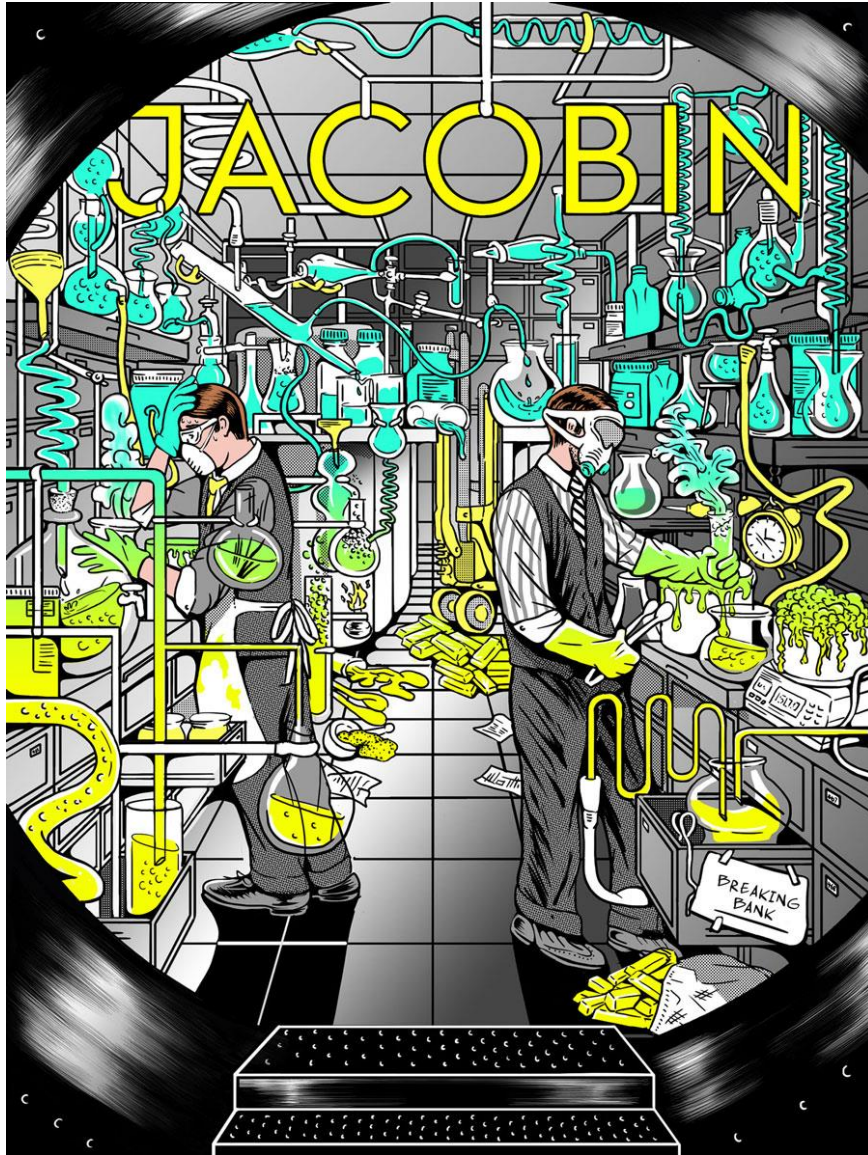


Tidskriften *Jacobin* om dagens kapitalism

Här har vi samlat tre artiklar om dagens kapitalistiska ekonomi ur den viktiga amerikanska marxistiska tidskriften [Jacobin magazine](#), samtliga från nr 31, hösten 2018, som var ett specialnummer om politisk ekonomi. Alla artiklarna har översatta av Göran Källqvist.



Vi har kompletterat *Jacobin*-artiklarna med en intervju där tidskriftens grundare Bhaskar Sunkara närmare presenterar tidskriften och dess målsättning. Intervjun är hämtad från *Flamman*.

Innehåll

Judith Kiro's intervjuar <i>Jacobins</i> chefredaktör	1
J W Mason: Plocka kaniner ur hattar	5
Daniela Gabor: Varför systemet med skuggbanker är större än någonsin	13
Ronald Janssen: Styra med ekonomin	21

Judith Kiros intervjuar *Jacobins* chefredaktör

”Vi är den nya gamla vänstern”

Ur *Flamman* 16/12 2018



Den marxistiska tidskriften *The Jacobin* har på kort tid blivit en av den internationella vänsterns viktigaste röster, med över en miljon unika besökare varje månad. *Flammans* Judith Kiros har mött chefredaktören Bhaskar Sunkara.

För två veckor sedan besökte vänstertidskriften *The Jacobins* grundare och chefredaktör Bhaskar Sunkara ABF-huset i Stockholm. *Flammans* ledarskribent *Judith Kiros* talade med honom om bland annat populism, invandring, vänsterjournalistik och målet med *The Jacobin*. Nedan följer ett utdrag ur intervjun som finns att se i sin helhet på *Flammans* hemsida.

Judith Kiros: *Det sägs ofta att vi lever i en alltmer polariserad värld. Håller du med om den beskrivningen? Och är det i så fall inte något som vänstern kan tjäna på?*

Bhaskar Sunkara: – Det är tydligt att vi lever i en tid där den liberala mitten inte har några svar på dagens problem. Folk börjar också inse att de har levt mitt under en långsam offensiv mot deras levnadsstandard, mot deras rätt till värdighet och trygghet. Människor är därför arga och söker efter alternativ. En del av den vreden riktas åt höger på ett väldigt negativt sätt genom att invandrare och minoriteter utses till syndabockar. Och om vi i vänstern inte förmår tala till den vreden och presentera våra egna lösningar kommer vi att överlämna den här populistiska plattformen åt högern. Jag hoppas därför att jag genom mitt arbete bidrar till att öka polariseringen i samhället. Men den polarisering jag vill se är den mellan den stora massans intressen och den hos en liten minoritet som tjänar på människors fortsatta exploatering och förtryck. Det som ofta glöms bort när man likställer extremvänstern med extremhögern och säger att de är samma sak är att vi i vänstern inte är antiliberala. Med andra ord ser vi i vänstern på upplysningens ideal om frihet, jämlikhet och solidaritet och konstaterar att kapitalismen både möjliggör och sätter hinder för dessa ideal. Vi vill faktiskt förverkliga dem, så vi ställer djupare frågor som i slutändan kommer att lösa de sociala

konflikterna på ett sådant sätt att alla människor befrias. Högern erbjuder bara tribalism och en återgång till ännu mer primitiva livsformer. Så det finns en fundamental skillnad mellan de två.

JK: *Vad menar du med att vänstern inte är antiliberal?*

BS: – Låt oss anta att vi är Indien. Där har man vunnit rätten till en fri press, en rätt som naturligtvis måste försvaras. Men att vara del av vänstern innebär att man också ställer sig frågan: vad betyder det att ha en fri press om över 40 procent av befolkningen inte kan läsa? Vad betyder det att garantera formell juridisk jämlikhet när så många av livets resultat beror på var och av vem man föds? Drömmen hos upplysningsrörelsens mest radikala falang är något som vi borde eftersträva och tro på. Men samtidigt ser vi att även om kapitalismen har gjort den drömmen möjlig med överflödet av välstånd som den skapar, så förhindrar den samtidigt möjligheten som det överflödet ger oss att leva i en värld utan brist och utan allas krig mot alla.

JK: *Hur kan vi i vänstern tala till folks vrede utan att falla i de vanliga fällorna där syndabockar pekats ut?*

BS: – Vreden behöver ett mål. Politik går ut på att förenkla en oändligt komplex verklighet, så vårt budskap till folk är: ”du jobbar hårt men du får inte tillräckligt tillbaka, och anledningen till att du inte får tillräckligt är inte invandrare eller minoriteter utan, som Bernie Sanders brukar säga, ”miljonärer och miljardärer” som tjänar på ditt fortsatta lidande”. Jag tror att det är ett starkt budskap. När vi säger till människor att ”det är inte ditt fel” måste vi vara tydliga med att det inte är samhällets fel i stort utan en liten minoritets, som tjänar på situationen du befinner dig i. Det är en förenkling av en verklighet som är mycket mer komplex än så, men precis som högern behöver vänstern ett enkelt och tydligt budskap.

JK: *Varför tror du att det i dag är invandring och inte den där lilla minoriteten profitörer som pekats ut som problemet?*

BS: – Det beror på vilket land vi talar om. I USA har det faktiskt skett ett skifte åt vänster i invandringsfrågan, vilket man inte märker om man bara lyssnar på Donald Trumps och Vita Husets retorik. 1994 ansåg nästan 30 procent av amerikanerna att invandring var en bra sak och 61 procent att det var negativt. I dag har de siffrorna nästan bytt plats, en majoritet är positiva till invandring. En majoritet vill till och med att den legala invandringsnivån ska öka. Och om man analyserar siffrorna utifrån utbildningsnivå, vilket i USA är en effektiv klassmarkör, är de något lägre bland vita, men en majoritet av vita amerikaner är ändå positiva. Det är någonting som ofta försvinner i den generaliserande debatten. För arbetare är ekonomin och politiken inte ett nollsummespel. Men situationen skiljer sig från land till land. Vi kan inte uteslutande bygga vårt försvar av invandring på det faktum att invandrare på det flesta håll producerar mer välstånd än vad de tar från välfärdsstaten och att de inte nödvändigtvis kommer att öka lönekonkurrensen i låginkomstyrken. I USA har fackföreningsrörelsen varit ganska bra på att visa detta och att inte falla in i en populistisk retorik ifråga om invandring. Men det är inte alltid fallet överallt.

