

Daniela Gabor:

Varför systemet med skuggbanker är större än någonsin

[Ur [Jacobin magazine](#), nr 31, hösten 2018. Översättning från engelska, Göran Källqvist.]

De senaste fyra decennierna har bevittnat en förvandling av det internationella finansiella landskapet. Medan det mesta sparandet och inlåningen en gång i tiden ägde rum via traditionella banker – institutioner som beviljar lån och tar emot insättningar – flyttar dessa funktioner idag mot en uppsättning marknader som gemensamt kallar ”skuggbanker”. 2008 års kris var framförallt den första systemkrisen i detta nya ekonomiska landskap.

Istället för vanliga lån och insättningar använder skuggbankerna olika sorters säkerhetstransaktioner. I denna värld delas traditionella banklån upp i mer likvida säkerheter som säljs till institutionella investerare, en process som kallas värdepapperisering. Och istället för att finansiera sin verksamhet genom att använda privatkunders insättningar, tar skuggbankernas institutioner till en omfattande men mystisk del av penningmarknaden som kallas återköpsavtal eller repo.

I denna artikel visar Daniela Gabor hur skuggbanksrevolutionen har gynnats och hållits vid liv med hjälp av statens synliga hand, som strävar efter att utvidga den till varenda hörn i världens utvecklingsländer. Med sin enorma potential till instabilitet och vinstgirighet är skuggbanker ett hinder för varje progressiv ekonomisk politik, ändå har de förankrat sig djupt i ekonomins dagliga arbetssätt – ett dilemma som vänstern måste konfrontera om den vill ta ut en kurs bortom nyliberalismen. – Jacobins redaktion.

”Hur kommer det sig”, frågade en vän nyligen, ”att det går att mobilisera den allmänna opinionen mot kärnkraft utan att behöva strida på fysikens område, men är omöjligt att göra det med finansvärlden?”

Vänta lite: glömde hon inte bort rörelsen Occupy Wall Street? Den nu utbredda och nedvärderande användningen av orden ”skuggbanker” eller ”finansialisering”? Förolämpningarna mot bankerna? I den mån allmänheten alls tänker på finanser, så finns parallellerna till kärnkraften där: något som kanske är nödvändigt, men tveklöst och inneboende benäget att drabbas av katastrofala systemfel. Alla kanske inte har hört talas om Hyman Minsky, men idag är vi alla minskyaner.

Ändå verkar den internationella finanskrisen nu bara vara ett pip på finansväsendets ohejdbara uppgång. Systemet med skuggbanker är oändligt mycket större än det var för 10 år sedan, trots att alla efter Lehman Brothers kollaps ansåg att skuggbankerna behövde regleras ordentligt. Beslutsfattare beskriver åter finansväsendet som lösningen på pressande sociala och ekonomiska problem.

När Europakommissionen tidigare i år lanserade sitt program Hållbara finanser, uppmanade den franske presidenten Emmanuel Macron de institutionella investerarna att hjälpa honom att gå i spetsen för kampen mot klimatförändringarna. Klimatet är bara den första hållplatsen, följd av fattigdom, ojämlikhet, integration och internationell utveckling. Världsbankens nya program *Maximizing Finance for Development* (MFD) [Maximera finansväsendet för utveckling] stöper om skuggbankerna som lösningen på utvecklingsutmaningarna: låt oss uppmana tyska pensionsfonder

att göra investeringar med hög utvecklingseffekt genom att placera pengar i namibiska infrastrukturebaserade värdepapper.

Att skuggbanker dyker upp på nytt ska förstås genom finanskapitalismens, eller den finansiella globaliseringens ögon. Det innebär att ständigt söka efter nya överlåtbara tillgångsklasser som har skapats genom skuggbanker eller traditionella banker, och bevara deras värde för att underlätta ekonomiska vinster. Finanskapitalismen riktar alltmer in (skuggbankernas) bankirer på vinster av dagliga prisförändringar på värdepapper och varor, vare sig de innehar dem direkt eller via derivat eller börshandlade fonder, och där det hela i typfallet finansieras via interbankmarknader.

