

Kapitel 2. USA's økonomi – selskaber og fonde

Dette kapitel handler om, hvordan USA's økonomi er indrettet og fungerer. Begge dele bestemmes af de magthavende agenter og interesser, så de må identificeres. Det er den produktive kapital, der træffer produktionsbeslutningerne, og den finansielle kapital, der styrer kreditten.

Vi betragter altså økonomien 'fra oven'. I næste kapitel ses den 'fra neden', idet vi da beskriver konsekvenserne af disse beslutninger for den almindelige amerikaner.

Kapitler indledes imidlertid med en kort beskrivelse af erhvervsstrukturen, altså økonomiens opdeling i sektorer, der er defineret ved karakteren af produktet.

Den amerikanske erhvervsstruktur

USA har stort set fuldbåret overgangen fra industrisamfund til servicesamfund. Det fremgår af nedenstående tabel, der viser erhvervsstrukturen samt udviklingstendensen; tallene angiver de procentvise bidrag til BNP i 1990 og 2004.

	1990	2004
PRIVATE SEKTOR	86,1	87,6
Vareproduktion	23,7	19,6
- heraf agro-industri (landbrug)	1,7	1,0
- minedrift	1,5	1,3
- el, vand etc.	2,5	2,1
- byggeri	4,3	4,6
- industri ('manufacture')	16,3	12,7
Service (privat)	62,4	68,0
- handel (detail og en gros)	12,9	12,7
- transport	2,9	2,9
- information (medier, software, telekommunikation)	3,9	4,7
- FIRE (finans, forsikring, ejendom)	18,0	20,7
- forretningsservice (juridisk, teknisk, administrativt)	9,8	11,4
- uddannelse, sundhed	6,7	7,7
- kunst, underholdning etc.	3,4	3,6
OFFENTLIGE SEKTOR	13,9	12,4
- føderale	5,2	4,0
- enkeltstater og lokalt	8,7	8,5

Kilde: BEA (www.bea.doc.gov/bea/industry). FIRE betyder 'Finance', 'Insurance' og 'Real Estate'.

Det ses at USA nu er et fuldt udviklet servicesamfund; især information, FIRE og forretningsservice er ekspanderet. Primære erhverv (agro-industri og minedrift) er uden

betydning, og sekundære erhverv (især industri) har i markant grad mistet terræn siden 1990; megen industriproduktion er outsourcet til Mexico og andre fattige lande. Samtidig er USA blevet mere privatkapitalistisk, for så vidt som den offentlige sektors bidrag til BNP – især i form af serviceydelser – er mindsket; som tidligere nævnt var det især under Clinton at denne tendens viste sig.¹

Vi kan sammenligne med Danmark. Her bidrog primære og sekundære erhverv ('vareproduktion') i 2001 med 28% til BNP, mens (privat) service bidrog 51% og offentlige service 21%. Industri og landbrug samt det offentlige betyder altså mere i Danmark, privat service mindre.

Så vidt den fysiske kategorisering af den amerikanske økonomi. I resten af kapitlet vil jeg forsøge at afdække de økonomiske magtstrukturer.

Selskabskapitalisme

Den amerikanske produktionsmåde karakteriseres gerne som *selskabskapitalisme* ('corporate capitalism'), fordi selskaberne står for 90% af bruttoindkomsten og ansætter 90% af arbejdsstyrken. Når de samtidig kun udgør 21% af alle virksomheder, skyldes det at de er langt større end familievirksomheder og partnerskaber.²

Den økonomiske magt i det amerikanske erhvervsliv er stærkt koncentreret. Lad os se på, hvor meget der er tilbage af egentlig markedsøkonomi, defineret ved omfattende konkurrence, i den amerikanske selskabskapitalisme.