– Vänsterns försvar av invandring måste vara moraliskt, speciellt vad gäller flyktingar, i motsats till ekonomiska migranter. Vi måste kämpa mot idén att det inte finns tillräckligt med resurser. I länder där invandring är en viktig fråga och gynnar högern bör strategin inte vara att ge upp våra kärnprinciper utan att försöka ha så stort förtroende i de frågor där vi är bättre än högern, så att väljare kommer att stödja oss oavsett. Så om invandring är den högst prioriterade frågan för någon bör vårt mål vara att göra den till deras tredje prioritet och ha så stort förtroende vad gäller jobb, försvaret av välfärdsstaten och så vidare, så att väljaren säger: ”jag håller inte med om allt som vänstern säger om invandring men de är så mycket bättre i de här andra frågorna att jag kommer att rösta på dem ändå”. Det är inte så här organiserade

aktivister bör tänka men när det kommer till att vinna röster tror jag att det är bättre än en antirasistisk retorik som främst är moraliserande och söker förändra hur folk tänker, fastän deras rörelse kanske inte har en övertygande politik i andra frågor. Jag tror att vi har större chans att förändra människors moraliska tankestrukturer om vi redan ses som förtroendeingivande försvarare av deras intressen.

JK: *Vad är målet med Jacobin? Är det ett forum för vänstern eller vänder ni er också till en bredare publik?*

BS: – Vi har två mål. Ett är internt. När vi grundade *Jacobin* 2010–2011 befann sig vänstern i USA i ett slags anarkistisk situation. Och i USA är den anarkistiska traditionen till och med svagare än i Europa. Så ett av våra mål var att försvara några av de traditionella formerna av vänsterorganisering och peka på att det är via masspartier och fackföreningar som majoriteten av arbetarklassens segrar har vunnits. Och eftersom det inte finns några bevis för att de formerna skulle vara utdöda borde vi i stället förnya dem och göra dem relevanta för dagens förändrade omständigheter. Vi tror med andra ord fortfarande att arbetarklassen är det subjekt som kan uppnå förändring, inte bara i fråga om exploatering utan i alla former av förtryck. Så på många sätt är vi den ”nya gamla vänstern”. Vi är traditionella marxister men samtidigt är vi mer tillgängliga. På samma sätt som man inte behöver ha läst Adam Smith för att läsa *The Economist* behöver man inte ha läst Karl Marx för att läsa *The Jacobin*.

– Men samtidigt hade vi ett annat projekt som är riktat mot den politiska mittenfåran, och det är där vi har varit mest framgångsrika: att artikulera ett politiskt program, kalla det för ”demokratisk socialism” och hävda att detta är motsatsen till liberalism. Vi kontrasterar inte bara detta program mot mitten utan även mot mitten-vänstern och påminner om vänsterns historia. Så när den liberala mitten kollapsade i USA 2016 fanns det redan ett färdigt alternativ.

– Vi får mellan 1 och 1,2 miljoner träffar på vår hemsida varje månad. Bara 55 procent av dem bor i USA så nästan hälften är från andra länder. Vi har också lyckats ta del i debatter med mainstream-liberaler och andra genom att överta delar av deras terminologi. Vi har folk som kan debattera sjukvårdsfrågor på detaljnivå men som inte glömmer att vårt främsta mål inte är att ta fram konkret politik utan att förändra villkoren på vilka politik i dag skapas. Jag är personligen mer intresserad av att nå den breda publiken än interndebatter inom vänstern, men jag tror att det går att ägna sig åt båda två, och skriva på ett sätt som kan tilltala både den organiserade vänstern och en bredare publik som kanske inte är del av vänstern.

JK: *Du nämnde historien. Är ert mål att visa att det finns en historia av motstånd från vänster?*

BS: – Ja, vi försöker påminna folk om att de är del av en tradition med vissa normer. I USA fanns det inte ens en kultur av solidaritet med strejkande arbetare när vi startade på grund av fackföreningsrörelsens nedgång. Så vi försöker tala om motståndets historia och visa att klasskamp inte är något främmande för USA, ett land som på 1800-talet var en av klasskampens mest våldsamma platser i världen. Den mer intressanta frågan är dock inte det faktum att folk gör motstånd utan att försöka förklara varför folk inte gör motstånd. Med andra ord: kapitalism präglas mer av stabilitet än av kris. Den är benägen till kriser men har inbyggda mekanismer för att lösa dem. Marxister har traditionellt fokuserat på det historiska subjektet, nämligen proletariatet, och dess antagonistiska förhållande till överklassen. Men det råder aldrig en konstant hög nivå av klasskamp. Detta förklarar de på olika sätt, till exempel med idén om falskt klassmedvetande, det vill säga att det finns något inom kulturen eller på något annat plan som gör att människor inte inser sitt klassintresse. Men jag tror att människor är intelligenta och rationella. De vet att i de flesta situationer är kollektivt handlande ett riskfyllt val och att det får konsekvenser om man misslyckas. För kapital och arbete är

beroende av varandra, men det är ett asymmetriskt beroende. Varje individuell arbetare behöver sin chef mer än chefen behöver arbetaren. Så ett av målen med *The Jacobin* är att erbjuda tillräckligt med nykter analys så att uppgiften förblir tydlig även när det inte finns något motstånd eller någon vänstervåg: att bygga en infrastruktur som kan underlätta för vanliga människor att organisera sig och handla kollektivt.

JK: *Är du mest intresserad av att nå och få genomslag i liberal eller konservativ media?*

BS: – Jag skulle säga liberal media, dels för att en stor del av deras publik är amerikanska socialdemokrater i ett land där det språket inte existerar. På grund av historiens nycker har vi ett socialliberalt parti i stället för ett socialdemokratiskt eller arbetarbaserat parti som vårt mitten-vänster-alternativ. Men många av dem som är Demokrater och de som inte röstar utgör en potentiell bas för en framtida vänsterrörelse. Sedan är liberaler också generellt mer öppna för ärlig debatt. Jag ska inte uttala mig om konservatismen genom historien men i dagsläget produceras inte mycket av intellektuellt värde inom den amerikanska högern. Det finns vissa som vi debatterar med ibland men annars är det inte mycket som händer där.

JK: *Så ett av målen med *The Jacobin* är att bygga en massrörelse?*

BS: – Ja, vårt slutgiltiga politiska mål är det gamla målet om avskaffandet av klassamhället. Det handlar inte bara om att bygga en rörelse, men på kort sikt gäller det att vinna och förvandla statsmakten så att vi kan inleda en lång rad reformer som inte bara är bra i och för sig själva men som också är kumulativa och leder till större makt för arbetarklassen. De reformerna kommer sedan förmodligen att leda till någon form av kris när kapitalismen har tolererat så mycket socialism att vi börjar hota vinsterna. Vi kommer då att behöva ett radikalt sätt att hantera socialdemokratins kris på, vilket jag tror kommer att kräva en djupare socialisering för att förhindra att kapitalet håller tillbaka investeringar. Med andra ord behöver vi socialisera ekonomin och transformera staten. Uttryckt i ett väldigt gammalt språk kan man kalla det för ett slags proletariats diktatur. Det finns goda skäl till att vi inte använder det språket längre. Men det är samma radikalt demokratiska som mål som Marx syftade på. Han menade så klart inte en persons, klicks eller partis diktatur, utan en hel klass diktatur. Inte nödvändigtvis med målet att uppvärdera arbetarklassen, utan snarare att avskaffa de förtryckande villkor som gör en till arbetare – det vill säga att tvingas underkasta sig någon annans dominans och exploatering.