Att skuggbankerna är tillbaka med full kraft är resultatet av tre sammanhängande processer: ett sensationsmakeri vid beskrivningen av finanskrisen som tonar ner dess strukturella rötter i finanskapitalismen; en åtstramningspolitik som motiveras av centralbankernas motvilja mot de institutionella förändringar som är nödvändiga för att stabilisera finanskapitalismen; och medvetna strategier för att omforma de ekonomiska systemen i utvecklingsländerna för att undvika de politiska strider som är nödvändiga för att slå tillbaka finanskapitalismens uppgång.

En kris för finanskapitalismen

Analyserna av den internationella finanskrisen har ofta skrivits som en sorts avbön av personer som var inblandade i den, och har en benägenhet att följa en likartad mall. Kombinera på ett klokt sätt orden ”girighet”, ”överdrift”, ”hybris” och ”bristande insyn” för att framkalla en bild av skumma finansmän som firar sina senaste komplicerade finansiella alkemitricks för att få både bonushöjande vinster och riskspridning; av tillsynsmyndigheter som antingen är för inkompetenta eller står för nära finansvärlden för att ställa svåra frågor; av en plötslig förtroendeförlust som slutar med att en ny sorts bankirer hamras fram i centralbankerna, en sort som är beredda att ta itu med överdrifter i utbyte mot krisinterventioner som i slutändan räddar de flesta om än inte alla finansmännen.

Mer sofistikerade analyser tar berättelsen ett steg längre. De riktar in sig på värdepapperisering och repor (återköpsavtal), de två marknader som är skuggbankernas kärna. Ta Lehman Brothers, den investeringsbank som på ett år gick från att ha rekordinkomster till den största konkurs som någonsin registrerats i USA. Lehman drog på ett aggressivt sätt ihop vinster med en affärsmodell som hade sina rötter i skuggbankernas verksamhet: förpacka och värdepapperisera inteckningslån för att utfärda säljbara värdepapper, sätta upp dem i sin balansräkning och satsa på stigande huspriser, och sedan låna pengar på repomarknaderna genom att använda samma icke-likvida värdepapper som säkerhet.

Lehman Brothers slog ihop metoderna ”flytta” och ”lagra” på värdepapperisering. Bestyret att ”flytta” handlade om att slå samman icke-likvida lån (inteckningslån) för att skapa säljbara värdepapper, som skivades upp i delbelopp med olika kreditvärdering som snabbt flyttades till ett stort antal investerare. Lehman skröt 2005 att ”97% av vår balansräkning omsätts på ungefär två månader”, och att dess flyttverksamhet skapade 20% av gruppens vinster, med hjälp av en utomordentlig relation till investerare i värdepapper med säkerhet i panträtter. 2006 hade Lehman beslutat att föra in sina värdepapperiserade tillgångar i balansräkningen, en skyddad handelsstrategi som deras chefer beskrev som ”gasen i botten i tillväxtläge”. Lehman betraktade nedgången på den

amerikanska fastighetsmarknaden som ett övergående pip som de kunde utnyttja för att öka sin marknadsandel, och använde ekonometri istället för sunt förnuft för att förutspå ständigt stigande huspriser.

Men det var Lehmans finansieringsstrategi som gjorde dem sårbara. ”Det slår mig som på gränsen till förolämpande att tro att vi skulle acceptera Lehmans egentillverkade och av dem själva prissatta CDO-er* som säkerhet”, konstaterade en anställd vid JPMorgan, Lehmans clearingbank, i början av september 2008. Lehman packade om de mer riskabla delarna av sina egna värdepapper till säkerhet i tillgångar och panträtter till CDO-er som de kunde använda som säkerhet för att utnyttja kortfristig repofinansiering från kapitalstarka institutionella investerare, via mellanhänder som Citibank, HSBC och JPMorgan. I och med att dessa mellanhänder i sin tur ”marknadsvärderade” – det vill säga värderade säkerheterna till aktuella marknadspriser för att skydda sig själv från risker – så berodde den summa som Lehman kunde låna på värdepapprens marknadsvärde. När värdepappersmarknaden gick mot Lehman, med prisfall eller försvinnande likviditet, krävde Lehmans långgivare ytterligare säkerheter tills Lehman inte hade några kvar och tvingades stänga.