I 2002 var der 5.266.607 skattepligtige selskaber. De 11.089 største – med aktiver over \$250 mio – ejede 91% af aktiverne og stod for 60% af omsætningen; heraf havde de 1.909 allerstørste – med aktiver over \$2,5 mia – ikke mindre end 75% af aktiverne og varetog 45% af omsætningen.³

Den økonomiske magt i USA er således uhyre koncentreret. Den indebærer imidlertid ikke nødvendigvis ringe konkurrence, for på det enkelte marked – køkkenudstyr, biler, bankforretninger osv. – kan der jo godt være mange spillere. Lad os derfor betragte de forskellige markeder – eller brancher – nærmere.

Siden 1980 er den økonomiske politik på mange områder blevet liberaliseret. Tolden er blevet sænket og store områder såsom flytrafik og især hele den finansielle sektor er blevet dereguleret.

Det giver umiddelbart mere konkurrence, fordi nye spillere har lettere ved at komme på banen, men det betyder samtidig at de store nu har lettere ved at opsluge de små, enten ved at udkonkurrere dem eller ved at opkøbe dem (fusioner og overtagelser). Protektionisme beskytter de store mod udfordringer, – og de små mod udslettelse. Effekten af frihandel er altid tvetydig, så det er klogt at holde øje med præcis *hvem* der udsættes for konkurrence: Fattige eller rige lande? små eller store firmaer? fortidens eller fremtidens produkter?

Siden 1980 er det offentlige stort set ophørt med at gribe ind overfor monopoler og oligopolier, faktisk ser myndigheder og den herskende økonomiske teori nu med venlige øjne på 'konsolidering' i større enheder. Dette formodes at give stordriftsfordele og bedre konkurrencevilkår overfor udenlandske selskaber, så den mere eller mindre fuldkomne konkurrence mellem et stort antal udbydere betragtes nu ikke længere som et ideal. 80erne oplevede en stor bølge af fusioner, men den tørrede ind under recessionen i 1991 til en værdi på 2% af BNP; højkonjunkturen øgede denne procent til 10 i 1998, og efter tilbageslaget i 2001/02 er der nu atter gang i sammenlægningerne.

Det er givet at koncentrationen er øget – konkurrencen mindsket – indenfor en række centrale sektorer og brancher. Det gælder først og fremmest hele den finansielle sektor, hvor antallet af banker er faldet fra 14.000 i 1985 til 8.000 i 2001, og hvor de 10 største har øget

deres markedsandel fra 21% i 1980 til 45% i 2001 (men i lokalområdet er der typisk kommet flere banker, fordi de store har åbnet filialer). Det gælder også en gros- og detailhandlen (Wal-Mart), den agro-industrielle sektor (landbrug) og bilindustrien; indenfor luftfart betød liberaliseringen i 1986 at de 8 største øgede deres markedsandel fra 73 til 90% på et år. På den anden side er der givet at den større åbenhed overfor udlandet trækker i retning af mere konkurrence. Denne effekt af import (plus datidens anti-trust politik) øgede faktisk konkurrencen markant indenfor mange områder i perioden 1959-80; i dag er det ikke mindst importen af billige varer fra Kina, der udfordrer amerikanske producenter.

Den generelle effekt af deregulering er at konkurrencen øges på det mindre marked, i geografisk eller branchemæssig forstand, mens den mindskes på det større marked; fx mere konkurrence i Kansas om bankforretninger, men mindre konkurrence i USA om alle finansielle ydelser.

Tendensen til liberalisering gælder imidlertid ikke indenfor det vigtigste af alle markeder, nemlig hele vidensøkonomien (IT, medier, information, medicin m.m.). Her er protektionismen øget dramatisk gennem en skærpet håndhævelse af patenter og copyright. Disse stats sanktionerede privilegier tildeler producenten en midlertidig monopolstilling, til glæde for fx Microsoft og hele medicinalindustrien. Det kan ikke undre at denne favorit har gjort IT, medier og medicin til nogle af de mindst konkurrencebetonede brancher. Medicinalindustrien er den mest profitable industri i USA, og det er blevet beregnet at den manglende konkurrence koster befolkningen 2-3% af BNP i dyrere medicin (i forhold til omkostningerne, hvis produktionen var offentligt reguleret og patentfri).

