

Kapitel 5. Gæld og kapital

Hensigten med dette kapitel er at gå lidt dybere end tilfældet var i Kapitel 2.

Her så vi på de umiddelbare årsager til Eurokrisen og på den konkrete krisepolitik, som blev kritiseret ud fra en keynesiansk synsvinkel. Men Keynes beskæftigede sig kun med det kortsigtede, ikke det lange sigt eller de dybere kræfter.

Vi skal også søge at komme bag om den gælds- og kreditpolitik, der blev diskuteret i kapitel 4.

Hvad er kapital?

Som vi så i forrige kapitel adskiller penge sig fra varer ved at være alment ækvivalent, generelt byttemiddel. Men hvad er forskellen på penge og kapital?

Kapital er penge (eller for så vidt varer), der gives ud med henblik på at opnå et *afkast*. Penge er penge, men kapital er penge, der altid er ledsaget af en lille drabant.

Hvis jeg køber en spade for at grave i min have, bruger jeg blot penge som byttemiddel, men hvis købet er en investering i min gartnervirksomhed, bruger jeg pengene som kapital, for formålet er nu at opnå *profit*.

Dette er afkastet på den produktive kapital, dvs. penge der investeres i produktion af varer og serviceydelser; i aktieselskaber deles den ud til aktionærene i form af dividende (hvis den 'udloddes', for ledelsen kan også vælge at reinvestere profitten).

Afkastet på den finansielle kapital kaldes *rente*.

Den tredje form for afkast er *kapitalgevinsten*, der opstår hvis et værdipapir – fx en aktie eller en obligation – stiger i værdi. En obligation på 1.000 kr har måske en nominal rente på 5%, altså 50 kr om året, men hvis papiret stiger til kurs 110 – altså til en værdi af 1.100 kr – er der desuden en kapitalgevinst på 100 kr.

Hvor kommer kapitalafkastet fra? Hvad er grunden til at man gennem en produktiv eller finansiell investering kan hente flere penge ud end man har skudt ind? Det spørgsmål har naturligvis været genstand for megen diskussion, for ikke at sige stridigheder, i den økonomiske teorihistorie.

Det er klart at når man investerer penge, snarere end at bruge dem til umiddelbart forbrug, må de repræsentere et overskud, en opsparing (opsparing er defineret som indkomst minus forbrug). Men det forskyder blot problemet til, hvor overskud eller opsparing kommer fra?¹

Den produktive kapital antager typisk form af et redskab eller en maskine, såkaldt *realkapital*. Det er nu nærliggende at forklare profitten ud fra realkapitalens overlegne produktivitet, for enhver véd jo, at man kan producere mere med en maskine end uden; dette er en *teknologisk teori*, der fik sin mest raffinerede udformning hos den store borgerlige kapitalteoretiker Böhm-Bawerk. Problemet er imidlertid, at fysisk produktivitet ikke forklarer 'værdiproduktivitet', altså at maskinen afkaster en profit, for jo mere maskinen producerer, desto højere bliver dens købspris, dvs. fordelen ved at investere i en maskine forsvinder; profitten konkurreres væk.²

Alternativt har man argumenteret at overskuddet beror på udbytning, hos Marx baseret på det ulige forhold mellem arbejder og kapitalist, hvor den sidste kan slippe af sted med at betale den første mindre end værdien af hans arbejde. Dette er en *social magtteori*, hvor den sociale ulighed er central. Kapitalejeren tilegner sig en 'merværdi', som er basis for profitten (renten ses så som den del af profitten, som den produktive kapitalist må udbetale til den finansielle kapitalist for at få rådighed over kapital).

Der er to problemer med denne teori.

Det empiriske problem er, at Marx går ud fra at lønnen er betalingen for arbejdskraftens værdi,

forstået som værdien af de livsmidler (mad, tøj osv.), som er nødvendige for at arbejderen kan overleve, på samme måde som værdien af en ost er ostens reproduktionsomkostninger, målt i antal arbejdstimer. Merværdien opstår så ved at arbejderen arbejder flere timer end hvad der svarer til disse livsmidlers arbejdsomkostninger: hvis arbejdsdagen er på 8 timer, og det kun tager 6 timer at producere arbejderens livsmidler, bliver der en merværdi på 2 timer til kapitalisten. En sådan løn teori passede meget godt på Marx's tid, hvor de fleste måtte leve af en sulteløn, men den harmonerer ikke med den store stigning i reallønnen siden da.

Det logiske problem er at teorien forudsætter, at arbejdskraften sælges som en vare, men hvis man sælger *arbejdskraften*, altså selve *evnen* til at arbejde, så sælger man sig selv og bliver altså slave. Dette er i strid med den kapitalistiske produktionsmåde, der er baseret på at arbejderen er fri, og dette er kun muligt, hvis det alene er arbejdet – fx 8 timers arbejde pr. dag – der sælges til kapitalejeren, mens den ressource, som arbejdsydelsen udspringer af – altså arbejdskraften – forbliver arbejderens ejendom.

Nu behøver man ikke at være marxist for at begribe profit som uretfærdig udbytning. Mens arbejderen tjener sin løn i sit ansigts sved, rører kapitalisten ikke en finger, for i den udstrækning, han gør det, er han jo ikke kapitalist, men en arbejder, der honoreres med en løn, måske en direktørløn. Den indkomst, man modtager i kraft af det blotte, passive eje, har siden tidernes morgen forekommet mange uretfærdig, for de eneste, der yder noget aktivt, er pr. definition arbejderne, så derfor er andre indkomster nødvendigvis tyveri fra disse.

Denne fordømmelse af de 'dovne snyltere' ligger dybt i kristendommen, og også tidlige borgerlige teoretikere som Locke og Ricardo var kritiske overfor ufortjent indkomst, hos dem dog rettet mod godsejernes jordrente, som de inkasserede blot fordi de ejede jorden. De to herrer var som Marx tilhængere af arbejdsværdilæren, der netop siger at al værdi udspringer af arbejdet og kun arbejdet. At denne teori – som Marx viste – kunne gives brod mod kapitalisterne, var de ikke opmærksomme på, for de så kapitalejere og arbejdere som en produktiv enhed, der i fællesskab led under jordejendommens udbytning.

Gæld og rente

Især rente har alle dage været et kontroversielt fænomen, for her er det manifest, at der ikke ligger en indsats bag indkomsten.