JK: *Hur bred kan er tidskrift bli vad gäller socialistisk politik? Skulle du säga att ni har en sorts generell demokratisk-socialistisk partilinje eller är det en plattform där marxist-leninister kan umgås med socialliberaler?*

BS: – Jag skulle säga att det inte är en linje utan en låda. Det gäller med andra ord att definiera vad som ligger utanför gränsen för vad vi anser vara acceptabel debatt, men inte vilka positioner som är acceptabla inom de ramarna. *The Jacobin* är en anti-stalinistisk tidning, och vi är emot den del av vänstern som vill införa en partistat och är för olika former av auktoritär socialism. Vi tror på vissa sorters rättigheter som ofta kallas liberala fri- och rättigheter men som så klart uppnåddes genom hård kamp, såsom mötesfriheten, yttrandefriheten och så vidare. Det är en viktig skillnad. Vi kan dock publicera vissa skribenter som inte håller med om våra grundläggande värderingar. I USA är till exempel en av våra viktigaste frågor den om allmän gratis sjukvård. Så vi publicerar skribenter som vill att en sjättedel av vår ekonomi (som sjukvården utgör i USA, övers. anm.) ska dekommodifieras. Den personen måste inte nödvändigtvis också vara av åsikten att de resterande fem sjättedelarna av ekonomin också ska dekommodifieras. Det är dock tidskriftens ståndpunkt. Generellt kan man dela in majoriteten av artiklarna i *The Jacobin* i tre kategorier. En är en moralisk kritik av kapitalismen, som förklarar världens olika former av ojämlikhet och hur kapitalismen är orsaken till många av dem. En annan kategori handlar om

strategi och hur vi kan uppnå reformer som förändrar världen. Och en sista handlar om vilken typ av värld vi kan bygga. Marxister har länge avfärdat framtidsvisioner som ”recept för framtidens matbutiker”. De menade att om socialism är en verkligt demokratisk rörelse så kommer arbetare i framtiden att befinna sig i en position där de kan bestämma hur samhället ska se ut. Så vi behöver inte vara som det tidiga 1800-talets utopiska socialister. Men i dag tror folk inte bara att en bättre värld inte är möjlig politiskt, de tror också att den inte är tekniskt möjlig. Och de har ganska goda skäl till det med tanke på de planerade ekonomiernas enorma misslyckande, särskilt de östliga kommando-ekonomierna. De lyckades visserligen under en viss period nå upp till den industrialiserade västvärldens nivå men blev sedan extremt ineffektiva. Så jag tror det är viktigt att fråga sig i vilken utsträckning vi behöver marknader, det vill säga: vad är vi emot i kapitalismen och vad kan vi leva med? Vi behöver en socialistisk teori om politik bortom kapitalismen, inte bara en teori om hur man når makten.

Hela intervjun finns (på video) att se på denna länk: <http://flamman.se/a/okad-polarisering-okat-engagemang>

Översättning: *Jonas Elvander*

J W Mason: Plocka kaniner ur hattar

Tidigare publicerad i *Internationalen* nr 1-2 2019

Har nationalekonomin förändrats sedan krisen? Som vanligt är svaret: det beror på. Om vi tittar på den makroekonomiska teorin i doktorandernas läroplaner och i de största tidskrifterna är svaret helt klart nej. Den makroekonomiska teorin är samma självständiga, abstrakta konstform som den har varit under de senaste 25 åren. Den slutsatsen drar den marxistiska ekonomen J. W. Mason i denna essä.

Som Joan Robinson en gång uttryckte det, är ekonomisk teori konsten att dra en kanin ur en hatt direkt efter att man stoppat ner den öppet inför publiken. Teorins utveckling efter krisen har följt denna modell.

Ett framstående exempel: direkt efter kraschen 2008 tillkännagav Paul Krugman, på arenor som *New York Times*, att vi med räntor vars nedre gräns var noll har trätt in i likviditetsfällans ”Alice i underlandet”-universum – en värld där den ortodoxa ekonomin vänds upp och ner och ”orimliga” keynesianska påståenden blir sanna. Nu var skattepolitik effektiv, att trycka pengar innebar ingen risk för inflation, handelsunderskott kostade verkligen arbeten, och så vidare. Han förtydligade dessa tankar med ”IS-LM”-modellen¹ som finns i studenternas läroböcker – ett påhitt som inte har fyllt någon roll inom den akademiska världen på decennier.

Några år senare la han och ekonomen Gauri Eggertsson på ett accepterat akademiskt sätt fram en detaljerad matematisk ny-keynesiansk modell, som faktiskt visade att om räntorna fastställs till noll så blir den i normala fall maktlösa skattepolitiken ytterst effektiv. Denna övning kan ha visat på teknisk förmåga. Men vad lär vi oss av det? Den formella modellen anpassades för att hävda något som Krugman och andra redan hade hävdade i flera år. Jag antar att någon som Krugman till sitt försvar skulle kunna säga att han ville se om kaninen skulle passa i hatten. Men om man räknar rätt gör den alltid det.

Det roliga i detta fall är att det visade sig att kaninen faktiskt *inte* passade. Som den konservativa ekonomen John Cochrane förtjust påpekade, vill Krugmans och Eggertssons

¹ Kallas också Hicks-Hansen-modell och är ett makroekonomiskt verktyg som visar förhållandet mellan räntor och marknadens tillgångar – öa.

matematik också göra gällande att höjda skatter på löner under en likviditetsfälla skulle öka antalet anställda – en bisarr politisk slutsats som ingen accepterar. Men i och med att författarna inte trodde på en sådan slutsats innan de skrev ner ekvationerna, så trodde de inte på den efteråt heller. Som Eggertsson så klokt uttryckte det ”kan det finnas orsaker utanför modellen” för att avvisa tanken på att öka arbetsgivaravgifterna.

Den sorts akademiska makroekonomiska teori som Krugman och Eggertsson spred är förvisso en märklig rackare. Dess kärna är tanken att ekonomin kan ses som en individ med evigt liv som beräknar avvägningen mellan fritid och konsumtion för all framtid. För en ortodox makroekonom – någon som under de senaste 30 åren hoppats bli anställd vid ett forskningsuniversitet – är denna metod inte bara ett verktyg bland andra. Det är makroekonomi. Alla frågor måste uttryckas som att hitta vägen att nyttomaximera konsumtion och produktion i all evighet, under ett exakt bestämt antal begränsningar. Annars analyseras den inte.

Det kan verka vara en märklig standard, med tanke på det uppenbara faktum att den verkliga ekonomin innehåller hushåll, företag, regeringen och andra distinkta enheter, som inte kan omvandla inkomster i en fjärran framtid till kostnader idag. Men den har fördelen att passa in verkliga makroekonomiska problem – som, om de tas för vad de är, kan se ut att leda till osäkerhet, motstridiga intressen, felaktig samordning – i den Robinson Crusoe-liknande synen på knappa-medel-och-konkurrerande-mål som sedan länge har varit ekonomins hemmaplan.

Samtidigt har många av de som skapar denna modell en ganska realistisk förståelse av hur verkliga ekonomier uppträder, ofta efter att ha lärt sig av egna erfarenheter i en regering. Kombinationen av verkliga insikter och strikta kategoribegränsningar leder till en egendomlig sorts teoretiserande där målet är att skapa en modell som tillfredsställer ämnets allmänt accepterade metodologiska uppfattningar och på samma gång komma fram till en slutsats som de kommit fram till med andra medel. Det är den ekonomiska motsvarigheten till collegeordföranden i Randall Jarrells *Pictures from an Institution* [Bilder från en institution]:

Dwight Robbins trodde på vad Förnuft och Dygd och en Allsidig organisk syntes av värderingar fick honom att tro på, om allt, precis allt. Och han trodde på det som var lämpligt för en ordförande på Benton College att tro på, om allt, precis allt. Man tittade på de två övertygelsena, och se! de två blev en. Minns du hur du som barn med ont om tid gick till slutet av matematikboken för att hitta svaret på ett problem, och sedan skrev ner de summariska hypotetiska operationerna med vilka du så att säga hade nått fram till svaret? Det är den enda problemlösarmetoden som alltid ger det rätta svaret.

Columbia-ekonomen Michael Woodford, kanske den ”ny-keynesianska” makroekonomins ledande teoretiker, medger mer eller mindre att syftet med hans modeller är att rättfärdiga den konjunkturutjämnande räntepolitik som redan förs av centralbankerna på ett språk som accepteras av de akademiska ekonomerna. Centralbankernas bankirer lär sig förstås inget av sådana övningar – och vi får söka förgäves i amerikanska centralbankens protokoll efter lärda diskussioner om ”första klassens ARIMA-teknologiska chocker” – men de tycker antagligen att det är lugnande att höra att det de redan ansåg är i linje med de mest moderna ekonomiska teorierna.

Vänsterkritiker tänker sig ofta nationalekonomi som ett hopplöst förvirrat försök att förstå verkligheten, eller som ett systematiskt försök att vidmakthålla en kapitalistisk ideologi. Men båda dessa påståenden är alltför vänliga – för det första förutsätter de att ekonomisk teori handlar ”om” den verkliga världen. Det är bättre att tänka sig den som en självständig konstform, vars skenbara band till ekonomiska fenomen är en förvirrande överlappning gällande språkbruket. Tänk på schack och medeltida historia: uttalandet att ”drottningarna är effektivast när de stöds av starka löpare” kanske är förnuftigt på båda områdena, men att tillämpa det i ena fallet säger en ingenting om hur det ska tillämpas i det andra.

Den andra huvudfrågan

Men trots att denna huvudfråga dominerar den akademiska nationalekonomins högsta institutioner, så är den inte den enda huvudfrågan. Kollegialt granskade tidskrifter uppmärksammar sällan makroekonomin inom den politiska världen – centralbankernas bankirer, anställda i finansdepartementen, *Financial Times*' redaktörer – och den har gått sin egen väg. Det som vördades för ett decennium sedan har idag ett mycket svagare grepp. Och inom den akademiska världens elit finns det en hel del empiriskt arbete som svarar på de senaste tio årens utveckling, även om det inte – ännu – rör sig om en alternativ syn.