Og mens den gammeldags industri kæmper med udenlandsk konkurrence er læger og advokater fritaget, hvilket betyder at patienter skal betale dobbelt så høje honorarer som i Europa.⁴ Promoveringen af frihandel og liberalisering har altså været ret så selektiv.

Generelt er det vanskeligt at tegne et samlet billede af konkurrencesituationen i et land. Der er mange brancher, med modstridende tendenser, der skal vægtes mod hinanden. Hertil kommer at da konkurrence forudsætter af hinanden uafhængige agenter, må hele kapitalstrukturen bag produkterne afdækkes før man kan vurdere tilstanden. Selskaber kan eje dele af andre selskaber eller de kan være bundet sammen i strategiske alliancer, og man er jo ikke tilbøjelig til at konkurrere med sig selv eller sin partner. Givet er det at de bølger af fusioner og overtagelser, der jævnligst skyller gennem det amerikanske erhvervsliv, har reduceret konkurrencen betydeligt, fordi det betyder færre spillere.

Produktiv og finansiell kapital

Økonomien kan opdeles i den produktive og den finansielle sektor; i den officielle statistik kaldes den produktive sektor blot den 'ikke-finansielle sektor'.

Den *produktive kapital* beskæftiger sig med fremstilling af varer og service (tjenesteydelser); varer er hvad man kan 'tage over foden', service alt andet, fra en klipning til konsulenttjenester. Afkastet til denne kapital er *profiten*. Omkring halvdelen af denne beholder selskabet selv, især for at investere i udvidet produktion, mens den anden halvdel udbetales til ejerne som *dividende*. I 90'erne var 90% af afkastet til aktionærer imidlertid den *kapitalgevinst*, der beroede på at aktierne steg i værdi.

Finanskapitalen formidler, eller burde formidle, penge til den produktive sektor. I statistikken kaldes det årlige afkast til denne kapital også profit, men her er *renten* den ordinære indtægt; også her spiller kapitalgevinsten fra værdistigninger af de forskellige papirer en stor rolle.

Opdelingen mellem produktiv og finansiel kapital, mellem realøkonomi og 'pengeøkonomi', beror på kapitalens oprindelse i *opsparingen*, dvs. den del af en persons, virksomheds eller nations indkomst, som ikke går til løbende forbrug.

De amerikanske husholdninger sparer naturligvis op, selv om denne opsparing som nævnt i forrige kapitel udlignes af optagne lån. Deres og virksomhedernes opsparing (minus hvad der straks investeres i egen virksomhed) placeres i banker, pensionskasser, forsikringsselskaber, realkredit og forskellige former for fonde, især investeringsfonde ('mutual funds') og egentlige spekulationsfonde (kapitalfonde og 'hedge funds'); nogle af disse har selskabsform, andre ikke.

Finanskapitalens struktur, og udviklingen i denne siden 1975, fremgår af denne tabel over den procentvise fordeling af dens aktiver:

Andele i procent	1975	2001
Banker ('Depository Institutions')	56	25
Forsikringsselskaber	12	7
Pensionsfonde	19	19
Investeringsfonde ('Mutual Funds')	2	18
Realkredit	5	14
Investeringsbanker, mæglere etc.	1	11

Kilde: Financial Markets Center, Shares of Financial Sector Assets (www.fmcenter.org)

Det ses at traditionelle banker samt forsikringsselskaber har mistet en stor del af deres vægt, mens investeringsfonde, realkredit og fx mæglerhuse som Goldman Sachs har vundet 'markedsandele' (ikke mindst takket være forretninger med at finansiere fusioner og overtagelser). Wall Street og det egentlige finansmarked har vundet frem.

Opsparingen bliver til finanskapital, og tanken er nu at disse midler skal *investeres* i maskiner, forskning, arbejdskraft osv., der kan give os forbrug i fremtiden. Det kræver at finanskapitalen omsættes til produktiv kapital ved at selskaberne låner disse midler.

