

Ramaa Vasudevan: Silicon Valley Bank och den finansiella oron

[Ur *Catalyst*, vol 7, nr 1, våren 2023. Översättning från engelska, Göran Källqvist.]

Silicon Valley Banks (SVB) sammanbrott kommer mitt emellan likvideringen av Silvergate Capital och stängningen av Signature Bank, och är därmed ett tecken på en mer genomgripande systemisk risk och bräcklighet i banksystemet. De efterföljande problemen för First Republic Bank, och på andra sidan Atlanten för Credit Suisse, gör det uppenbart att den globala finansvärldens räckvidd, skala och nära inbördes förhållanden har blivit så stora att även en mellanstor regional banks misslyckande kan utlösa en världsomfattande smitta och spridningseffekter.

Silvergate Capital och Signature Bank var inblandade i kryptofinansvärlden, och de hade sparat ur på grund av kryptons kollaps och det spektakulära avslöjande av FTX Exchange och Alameda Research, som leddes av Sam Bankman-Fried och var försökskunder hos båda institutionerna. De har granskats för att ha underlätta överföringen av kundernas insättningar från kryptoplattformen FTX till den närliggande hedgefonden Alameda. Men jämfört med Silvergate och Signature var SVB en mer vanlig bank, som hade hand om lån och insättningar åt nystartade IT- och sjukvårdsföretag i Kalifornien. Dess insättare var ytterst hyllade ”teknologiuppfinnare”, och den placerade sina pengar i säkra långsiktiga tillgångar som amerikanska statspapper. Så vad gick fel? Och vad visar utmätningen av SVB om den nuvarande situationen?

Penningpolitiken gör en helomvändning

Det finansiella systemet reste sig ur de omvälvningar som grep finansmarknaderna och de stora internationella bankerna 2008, efter att det på subprimelån uppbyggda ståtliga korthuset föll sönder när Lehman Brothers kollapsade. Den amerikanska centralbankens extraordinära räddningsåtgärder var ovanligt effektiva för att nystarta kreditmotorerna. Den okonventionella politiken krävde en massiv ökning av centralbankens balansräkning för att förstärka det säkerhetsnät som fångade upp skuggbanksystemet – de marknadsbaserade mekanismer som omvandlade icke-likvida och riskabla subprimelån till säljbara tillgångar.¹ Detta ingripande drog fram dessa mekanismer ur skuggorna, och befäste deras roll i kreditmaskineriets grundläggande funktionssätt. I efterdyningarna till bank-systemets omvälvning blev det finansiella landskapet ännu mer konsoliderat och koncentrerat, och gjorde att fyra stora internationella banker – Citibank, Bank of America, JPMorgan Chase och Goldman Sachs – nu dominerar sektorn.

Ilkskan mot storbankernas uppenbara överdrifter och spekulativa risktagande tvingade fram någon sorts tillsynsregler. Två år senare, 2010, införde Dodd-Franks ”Lag om reform av Wall Street och konsumentskydd” krav på buffertar av kontanter och kapital liksom bestämmelser om ett ”livs-testamente” för banker som bedömdes vara stora nog och tillräckligt sammankopplade för att orsaka återverkningar i systemet om de gick omkull.

Men efter krisen var det finansiella området översållat av kontanter, och räntor på nära noll som

¹ Perry Mehrling, *The New Lombard Street: How the Fed Became the Dealer of Last Resort*, Princeton: Princeton University Press, 2010; Ramaa Vasudevan, *Things Fall Apart: From the Crash of 2008 to the Great Slump*, New Delhi: Sage India, 2013; Adam Tooze, *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*, New York: Viking, 2018.