Det kom som en chock för Ben Bernanke, som strax innan hade tagit över ledningen för USA:s centralbank: ”Anmärkningsvärt nog har en del finansiella institutioner till och med upplevt ett tryck att förlänga löptiden på återköpsavtal (repor) som höll på att gå ut. Jag säger ’anmärkningsvärt’ eftersom kortfristiga repor alltid hade betraktats som praktiskt taget riskfria verktyg.”

Här stannar de flesta analyserna (Adam Tooze's *Crashed* [Kraschad] är ett påfallande undantag). De uppmärksammar knappast Bernankes förvåning. Även om Bernanke, som nyss hade lämnat den akademiska världen, mycket väl kan ha förvånats av Lehman, så borde andra vid Fed, ECB eller Bank of Japan inte ha blivit förvånade. Skuggbankernas uppkomst var inte en olyckshändelse efter Bretton Woods, utan en strukturell förändring till finansiella system som alltmer hade organiserats runt värdepapper, derivat och repomarknader, understödda av en allt högre skuldsättning av hushållen, alltihopa i dollarns skugga. Myndigheterna i höginkomstländer uppmuntrade aktivt denna förändring.

Skuggbankernas rötter

Till en början anammade tillsynsmyndigheterna skuggbanker som en nödvändig infrastruktur till 1980- och 1990-talens antikeynesianska system, där regeringarna själva tvingades finansiera sig på värdepappersmarknaderna istället för hos underdåniga centralbanker, samtidigt som de konkurrerade med varandra om investerarna. Ett klassiskt exempel från slutet av 1990-talet var Deutsche Banks framgångsrika kampanj för att övertala de tyska myndigheterna att nyckeln till framgång i det nya av centralbankerna dominerade systemet var att låta internationella investerare finansiera eller spekulera mot tyska regeringens värdepapper via avreglerade repomarknader.

Om inte Tyskland övergav sina hårda reporegler, varnade Deutsche Bank, skulle utländska investerare undvika tyska värdepapper. Tyska Bundesbank invände inledningsvis (precis som Bank of England) och åberopade kopplingen mellan repor och det aggressiva inflytande som skulle sänka Lehman. Ändå övergav tillsynsmyndigheterna sin oro för finansiell instabilitet, och såg skugg-

* Collateralised Debt Obligations: värdepapper som struktureras i olika delbelopp med olika kreditrisk – öa.

bankernas uppkomst som en avlägsen risk som var värd att ta under kapplöpningen mot botten om den finansiella globaliseringens fördelar. Även arbetarvänliga ekonomier som Tyskland skapade utrymme för finanskapitalismen, och lät alltmer sina banker jaga vinster genom USA-baserade skuggbanker.

Dessutom erbjöd de globala skuggbankerna den finansiella infrastrukturen till en ny nyliberal ekonomi, där både medborgarnas möjlighet att gemensamt motverka framtida otrygghet via välfärdsstaten och staternas möjligheter att ta itu med elitens skatterevolter skulle begränsas. I USA sjönk företagens inkomstskatter från 27% av delstaternas intäkter 1950 till 10,6% 2015. Skuggbankerna erbjöd individer ett marknadsbaserat skydd via pensionsfonder, försäkringsbolag eller bostäder som gick att värdepapperisera, och de erbjöd eliterna sätt att investera sina förmögenheter. De öste också ut säkra tillgångar som internationella institutionella investerare – pensionsfonder, försäkringsbolag, valutafonder eller multinationella företag – var tvungna att inneha, plus de riskabla tillgångar som krävdes av europeiska banker som behövde avkastning, liksom högbelånade fonder som ofta agerade å institutionella investerares vägnar.