Man låner penge ud og begynder at trille tommelfingre, og jo længere tid, der går, jo mere rente kan man inkassere. Men tiden tilhører ikke nogen særligt heldige, men er fælleseje, givet til os alle af Gud, som Thomas Aquinas forklarede. Derfor forbød Kirken til langt op i tiden at man modtog rente, ligesom Luther forsvarede dette renteforbud; også Islam er i princippet modstander af rente. I antikken fordømte Aristoteles 'pengemageri' (Chrematistik), hvor man giver penge ud for at opnå flere penge, som unaturlig; den naturlige pengeanvendelse består i at bruge penge som bytemiddel, hvor sigtet er at få konkrete, nyttige goder.

Nyere økonomisk teori har også været fascineret af korrelationen mellem rentebetalingen og tiden som sådan, altså udlånets varighed. I denne optik ses renten som frugten af 'abstinens' fra forbrug eller – mere positivt formuleret – som udtryk for en præference for at få goder i dag snarere end i fremtiden (når lånet tilbagebetales). Dette kaldes 'tidspræference', hvor idéen altså er at vi foretrækker at få en sofa i dag frem for om ét år; vi tillægger 'nutidssofaen' større værdi, så hvis vi udlåner den i ét år, vil vi kræve en vis compensation. Deraf renten, der således kan legitimeres som belønning for et sådant afkald; dette er den 'rene' rente, men hertil kommer den risikopræmie, der beror på at vi sjældent kan være 100% sikker på at få det udlånte tilbage (låneren kan være uærlig eller gå fallit).

Teorien om (nu)tidspræference er en subjektiv og *psykologisk teori*. Denne fundering af politisk-økonomiske forhold i individuelle præferencer harmonerer med en liberal verdensanskuelse, og det er da også den superliberale 'østrigske skole', der især har været fortalere for teorien.

Det er ikke svært at få øje på den ideologiske implikation af idéen om tidspræference: Skellet mellem debitorer og kreditorer, ejendomsløse og ejendomsbesiddere, fattige og rige beror i sidste end på at de første frådser, mens de sidste er dydige opsparere. Altså en variant af den evige strid, hvor den rige altid vil mene at den fattige er doven, og den fattige altid vil mene at den rige er udbytter. Altid? Ikke helt, for rigdom giver også ideologisk magt, altså magt til at overbevise den fattige om, at hans skæbne er velfortjent.

Alternativet til den individualistiske forklaring er at forstå renten som udsprunget af det særlige *forhold* mellem udlåner og låner, altså søge en *social forklaring*.

Når A udlåner til B beror det på en systematisk forskel mellem A og B. A er relativt rig og *kan* derfor udlåne, mens B er relativt fattig og *vil* derfor låne; A råder over et overskud, mens B plages af et underskud og derfor har behov for at låne. Låneforholdet er altså baseret på social ulighed. Nu er det klart at også almindelige mennesker udlåner, især til banken ved at sætte penge ind på kontoen, ligesom stenrige hedgefonde overvejende spekulerer for lånte penge, men det generelle mønster må være det nævnte. Det typiske er at fattige lande låner fra rige lande; man kan her tænke generelt på Syd versus Nord, eller mere specielt på Sydeuropa versus Nordeuropa.

Accepteres dette kan renten forklares ud fra det asymmetriske magtforhold mellem de to. A er relativt rig og er derfor ikke afhængig af at udlåne; hvis B siger nej til vilkårene, kan A blot undlade at udlåne, for han kan stadig klare sig. B, derimod, er relativt fattig og er derfor afhængig af at låne; hvis B nægter at betale rente og derfor ikke får lånet, kan det betyde at væsentlige behov ikke dækkes. I antikken måtte bønder, hvis høst var slået fejl, betale tårnhøje renter for at få penge til umiddelbar overlevelse og/eller til køb af sædekorn, så der ville være noget at spise næste år; de var i en svag forhandlingssituation og måtte derfor acceptere ågerkarlens vilkår.

Den moralske vurdering af debitor og kreditor har skiftet gennem tiden.

Som vi har set lå sympatien i antikken og Middelalderen overvejende hos de første, mens kreditor gerne blev fremstillet som en ågerkarl, der udnyttede andre menneskers nød. Samtidig afslører sprogbrugen at kreditorerne også har haft deres ideologer, for gæld hedder jo 'skyld' og debitor er derfor 'skyldig', altså en potentiel synder, og hvis lånet ikke honoreres kaldes det på engelsk 'default', hvilket betyder 'forsømmelighed'. Kreditor, derimod, er mere hjertevarmt (på tysk 'Gläubiger', altså én der 'tror' ('glauben' = tro) på sine medmennesker og rækker dem en hjælpende hånd (jf. også 'kreditor' fra latinsk credo = at tro), trods den usikkerhed, der altid er knyttet til et lån.

Det er magthaverne, der bestemmer ideologien, så derfor kan det ikke undre at kreditors synsvinkel er blevet mere fremtrædende, i takt med finanskapitalens mægtiggørelse. De sydeuropæiske lande fordømmes som dovne og frådsende, mens de tyske og franske banker, der har krævet tårnhøje renter af især Grækenland og Spanien, sjældent ses som udbyttere, for de beder jo blot om en rimelig risikopræmie. Sydeuropa var uansvarligt, hedder det videre, men der skal to til et lån, så i så fald var långiverne præcis lige så uansvarlige. Sydeuropa var for optimistisk og lod sig lokke af de rekordlave renter frem til krisen – eller de reagerede rationelt på det markedssignal, som denne rente var udtryk for? – men finanskapitalen gjorde sig på den anden side skyldig i dårlig risikovurdering. Hvis vi lægger moralen bag os og ser mere nøgternt på forholdet mellem de to parter (og modstandere), er den juridiske situation den, at låneren er kontraktligt forpligtet til at *prøve* at honorere lånet, men da markedsvilkårene er principielt usikre er der ingen garanti mod at låner går fallit. Det er ikke ulovligt, endstige kriminelt, ikke at betale renter og afdrag, så sådanne sten i markedsökonomiens gnidningsfrie forløb falder i en helt anden kategori end tyveri.

Så vidt det moralske og juridiske aspekt, men kan det være økonomisk fornuftigt at låne og dermed oparbejde gæld?