eldade på jakten efter nya gränser för den finansiella avkastningen. Medan finansindustrin med framgång kampanjade för att bromsa och fördröja processen att skriva och tillämpa Dodd-Frank-lagstiftningen, hittade den sätt att åsidosätta det regelverk som hade införts. Skuggbankernas tillväxt, som är sammanflätad med koncentrationen av förmögenheter och inkomstpolariseringen, fortsatte att ta fart och blev ännu mer utbredd.² Utöver storbankerna spelade nu de fonder som förvaltade tillgångarna åt riskbenägna investerare en nyckelroll. Stora globala fonder under ledning av BlackRock, Vanguard och State Street arbetade för att få undantag från de krav som storbankerna ställdes inför, och de frodades under krisens efterdyningar.³ De har sedan dess vuxit spektakulärt och har fått ett avsevärt inflytande inom den finansiella hegemonins allra heligaste. Centralbankens svar på den härdsmälta som utbrottet av Covid-19 orsakade på finansmarknaden stärkte dessa trender ännu mer.⁴

Denna långa period med enkla pengar avslutades i och med avvecklingen av centralbankens balansräkning på 8 miljarder dollar och köpfesten av tillgångar tog slut. Dessutom höjdes räntan successivt från nära noll i mars 2022 till 4,75% ett år senare i februari 2023. Det ökade inflationstrycket efter Covid-19-pandemin, störningarna i den globala leveranskedjan och Ukrainakrigets påverkan på varupriserna, orsakade en skarp sväng till en åtstramning av penningpolitiken för att få bort inflationen genom att skapa en recession och klämma åt arbetarna.

Även om räntehöjningar är ett olämpligt motmedel mot de flaskhalsar i utbudet och den kostnadspress som ökar priserna, så har de stigande räntorna också själva skapat nya risker för mellanstora banker som har blivit vana vid lättsamma lånevillkor och som en följd av det kunnat blomstra. Ekonomen Hyman Minsky hade varnat för att risker och bräckligheter byggs upp i finanssystemet när marknaderna blomstrar.⁵ Övergången till en stramare penningpolitik efter decennier med enkla pengar för att tillgodose finansmarknadens behov var den punkt då riskerna slog tillbaka och de högre räntorna ledde till ett brett fall av tillgångarnas värde, i synnerhet långfristiga obligationer. Men det var inte storbankerna eller fonderna för förvaltning av tillgångar som kände av de första skakningarna av denna omvälvande förändring av det finansiella landskapet.

Skakningar på kryptoområdet var de första tecknen på att det fått återverkningar på kryptobanker som Silvergate och Signature. Men de svaga länkarna var de mellanstora bankerna, som allmänt ansågs vara de lokala företagens och samhällenas stabila grundstomme. Efter den globala finanskrisen hade dessa bankers tillgångar, insättningar och vinster ökat betydligt. Men under Donald Trumps regering minskade man hur långt Dodd-Franks lagstiftning nådde, och höjde tröskeln för att undanta banker från lagstadgade krav och stresstestning från tillgångar på 50 miljarder dollar till 250 miljarder dollar, och det uteslöt mellanstora regionala banker från den övervakning som större banker stod inför. En tillåtande regim med låga räntor gjorde att man kunde bygga upp risker i dessa banker. SVB:s konkurs har riktat ljuset mot bankernas bakomliggande svagheter.

2 Zoltan Pozsar, "Shadow Banking: The Money View", Office of Financial Research Working Paper 14-04 (2014); Oddný Helgadóttir, "Banking upside down: the implicit politics of shadow banking expertise", *Review of International Political Economy* 23, nr 6 2016.

3 Jan Fichtner, Eelke M. Heemskerk, och Javier Garcia-Bernardo, "Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk", *Business and Politics* 19, nr 2 2017; Ramaa Vasudevan, "The Doom-Loop Redux: The Corporate Bond-Purchase Program and the Political Economy of the Fed's Pandemic Response", *Review of Radical Political Economics* 54, nr 2 2022.