Skellet mellem produktiv og finansiel kapital er analytisk. Det er nødvendigt for at sætte kapitalismen på begreb, dvs. for at forstå og forklare den.

Den virkelige økonomi er mere mudret. Formelt ikke-finansielle selskaber placerer ofte en pæn del af deres profit i værdipapirer snarere end i nye arbejdspladser, og institutionelle investorer har i de senere år i stigende grad engageret sig direkte i de selskaber, som de investerer i.

Hertil kommer at den praktiske forskel mellem en aktie og en obligation ikke er så stor som den principielle. Principielt er en aktionær direkte medejer af selskabet og har som sådan ret til at stemme på generalforsamlingen for at bestemme selskabets strategi, mens ejeren af en obligation blot har lånt penge til selskabet og derfor intet har med driften at gøre. Men faktisk kan den eksterne kreditor have større indflydelse end aktionæren. I statistikken kategoriseres både aktier og obligationer som 'porteføljeinvestering', overfor 'direkte investeringer' i produktionen; hvis et selskab erhverver mindst 10% af et andet selskabs aktiepost tæller det dog som direkte investering, fordi en sådan aktiepost normalt er nok til at sikre kontrol med – overtagelse af – det andet selskab.

Traditionelt har man ofte knyttet finanskapitalen til den kortsigtede spekulation, mens den mere langsigtede investering opfattes som produktiv. Ud fra den betragtning er aktiemarkedet (Wall Street) – og de dividender og kapitalgevinster som dette kaster af sig – en del af den

finansielle sektor, for mens man før 1980 typisk beholdt en aktie i fem år handles den nu i gennemsnit én gang om året.

Finanskapitalens øgede betydning

Det er uomtvisteligt at der på globalt plan er sket en forskydning fra produktive til finansielle aktiviteter. Det illustreres af at de direkte investeringers andel af de internationale kapitalstrømme faldt fra 40% i 1980 til 20% i 2000, mens de såkaldte porteføljeinvesteringer – bl.a. obligationer – har fået tilsvarende større vægt.

Samme tendens kan iagttages i USA, hvor der er mange tegn på at finanskapitalen, ligegyldigt hvor snævert eller bredt den defineres, har oplevet et vældigt opsving siden 1980.

For det første er realrenten – kernen i afkastet til den finansielle kapital – øget betydeligt, især fordi inflationen er reduceret (realrenten er den nominelle rente minus inflation, fx 8% minus 3% = 5%). Den gennemsnitlige realrente var i 60erne 2,40%, i 70erne 1,98%, i 80erne under Reagan's 'tight money' politik 6,25% og i 90erne 5,73%. Under krisen i 2001/02 sænkede Federal Reserve renten, men den er nu atter stigende. Det 'almindelige indtryk', nemlig at renten generelt er lav i vore dage, holder ikke.

For det andet – og delvis som konsekvens heraf – beslægtet finanskapitalen nu en langt større andel af nationalindkomsten end før 1980. Epstein/Jayadev, 2005, definerer 'rentierindkomst' snævert som profitten fra overvejende finansielle selskaber plus al privat renteindkomst, mens kapitalgevinster og dividender ikke er medregnet. Deres beregninger viser at denne rentierindkomst udgjorde omkring 5% af nationalindkomsten i 60erne og 70erne, men knap 20% i 80erne og 90erne. Så selv med denne konservative definition af finanskapitalen og dens afkast er der sket en vældig indkomstoverførsel. Hvis kapitalgevinsterne fra Wall Street boomet i 2. halvdel af 90erne var medregnet, ville omfordelingen blive endnu mere dramatisk. Mellem 1995 og 99 steg aktiekurserne gennemsnitligt med 24% *pr. år*. De huse, både eller privatfly, som disse gevinster kan købe, kommer ikke fra Mars, men fra de lønarbejdere, der er de eneste der yder en faktisk *indsats*; begrebsmæssigt er kapitalindkomst indkomst fra det blotte, *passive eje*, så derfor markerer kursstigningerne en massiv overførsel af rigdom fra arbejde til kapital. Dette er ubetvivleligt. Noget andet er at det altid kan argumenteres at når det går godt for økonomiens øverste strata, bliver kagen (BNP) større, hvilket giver mulighed for at alle får et større stykke, – selv om stykket til de nederste strata bliver relativt mindre.⁵