Naturligvis kan det det, nemlig hvis provenuet anvendes produktivt. Det kan være et ungt menneske, der optager et lån for at finansiere en uddannelse, der muliggør en højere indkomst i

fremtiden, eller en virksomhed, der investerer i maskineri etc., således at det fremtidige afkast bliver større. I begge tilfælde er lånet 'ansvarligt', fordi det kan betales tilbage med fremtidig indkomst eller profit. Tilsvarende med offentlige lån, hvis pengene fx bruges til at forbedre befolkningens sundhed og uddannelse eller til at udbygge infrastrukturen, således at virksomhedernes indtjeningsmuligheder forbedres. Problemet med Sydeuropas store offentlige og – især – private lån, var derfor ikke lånene som sådan, men at de formøbledes på boligbobler og forbrug.

Hvis vi tager de Keynesianske briller på, udvides begrebet 'produktiv', for hvis en regering i en krisetid låner for at føre ekspansiv finanspolitik er det mindre vigtigt præcis hvordan pengene bruges, for også fx øgede takster for dagpenge og kontanthjælp vil øge den effektive efterspørgsel (Keynes satte dette på spidsen ved at 'foreslå' at det offentlige ansatte folk til at grave og derefter udfylde huller, hvis man ikke kunne finde på andre opgaver). Det afgørende er, at der igen kommer gang i væksten, og når det sker ruller skatterne atter ind i statskassen, og så kan lånet tilbagebetales.

Det argumenteres til tider at optagelse af lån, offentlige eller private, betyder at man lader vore børn og børnebørn betale for vores eget (over)forbrug, for det er jo dem, der kommer til at betale renterne og afdragene.

Generelt er dette en misforståelse. Når A låner 10 mio af B, kan A forbruge mere, men dette kompenseres jo af, at B nu har færre penge til rådighed. A's øgede gæld modsvares ned til sidste krone af B's øgede tilgodehavende, ligesom A's årlige betalinger af renter og afdrag er B's årlige kapitalindtægter. Der er derfor ikke tale om en omfordeling mellem den aktuelle og den fremtidige generation, men mellem to aktører i den aktuelle generation. Hvis fx det offentlige låner af den private sektor, betyder dette ikke i sig selv øget nutidsforbrug, blot en omfordeling fra privat til offentligt forbrug. Hvis det offentlige bruger pengene mere fornuftigt, fx i miljømæssig henseende, er transaktionen faktisk til gavn for de fremtidige generationer.

Et lån er altså ikke 'generationstyveri'. Om det gavner eller belaster fremtidige generationer afhænger helt af, hvem der låner af hvem og med hvilket formål.

Dette argument forudsætter imidlertid, at långiver og låntager tilhører samme økonomi. Hvis det ikke er tilfældet, bliver det ganske rigtigt vore børn og børnebørn, der kommer til at betale, hvis provenuet bruges til forbrug, men det gælder stadig at de ikke bliver snydt, såfremt provenuet bruges til investeringer, hvis afkast kan betale renterne og afdragene.

I 00erne lånte Spanien i Tyskland og Frankrig, idet man fejlagtigt troede at man tilhørte samme Euroøkonomi; det vil svie for fremtidens spaniere, fordi pengene ikke blev brugt fornuftigt. Italien, derimod, har godt nok en tårnhøj gæld på mere end 100% af BNI, men langt det meste er indenlandsk, og så opstår generationsproblemet som nævnt ikke.

Gældens rolle i nyliberalismens epoke

Vi har nu set på essensen i gæld og rente. Lad os derefter betragte gældens rolle i den moderne, krisebefængte kapitalisme. Den er svulmet op, først som offentlig gæld (frem til 90erne), så som privat gæld (indtil krisen) og nu under den aktuelle krise atter som offentlig gæld. Af Figur 5.1 fremgår, at den offentlige gæld voksede fra knap 50% af BNI i 1980 til godt 80% i 1996, derefter stabiliseredes på dette niveau, og efter krisen i 2008 atter er skudt i vejret.

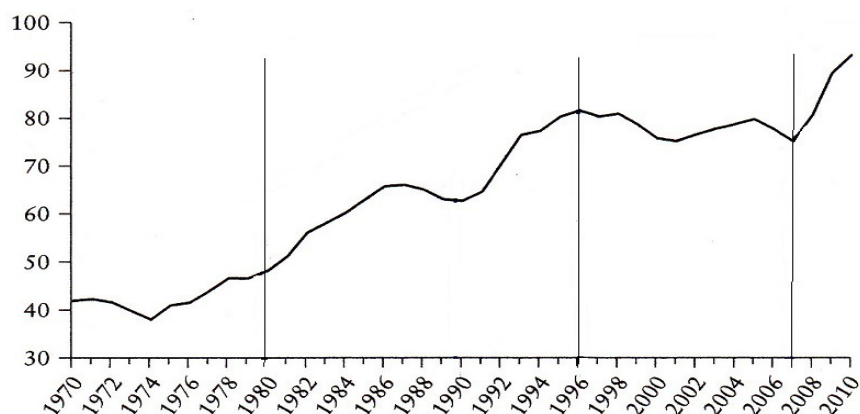
I næste afsnit fokuserer vi på Euro-landene, men i dette afsnit beskæftiger vi os generelt med de kapitalistiske lande (OECD lande); timingen er forskellig i de forskellige lande, men de gennemløber stort set alle de nævnte faser.

Hvad har drevet denne udvikling?

I 70erne var der overalt i de kapitalistiske lande høj inflation.

Det skyldtes at oliepriserne steg voldsomt (oliekrisen), at der førtes en ret ekspansiv pengepolitik for at prøve at dæmpe arbejdsløsheden, samt at arbejdetsiden stod stærkt og kunne kæmpe

Figur 5.1. Offentlig gæld som procent af BNI, OECD gennemsnit, 1970-2010



Kilde: Schäfer/Streeck, 2013: 5 (fra OECD Economic Outlook No.90).