Den empiriska makroekonomin har gjort ett antal verkligt intressanta nyorienteringar. Flera områden har varit särskilt fruktbara: betydelsen av finansiella villkor och kreditbegränsningar; statsbudgetar som ett verktyg för att stabilisera efterfrågan och sysselsättning; kopplingen mellan makroekonomiska resultat och inkomstfördelningen; och vikten av total efterfrågan även på lång sikt.

Föga förvånande gav finanskrisen upphov till en ny samling arbeten som försöker bedöma betydelsen av krediter och finansiella villkor i stort för de makroekonomiska resultaten. Ett stort antal empiriska artiklar försökte avgöra hur viktig kredittillgången var för hushållens konsumtion och företagets investeringar, och hur mycket av omsvängningen från uppsving till krasch som kunde förklaras av de snävare kreditgränserna. De mest framstående figurerna här är kanske Atif Mian och Amir Sufi, som samlade bevis för att den ökade utlåningen på 2000-talet huvudsakligen återspeglade en ökad beredvillighet att låna ut från bankernas sida, snarare än en större önskan att låna från familjernas sida, och att de efterföljande skuldåtagandena förklarade en stor del av inkomstminskningarna och den sjunkande sysselsättningen under åren efter 2008.

Trots att Mian och Sufi har gedigna mainstreamposter (vid Princeton respektive Chicago) har deras arbete anammats av ett antal radikala ekonomer som ser det som ett försvar av gamla vänsterkeynesianska teorier om den ekonomiska instabilitetens finansiella rötter. Markus Brunnermeier (också vid Princeton) och hans medförfattare har också gjort ett intressant arbete för att försöka reda ut mekanismerna bakom den finansiella krisen 2008 och generalisera dem, med speciell uppmärksamhet på det gamla keynesianska begreppet likviditet. Att finansväsendet är viktigt för ekonomin är i sig själv inga nyheter annat än för ekonomer, men detta nya empiriska arbete är värdefullt för att översätta denna allmänna medvetenhet till en konkret användbar form.

Ett annat område som är av förnyat empiriskt intresse är skattepolitiken – att använda underskott (eller överskott) i statsbudgeten för att hantera den totala efterfrågan. Ännu mer än med finansväsendet har nationalekonomin här följt den politiska debatten snarare än att leda den. Beslutsfattare vände sig till skattetekniska stimuleringar långt innan den akademiska världen började skriva studier om deras effektivitet. Ändå är det slående hur många nya och sofistikerade försök det har gjorts för att beräkna skattemultiplikatorn – den ökning av BNP som skapas av varje ytterligare krona som regeringen spenderar.

I USA har det funnits ett speciellt intresse för att använda olika offentliga utgifter och arbetslöshet i olika delstater för att beräkna de förstnämndas effekt på den sistnämnda. Det mest framstående arbetet här är troligen Gabriel Chodorow-Reichs. Liksom de flesta bidragen i denna litteratur framkastar Chodorow-Reich skattemultiplikatorer som är högre än vad nästan alla konventionella ekonomer skulle ha accepterat för tio år sedan, där varje krona i offentliga utgifter kanske lägger två kronor till BNP. Liknande arbeten har publicerats av Internationella valutafonden (IMF), som förvånande nog medgav att tidigare studier ”avsevärt hade underskattat” skattepolitikens positiva effekter.

IMF har också sett över sin tidigare stenhårda opposition mot kapitalregleringar – restriktioner mot finansiella flöden över nationsgränserna. Mer i största allmänhet har den åtminstone periodvis börjat erbjuda en plattform för arbeten som utmanar Washingtonöverenskommelsen som den hjälpte till att upprätta på 1980-talet, även om denna svängning föregick krisen 2008. Den förändrade tonen från IMF:s forskningsavdelning har hittills bara tillfälligtvis motsvarats av förändringar av dess lånepolitik.

Inkomstfördelning är ett annat område där mer skiftande empiriska arbeten har blomstrat under det senaste decenniet. Här är den mest framstående figuren förstås Thomas Piketty. Tillsammans med sina medarbetare (Gabriel Zucman, Emmanuel Saez och andra) har han praktiskt taget definierat ett nytt forskningsfält. Inkomstfördelning har givetvis alltid varit ett av ekonomernas intressen, men det har i typfallet antagits återspegla olika ”förmåga”. De stora löneskillnader som verkade omöjliga att förklara med utbildning, erfarenhet och så vidare tillskrevs ofta ”icke beräknad förmåga”.

Piketty gjorde fördelning – mellan arbete och kapital, inte bara mellan individer – till något som utvecklas självständigt, och tillhör ekonomins makronivå i sin helhet snarare än individernas mikronivå. När hans bok *Kapitalet i tjugoförsta århundradet* publicerades, riktades en hel del uppmärksamhet på formeln ” $r > g$ ” [kapitalavkastning är större än tillväxt] som förmodas återspegla en djupt rotad tendens för kapitalackumuleringen att överträffa den ekonomiska tillväxten. Men under senare år har det funnits en intressant utveckling i det empiriska arbete som Piketty och hans medförfattare har publicerat, där de har koncentrerat sig på länder som Ryssland och Kina, som inte förekom i den ursprungliga undersökningen.

Politiska och institutionella faktorer som arbetstagarnas rättigheter och företagens juridiska former har hamnat i centrum, medan det formella resonemanget om ” $r > g$ ” har fått träda tillbaka – ibland bokstavligen till en fotnot. Trots att detta empiriska arbete inte längre är förankrat i den storslagna skildringen i *Kapitalet i tjugoförsta århundradet*, är det ytterst värdefullt, i synnerhet som Piketty och medarbetare är så generösa med att göra sina data offentligt tillgängliga. Det har också skapat utrymme för yngre forskare att göra liknande långvariga studier av fördelningen av inkomster och förmögenheter i länder som Pikettys grupp ännu inte har kommit till, som Rishabh Kumars utmärkta arbete om Indien. Det har också utvidgats av andra empiriska ekonomer, som Loukas Karabarbounis och medförfattare, som har tittat på förändringar av inkomstfördelningen genom marknadsinflytandets lins och fördelningen av överskott inom bolaget – inget som det var troligt att en ekonom på universitetet i Chicago skulle studera för ett årtionde sedan.

Ett sista område där huvudfårans empiriska arbete har gått långt utöver gränserna från före 2008 är frågan om total efterfrågan – och pengar och finanser mer i allmänhet – kan påverka ekonomiska resultat på lång sikt. Den vanliga åsikten, som fortfarande dominerar i läroböckerna, drar en skarp gräns mellan kort sikt, där efterfrågan och pengar spelar roll, och lång sikt, där ekonomins utveckling strikt beror på ”verkliga” faktorer – befolkningstillväxt, teknologi och så vidare. Även här har utmaningen mot den vanliga visdomen föranletts av utvecklingen i den verkliga världen. Å ena sidan har en svag efterfrågan – som återspeglats i historiskt låga räntor – verkat vara ett kontinuerligt snarare än ett cykliskt problem. Lawrence Summers kallade detta fenomen för ”världslig stagnation” och återupplivade ett uttryck som användes på 1940-talet av den amerikanska keynesianen Alvin Hansen.

Å andra sidan har det blivit tydligt att ekonomins produktiva kapacitet inte kan skiljas från aktuell efterfrågan och aktuella produktionsnivåer. Arbetslösa arbetare slutar leta efter arbete; företag som arbetar under sin kapacitet investerar inte i nya fabriker och utrustning och utvecklar inte någon ny teknologi. Det har visat sig allra tydligast i det minskande deltagandet

i arbetslivet under det senaste årtiondet, som har varit betydligt mer uttalat än vad som kan förklaras på grundval av en åldrande befolkning eller andra demografiska faktorer.

Den springande punkten är att en ekonomi som använder flera år till att producera mindre än den kan, kommer att kunna producera mindre i framtiden. Detta fenomen kallas ibland ”hysteres”, och har analyserats av ekonomer som bland annat Laurence Ball, Summers, och Brad DeLong. Förekomsten av hysteres och andra konsekvenser pekar på att kostnaderna för en hög arbetslöshet kan vara högre än man tidigare har trott, och omvänt att offentliga utgifter under en konjunkturedgång kan betala sig själv genom att hjälpa upp inkomster och skatter i framtiden.

Dessa empiriska spår är svåra att passa in i den ortodoxa teorin – inte för att folk inte har försökt. Men än så länge rör det sig bara om en spridd samling provokativa resultat. Kreativiteten inom det vanliga empiriska arbetet har ännu inte motsvarats av några ansträngningar att hitta alternativa ramar för att tänka om ekonomin som en helhet. För personer som kommer från skolor utanför huvudfåran – marxister eller keynesianer – finns det nu gott om användbart material inom huvudfårans empiriska makroekonomi att bygga på. Men dessa nya empiriska arbeten har tvingats på huvudfåran av en utveckling i världen utanför som var alltför pressande att ignorera. Åtminstone för tillfället medför de inte någon systematisk omprövning av den ekonomiska teorin.