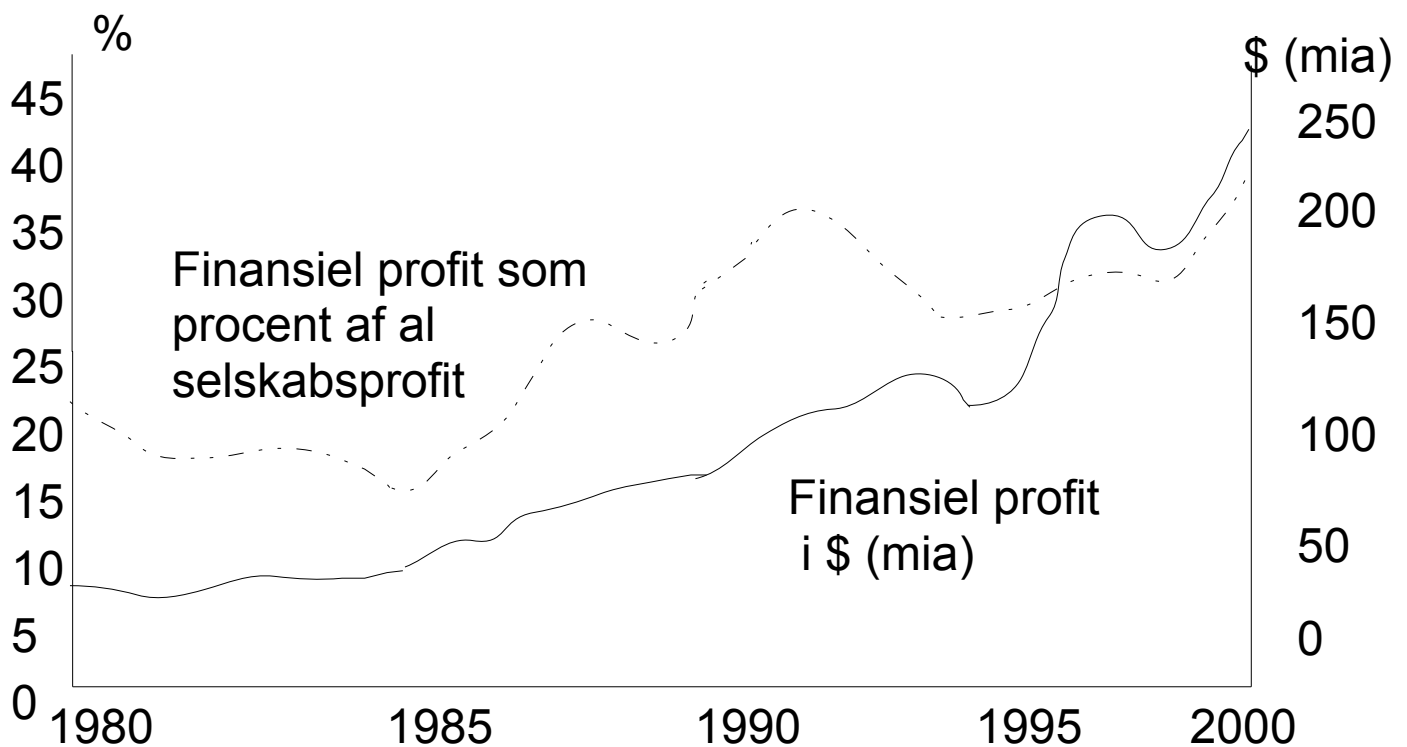
For det tredje er husholdningernes og selskabernes gæld, dermed finanskapitalens tilgodehavende, skudt i vejret. Husholdningernes gæld er øget fra 65% af den disponible indkomst (dvs. indkomst efter skat) i begyndelsen af 60erne til 115% i 2003, og generelt er kreditmarkedets vægt øget fra 1,5 gange BNP i de to årtier før 1980 til 2,8 gange BNP i 2001.