4 Vasudevan, "The Doom-Loop Redux".

5 Hyman Minsky, *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven: Yale University Press, 1986.

Silicon Valley Banks fall

SVB:s insättare är främst nystartade företag som är stadda vid kassa efter att ha fått tillskott av riskkapital och därför hade relativt små behov av lån. När de satte in sina pengar i SVB erbjöds de kreditlinjer för driftkostnader och en hel massa andra finansiella tjänster, inklusive personlig hypoteks- och förmögenhetsförvaltning. Lån till nystartade företag är särskilt riskabla, eftersom det ingalunda är säkert med vinster som ännu inte förverkligats i ett så tidigt skede i dessa företag. Som säkerhet för riskerna och villkor för lånen fick SVB aktieoptioner som gav dem rätt att handla med det nystartade företagens aktier. Dessa optioner var en satsning på att en del av de nystartade företagen hade möjligheter att bli stora eller köpas upp av teknologijättar, och att man skulle göra vinster på att priset på deras aktier skulle stiga. SVB:s insättningar tredubblades, från cirka 60 miljarder dollar 2018 till 189 miljarder dollar 2021, innan de föll till 173 miljarder 2022.⁶ Dess låneportfölj var bara på 74 miljarder dollar, vilket gav dem massor av kontanter som sökte efter investeringsmöjligheter. SVB investerade dessa pengar i statspapper med lång löptid.

Låna in kortsiktigt och låna ut långsiktigt är ett grundläggande mantra i bankvärlden. Men SVB:s modell drev detta mycket längre, till något som kan betecknas som en riskabel form av ”carry trade”.⁷ ”Carry trade” innebär att låna billigt och investera till en högre avkastning. SVB erbjöd inlåningsränta på nästan noll på de 189 miljarder dollar som fanns insatta på banken, medan den lånade ut till investeringar i 20 till 30-åriga statspapper som erbjöd högre räntesatser än mer likvida, korta obligationer. Det var en lönsam strategi så länge de kortsiktiga räntorna var nästan noll. Men när räntorna stiger, så pressas priserna på befintliga obligationer med låg ränta ner, eftersom de nu är mindre lukrativa än nya obligationer av samma värde som erbjuder en högre ränta. Så när centralbanken började höja räntorna kom varje innehav av stora mängder långa obligationer att drabbas av stora förluster när värdet på dessa långa obligationer sjönk. Det var den ränterisk som fanns inneboende i deras investeringsstrategi. Men lugnade av den långa perioden med låga räntor valde banker som SVB att bortse från dessa risker till förmån för den höga avkastningen på den spekulativa ”carry trade”-strategin.

Att SVB var befriad från granskning under Dodd-Franklagstiftningen gav dem också kryphål som gjorde det möjligt att dölja ränteriskerna genom att säga att en stor mängd obligationer var tänkta att innehas till förfallodagen. Eftersom de inte var ämnade att säljas utan skulle innehas till förfalldagen, räknades inte förändrade marknadsvärden med i beräkningen av SVB:s kapital- och likviditetsbuffertar. I slutet av 2022 fanns det i SVB:s räkenskaper 91,3 miljarder dollar i den portfölj som skulle ”innehas till förfallodagen”. Portföljen var inte prissatt till det aktuella marknadsvärdet. När stigande räntor utplånade 15,1 miljarder dollar av denna portfölj så förblev de dolda – så kallade orealiserade förluster.⁸ Men när banken tvingades till nödförsäljningar till instabila marknadspriser så visade sig de orealiserade förlusterna.

SVB underlät också att skydda sig mot möjligheten av räntehöjningar genom att köpa räntesvappar – ett finansverktyg som är tänkt att kompensera för förluster av räntehöjningar. I ett märkligt kortsiktigt försök att öka profiterna när stigande räntor krympte vinstmarginalerna sålde SVB större delen av de räntesvappar värda 15 miljarder dollar som de hade reserverat för de 26 miljarder dollar

6 Q.ai, ”Investors Wiped Out as Bank Run Causes Collapse of Silicon Valley Bank”, *Forbes*, 12 mars 2023; Robin Wigglesworth, ”How crazy was Silicon Valley Bank’s zero-hedge strategy?”, *Financial Times*, 17 mars 2023.