Bemærkning: Uvægtet gennemsnit for Østrig, Belgien, Canada, Frankrig, Tyskland, Italien, Japan, Holland, Norge, Sverige, UK og USA.

betydelige lønforbedringer igennem. Dette skabte en 'profitklemme' for arbejdsgiverne, og da inflationen udhulede kapitalværdierne, var hele udviklingen til klar skade for kapitalsiden.³ På den anden side kunne det offentlige glæde sig over at realværdien af dets gæld faldt, og arbejderne – der dengang stort set ikke ejede kapital – var beskyttet mod inflationen i kraft af lønindexering, og arbejdsløse, pensionister og andre på overførselsindkomst fik meget forbedrede vilkår, jf. Figur 2.2. Alt i alt skete der en omfordeling fra kapital til arbejde og fra privat til offentlig sektor. Derfor faldt uligheden i 23 lande fra en Ginikoefficient på 28,5 i 1970 til 27 i 1980 (se Figur 5.2.), og den offentlige sektor voksede i forhold til den private – i 7 kapitalistiske lande steg de offentlige udgifter fra knap 36% af BNI i 1970 til 44% i 1980.⁴

Men trods de politiske intentioner var der arbejdsløshed. Det var derfor man prøvede at stimulere købekraften ved at sende flere penge i kredsløb. Denne metode til at omgå problemet med underefterspørgsel var ikke holdbar.

I årene omkring 1980 kom kontrarevolutionen, og kapitalen vandt nu en strålende sejr.

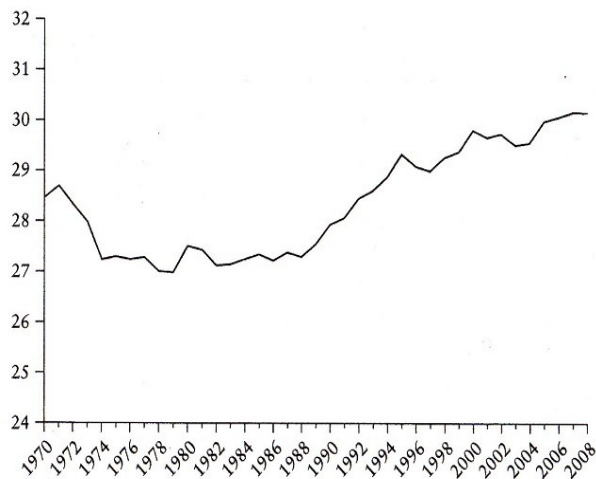
Fagbevægelsen blev næsten knust af Reagan (lufttrafikkontrollørerne) og Thatcher (minearbejderne), og i Kontinentaleuropa er den blevet svækket betragteligt, med stadig faldende organisationsprocenter; antallet af strejker styrtdykker nu. Kapitalen i alle dens former (som valuta, obligationer, aktier mm.) blev dereguleret, i EU med det Indre Marked fra 1986, således at den nu opnåede ret til frit at placere sig i hvilken branche og i hvilket land, den måtte ønske. Kapitalen blev frigjort og dermed mægtiggjort i forhold til alle andre interesser, især lønmodtagerne og den demokratiske sektor. Den kunne sætte betingelserne, for blev de ikke opfyldt kunne den rykke teltpælene op og flytte til mere profitable græsmarker. Ethvert land har jo brug for kapital og i hvert fald ikke for kapitalflugt.

Opsigelsen af efterkrigstidens kompromis mellem kapital og arbejde aflyste forpligtigelsen til at stræbe efter fuld beskæftigelse. 70ernes store inflation blev tøjlet med en meget kontraktiv pengepolitik, hvor rentestigningen betød stærkt stigende arbejdsløshed, hvilket sammen med svækkelsen af fagbevægelsen medførte at der kunne lægges et tungt pres på lønningerne. Samtidig fik de fattige lande i Latinamerika og Afrika en gældskrise på halsen, fordi de ikke kunne betale de høje renter på deres lån, og deres økonomiske udvikling blev sat i stå i et årti eller mere.

Umiddelbart var den stagnerende lønudvikling naturligvis en stor fordel for kapitalen, for det sænkede omkostningerne og øgede dermed profitten; tidligere var produktivitetsgevinsten blevet fordelt ligeligt mellem løn og profit, men nu blev der meget lidt til overs til lønmodtagerne, med det

resultat at lønkvoten (lønnens andel af nettoproduktet) kom under pres, jf. Kapitel 2. Samtidig begyndte uligheden at stige i alle de kapitalistiske lande (i Danmark dog først fra 1995); for 23 lande vokser Gini-indexet for disponibel indkomst (dvs. indkomst efter skat) fra 27 i 1980 til godt 30 i 2007, jf. Figur 5.2.

Figur 5.2. Gini-indeks for disponibel indkomst i 23 lande

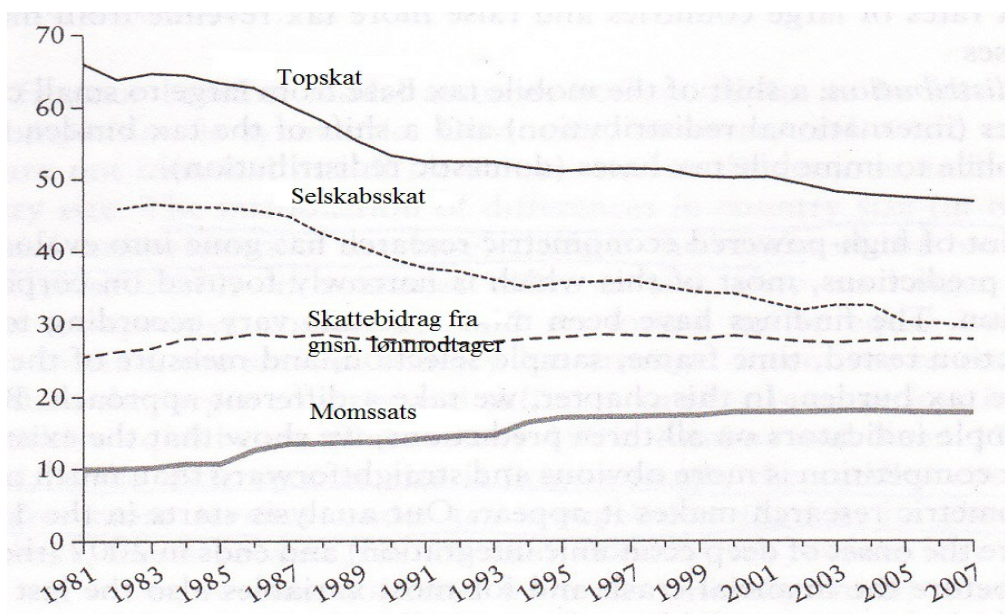


Kilde: Schäfer, 2013: 181.

Problemet var hvem der skulle købe den stadig stigende produktion, når reallønnen voksede så svagt?