När USA inte lyckades tillgodose behovet av säkra amerikanska offentliga skuldförbindelser reagerade USA:s statsbank snabbt. Den tog initiativ för att göra det lättare för investeringsbanker som Lehman att skaffa fram kapital med hjälp av värdepapper med panträtter som säkerhet, som ett alternativ till USA:s finansdepartement på repomarknader. Om inte finansdepartement kunde tillhandahålla ”säkra” tillgångar skulle Lehman skapa dem, med lite hjälp från Fed.

Centralbankernas stöd till finanskapitalismen hade inte påverkats av hedgefonden Long-Term Capital Managements (LTCM) tidigare krasch 1998. Under en utveckling som var kusligt lik Lehmans, pressades LTCM när dess strategi av ”aggressiva risker, aggressiv skuldsättning” för att jaga vinst från kortfristiga förändringar av priserna på värdepapper och derivat pressades av sina repolånggivare. När kraven på säkerheter ökade gick dess största långgivare med på att finansiera en ordnad avveckling av företaget, eftersom de var rädda att en oordnad krasch för LTCM skulle utlösa akuta utförsäljningar av värdepapperssäkerheter och påverka deras egen repofinansiering.

Denna privata räddningsaktion skapade en falsk trygghetskänsla för både finansiärer och centralbanker. Finansiärerna såg LTCM som en avvikare som på ett arrogant sätt hade trott att den kunde besegra lagarna om risk och avkastning. Centralbankerna hade en mer strukturerad analys av LTCM:s krasch som en kris för det framväxande marknadsbaserade internationella finansväsendets regim. Men den riktiga diagnosen åtföljdes inte av lämpliga regleringar. Istället gick centralbankerna med på att det skulle räcka med en självpåtagen marknadsdisciplin och att fler statsobligationer skulle fungera som tillgångar som användes som säkerhet. Det är en av finanskapitalismens paradoxer att centralbankerna kräver mindre statsskuld när de talar om penningpolitik och mer statsskuld när de överväger finansiell stabilitet.

Direkt efter Lehman reagerade tillsynsmyndigheterna olika. Andy Haldane från Bank of England fördömde de internationella bankernas roll som ”superspridare av systemrisker”. De nya Basel III-reglerna om likviditet och skuldsättning som kom efter krisen riktade in sig på de internationella bankernas systematiska fotavtryck inom skuggmarknaden. Den nyinrättade internationella Finansiella stabilitetsstyrelsen koncentrerade sig på skuggbanker och skuggmarknader (värdepapperise-

ring och repomarknader). På Tysklands och Frankrikes inrådan föreslog Europakommissionen en finansiell transaktionsskatt (FTT), det vill säga en ”Tobinska” för finanskapitalismen, som riktade in sig direkt på handel med värdepapper inom finansväsendet och finansiering via repor och derivatmarknader.

”Omkring 80-90% av alla transaktioner för vilka en FTT skulle gälla är transaktioner där finansiella institutioner handlar i eget namn och för egen räkning”, konstaterade Manfred Bergmann, den tjänsteman i kommissionen som erkänts som FTT:s intellektuella förälder, och påminde motvilliga politiker om att FTT skulle uppmuntra de europeiska bankerna att återgå till traditionell utlåning till företag, vilket också den europeiska versionen av Glass-Steagall-lagen skulle (känd som Struktur-reformen av EU:s banksektor). Internationella valutafonden (IMF) medgav att dess förutvarande motstånd mot kapitalkontroll hade varit missriktat, och att medel- och låginkomstländer skulle få tillåtelse att noggrant sköta sina förbindelser med det internationella finansväsendet.

Det internationella finansväsendet fördömde den reglerande tsunami som var på väg mot det. Trots detta jämmer och ”våldsamma motstånd från industrin” som IMF:s chef Christine Lagarde uttryckte det 2014, lovade internationella tillsynsmyndigheter att stå fast. Samma år förkunnade Mark Carney, mäktig ledare för Bank of England och Finansiella stabilitetsstyrelsen, att det var dags att sätta stopp för den ”krona-eller-klave-” modell för de internationella finanserna som undergrävde det samhällskontrakt som knöt medborgarna till staten (och kapitalismen).