7 Gillian Tett, ”SVB’s collapse exposes the huge carry trade problem”, *Financial Times*, 16 mars 2023.

8 Wigglesworth, ”How crazy was Silicon Valley Bank’s zero-hedge strategy?”

som de 2022 hade i sin säljklara portfölj, just vid en tidpunkt när ränterisken utlöstes. Tillgångarna i denna portfölj prissattes till aktuella marknadsvärden och förlusterna visade sig i räkenskaperna. Portföljen var främst placerad i amerikanska statspapper och kom också att säljas med förlust när räntorna steg. Så vid årets slut hade SVB bara 4 miljarder dollar i räntesvappar, vilket gjorde att banken var sårbar för stigande räntor. Utan att hindras av granskning från federala regleringsorgan hade SVB använt en riskabel väg för att bevara sin lönsamhet.

Stigande räntor pressade också finansieringen med riskkapital, eftersom investerarnas aptit på riskabla teknologiinvesteringar minskade. Avtal om riskkapital nästan fördubblades efter pandemin, från 171 miljarder dollar 2020 till 344 miljarder dollar ett år senare, men mattades 2022 av på grund av den ökande osäkerhet som orsakades av stigande räntor, brutna leveranskedjor, inflationstryck och Ukrainakriget, och minskade 2022 med 30% till 238 miljarder dollar.⁹ Som ett resultat av det minskade SVB:s insättningar också 2022, redan innan trasslet inleddes i början av mars i år.

När insättarna började ana de förluster som fanns dolda i SVB:s bokföring utlöstes en galen flod av uttag, som förstärktes av teknologiföretagarnas märkliga ekosystem av sociala media. I efterdyningarna till de förödande bankkonkurserna under den stora depressionen, upprättades Federala uttagsförsäkringsbolaget (FDIC) för att skydda vanliga hushålls besparingar från hotet om bankkonkurser och förhindra den panik som SVB bevittnade. Men insättarna var inte småsparare och hushåll med låga eller medelhöga inkomster, som FDIC hade inrättats för att skydda, utan istället förmögna nystartade företag och riskkapitalfonder. Mer än 93% av SVB:s insättningar var högre än tröskeln 250.000 dollar, som var gränsen för vad FDIC:s försäkring skulle täcka. Hela 42 miljarder dollar togs ut på en dag, och utlöste kollapsen.¹⁰ Även om den masspanik som grep banksystemet på 1930-talet inte existerar nu, kan en samlad grupp av oförsäkrade förmögna insättare åstadkomma förödelse. Centralt för utvecklingen var den investeringsstrategi som en rad svagt reglerade mellanstora banker antog i ett sammanhang med låga räntor. Denna strategi drabbades av den makroekonomiska övergången till en stramare penningpolitik. Det var där den ekonomiska instabiliteten intensifierades.

En kanariefågel i kolgruvan

Efter de senaste decenniernas generösa miljö med låga räntor var bankerna överfulla med kontanter, speciellt efter centralbankens extraordinära åtgärder som svar på Covid-19-pandemin i mars 2020. Det har visat sig i en fortsatt förvärring av ojämlikheten och koncentrationen av rikedomar och inkomster. Överflödet av kontanter i bankernas händer samlades i "säkra" obligationer. Affärsbankernas innehav av säkerheter ökade med hela 52%, från 3,8 biljoner dollar i mars 2022 till en topp på 5,8 biljoner i mars 2023.¹¹ Men när räntorna steg började bankerna göra sig av med sina innehav av statspapper. I slutet av 2022 hade orealiserade förluster (på grund av att obligationernas värde minskade när räntorna steg) ökat från 470 miljarder dollar under det andra kvartalet till 620 miljarder dollar under det fjärde kvartalet.¹² Det dubbla spöket med stigande räntor och oförsäkrade insättningar utgjorde ett hot mot massor av mellanstora banker som har undantagits från reglerande

9 PitchBook-NVCA Venture Monitor, Q4 2022.

10 FT Reporters, "Silicon Valley Bank shut down by US regulators", *Financial Times*, 10 mars 2023.

11 "Securities in Bank Credit, All Commercial Banks (SBCACBW027SBOG)", Board of Governors of the Federal Reserve System (US), retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis, 28 mars 2023.

12 "FDIC-Insured Institutions Reported Net Income of \$68.4 Billion in Fourth Quarter 2022", FDIC Press Release, 28 februari 2023.