Svaret var i første omgang at booste efterspørgslen i samfundet ved at øge de offentlige udgifter. Overførselsudgifterne steg automatisk i takt med arbejdsløsheden (og specielt i USA belastede Reagan budgettet ved at opruste mod Sovjet), men hvordan skulle udgifterne finansieres? I 70erne var skatterne steget betydeligt, men fra begyndelsen af 80erne udgør skatteprovenuet en kun svagt stigende andel af BNI. I overensstemmelse med nyliberal ideologi reduceres topskatten og

Figur 5.3. Skattesatser (procent) for 22 OECD-lande (gennemsnit)



Kilde: Genschel/Schwartz, 2013: 64.

selskabsskatten kraftigt, og dette kan dårligt kompenseres af, at skatteraten for almindelige mennesker stiger (skatten på den gennemsnitlige lønindkomst stiger svagt, mens momsen øges noget mere). Da politikerne ikke ville hæve skatterne, var staten henvist til at klare finansieringen ved at låne, så den offentlige gæld skød i vejret (også fordi den ikke længere blev eroderet af høj inflation), som det fremgår af Figur 5.1. ovenfor, i USA fra 40% af BNI i 1980 til ca. 70% i 1994.⁵

Heller ikke dette var en holdbar løsning på problemet. Den stadigt stigende offentlig gæld gør på et tidspunkt kreditorerne så nervøse, at de vil begynde at kræve højere renter. Hertil kom den mere ideologiske baserede modstand mod stigende velfærdsudgifter; selv om satserne faldt, jf. Figur 2.2, betød den stigende arbejdsløshed at de samlede udgifter steg.

Skiftet fra offentlig til privat gæld indledtes af Clinton i 1994. Staten skulle nu spare, det skulle være slut med 'welfare as we know it', og faktisk lykkedes det på 5-6 år at afvikle den offentlige gæld i USA. Via OECD og IMF promoverede USA denne nedskæringspolitik overfor de andre kapitalistiske lande og snart var de alle, mere eller mindre, med på vognen. Som det fremgår af Figur 5.1. stagnerede den offentlige gæld fra 1995 til udbruddet af krisen i 2007.

Men problemet med at sikre tilstrækkelig efterspørgsel var der stadig, for kapitalens styrke indebar stadig en svag lønudvikling. Svaret blev hvad der er blevet kaldt 'privatiseret Keynesianisme', dvs. stimulering af efterspørgslen ved at opmuntre til privat låntagning. Denne 'finansialisering' kom til at indebære en vægtforskydning fra produktiv til finansiell kapitalisme.

Dette var muligt, fordi realrenten nu var lav, og fordi hele den finansielle sektor blev udsat for en dybtgående deregulering, fx annullerede Clinton den Glass-Steagall lov, der siden 30'erne havde rejst en brandmur mellem ordinære banker og investeringsbanker, hvilket havde beskyttet almindelige bankkunder mod at der blev spekuleret med deres indestående. Den finansielle sektor fik tilladelse til at sælge næsten ethvert 'produkt', selv de mest uigennemskuelige og risikable, og da der er gode penge at tjene – det er i disse år at finanskapitalens afkast efterhånden kommer til at udgøre knap halvdelen af kapitalafkastet i USA⁶ – stilles der ikke mange spørgsmål om låntagernes soliditet. Kreditkortgælden stiger voldsomt, men især betyder dereguleringen, den lave rente og de små krav til kreditværdighed at folk låner for at købe hus. I 00'erne kommer Europa med, og på begge sider af Atlanten udvikler der sig ejendomsbobler. I USA vokser husholdningernes gæld fra ca. 65% af BNI til godt 100% mellem 1994 og 2007.⁷

Boblen brister med den amerikanske subprime-krise i 2007. Den efterfølgende finanskrisen indebærer automatisk at de offentlige underskud, dermed gæld, skyder i vejret, for med faldende vækst stiger udgifterne til sociale overførsler, især dagpenge, samtidig med at skatteprovenuet falder. Hertil kom at staterne overalt frikøbte banker og andre finansielle institutioner, altså overtog deres tab, således at megen privat gæld blev saneret. Cirklen fra offentlig over privat til offentlig gæld er sluttet.

Gæld og betalingsbalance i Euro-zonen

I Kapitel 2 konstaterede vi at kriselandenes offentlige underskud og offentlige gæld tenderede mod at falde i 00'erne, trods retorikken om det modsatte. I dette afsnit skal vi sammenholde dette med udviklingen i den private gæld og i betalingsbalancen, og vi skal sammenligne Sydeuropa med Nordeuropa. Dermed nærmer vi os en dybere forklaring af Eurokrisen.

Først skal vi have en regnskabsmæssig sammenhæng på plads.

Hvis A handler med B og her får et underskud på 10.000 kr, får B et overskud af præcis samme størrelse; og A's nyskabte gæld på 10.000 kr modsvares på samme måde af B's tilgodehavende. Vi inddrager nu C i vores lille økonomi, og antager at C har et underskud på 5.000 kr med A og et overskud på 7.000 kr med B. C har dermed netto et overskud på 2.000 kr, mens A's underskud reduceres til 5.000 kr og B's overskud til 3.000 kr. Samlet overskud = samlet underskud = 5.000 kr.

Sådan må det nødvendigvis være, eftersom man ikke kan have et underskud uden at en anden har et tilsvarende overskud. Det samme gælder akkumulerede overskud og underskud, altså tilgodehavender og gæld.

Den samme logik må gælde, når de tre aktører er et lands private og offentlige sektor samt udlandet.⁸ Samlet gæld må nødvendigvis være lig med samlet tilgodehavende, så hvis udlandet øger sit tilgodehavende grundet betalingsbalanceunderskud må landet øge sin gæld. Denne kan være fordelt ligeligt mellem den private og offentlige sektor, men det kan også tænkes at fx den private sektor har øget sin udlandsgæld med mere end det samlede udlandsunderskud, i hvilket tilfælde også det offentlige må have bidraget til det private frådseri, altså lånt til den private sektor og således øget sit tilgodehavende (nedsrevet sin gæld).

Det skal understreges, at de regnskabsmæssige sammenhænge ikke fortæller *hvorfor* en sektor har overskud eller underskud. Her er der brug for en egentlig økonomisk analyse.⁹

Lad os nu først betragte Euro-zonen i sin helhed.