Detta åtagande skulle hålla i ytterligare sex månader.

Åtstramningar och skuggbanker

Det finns en stark motsättning mitt i den makroekonomiska konstruktion som understödjer finanskapitalismen: varken centralbankerna eller de valda politikerna har några institutionella motiv att kämpa för de strukturella förändringar som skulle vända på skuggbankernas uppgång.

Det blir uppenbart om vi undersöker hur den reglerande tsunamin till 2015 hade blivit en rännil, det år som inleddes med Syrizas seger vid de grekiska valen. Europa upphävde FTT och Glass-Steagall-reformerna. Trots sina anspråk på att vara oberoende, jobbade ECB detta år hårt för att gå mot initiativ från EU-länder till gemensam beskattning (FTT); var med om att konstruera och genomdriva Trojkans villkor i Grekland; och arbetade tillsammans med Bank of England för att ge nytt liv åt den europeiska värdepappersmarknaden.

Samma år tillkännagav Kina att det skulle leda den snabba tillväxten av sina egna skuggbanker, som hade drivits på av landets ekonomiska stimulansåtgärder efter krisen, och vilka genomfördes via skuggverktyg som Lokala statliga finansinstrument (LGFV-er). Kina ålade de lokala regeringarna att omvandla LGFV-er till kommunobligationer, och började öppna lokala repo- och derivatmarknader för utländska investerare.

I detta inspirerades Kina av den Finansiella stabilitetsstyrelsen (FSB). Mark Carney förkunnade faktiskt 2015 att det var dags för FSB att byta inriktning från att reglera skuggbankerna till att uppmuntra en övergång till motståndskraftiga finanser som baserades på värdepappersmarknader. Det stod snart klart vad det betydde. ”Efter ett våldsamt lobbyarbete”, rapporterade *Financial*

Times, lyckades BlackRock övertala FSB att skuggbanker som arbetade förklädda till internationella tillgångsförvaltare inte skulle behandlas som systemviktiga, trots övertygande bevis från det USA-baserade Office for Financial Research [Byrån för finansiell forskning], liksom sunt förnuft. Vid denna tidpunkt förvaltade bara BlackRock kring 5 biljoner dollar i kundtillgångar. 2018 hade den siffran ökat till 7 biljoner dollar.

Mindre synligt, men enligt mångas förmenande viktigare, är sammanflätningen mellan den valuta-, finans- och finansiella stabilitetspolitik som skuggbanker skapar. Med några få påfallande undantag erkänner centralbankerna sällan detta. Offentliga skulder är ”livsavgörande för det ekonomiska systemets funktionssätt, jämförbart med pengarnas funktion i den verkliga ekonomin”, betonade ECB:s Benoît Cœuré i ett tal om säkra tillgångar 2016. Men om statskulden utgör pengar för det (värdepappers-) marknadsbaserade finanssystemet, så betyder det att de säkra tillgångar som finansdepartementen utfärdar (statsobligationer) är lika viktiga för finanskapitalismen som de säkra tillgångar som centralbankerna utfärdar.

Om centralbanken får mandat att försvara den finansiella stabiliteten, då kräver skuggbankernas uppgång att detta mandat på ett strukturellt plan ska innefatta ett försvar av statsskuldens status vad gäller säkra tillgångar – det vill säga att försvara regeringarna från instabilitet på marknaderna för statsobligationer, även om det innebär att trycka pengar för att göra det. Det är en oangenäm slutsats. Den ifrågasätter den teoretiska grunden för centralbankernas oberoende, liksom hela den moderna makroekonomins ståtliga byggnadsverk, som ser finanspolitiken som ett hinder för en optimal valutapolitik och ekonomisk stabilitet i allmänhet.