Lad os dernæst se på forholdet mellem produktiv og finansiel kapital, især målt ud fra det relative afkast til de to kapitaltyper.

Det viser sig her at den produktive kapital efter 1980 har måttet afgive en markant større andel af dens profit til den finansielle kapital. Frem til begyndelsen af 80erne betalte de ikke-finansielle selskaber omkring 30% af deres cash flow til finansielle markeder, derefter har andelen i gennemsnit ligget på omkring det dobbelte, nemlig 60%; især stigende renteomkostninger har gjort indhug i profittaten. Stort set den samme udvikling finder vi, hvis vi ser på gæld som en procent af selskabernes nettoværdi (dvs. aktiver minus passiver). Finanskapitalen har kort sagt ædt en stor del af den profit, som den produktive kapital genererer.

Mens finanskapitalens andel er svulmet, har profitten til den produktive kapital siden 1960 stabilt beslaglagt omkring 9% af nationalindkomsten.⁶ For selskaberne er profitraten imidlertid det relevante succeskriterium, fordi den angiver det procentuelle afkast til kapitalen (enten forstået som nettoværdien eller som samlede aktiver). I 70erne var realrenten meget lav, men til gengæld var lønpresset stort, hvilket resulterede i faldende profitrater, fra 6-7% til 4%. I 80erne tabte den produktive kapital som nævnt meget til finanskapitalen, men det kompenseredes af faldende realløn, således at profitraten var uforandret, om end på et lavt niveau. I 90ernes højkonjunktur steg profitraten til knap 8% i 1997, fordi både realløn og realrente var svagt faldende, men derefter faldt den atter, først fordi reallønnen rettede sig i sidste halvdel af 90erne, derefter grundet krisen i 2001/02. De sidste år er profitraten steget betydeligt, hjulpet på vej af den lave rente. Nettoresultatet har som sagt været en stabil andel af nationalindkomsten, og da finanskapitalens andel er skudt i vejret giver det sig selv at lønarbejdernes andel er faldet, jv. Kapitel 3. Der er ikke andre til at betale.

Vi kan konkludere om den produktive og finansielle kapitalers relative vægt i den amerikanske økonomi med denne figur:



Kilde: Brenner 2004; herfra stammer også oplysningerne umiddelbart nedenfor.

Det ses at den finansielle sektor svulmede op i 80erne, under Reagan's deregulering, så faldt noget tilbage, men fra 1994 til 2000 voksede igen; i den sidste periode øgedes dens profitter med 100%, mens den ikke-finansielle sektors profitter voksede med 30%. Det betød at finanskapitalen i 2000 var nået op på at beslaglægge 39% af al profit, og ifølge Morgan Stanley var denne andel i 2003 øget til næsten 50%. Hvis den procent står til troende betyder finanskapitalen nu lige så meget som den produktive kapital, kvantitativt set.⁷

Vi skal også have med i billedet at formelt ikke-finansielle selskaber i stigende omfang placerer overskuddet i værdipapirer, snarere end investerer det i produktion. Fra 1952 til 82 voksede de finansielle aktiver som andel af de håndgribelige ('tangible') fra 30 til 40%, men

siden da er andelen vokset eksplosivt, således at den nu er 100%. Det betyder at ikke-finansielle selskaber i realiteten er halvt finansielle! Desuden etablerer de i stor stil rent finansielle datterselskaber, men heller ikke profitten herfra tæller formelt som finansiel.

Konklusion

Som i alle rige lande har erhvervsstrukturen ændret sig markant, således at USA nu er et servicesamfund, snarere end et industrisamfund. I mange brancher har stigende koncentration af den økonomiske magt svækket konkurrencen; det gælder især indenfor vidensområdet, dvs. den sektor der står til at vinde frem.