Her træffer det sig således, at regnskabet med udlandet er i balance, altså at handlen med USA, Kina osv. går lige op. Euro-zonen har intet overskud eller underskud på sin betalingsbalance, så derfor kan vi glemme denne omverden. Det betyder at den private og offentlige sektor er spejlbilleder af hinanden, altså at underskud/gæld i den ene sektor modsvares af overskud/tilgodehavende i den anden.

I Euro-zonen som sådan reduceredes de offentlige underskud, fra -3,1% af BNI i 2003 til -0,7% i 2007; i Euroens første år brød flere lande, bl.a. Tyskland og Frankrig, reglen om et maksimalt underskud på 3%, men derefter er budgetterne blevet forbedret. Også den offentlige gæld blev stabiliseret eller reduceret, med en vis forsinkelse, nemlig fra en bruttogæld på 69,5% af BNI i 2004 til 66,0% i 2007.¹⁰

Som vi har set må denne tendens nødvendigvis afspejle sig i stigende private underskud og øget privat gæld. Dette er da også tilfældet, faktisk *eksploderede den private gæld fra 2001 til 2007*, hvilket fremgår af Tabel 5.1.

Tabellen angiver udviklingen i denne gæld i 6 lande. Den private sektor inddeles i a) produktive selskaber (normalt akavet kaldt 'ikke-finansielle selskaber'), b) finansielle selskaber (og fonde), dvs. banker, forsikringselskaber, realkreditselskaber, pensionsfonde og diverse investeringsfonde, og endelig c) 'husholdninger', der er en residualkategori, der udover lønmodtagere omfatter fx små

Tabel 5.1. Privat og offentlig gæld i procent af BNI 2001 og 2007

	Husholdningsgæld			Produktive selskabers gæld			Finansielle selskabers aktiver/passiver			Offentlig sektor
	2001	2007	Vækst	2001	2007	Vækst	2001	2007	Vækst	Vækst i gæld
Spanien	58	90	32	160	240	80	193	281	87	-19
Portugal	79	105	26	230	250	20	287	270	-17	15
Grækenland	22	58	36	100	120	20	155	167	12	4
Italien	30	45	15	140	155	15	152	217	65	-5
Irland	/50/	92	42	/40/	80	40	461	715	253	-10
Tyskland	75	62	-13	165	180	15	304	312	8	6

Kilde: Husholdningsgæld og produktive selskabers gæld er aflæst fra Fig. 8 og 9, Lapavitsas, 2012: 19f; det første tal for Irland refererer til 2002. Finansielle aktiver/passiver fra Lapavitsas, 2012: 45 (Tabel 1). Væksten i offentlig gæld er udregnet fra Tabel 2.3 i denne bogs Kapitel 2.

virksomheder, der ikke er aktieselskaber. Der er tal for husholdningernes og de produktive selskabers gæld. For de finansielle selskaber/fonde har jeg tal for deres samlede kapital (balancen, hvor passiverne udover gæld omfatter egenkapitalen); væksten heri er givetvis en god indikator på væksten i deres gæld. BNI i hhv. 2001 og 2007 tjener som 'benchmark', dvs. tallene angiver gælden (balancen) som procent af BNI, altså den relative gæld. Kolonnen 'Vækst' angiver simpelthen stigningen i den relative gæld fra 2001 til 2007.

Med Tyskland som den store undtagelse – som vi straks kommer tilbage til – ses det, at den private gæld vokser betragteligt i alle landene, og i alle dens former. Ud over de i tabellen nævnte lande vokser de finansielle selskabers balance som andel af BNI også i Frankrig (96 procentpoint), Østrig (57), Belgien (89) og Holland (94), så der er tale om et generelt fænomen.

Hvad er årsagen til dette skift fra offentlig til privat gæld?

I forrige afsnit nævnte vi de generelle grunde, gyldige for alle kapitalistiske lande: De ideologisk betingede kritik af den demokratiske sektor, frygten for at den offentlige gæld ville løbe løbsk og medføre meget store renteudgifter, samt dereguleringen af den finansielle sektor, der muliggjorde dens vækst. Der lå altså både negative og positive faktorer bag udviklingen.

Hertil kom for Euro-zonen noget særligt, nemlig at ØMU-aftalen så underskud på statsbudgetterne som den store – og eneste – fare for den fælles valuta. Deraf konvergenskravene om max. 3% underskud og max 60% gæld, som der kun i de første par år var problemer med at få overholdt. Opbygningen af privat gæld i boligbobler etc. blev ikke set som et problem, de stigende udlandsunderskud i Sydeuropa blev bagatelliseret, og hvis de var et problem, mente man at de kunne repareres ved at landene gennemførte strukturreformer, der fremmede et fleksibelt arbejdsmarked (altså lønsænkninger).

Der var således et permanent, institutionelt pres for at begrænse offentlige underskud og offentlig gæld. Samtidig fortsatte man med at deregulere kapitalen. Bankerne kunne efterhånden udlåne så meget som de havde lyst til, for med en mindstereservesats på 2% kunne de udlåne €50 for hver Euro, som de havde; skatteparadiserne, bl.a. Euro-medlemmet Luxembourg, fik lov at trives; og skatten på kapitalindkomster blev systematisk nedsat til glæde for dem, der valgte at betale skat.

Dette er de åbenbare grunde til skiftet fra offentlig til privat gæld, men som antydnet i forrige afsnit var der også en dybere grund, nemlig problemet med underefterspørgsel. Når den offentlige gæld blev rullet tilbage, var det nødvendigt for hele systemets levskraft, at dette kompenseredes med stigende privat gæld.

Dette problem var særlig alvorligt i Euro-zonen, hvor reallønnen steg med blot 0,7% årligt fra 2001 til 2007 (jf. Kapitel 2). Samtidig steg produktiviteten med 1,2% årligt. Det betød at lønmodtagerne fik en stadigt mindre andel af de produkter, som de fremstillede; lønkvoten faldt. Under de vilkår er der ikke købekraft til at afsætte produktionen. Alligevel steg BNI med 2,2% om året, ja, faktisk var der tendenser til overefterspørgsel og 'overophedning' i de sidste år før krisen.

Det skyldes at efterspørgsel, finansieret af privat kredit, supplerede købekraften. Vi fik lån til boligbobler, med efterfølgende belåning af friværdien, let adgang til kreditkortgæld og meget mere, men de fleste lån gik til privatforbrug og boligmarkedet, sjældnere til produktive investeringer.