Den enda offentliga institution som har gynnats av denna sammanflätning är centralbanken. Wolfgang Streeck anmärkte en gång att centralbankerna är den privata finansvärldens utposter i staten. I egenskap av utposter för skuggbanker inom staten kan centralbankerna nu godtyckligt tillföra de privata värdepappersmarknaderna likviditet för att hindra prisfall i dem, och på så sätt skydda (skugg-) bankernas vinster och tillgång till säker finansiering. Enligt mångas förmenande är det ännu viktigare att centralbankerna har infört en godtycklig regim för att ingripa på marknaderna för statsobligationer (QE, ECB:s Outright Monetary Transactions [Valutatransaktioner utan restriktioner], operationer för att i sista hand skapa marknader), en regim som underförstått erkänner den grundläggande roll som dessa marknader spelar som trygga fristäder för ett bräckligt finansväsende. Genom att begrava dessa åtgärder i ett hav av förkortningar fjärran från den offentliga debatten, skyddade centralbankerna i själva verket den mäktiga ställning som finanskapitalismen har tilldelat dem med resonemanget om centralbankernas oberoende.

Centralbankerna tvingades kliva in på denna outforskade mark, hävdas det, eftersom politiker som var böjda att ta till åtstramningar inte gav dem något val. Valutapolitiken överkompenserade den svaga finanspolitiken. Men de åtstramningar som finanskapitalismen kan locka ur politikerna, till och med välmenande socialdemokrater, är i sig själv en konsekvens av det spel som de politiska eliterna genomförde med skuggbanker på 1990-talet. Först hade skuggbankerna byggt in illusioner om likviditet i de valda politikernas sinnen. I grund och botten utlovade de likviditet och låga räntor, speciellt om staterna utfärdade många skuldförbindelser. Centralbankernas svar på LCTM:s krasch 1998 befäste denna illusion ännu mer. Men det visade sig att de inte menade det.

När Lehman väl kollapsade och de finansiella behoven ökade insåg politiker utanför USA att (skugg-) bankerna kan göra dagliga vinster även när statsskuldens marknadspriser sjunker (och räntorna stiger), så länge de har en utfärdare av statliga skuldförbindelser att vända sig till – nämligen det amerikanska finansministeriet. Och Fed tillhandahåller generöst swappavtal för amerikanska dollar till sina motsvarande centralbanker i höginkomstländerna.

När centralbankerna godtyckligt höll igen på sina ingripanden och ställde politikerna inför spöket av icke-likvida marknader och ökade finansieringskostnader, så släppte de ambitionerna på genomgripande reformer och anammade åtstramningar, trots att en del finansiärer protesterade mot den efterföljande bristen på säkra tillgångar. Svängningen till åtstramningar stärkte finanskapitalismens strukturella drivkrafter: tvekande beskattning av storkapitalet, minskade statliga utgifter för allmännyttiga varor, tillgångsbaserad välfärd och passiva indexinvesteringar för medelklassen, skuld och stagnerande reallöner för fattiga hushåll.

När staterna övergav försöken att förändra skuggbankerna, så tog de det internationella finansområdet från en handfull internationella banker och överlämnade det till en handfull internationella tillgångsförvaltare. Denna nya internationella sorts skuggbanker har vuxit snabbt, från 60 biljoner dollar 2007 till 85 biljoner dollar 2016, med omkring 80% på institutionella och privata investerares konton i Europa och Nordamerika. Kinas snabbt växande tillgångsförvaltningssektor kommer att skynda på denna trend, utan att utmana de Tre storas herravälde (BlackRock, Vanguard och State Street), som äger de amerikanska företagen å privata och institutionella investerares vägnar. Deras nästa mål: fattiga och medelinkomstländer.

Från miljarder till biljoner

År 2015 betecknade ett annat viktigt ögonblick i det internationella finansväsendets liv. Under ledning av Världsbanken tillkännagav de internationella finansinstitutionerna att det krävdes ett paradigmskifte för att uppnå FN:s mandat för Globala mål för hållbar utveckling (SDG). Programmet ”Miljarder till biljoner”, hävdade de, ”är en förkortning för insikten att det för att uppnå SDG krävs mer än pengar. Det behövs en internationell förändring av tänkesätt, metoder och ansvarsskyldigheter för att återspegla och omvandla den utvecklande världens nya verklighet.”