USA's økonomiske aktivitet er helt overvejende organiseret af selskaber og fonde, og vi kan iagttage en stærk tendens til at finanskapitalen vinder frem på den produktive kapitalens bekostning; formentlig har de nu nogenlunde samme vægt.

Hvad er konsekvensen af denne udvikling?

For det første er det udtryk for samfundsøkonomisk spild at den aktivitet, der formodes at formidle investeringerne, beslaglægger samme andel af overskuddet, som den aktivitet der formidles. Det kan diskuteres i hvilken udstrækning Wall Street faktisk forsyner erhvervslivet med midler. Selskaberne finansierer den største del af deres investeringer ud af deres overskud, dvs. finansmarkedet er af sekundær betydning for dem. Naturligvis udsteder de bl.a. aktier, som sælges på børsen, men 1980-96 – jeg har ikke senere tal – opkøbte de 11% flere af deres egne aktier end de solgte, dvs. det var ikke Wall Street der forsynede virksomhederne med kapital, men omvendt virksomhederne der finansierede Wall Street! En stor del af finansmarkedets midler havner ikke hos erhvervslivet, men hos spekulanter.

For det andet indebærer forskydningen fra produktiv til finansiel kapital at gælden øges i forhold til den produktion, der ultimativt skal betale den, altså i forhold til BNP. Sund fornuft tilsiger at der må være en grænse for hvor skævt dette forhold kan blive, før hele USA's økonomi er blevet en bobleøkonomi.

Bobler har det med at gå i stykker, og det sker på det svageste, mest udspændte, punkt. I 90erne var det aktiemarkedet, der ekspanderede hinsides al fornuft, dvs. der var efterhånden intet forhold mellem kursen på mange aktier og så selskabets bagvedliggende produktion. Det blev delvis – kun delvis – korrigeret gennem recessionen i 2001, der likviderede en masse af disse papirværdier, med store kapitaltab til følge. I dag er stafetten gået videre til ejendomsmarkedet, hvor huspriserne er steget så meget at alle forventer et tilbageslag, enten i form af en gradvis afkøling eller et sammenbrud (som i Japan i 1990); i skrivende stund er der mange tegn på at dette marked er ved at vende.

Hvordan er sådanne bobler mulige? Det er der mange grunde til, men fællesnævneren er spekulation i fremtidige værdistigninger: Hidtil har investeringer i aktier hhv. huse jo givet store kapitalgevinster – har mange ræsonneret – så hvorfor skulle det ikke fortsætte? Hvis tilstrækkelig mange tænker sådan, er efterspørgslen der, og så stiger disse aktiver faktisk i værdi. Altså en selvopfyldende optimisme, der imidlertid kun holder til det punkt, hvor flere og flere spørger sig selv om det kan fortsætte.

Hvem er det i USA's økonomi, der pådrager sig så stor gæld? Ofte opdeler man økonomien i tre typer af agenter, nemlig selskaberne, husholdningerne og det offentlige. Selskaberne gældsatte sig meget i 90erne, men har i de senere år været mere tilbageholdende. Det modsatte gælder det offentlige, der sparede i 90erne – under Clinton – men nu har oparbejdet en gigantisk gæld. Husholdningerne har hele tiden, men især i de senere år, været umættelige; de sparer ikke op, men gældsætter sig tværtimod, for at kunne øge forbruget. De har kunnet låne så meget mod sikkerhed i ejendom, netop fordi priserne på disse er øget så meget. En stor del af de aktuelle ejendomsværdier repræsenterer altså husholdningsgæld.

Så gældsbyrden i USA's økonomi skifter fra tid til anden. Det konstante synes at være at den – dermed finanskapitalen – vokser i forhold til realøkonomien.

NOTER

¹ Da det offentlige udgifter til overførselsindkomster ikke tæller med i BNP (de repræsenterer ikke produktion, men fordeling), er de offentlige udgifter som procent af BNP meget højere, nemlig omkring 20%.