Tvivel

Det kanske centrala särdraget hos den konventionella politiken för ett decennium sedan var en självbelåten, och i efterhand häpnadsväckande, självgodhet att det makroekonomiska problemet hade lösts av oberoende centralbanker som USA:s centralbank [Federal Reserve]. För en känsla av samsynen före krisen, reflektera över detta tal av en framträdande ekonom i september 2007, precis när USA var på väg in i sin värsta recession sedan 1930-talet:

Ett av de mest slående faktum om makropolitiken är att vi har gått framåt så fantastiskt Enligt min åsikt är en bättre politik, i synnerhet från Federal Reserves sida, direkt ansvarig för den låga inflationen och att affärscykeln praktiskt taget har försvunnit under de senaste 25 åren Det senaste kvartsseklets stabiliseringspolitik är en häpnadsväckande framgångshistoria.

Man skulle kunna förvänta sig att talaren var en högertyp från Chicago, som Robert Lucas Jr, vars påstående att ”problemet att förhindra depressioner är löst” hånades vitt och brett efter att krisen bröt ut. Men i själva verket var det Christina Romer, som inom kort var på väg till Washington som Obama-administrationens ledande ekonom.

I redogörelserna för de interna diskussionerna om den ekonomiska politik som dominerade administrationens första dagar, framstår Romer ofta som en av hjältarna, som argumenterade för ett stort offentligt utgiftsprogram mot mer konservativa personer som Summers. Så det är särskilt slående att hon i talet 2007 talade om en ”strålande kontrarevolution” mot de keynesianska teorierna. Hon betraktade faktiskt den kvarlevande tanken att använda underfinansiering för att bekämpa arbetslösheten som den enda mörka fläcken på en annars molnfri himmel.

Det är mer än lite ironiskt att motståndare mot de massiva stimulanser som Romer till sist tog parti för, hämtade sitt intellektuella stöd från just de argument som hon hade använt bara ett år tidigare. Men det är också en livfull illustration av ett konsekvent mönster: tankarna har utvecklats snabbare i den praktiska politikens värld än bland akademiska ekonomer.

För ytterligare bevis kan vi beakta en artikel från 2016 av Obamas sista chefsekonom, Jason Furman, om ”Den nya synen på den ekonomiska politiken”. I egenskap av ordförande för Vita husets Råd för ekonomiska rådgivare, förkroppsligade Furman samsynen om den ekonomiska

politiken inom ämbetet. Även om han inte nämnde sin företrädare vid namn, var hans artikel nästan punkt för punkt ett vederläggande av Romers tal från tio år tidigare om en ”strålande kontrarevolution”. Den börjar med fyra teser som nästan alla respektabla ekonomer hade delat fram tills nyligen: att centralbanker själva kan och bör stabilisera efterfrågan, utan att den ekonomiska politiken får någon roll; att offentliga underskott höjer räntan och tränger ut privata investeringar; att även om budgetunderskott kan krävas ibland, så måste de kontrolleras hårt med ett öga på statsskulden; och att all användning av ekonomisk politik endast måste ske på kort sikt.

Inget av detta är sant, hävdar Furman. Centralbanker kan inte på egen hand på ett tillförlitligt sätt stabilisera moderna ekonomier, ökade offentliga utgifter bör vara standardsvaret på en nedgång, oron över statsskulden är överdriven, och stimulansåtgärder kanske måste bibehållas på obestämd tid. Även om dessa argument givetvis håller sig inom konventionella ramar där den offentliga sektorns roll helt enkelt är att hålla igång den privata konsumtionen på en nivå som är förenlig med full sysselsättning, så föreställer den sig icke desto mindre en mycket mer aktiv skötsel av ekonomin från statens sida. Det är en anmärkningsvärd avvikelser från läroboksortodoxin från någon som har en så central plats inom politikens värld.

Ett annat exempel på hur ortodoxin ger vika under trycket från praktiskt beslutsfattande är Narayana Kocherlakota. När han först utsågs till ordförande för centralbanken i Minneapolis, stod han till höger under debatterna i Federal Reserve (Fed), förvissad om att ifall centralbanken bara följde sina existerande regler så skulle ekonomin snabbt återvända till full sysselsättning, och avvisade tanken på en aktiv ekonomisk politik. Men efter några år i Feds ledande Federala kommitté för öppna marknaden (FOMC), hade han förflyttat sig till opinionens ”fredliga” yttersta vänster, och argumenterade starkt för en mer aggressiv metod för att få ner arbetslösheten med alla tillgängliga medel, inklusive underfinansiering och mer aggressiva okonventionella verktyg inom Fed. Det innebar att han avvisade en stor del av sitt eget tidigare arbete, kanske det tydligaste exemplet på en högtstående ekonom som förkastar sina uppfattningar efter krisen. Under denna process gjorde han sig av med många av de konservativa ”sötvtattensekonomerna” i Minneapolis’ centralbanks forskningsavdelning.

Omvärderingen av centralbankerna har gått ännu längre. Under 20 eller 30 år före 2008 gav den ortodoxa synen på centralbanker ett tvåfaldigt försvar mot den farliga tanken – som hade ärvts från 1930-talet – att det var ett politiskt problem att hantera de kapitalistiska ekonomiernas problem. För det första kunde varje skillnad mellan ekonomins produktionsförmåga (totala utbud) och hushållens och företagens önskade inköp (totala efterfrågan) helt och hållet lösas av centralbanken. Teknikerna på Fed och dess likar över hela världen kunde förhindra varje upprepning av massarbetslöshet eller galopperande inflation. För det andra kunde de göra det genom att följa en enkel, objektiv regel, utan behov av att balansera motstridiga mål.

Under dessa årtionden personifierade Alan Greenspan den allvetande bankiren i centralbanken. Vördad av presidenter från båda partierna bokstavligen helgonförklarades Greenspan i pressen – ett omslag på *International Economy* 1990 framställde honom i påvergalier, under rubriken ”Alan Greenspan och hans institut av kardinaler”. Ett decennium senare uppträdde han på *Times*’ omslag som centralfiguren i ”Kommittén för att rädda världen”, omgiven av Robert Rubin och den allestädes närvarande Summers. Och ett decennium efter det visade han sig som Bob Woodwards *maestro*.

Under det senaste årtiondet har denna syn på centralbankerna och deras bankirer undergrävts från flera håll. Det uppenbara misslyckandet att förhindra enorma fall i produktion och sysselsättning efter 2008 är det tydligaste problemet. De djupa recessionerna i USA, Europa och på andra ställen gjorde ett skämt av ”att affärscykeln praktiskt taget har försvunnit”, som

folk som Romer hade framhållit som det starkaste argumentet för att överlämna makropolitiken till centralbankerna. Och även om Janet Yellen eller Mario Draghi kanske beundras vida omkring, så har de inget som liknar Greenspans auktoritet.

Samsynen före 2008 undergrävs ännu mer av vad centralbankerna verkligen *gjorde* än vad de underlät att göra. Under själva krisen bestämde Fed och andra centralbanker vilka finansiella institutioner som skulle räddas och vilka som skulle tillåtas gå omkull, vilka långgivare som skulle få fullt betalt och vilka som skulle drabbas av förluster. Både under krisen och under den stagnationsperiod som följde ingrep också centralbankerna på en mycket större rad marknader, i en mycket större omfattning.

I USA kom kanske det mest dramatiska ögonblicket i slutet av sommaren 2008, när marknaden för företagscertifikat – marknaden för kortfristiga lån som används av de största företagen – greps av panik, och Fed ingrep med löfte att för egen räkning låna ut till alla som hade lånat där tidigare. Detta avgörande ögonblick tog Fed från sin vanliga roll att reglera och stöda det privata finansiella systemet till att helt enkelt ersätta det.

Denna intervention varade bara några få månader, men på andra marknader har Fed under ett antal år nu till stor del ersatt privata långgivare. Än idag är den slutgiltig långgivare för omkring 20% av nya in-teckningar i USA. Politiken med kvantitativa lättnader, i USA och på andra ställen, har avsevärt ökat centralbankernas tyngd inom ekonomin – Fed:s tillgångar skuttade från 6% av BNP till 25%, en expansion som först nu börjar återställas. Denna politik förband också centralbankerna att inrikta sig på längre räntor, och i vissa fall även andra tillgångspriser, snarare än bara den dagslåneränta som hade varit det enda officiella verktyget under årtiondena innan 2008.