Institutionerna var öppna med att det nya tänkesättet innebar att anamma tanken att fattiga länder borde rikta in sig på de biljoner som institutionella investerare och tillgångsförvaltare har tillgång till för ”investeringar med stora effekter”. De var mindre öppna om den övergripande strategin. För att fattiga länder skulle få tillträde till internationella institutionella investerare, var de tvungna att omstrukturera sina finanssystem kring värdepappersmarknader på dessa investerares villkor, en trojansk häst för skuggbanker och finansiell globalisering.

När Världsbanken lanserade denna strategi 2017 kallades den förskönande för ”Maximera finansväsendet för utveckling” (MFD). Reklamvideon börjar med enkel matematik: att få slut på fattigdomen och uppfylla SDG kommer att kosta omkring 4 biljoner dollar per år. Utvecklingshjälpen är bara 380 miljarder per år, medan penningförsändelser och välgörenhet kan alstra ytterligare 1 biljon dollar årligen, vilket gör att världen saknar 2,6 miljarder per år. Mot en bakgrund av sorglig musik skisseras en ljus lösning entusiastiskt av en ung röst: utvecklingsländerna kan erbjuda internatio-

nella institutionella investerare marknadsmöjligheter på 12 biljoner dollar. Dessa marknadsmöjligheter innefattar ”transporter, infrastruktur, sjukvård, välfärd, utbildning – allting faktiskt”. Allting kan bli en tillgångsklass, när utveckling stöps om till en övning i privatisering av offentliga tjänster för att generera avkastning för det internationella finansväsendet, och ett ”förändrat tänkesätt” betyder att överge alla framtida förhoppningar för utvecklingsländerna.

Världsbankens video förklarar processen – formellt kallad Kaskadmetoden – för att förvandla allt till en tillgångsklass. Kaskadmetoden erbjuder en rad åtgärder för att diagnosticera varför internationella investerare är obenägna att finansiera utvecklingsprojekt: fastställ först reformer (regleringar eller andra politiska åtgärder) som förbättrar risk/avkastningsprofilen; om inte reformerna räcker, hitta då subventioner och garantier som gör projektet riskfritt; om reformer, subventioner och garantier fortfarande inte räcker, välj då en helt offentlig lösning. Detta är en plan för att gynna skuggbanker där pålitliga projekt kan förvandlas till färdiga likvida värdepapper åt internationella institutionella investerare.

För att uppnå detta tänker sig MFD-programmet att skapa tre nya marknader som de för närvarande saknar: derivat-, repo- och värdepapperiseringsmarknader. Utländska investerare kommer att behöva derivatmarknader där de kan säkra sig mot valutarisker om de ska inneha obligationer i lokal valuta. Dessutom kommer Världsbanken att främja utvecklingen av värdepapperiseringsmarknader som kan omvandla lån till överlåtbara värdepapper, och på så sätt stödja sina egna begränsade resurser.

MFD:s planer omformulerar således de internationella åtgärderna för utveckling till möjligheter för det internationella finansväsendet. Via multilaterala utvecklingsbanker, kommer de globala (skugg-) bankerna att kunna påverka, om än inte helt utforma, de villkor under vilka de fattiga länderna ansluter sig till det internationella utbudet av värdepapper.

Fattiga länder kommer att ha mindre utrymme för att slå fast vad ett ”pålitligt” projekt är och kommer att bli tvungna att acceptera stora infrastrukturprojekt på bekostnad av mindre projekt med större utvecklingspotential. Världsbanken kommer att leda ansträngningarna att utforma de ”riskminskande” subventioner som ska försöka skydda internationella investerare från politiska risker, eller den efterfrågerisk som finns med en privatiserad samhällsservice.

Som Världsbankens ordförande Jim Yong Kim uttryckte det 2018: ”Vi måste börja med att rutinemässigt fråga om det privata kapitalet kan finansiera ett projekt, istället för att det sker med statlig finansiering eller bistånd. Om förhållandena inte är de rätta för privata investeringar måste vi arbeta med våra partners för att minska riskerna i projekt, sektorer och hela länder.” Men Världsbanken borde också fråga vem som betalar för att minska riskerna.