Udviklingen i Euro-zonen stemmer derfor fint med den almene tendens i de kapitalistiske lande, fra inflation (den ekspansive pengepolitik i 70erne) over offentlig gæld til privat gæld, det hele drevet af problemet med underefterspørgsel.

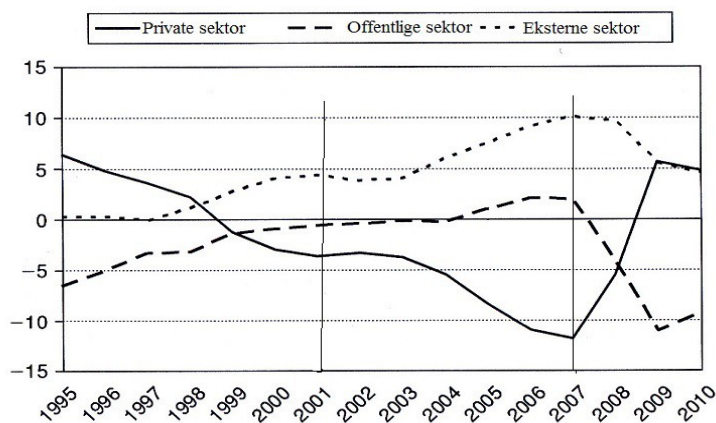
Så vidt Euro-zonen i sin helhed. Vi vender os nu til de interne forhold, især ubalancen mellem Sydeuropa og Nordeuropa. Her må vi atter erindre den tredje aktør, nemlig udlandet.

Figur 5.4 og 5.5 viser privat og offentlig gæld samt udlandsregnskab for Spanien og Tyskland. Som understreget i Kapitel 2 (Figur 2.2.) havde Spanien (og det øvrige Sydeuropa) frem til krisen et stort og stigende underskud på betalingsbalancen, mens det modsatte var tilfældet i Tyskland. Bemærk at samlet overskud er identisk med samlet underskud, fx er Spaniens private underskud i

2007 på 12% af BNI lig med offentligt overskud på 2% plus udlandets overskud på 10% (det kan virke mærkeligt, at Spaniens betalingsbalanceunderskud afbildes som en positiv procent af BNI, men det skyldes at vi ser det fra udlandets vinkel).

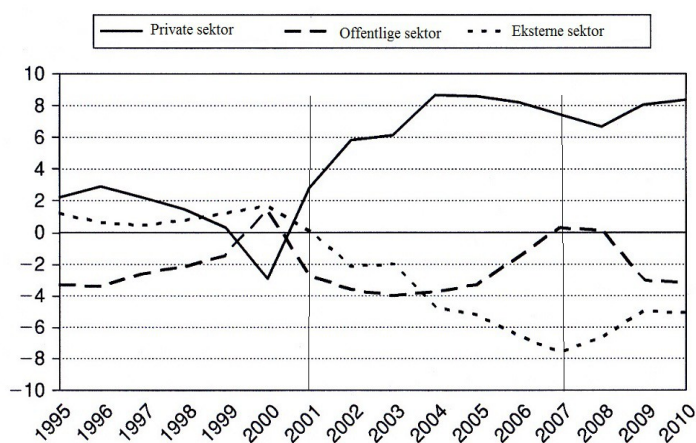
Det ses at Spaniens private sektor især har lånt af udlandet, men også lidt af den offentlige sektor. Den private gæld er strøget i vejret, både for husholdninger, produktive selskaber og

Figur 5.4 Spanien: De tre sektorer overskud/underskud som procent af BNI



Kilde: Hein o.a., 2012: 41.

Figur 5.5. Tyskland: De tre sektorer overskud/underskud som procent af BNI.



Kilde: Hein o.a., 2012: 44.

finansielle selskaber, se Tabel 5.1. Dette er finansialisering for fuld udblæsning. Den offentlige sektors andel af Spaniens gæld faldt fra ca. 22% i 2001 til ca. 10% i 2007; i Grækenland var faldet fra ca. 63% til ca. 45%, mens andelen var konstant i Portugal.¹¹

Det ses at Tyskland er et spejlbillede af Spanien, idet det store udlandsoverskud manifesterer sig som et tilsvarende stort privat overskud, altså opbygning af tilgodehavender. Som det fremgår af Tabel 5.1 undgår Tyskland finansialiseringens farer, fx opbygges der ingen boligboble. Tyskland er dermed den store undtagelse fra 'reglen' om at offentlig gæld afløses af privat gæld.

Bemærk også at i både Spanien og Tyskland øgedes gældens/tilgodehavendets volumen meget kraftigt fra 2001 til 2007. I Spanien steg den samlede gæld fra ca. 5% af BNI til mere end 10%, i Tyskland fra godt 2% til knap 8%. Dette taler sit tydelige sprog om finanskapitalens øgede vægt i økonomien; bankerne har fået friere hænder til ved hjælp af kreditmultiplikatoren at pumpe flere penge ud i systemet.

En ting er hvad der er sket, noget andet hvorfor? Her hjælper regnskabsmæssige identiteter ikke.

Her skal vi igen have fat i reallønnen, men nu inddrage at den ikke blot repræsenterer indkomst og dermed købekraft, men også er en omkostning for virksomhederne.

I *Tyskland* steg reallønnen så godt som ikke (se Tabel 2.2 og Figur 2.4). Det gav landet en stor konkurrencefordel, og det er den, der kan aflæses i udlandsoverskuddet. Dette opvejede til dels den depressive effekt på hjemmemarkedet af, at lønmodtagerne ikke havde købekraft (kun til dels for væksten i Tyskland var med 1,7% blandt de laveste i Euro-zonen).

I *Sydeuropa* øgedes reallønnen noget mere, især i Grækenland og Irland (2,1% mod Eurozone gennemsnittet på 0,7). Det forringede konkurrenceevnen overfor især Tyskland og betød samtidig at lønmodtagerne fik råd til at købe flere importvarer; dertil kom udlandslån til boligbobler i især Spanien og Irland, hvilket alt sammen bidrog til underskuddet på betalingsbalancen. Den bedre reallønsudvikling betød også, at eksplosionen i privat lånefinansieret gæld ikke kan forklares med faren for under efterspørgsel; den skyldes snarere det banale forhold, at de udenlandske lån var så billige (på et tidspunkt var realrenten negativ), at man næsten skulle være idiot – eller meget fremsynet – for at sige nej.