Även om kritiker (främst till höger) har invänt att dessa interventioner ”förvanskar” finansmarknaderna, så är det obegripligt ur en praktisk bankirs perspektiv i en centralbank. Som bankirer som Fed:s Ben Bernanke eller Bank of Englands Adam Posen ofta har sagt som svar på sådan kritik, finns det inget sådant som en ”oförvanskad” finansmarknad. Centralbankerna försöker alltid förändra de ekonomiska förhållandena till det de tror gynnar full sysselsättning och stabila priser. Men så länge interventionerna begränsade sig till en enda dagslåneränta, var det möjligt att skyla över motsättningen mellan en aktiv valutapolitik och tanken på en självreglerande ekonomi, och låtsas att beslutsfattarna bara försökte följa den ”naturliga” räntan, vad det nu är. Det senaste decenniets mycket mer vittomfattande interventioner har dragit fram motsättningen i ljuset.

Den breda samling interventioner som centralbankerna har tvingats genomföra under det senaste årtiondet har också orsakat en del tvivel om hur finansmarknaderna fungera även i normala tider. Om finansmarknaderna kan ha så katastrofalt fel under kriser, borde det inte då också påverka vårt förtroende för deras förmåga att fördela krediter resten av tiden? Och om vi inte är säkra, så öppnar det dörren för en mycket bredare räckta interventioner – inte bara för att stabilisera marknader och hålla uppe efterfrågan, utan på ett bekräftande sätt styra samhällets resurser på bättre sätt än vad den privata finansvärlden skulle göra på egen hand.

Under det senaste decenniet har denna subversiva tanke visat sig på en del överraskande framträdande platser. Iklädd sin politiska snarare än teoretiska kostym, ser Paul Krugman

... en bredare anledning till en aktiv politik än vad de flesta makroekonomer – till och med självutnämnda keynesianer – i allmänhet har lagt fram under de senaste decennierna. De flesta av dem ... har sett politikens roll som i huvudsak begränsad till att stabilisera den totala efterfrågan.... Men när vi väl medger att det kan finnas stora felaktigheter i prissättningen av tillgångar blir skälen till interventioner mycket starkare.... Det finns större möjligheter till och kraft i [regerings-] interventioner än modellerna om en effektiv marknad drömde om.

Från ett annat håll har föreställningen att en makroekonomisk politik inte innehåller motstridiga intressen blivit svårare att vidmakthålla när inflation, sysselsättning, produktion och tillgångspriser har följt olika banor. En central programpunkt i samsynen före 2008 var det lämpligt benämnda ”gudomliga sammanträffandet”, där samma efterfrågenivå tillfälligtvis och samtidigt skulle leda till full sysselsättning, låg och stabil inflation och produktion enligt ekonomins förmåga. I praktiken förkroppsligades detta i ”NAIRU” – den arbetslöshetsnivå under vilken inflationen antas börja stiga obegränsat.

Under det senaste decenniet har beräkningarna av NAIRU svängt nästan lika mycket som arbetslöshetsciffrorna, och det har blivit uppenbart att NAIRU är alltför instabil och svår att mäta för att kunna fungera som vägledning för politiken, om den alls existerar.

Det är slående att se någon så framstående som IMF:s chefsekonom Olivier Blanchard skriva (2016) att ”USA:s ekonomi är långtifrån att tillfredsställa det ’gudomliga sammanträffandet’” – och mena att stabilisera inflationen och minimera arbetslösheten var två skilda mål. Men om det inte finns något klart samband mellan arbetslöshet och inflation, så är det oklart varför centralbankerna överhuvudtaget ska bekymra sig om låg arbetslöshet, eller hur de ska väga riskerna att priserna stiger oönskat snabbt mot risken med alltför hög arbetslöshet.

För att göra saker och ting ännu värre har ett antal framstående figurer – mest högljutt på Bank for International Settlements – hävdad att vi inte bara borde intressera oss för vanlig prisinflation, utan också för hur tillgångspriser, såsom priser på aktier och fastigheter, förändras. Om detta ”finansiella stabilitets-” mandat accepteras får centralbankerna ännu ett uppdrag. Ju fler resultat centralbankerna får ansvar för, och ju mindre säkra vi är på att de går ihop, desto svårare är det att behandla centralbankerna som opolitiska, som att de inte utsätts för samma samverkan mellan intressen som resten av staten.

Med tanke på den strategiska roll som centralbankerna har både i de moderna kapitalistiska ekonomierna och den ekonomiska teorin, kan detta nytänkande leda åt en del radikala håll. Hur långt det verkligen kommer att ske återstår givetvis att se. Redogörelser för Feds senaste sammanträde i Jackson Hole, Wyoming antyder en känsla av ”uppdraget slutfört” och en önskan att återgå till forna tiders bekväma fromhet. Samtidigt har sammanbrottet för centralbankernas intellektuella motivering i Europa åtföljts av framväxten av det mäktigaste centralbanksvälde världen någonsin sett. Hittills har Europeiska centralbankens avsaknad av demokratiska mandat inte hindrat den från att göra tvångsingrepp i medlemsstaternas inhemska politik, eller från att fungera som de europeiska långgivarnas tvångsmyndighet mot motsträviga låntagare som Grekland.

En sak kan vi säga med säkerhet: varje framtida kris kommer att visa motsättningarna i centralbankernas roll som kapitalismens centrala planerare i ännu skarpare dager.

Många kritiker blev besvikna när krisen 2008 inte ledde fram till en intellektuell revolution av samma storleksordning som på 1930-talet. Men den bild av stillastående man får av att titta på de största tidskrifterna och läroböckerna är inte hela bilden – de intressantaste samtalen äger rum på andra ställen. Under en hel generation har vänsterekonomer kämpat för att förändra yrkeskåren, en del genom att inleda angrepp (ofta väl inriktade men ignorerade) från utsidan, andra genom att försöka göra radikala tankar möjliga att tolka på det ortodoxa språket. En av det senaste årtiondets lärdomar är att båda grupperna har fått det om bakfoten.

Keynes skrev de berömda orden att: ”Praktiska män som tror att de själva är helt förskonade från allt intellektuellt inflytande är vanligen slavar under någon avliden ekonom.” Men under de senaste åren verkar förhållandet ha varit det omvända. Om vi vill förändra den ekonomiska yrkeskåren måste vi börja med att förändra världen. Ekonomin kommer att följa efter.

Daniela Gabor: Varför systemet med skuggbanker är större än någonsin

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 säkerhets-transaktioner. 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 vidsträckt 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 alla hörn av 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 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, finns parallellerna till kärnkraft 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 infrastrukturbaserade värdepapper.

Att skuggbanker dyker upp på nytt ska förstås genom finanskapitalismens, eller den finansiella globaliseringens ögon. Den innebär att ständigt söka efter nya överlåtbara

tillgångsklasser som skapats genom skuggbanker eller traditionella banker, och bevara deras värde för att underlätta ekonomiska vinster. Finanskapitalismen riktar alltmer in (skuggbankernas) bankirer på profiler 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 i 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 stöd från 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-er² 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

² *Collateralised Debt Obligations*: värdepapper som struktureras i olika delbelopp med olika kreditrisk – öa.

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 – 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 nyligen 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, 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 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 återopade kopplingen mellan repor och det aggressiva inflytande som skulle sänka Lehman. Ändå övergav tillsynsmyndigheterna sin oro för finansiell instabilitet, och såg skuggbankernas 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 ombesörja framtida otrygghet via välfärdsstaten och staternas möjligheter att ta itu med elitens skatterevolter skulle begränsas. I USA sjönk företagets 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 längtade efter 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 blev pressad 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 (värdepapperisering och repomarknader). På Tysklands och Frankrikes inrådan föreslog Europakommissionen en finansiell transaktionsskatt (FTT), det vill säga en "Tobinskatt" 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 Strukturreformen 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 i centrum av den makroekonomiska konstruktion som understödjer finanskapitalismen: varken centralbankerna eller de valda politikerna har några institutionella motiv att sträva efter 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 den inte skulle behandla skuggbanker som arbetade förklädda till internationella tillgångsförvaltare 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 statsskulden 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 finanspolitik 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 utforskade 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 internationella 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 rutinmässigt 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 kreditcykler 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 ytterligare. Offentliga resurser måste läggas på att minska riskerna med ”utvecklingstillgångar”, 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 högerns partier sedan den internationella finanskrisen.

Ronald Janssen: Styra med ekonomin

Kan Europas demokrati överleva centralbankens icke valda ledares välde?

”Varje kris är en möjlighet.” Det slagordet återopas ofta i tider av ekonomiska svårigheter, och Europa är inget undantag – speciellt eurozonen, där de härskande politiska och ekonomiska eliterna såg krisen efter 2008 som en chans att ytterligare befästa två nyliberala patentlösningar inom den ekonomiska politiken: övertygelsen att offentliga utgifter bara är skadliga, och tron att nedpressning av lönerna och att göra arbetsmarknaderna mer ”flexibla” är ett motgift mot stagnation.

När EU-kommissionen i slutet av 1980-talet inledde kampanjen för en enda valuta med parollen ”En marknad, en valuta”, var ett av de centrala argumenten för projektet att en enda europeisk valuta skulle leda till en enda europeisk räntesats.