Svaret är otrevligt. Fattiga länder kommer att få bära kostnaderna för att minska riskerna och garantera privata finansiella vinster. Mellaninkomstländer med en växande medelklass kommer att pressas att anta USA:s modell med privata pensioner för att skapa lokala institutionella investerare. Tendensen till koncentration inom tillgångsförvaltningssektorn (för att exploatera storskaliga ekonomier) kan leda till att USA-baserade tillgångsförvaltare suger åt sig de fattiga ländernas institutionella investerares kapital och tar fördelningsbesluten på internationell nivå.

Lovprisandet av de möjligheter som en finansiell globalisering skapar för fattiga länder håller märkligt tyst om dess baksidor. Det beror inte på någon brist på forskning. På andra ställen medger IMF att den finansiella globaliseringen har orsakat en internationell finansiell cykel: värdepapper och aktiemarknader över hela världen, kapitalflöden och kreditykler rör sig alltmer i takt, allt i skuggan från den amerikanska dollarn. Den globala finanscykeln ställer fattiga länder inför ett dilemma, som har fått sitt namn efter den franska ekonomen Hélène Rey: det kan antingen finnas ett fritt institutionellt flöde till värdepappersmarknader eller en självständig valutapolitik.

MFD-programmet – utvecklingsbistånd är dött, länge leve det privata finansväsendet! – kommer att göra det svårt för fattiga länder att välja en självständig valutapolitik och aktivt sköta kapitalflödena. Om fattiga länder väljer att underordna sig den globala finanscykelns rytm, ger de upp sin förmåga att påverka inhemska kreditvillkor och därmed självständiga tillväxtstrategier.

Med denna omstrukturering av finanssystemet i det globala syd krymper utrymmet för alternativa utvecklingsstrategier ännu mer. Offentliga resurser måste läggas på att minska riskerna med ”utvecklingsstillgångar”, hitta ”pålitliga” utvecklingsprojekt som med lätthet kan omvandlas till överlåtbara tillgångar, röja upp i kostnaderna för den finanskris som är oundviklig med denna skörare modell, samtidigt som de avvecklar den finansiella infrastruktur som skulle kunna stöda ett utvecklingsland (inklusive utvecklingsbanksystem med statligt ägda banker)

En mindre dyster framtid

Så vad kan vänster- eller vänster-om-mitten-regeringar göra för att förändra de ekonomiska förhållanden som understödjer det internationella finansväsendets uppgång? Svaret från de senaste historiska erfarenheterna som har granskats ovan verkar vara: deprimerande lite.

Stark kritik av finansialiseringen välkomnas, men den måste översättas till effektiva politiska strategier som kan gripa sig an de krafter som knyter centralbankerna till de globala skuggbankerna på marknaderna för statsobligationer. Progressiva människor kanske i tysthet applåderade ”obligationernas medborgargarde” när de hörde Matteo Salvini, den italienska högerregeringens faktiske ledare, erkänna att han ”varenda morgon, innan jag ringer mina barn, kollar upp spridningen” (mellan italienska statsobligationer och tyska statsobligationer), men spridningen var lika oförsonlig mot Spaniens socialdemokrater 2010, och pressade dem att anamma åtstramningar.

Optimister pekar på Corbynomics som vägen framåt, ett exempel på en ny politik som är fast besluten att återuppliva samhällskontraktet med sina medborgare. Men kan Corbynomics lyckas utan att inskränka Storbritanniens band till det internationella finansväsendet, utan att kuva de lokala skuggbankerna och deras finansiärer (genom att till exempel nationalisera pensionsfonderna), utan att utnyttja nationalismen på det enda område där den kan försvaras, nämligen finansväsendet, och utan att kringgå begränsningarna med och den politiska makten hos centralbankens oberoende? Detta är de frågor som bör vägleda vänstern under kampen att ta tillbaka den terräng som förlorats till den yttersta högerpartier sedan den internationella finanskrisen.