övervakning under Dodd-Franklagstiftningen. SVB var inte något undantag utan snarare kanarie-fågeln i kolgruvan.

En studie nyligen bedömer att det finns förluster på omkring 2 biljoner dollar som under året har ackumulerats på grund av stigande räntor, och begravts i amerikanska affärsbankers räkenskaper.¹³ Av dessa banker har 10% större orealiserade förluster än SVB:s. Kombinationen av stora förluster och riskabla, oförsäkrade insättare är instabil. Medan de banker som är alltför stora för att få gå i konkurs, och hamnade under myndigheternas lagstadgade övervakning, gick med förluster på omkring 4,6% och bara 19% av insättningarna var oförsäkrade, så gick de mellanstora bankerna med förluster på 10%, och hade 39% oförsäkrade insättningar. Mindre banker hade mindre andel oförsäkrade insättningar, 23%, och gick med avsevärda orealiserade förluster på 9,1%. Om hälften av de oförsäkrade insättarna tog ut sina pengar, bedömer studien att omkring 190 banker och 300 miljarder dollar i insättningar befinner sig i riskzonen.

First Republic Bank var en annan mellanstor bank i Kalifornien som stod inför liknande dubbla hot av pappersförluster på 5 miljarder dollar på grund av stigande räntor och en stor bas av oförsäkrade insättningar, som utgjorde 68% av det totala antalet.¹⁴ I efterverkningarna till SVB:s kollaps gick First Republic i fritt fall och dess aktier rasade och kreditvärdigheten reducerades kraftigt. Även om andelen oförsäkrade insättningar vid First Republic är lägre än SVB:s, så kom de förmögna, välbeställda personer som utgjorde dess kundbas att precis som SVB:s kunder snabbt överge dem. Den tillförsel av 30 miljarder dollar till First Republic som 11 stora banker utförde i linje med tidigare ingripanden, där stora banker samordnade en räddningsaktion av en konkursmässig finansinstitution – som de privata initiativen att rädda Long-Term Capital Management 1997 eller J P Morgans hyllade initiativ under paniken 1907 – lyckades inte stoppa det fria fallet. Efter veckor av osäkerhet, insättare som flydde, upprepade nedgraderingar av kreditvärdigheten och utdragna förhandlingar, ingrep slutligen J P Morgan och snappade åt sig den vacklande banken efter att den hade beslagtagits av FDIC.

Den pågående krisen har brett ut sig. Och även om de banker som blev illa tilltygade inte var de storbanker som stod i centrum av krisen 2008, så är det banker som är avgörande för mindre lokala företag. Mellanstora regionala banker har omkring 80% av lånen till kommersiella fastigheter, och 60% av lånen till bostadsfastigheter och hälften av handels- och industrilånen i USA.¹⁵ I de ödesdigra efterdyningarna till Covid-19-pandemin var dessa banker centrala för att betala ut de bistånd som hjälpte till att understödja den efterföljande uppgången bland småföretag. Om krisen förvandlas till en fullskalig kreditåtstramning, så kommer det att få betydande effekter för lokala och regionala företag. När det blir en sådan åtstramning, behöver de privata finansierarna statens långa arm för att dra upp dem ur den kloakbrunn som åtstramningen skapar.

Frihetsivrare omfamnar staten

Dålig hantering av låga räntor med stora, ensidiga satsningar på långa obligationer, övervikt för oförsäkrade insättningar (i sig själva ett resultat av ökande ojämlikhet) och slarvig reglerings-

13 Erica Xuewei Jiang m fl., "Monetary Tightening and U.S. Bank Fragility in 2023: Mark-to-Market Losses and Uninsured Depositor Runs?", Working Paper nr 4080, mars 2023.

14 Brooke Masters m fl., "First Republic hit by succession crisis before Fed began raising rates", *Financial Times*, 24 mars 2023; Alexandra Scaggs, "First Republic has a junk rating now", *Financial Times*, 15 mars 2023.