Mer exakt var argumentet, att eftersom det inte längre skulle ske några devalveringar av nationella valutor i konkurrenssyfte, skulle finansmarknaderna inte längre behöva kräva högre räntor från ekonomiskt svaga medlemmar i eurozonen som hade högre risk för devalvering. Räntor som alltid hade varit avsevärt högre för länder som Italien skulle närma sig varandra och sjunka till de lägre nivåer som fanns i länder som Tyskland – de länder som finansmarknaderna litade mest på. Tack vare den enda valutans skulle finanskostnaderna sjunka och stimulera investeringar, ekonomisk tillväxt och skapa jobb i hela eurozonen.

Och om vi tittar tillbaka förverkligades verkligen löftet om ”En marknad, en valuta, en räntesats” - åtminstone under åren just innan eurons tillkomst, och det första decenniet efter det. Men kommissionens analys förbisåg två avgörande frågor.

För det första, även om utjämningen av räntorna var en påtaglig fördel för många av de ekonomier som deltog, så var det inte fallet för Tyskland, där den enda valutans innebar att det förlorade en viktig konkurrensmässig fördel – nämligen lägre räntor, en fördel som landet hade skaffat sig under decenniernas lopp genom att driva en strategi av ”konkurrensmässigt minskad inflationstakt”. Med en toppnotering vad gäller arbetslöshet på nästan fyra miljoner, beslutade kansler Gerhard Schröders ”rödgröna” koalitionsregering att återgå till denna konkurrenskraftiga lönestrategi genom att, å ena sidan, med hjälp av de berömda ”Hartzreformerna” göra arbetsmarknaden mer flexibel och arbetarnas arbetsförhållanden mer osäkra, och begränsa arbetslöshetsbidraget till maximalt ett år; och, å den andra, kräva ”Allianser för jobb” på företagsnivå, där arbetarrepresentanter och företagsledningen skulle diskutera arbets säkerhet eller nya investeringar i utbyte mot lägre löner än de som hade slagits fast i kollektivförhandlingar för olika branscher.

Den andra förbisedda frågan var hur banker och finansmarknader skulle använda det nya, billigare finansväsendet. Skulle det kanalisera det till mer produktiv kapacitet eller direkt till spekulativ och ohållbar verksamhet? Som vi vet idag är svaret att Grekland utnyttjade ”eurobonusen” för att öka den offentliga konsumtionen genom att ådra sig stora men till en början dolda underskott, medan andra länder i eurozonen, inklusive Spanien och Irland,

pumpade in billigare pengar i en enorm fastighetsbubbla, som åtföljdes av en ökning av de privata skulderna.

Samtidigt hade banker i eurozonens kärnländer lånat kraftigt till banker i länderna i den skuldsatta periferin, och finansierat dessa länders bostadsboom och byggt sig en enorm ställning som kreditgivare. Och till stor del förklarar detta det som hände sedan: att eurozonens ledare skrev om historien och kokade ihop en beskrivning av krisen som flyttade skulden från bankerna.

Bubblor tar till sist slut. Det tog tyska och franska bankirer nästan ett årtionde att inse att det så småningom skulle bli ett problem att hålla enorma kreditflöden i spanska eller irländska fastighetsbubblor. Med subprimemisslyckandet i USA som utlösande faktor började spanska och irländska hushåll att få svårt att betala sina amorteringar. När bankerna i eurozonens kärnländer insåg att de lokala bankerna i dessa länder var på väg att hamna i problem, började de dra tillbaka sin finansiering. Med bankerna i periferin nära sammanbrott och många banker i eurozonens kärnländer på kroken, var finanskrisens andra del i full gång 2010.

Vid den tidpunkten stod beslutsfattarna inför ett val. De kunde erkänna att de och deras ekonomiska tillsynsmyndigheter hade sovit vid ratten medan bankerna de antogs övervaka hade kastat in kreditgivarnas pengar i en karusell av kreditdrivna uppsving på andra ställen i eurozonen – i så fall skulle logiskt sett deras egna skattebetalare behöva betala för att rensa upp i röran. Eller så kunde de vidhålla ”skuldernas okränkbarhet” och kräva att regeringarna i länderna utanför eurozonens kärna på något sätt skulle betala för räddningsaktionen.

De valde den sistnämnda linjen. Men när de väl hade gjort detta val måste kostnaderna för räddningsaktionerna motiveras politiskt. Därför började europeiska ledare marknadsföra en omtolkning av den finansiella krisen som flyttade fokus från bankernas och finansväsendets ansvar. Istället blev budskapet att ekonomierna utanför kärnländerna på ett oansvarigt sätt hade ”levt över sina tillgångar”. Nu måste de dra åt svängremmen och betala tillbaka sina skulder, regeringarna i periferin måste skära ner på sina medborgares levnadsstandard. Å ena sidan innebar det mindre regeringsutgifter, å den andra att öka exporten.

På så sätt infördes två av den nyliberala ekonomiska politikens grundläggande stöttepelare: åtstramningar, där offentliga underskott elimineras och statens roll i ekonomin minskas; och konkurrenskraft, där arbetsmarknadens institutioner som främjar arbetarnas rättigheter försvagas för att pressa ner lönerna och utlösa en exportledd tillväxt. Det är slående att se hur grundligt dessa två recept – åtstramningar och avreglering av löner – tillämpades i praktiken.

När det kommer till skattepolitiken, till exempel, skars mellan 2010 och 2014 i genomsnitt 5% av eurozonens BNP bort från ekonomin med hjälp av utgiftsminskningar och skattechöjningar – även när ekonomin knappt växte. Ekonomier som Irland, Portugal och Spanien tog bort ännu mer total efterfrågan från sina ekonomier – ända upp till nästan 10% av sina BNP – för att inte tala om Grekland, där mer än 20% kapades och beskattades bort.

Klasskrig med pengar

Förändringarna var ännu mer dramatiska på den mindre kända arbetsmarknadsregleringens område. Här anammade stater inom eurozonen med ett underskott helt och fullt politiken att på ett konkurrensförmjligt sätt avreglera lönerna, och genomförde alla möjliga åtgärder för att försvaga fackföreningarnas förhandlingsstyrka och pressa ner lönerna. I Portugal och Spanien frystes minimilönernas nominella värde under flera år, medan de minskades betydligt i Grekland. Regeringarna i Spanien och Portugal angrep branschförhandlingar, som ger fackföreningarna en starkare förhandlingsposition, och vidtog åtgärder som hindrade branschavtal att utvidgas till alla företag inom en bransch, utöver bara de som tillhörde en arbetsgivarorganisation. Frankrike, Grekland, Italien och Spanien vände på den traditionella

ordningen mellan bransch- och företagsförhandlingar: medan kollektivavtal på företagsnivå tidigare bara godkändes om villkoren var minst lika gynnsamma för arbetarna som branschavtal på högre nivå, tilläts nu sådana avtal sätta arbets- och lönevillkor på en lägre nivå – vilket satte ett intensivt tryck på fackföreningarna att göra eftergifter till och kompromisser med arbetsgivarna.

En del regeringar gick till och med så långt att de återupplivade ”gula fackföreningar”, och tillät ”sammanslutningar av personer” att förhandla på företagsnivå istället för fackföreningarna, där de flesta av dessa ”sammanslutningar” var låtsasfackföreningar under arbetsgivarnas kontroll. En annan åtgärd av denna rad avregleringar var att upphäva principen om kollektivavtalens ”ultra-giltighet”, vilket tvingar fackföreningarna att förhandla från noll när ett avtal går ut istället för från redan existerande lönenivåer.

Alla dessa åtgärder fick allvarliga konsekvenser för löner och kollektivförhandlingar. Ett resultat var att andelen arbetare som alls täcktes av kollektivavtal minskade drastiskt. Eftersom företag utanför arbetsgivarorganisationerna nu lagligt kunde underskrida ett avtal på branschnivå och ge lägre löner, blev dessa organisationer för det första ovilliga att teckna avtal. I Portugal minskade antalet förlängda avtal från 116 år 2010 till knappt 13 år 2014, vilket ledde till ett ras för det antal som täcktes av kollektivavtal från 1,4 miljoner arbetare (54%) till knappt 240.000 (10%).

Och då enskilda arbetsgivare nu kunde ignorera branschavtal, tvingades fackföreningar som förhandlade om sådana avtal omvänt att acceptera lönesänkningar, eftersom arbetarna, genom att det saknades ett avtal, var beroende av att enskilda arbetsgivare var villiga att förhandla om avtal på företagsnivå. Med andra ord fördärvade de europeiska ledarna kollektivförhandlingarna till en process där det inte längre handlade om hur mycket lönerna skulle öka, utan hur mycket de skulle sänkas.

Varför accepterade länderna i Europas periferi denna tolkning? Varför tillämpade de lydigt en så katastrofal politik? De visste trots allt att den dubbla politiken med ekonomisk åtstramning och avreglering av löner inte bara skulle orsaka ekonomisk och social misär, utan också riskerade att förvärra problemet genom att orsaka prisminskningar och få den offentliga skulden att öka, inte minska.