Indtil nu har vi set på perioden frem til krise, fordi den vedrører det kontroversielle spørgsmål om krisens årsag. Vi skal nu se på gældsudviklingen efter 2007. Det kan gøres kort, for der er ikke megen mystik på spil her.

I *Sydeuropa* betyder fattiggørelsen, at betalingsbalanceunderskuddet falder (se Figur 5.4. vedrørende Spanien). Handelsbalancen forbedres, fordi befolkningen ikke har råd til at købe importvarer og fordi faldende løn øger eksportens konkurrenceevne, og kapitalbalancen forbedres fordi der ikke – med de nu høje renter – er råd til at låne i udlandet. Resultatet er at udlandsgælden falder.

En større andel af den reducerede indkomst spares op, grundet de usikre tider. Det trækker ned i den private gæld, og det samme gør statens massive frikøb af de gældsplagede private banker.

De offentlige underskud stiger grundet større overførselsudgifter og mindre skatteprovenu for staten, hvilket bidrager til øget offentlig gæld, hvortil naturligvis kommer udgifterne til at redde bankvæsenet (særlig markant i Irland). Nedsæringspolitikken trækker umiddelbart i retning af mindre offentligt underskud, dermed mindre gæld, men som vi har set stiger gældsbyrden, dvs. gæld i forhold til BNI, fordi BNI falder så meget.

Sammenfattende får landene som sådan mere luft, fordi udlandsgælden falder, men internt i landene forskydes gældsbyrden fra den private til den offentlige sektor. Dette ses tydeligt i figuren ovenfor om den spanske udvikling efter 2007, men samme mønster tegner sig for Irland, Portugal og Grækenland.¹² Lige som i 80'erne er det den offentlige sektor, der må prøve at trække læsset, trods EU's og politikernes obstruktion, mens den private sektor er paralyseret.

I *Nordeuropa* har krisen lidt andre konsekvenser.

I Tyskland (Figur 5.5.) reduceres udlandsoverskuddet lidt, men da det offentlige underskud øges tilsvarende kan den private sektor fastholde sit store overskud og tilgodehavende. Mere negativt udtrykt, så bidrager denne sektor heller ikke i Nordeuropa til at få os ud af krisen, til trods for at den netop i denne del af kontinentet har en masse penge at gøre godt med; som bekendt gælder dette også Danmark.

Samlet set har krisen betydet at den udenrigsøkonomiske ubalance mellem Nord og Syd er blevet indsnævret grundet krisen, jf. Figur 2.4 der viser at forskellen i enhedslønomkostninger er indsnævret.

Alt i alt kan vi konkludere, at *Euro-zonen i sin helhed* trofast følger det generelle mønster for de kapitalistiske lande, hvor udfordringen fra den ringe efterspørgsel fra lønmodtagerne løses med inflation i 1970'erne, offentlig gæld frem til 1995, og privat gæld indtil krisen og sluttelig offentlig gæld. Det får stå hen om nedsæringspolitikken formår at reducere den offentlige gæld, foreløbig

tyder ikke meget på det. Hvis det lykkes, må det private underskud nødvendigvis øges – med mindre man formår at øge udlandsoverskuddet gennem større eksport og mindre import.

Sydeuropa og Nordeuropa har hver sin forskellige historie i 00erne grundet den ulige udenrigshandel. Tyskland skiller sig ud fra det generelle mønster ved at efterspørgselsproblemet klares med øget eksport, så der bliver ikke behov for privat, lånefinansieret forbrug. Sydeuropa skiller sig ud ved en bedre reallønsudvikling, men alligevel vokser den private gæld voldsomt.

Efter 2007 følger både Euro-zonen som sådan og langt de fleste enkeltlande mønsteret, idet den private opsparing øges og sektorens gæld falder (Tyskland en undtagelse), mens de offentlige underskud øges og gældsbyrden vokser.

Noter

- 1 Lundkvist, 2004: Kapitel 17 i bind II, giver en oversigt over kapitalteori.
- 2 Böhm-Bawerk mente at klare dette problem ved at begribe realkapital som akkumuleret, fortidigt arbejde. Hans idé var at 10 arbejdstimer giver et lille produkt, hvis de fyres af på én gang, men et større produkt hvis de fordeles over en længere periode. Men en sådan 'tidsproduktivitet' er der ikke givet plausible grunde for, ligesom problemet med at profitten konkurreres væk ikke er løst.
- 3 Glyn, 2007: 146, hvor Fig. 6.6. viser hvordan profitraten i fire vesteuropæiske lande falder frem til 1980.
- 4 Schäfer, 2013: 181, om ulighed (i de Angel-saxiske lande begyndte uligheden at stige allerede midt i 70erne), og Schäfer/Streeck, 2013: 7, om væksten i offentlige udgifter.
- 5 Se Lundkvist, 2006, om den økonomiske udvikling i USA frem til ca. 2005.
- 6 Harvey, 2010: 22f, hvor det ses at andelen stiger fra ca. 25% i 1995/96 til 45% lige før krisen.
- 7 Streeck, 2013: 277 (figur 11.5).
- 8 Det er klart at alle tre aktører kan 'disaggregeres', idet udlandet kan opdeles i handelskapital (importører og eksportører) og finanskapital (banker o.a.), den private sektor i husholdninger, produktive selskaber og finansielle selskaber, og det offentlige i stat, regioner og kommuner. Men det ændrer intet ved den regnskabsmæssige sammenhæng, der beror på at de tre aktører udtømmer de logiske muligheder: Enhver aktør må nødvendigvis være enten privat, offentlig eller 'udland'.
- 9 Jespersen, 2012: 35ff.
- 10 Eurostat. Se også Tabel 2.3 i Kapitel 2.
- 11 Lapavitsas 2012: 93ff, procenterne aflæst fra Fig. 11, 13 og 15. – I øvrigt: At den private sektor har underskud (opbygger gæld) er udtryk for, at den ikke har sparet tilstrækkelig op til selv at kunne finansiere de private investeringer og derfor har måttet låne. I Spanien steg dette opsparingsunderskud fra ca. 18% af BNI i 2001 til 26% i 2007; som forventet var udviklingen mindre dramatisk i Portugal og Grækenland (Lapavitsas, 2012: 90, aflæst fra figur 9).
- 12 Hein 2012: 42f.