² Beregnet ud fra de absolutte tal i Census Bureau (<http://www.census.gov/epcd/www/smallbus.html>), Tabel 4. Tallene gælder 1997, da der var i alt 4,4 mio selskaber.

³ I 1994 var der 4.342.368 selskaber, hvoraf de 7.043 største – med aktiver over \$250 mio – ejede 83% af aktiverne og stod for 53% af omsætningen, mens der ikke er tal for allerstørste. Tallene er vanskelige at sammenligne med 2002, så vi kan ikke konkludere noget om koncentrationstendensen på dette plan.

⁴ ”De potentielle gevinster ved frihandel indenfor disse områder er langt større end de potentielle gevinster ved de handelsaftaler, som præsident Bush har fokuseret på. For eksempel tjener læger i USA i gennemsnit mere end \$200.000 om året. Til sammenligning tjener læger i Europa gennemsnitligt omkring \$100.000 om året. Dette indikerer at forbrugerne kunne spare ca. \$70 mia om året, eller \$700 pr. familie, blot ved at liberalisere handel i lægeydelser. De samlede gevinster ved at frisætte handelen indenfor de højtuddannede professioner ville løbe op i hundreder af milliarder Dollars. Præsident Bush er således tilfreds med de protektionistiske barrierer, der sikrer en høj indkomst for højtuddannede. Han er tilsyneladende kun imod den protektionisme, der kunne gavne arbejdere længere nede på lønskalaen.” (Dean Baker: Economic News Letter, <http://err.c.topica.com/maeuhgabogFUboEZ1Db/>)

⁵ Den kapitaliserede værdi af aktiemarkedet er vokset fra en tidligere norm på 50% af BNP til 185% i 1999, jf. Crotty 2005. Da boblen brast og kurserne dykkede, faldt denne værdi til 128%, men den er atter øget siden begyndelsen af 2003.

Når kurserne falder giver det et generelt kapitaltab. Den enkelte investor kan imidlertid med fordel spekulere i et faldende marked: Hvis han forventer at et papir vil falde i værdi, kan han *låne* papiret, derefter sælge det til den stadig høje kurs og senere tilbagekøbe det til den lavere kurs; når det lånte papir nu leveres tilbage har vor spekulant tjent kursforskellen. Dette kaldes at handle ’kort’, mens den mere gennemskuelige spekulation i at kurserne stiger – man køber papiret og venter – hedder at handle ’langt’.

⁶ Dette er ikke i modstrid med oplysningen i Kapitel 1 om at profittens andel af nationalindkomsten er steget fra 6 til 10% fra 2001 til 2005, for heri er inkluderet profit til finansielle selskaber.

⁷ Brenner’s figur og tal harmonerer med Henwood (1997, ss. 176ff), der anfører at profitten til FIRE (’finance’, insurance’ og ’real estate’) fra 1980 til 92 steg fra 14% til 37% af den totale selskabsprofit, mens *industriens* profitandel faldt fra 53% til 36%; resten af profitten – i 1992 27% – tilfaldt ikke-finansielle service. Brenner’s tal harmonerer også med Crotty (2005), der når frem til at forholdet mellem finansielle og ikke-finansielle selskabers profit er øget fra omkring 15% frem til begyndelsen af 60erne til næsten 50% i 2001. BEA, Corporate Profit, dec. 2005, Table12 (<http://www.bea.gov/bea/newsrelarchive/2005/gdp305f.pdf>), anfører for 2004 et 2 til 1 forhold mellem profit til ikke-finansielle og finansielle selskaber (hhv. \$654 mia og \$323 mia), hvilket ikke stemmer med Morgan Stanley’s vurdering om et 1 til 1 forhold i dette år. Denne uoverensstemmelse kan bero på forskellige definitioner af ’den finansielle sektor’ og dens profit, fx er det uklart om BEA indregner hedgefondenes store profitter. Det givne er at finanskapitalen er styrket voldsomt i forhold til den produktive kapital.