Svaret är att de hamnade med ryggen mot väggen, när finansmarknaderna gick i kapitalstrejk. Tack vare finansmarknadens vilda spekulationer ställdes bankerna och regeringarna utanför Europas kärnländer inför utomordentligt höga – och till syvende och sist ohållbara – räntor bara för att vidmakthålla den befintliga skulden. I ett fall var räntan så hög som 45%. Finansmarknaderna skapade en självuppfyllande profetia där höga räntor som härrörde ur farhågor för inställda betalningar, hotade att orsaka just de inställda betalningar som marknaderna fruktade.

Normalt skulle uppgiften att förhindra en sådan självuppfyllande profetia tillfalla en centralbank. Genom att trycka pengar och använda dem för att köpa osäkra fordringar kan centralbanker borgen för att spekulanter som spekulerar mot skulden kommer att förlora pengar. Det är precis vad andra centralbanker som USA:s centralbank och Bank of England skulle ha gjort under liknande omständigheter. Men den Europeiska centralbanken (ECB) var ytterst motvillig att göra det. I själva verket gjorde den raka motsatsen: vid flera tillfällen strax innan krisen höjde ECB faktiskt räntorna istället för att sänka dem, samtidigt som den hela tiden spred budskapet att den var orolig för inflation.

Under hårt tryck från finansmarknaderna sökte regeringarna desperat stöd från ECB. De var beredda att göra nästan allt för att övertala ECB att skydda dem från trycket från marknaden genom att köpa upp deras skulder. Och det gav bankirer i eurozonens centrala länder en

mycket stark ställning. ECB utnyttjade denna makt genom att skriva hemliga brev till regeringscheferna i Italien och Spanien och exakt förklara vilka sorts ekonomiska åtstramningar och avregleringar av arbetsmarknaden som de förväntades genomföra.

I ett brev från augusti 2011 krävde ECB att Italien skulle förändra sitt system med kollektivavtal och tillåta mer lokala förhandlingar, möjligen skära ner den offentliga sektorns löner, och göra en genomgripande omprövning av reglerna för anställning och avsked. Brevet gav Berlusconi's regering två månader att godkänna dessa åtgärder. I fallet Spanien anmodades regeringen att "stärka företagsavtalens roll" genom att minska "industriavtalens roll" – vilket betydde att avtal på företagsnivå skulle få större spelrum att gå under branschavtal. Spanien förväntades också avskaffa paragrafer om inflationsindex i kollektivavtalen, eftersom de betraktades som "olämpliga" för en valutaunion.

Finansmarknaderna såg allmänt breven som en checklista med vilken ECB kunde bedöma varje lands reforminsatser, för att avgöra om den skulle öka sina köp av ländernas statsobligationer. De regeringar som ignorerade breven och de åtgärder de innehöll skulle riskera att drabbas av ännu intensivare turbulens på finansmarknaden. På detta sätt kom oansvariga tjänstemän på centralbanken, varav de flesta tidigare hade arbetat inom finansvärlden, att besluta om ekonomiska och sociala politiska alternativ som demokratiskt valda politiken antogs göra.

Det var speciellt uppenbart i fallen Grekland, Portugal och Cypern, där ECB, tillsammans med Internationella valutafonden (IMF) och Europakommissionen, utgjorde "trojkan" som skrev och genomdrev strukturella justeringsprogram. Men dess nyfunna makt spelade också en central roll för att omforma eurozonens bredare ekonomiska politik. Att blint anta nästan alla förslag som kom från Tyskland – Tyskland är en av ECB:s viktigaste allierade, och ECB:s praktik och filosofi utformas efter Bundesbanks praktik och filosofi – betraktades som ett sätt att hålla igång bankens splittrade stöd till marknaderna för statsskulder. Nästan omedelbart och praktiskt taget utan diskussion gick således nästan samtliga eurozonens medlemsstater med på att skriva under "finanspakten", ett internationellt fördrag som förankrar en strikt ekonomisk disciplin i de nationella lagarna.

På samma sätt antog Europarådet utan större invändningar det så kallade "sex-paket" [sex lagförslag för ekonomisk styrning – öa]: en häpnadsväckande odemokratisk procedur som fastställer nyliberala politiska mål och ger Europakommissionen makt att utfärda "rekommendationer" till regeringarna hur dessa ska genomföras, liksom makt att införa sanktioner mot de som inte fogar sig. En åtgärd vände upp och ner på principen om demokratiskt beslutsfattande. Istället för att kräva en kvalificerad majoritet i Europarådet för att godkänna ett finanspolitiskt förslag från kommissionens byrå, påbjöd sex-paket att rådet automatiskt skulle godta ett förslag – inklusive sanktioner mot medlemsstater – om inte en kvalificerad majoritet av medlemsstater röstar emot det.

Till helvetet och tillbaka

Till slut nådde denna "styrning med pengar" – eller "utpressning med pengar" – sin gräns. På sommaren 2012 var det uppenbart att de ekonomiska spekulationerna var så omfattande att de hotade själva eurons existens. Inför en publik av investerare tvingades ECB:s nyvalde ordförande Mario Draghi att byta taktik, och lugna marknaderna med sina berömda ord att centralbanken skulle "göra allt som krävs" för att rädda euron, "och, tro mig, det kommer att räcka".

Draghi gav finansmarknaderna intrycket att ECB till sist skulle hjälpa till med statsskuldena i eurozonens medlemsstater. Men även om spekulationerna slutade att intensifieras och räntorna mycket gradvis började gå ner i de skuldyngda länderna, så kom det att ta ytterligare

2½ år innan ECB, med början 2015, slutligen utfärdade ett klart program av kvantitativa lättnader, och köpte upp hundratals miljarder av statskuldebrev och till slut sänkte sina räntor till nivåer i linje med de skuldsatta ekonomiernas nedpressade tillstånd. Inte ens det gjorde banken förrän den inte hade något val, på grund av farhågor för en överhängande deflation.

Men denna omsvängning förändrade situationen fullständigt. När ECB inte längre kunde kräva finanspolitiska åtstramningar i utbyte mot vissa valutalättnader, kunde medlemsstaterna ändra sin ekonomiska politik från åtstramningar till en något expansiv hållning. I själva verket bad ECB dem att göra det, för att hjälpa till att bekämpa deflationen. Som ett resultat av det har eurozonen och dess medlemsstater upplevt en viss återhämtning av sina ekonomier och arbetsmarknader, om än en begränsad sådan.

Den första sensmoralen i denna historia är att många av de valda regeringarnas politiska beslut bara tas på formell nivå. Bakom det demokratiska beslutsfattandet döljer sig finansiella styrande krafter, som utövar en kraftfull kontroll över de demokratiskt valda ledarna. Det är viktigt att betona att det inte handlar om blinda, anonyma finansmarknader som knuffar in ekonomin i en självdestruktiv jämvikt. Det är bara toppen på isberget. Den största biten av isberget handlar om ”oberoende” bankirer i centralbankerna som utnyttjar turbulensen på finansmarknaden för att genomföra en chockterapi och driva igenom sina egna uppfattningar om den ekonomiska och sociala politiken.

Varje progressivt politiskt program måste ta itu med frågan om att ”styra med pengar” – centralbankernas icke valda bankirers makt att passivt släppa loss finansmarknadens turbulens på ekonomin. Decennier av penningpolitisk ekonomisk teori har befast åsikten att centralbankerna måste vara oberoende från regeringarna och att valutapolitiken till största delen handlar om att bekämpa inflationen, och att den ska använda regler som det är bäst att experterna sköter. Men verkligheten är att centralbanken, i synnerhet under tider av ekonomisk kris, visar sig vara en viktig politisk aktör. Genom att bestämma hur mycket pengar som trycks, vem som ska få dessa pengar, och till vilket pris, får centralbanken en makt som den aldrig borde ha: makten att påtvinga demokratiskt valda regeringar sina åsikter.

Detta problem är en särskilt stor utmaning inom eurozonen. Medan USA:s centralbank och Bank of England när det kommer till kritan kontrolleras av ländernas parlament, så kräver en förändring av ECB:s stadgar en förändring av europeiska fördrag, som måste undertecknas och godkännas av eurozonens samtliga medlemsstater, inklusive Tyskland. Det faktum att det är osannolikt att detta kommer att hända ger bankirerna i ECB avsevärt mycket större handlingsfrihet i förhållande till politiker och nationella regeringar.

Slutligen vore det ett misstag att tro att ECB:s makt att använda valutapolitiken som en ”motprestation” för att tvinga fram åtstramningar och strukturreformer har upphört. ECB planerar redan att dra ner de kvantitativa lättnaderna. När den sköld som skyddar regeringarna från finansmarknadens destruktiva krafter har sänkts ner, vad kommer då att hända? Kommer finansmarknaderna än en gång att utse eurozonens mest sårbara medlemmar? Och om de gör det, kommer ECB att ingripa – eller återgå till sin tidigare strategi att bara lindra det ekonomiska trycket i utbyte mot aggressiva finanspolitiska åtstramningar och avregleringar av arbetsmarknaden?

Ödet för Europas demokrati hänger på dessa frågor.