15 Alexandra Scaggs, "Small banks, big reach", *Financial Times*, 20 mars 2023.

övervakning har gjort mellanstore regionala amerikanska banker sårbara för insättningsflykt när centralbanken övergick från att köpa tillgångar till att sälja tillgångar och började höja räntorna. Det uppstod instabilitet när sjunkande obligationsvärden urholkade bankernas likviditet och nervösa insättare övergav skeppet. Det är den välkända dynamik som Minsky om och om igen belyste. Men det verkliga Minskyögonblicket är räddningsaktionen.¹⁶ Efter att tidigare ha gjort bedömningen att dessa banker inte var systemiskt tillräckligt viktiga för regleringsövervakning, hoppade nu den amerikanska staten in i luckan för att tygla de ständigt större chockvågorna.

Två dagar efter att FDIC tog över SVB:s insättningar tillkännagav amerikanska centralbanken och finansdepartementet att alla deras (och Signature Banks) insättare skulle kunna använda sina konton, vare sig de var försäkrade eller ej. Denna åtgärd har fördömts som en räddningsaktion för de oansvariga förmögna insättare som drev SVB till kollapsens rand genom att plocka ut sina pengar på en ingivelse från sina finansrådgivare och riskkapitalkonsulter. Riskkapitalisterna som utlöste flykten och underlät att gå samman för att förhindra kollapsen belönas.¹⁷

Men genom att underblåsa farhågor om allvarliga ekonomiska återverkningar och geopolitiska konsekvenser slöt de här riskkapitalisterna och deras lobbyister verkligen leden, och inledde en aggressiv kampanj för en statlig räddningsaktion.¹⁸ De trummade ihop stöd från båda partierna genom att peka på sin roll som ”innovatörer” som drev tillväxten och antyda sin betydelse för den nationella säkerheten, och frammana spöket av att Kina tar över USA inom teknologisektorn.¹⁹ Banklobbyister gör nu bredare uppmaningar om att utvidga insättningsgarantin till alla insättningar. Det är ironiskt att frihetsivrare innovatörer kräver statlig hjälp. Men det finns inte heller något tvivel om att det skulle bli brutala effekter på lönerna om kontona gick upp i rök. Bördorna av att reda ut finanserna drabbar arbetarklassen hårdast, medan räddningsaktionernas karaktär stärker finansvärldens grepp. Det mönster som sattes under 2008 års finanskris och pandemin återupprepas.

Under den semantiska täckmanteln att det inte var ännu en motbjudande räddningsaktion av finansvärlden, eftersom aktieägare och investerare inte skulle räddas, utnyttjades verkställande myndigheter för att spänna ut ett räddningsnät åt banksystemet. I detta syfte tillhandahöll centralbanken lån som säkrades genom panträtt i FDIC. Den 16 mars uppgick dessa lån till 142 miljarder dollar, och en vecka senare, 23 mars, steg de till 179 miljarder. FDIC garanterar återbetalningen av dessa lån mot tillgångarna i de banker som har övertagits och genom speciella beslutsavgifter, ett argument som stöder statens invändning att det inte var en räddningsaktion som finansierades av skattebetalarna. Efter frenetiska förhandlingar har SVB sålts till First Citizens Bank, och Signature Bank har köpts av New York Community Bank till en beräknad förlust på 20 miljarder dollar, medan FDIC kunde ta igen upp till 800 miljoner dollar på de rättigheter till bedömningen av bankens likviditet som de behöll.²⁰ Avtalet att köpa First Republic understöddes med ett lån från FDIC på 50 miljarder dollar, vilket innebär en beräknad förlust på 13 miljarder dollar för den federala myndig-

16 Mike Beggs, ”The Minsky Millennium”, *Jacobin*, 27 november 2018.

17 Doug Henwood, ”A Death in the Valley: What the End of SVB Reveals About VC Class Solidarity”, *Nation*, 17 mars 2023.

18 Colby Smith m fl., ”The weekend US officials hatched a plan to stave off a banking crisis”, *Financial Times*, 13 mars 2023.

19 George Hammond och Elaine Moore, ”How Silicon Valley learnt to love the government”, *Financial Times*, 17 mars, 2023.

20 ”First-Citizens Bank & Trust Company, Raleigh, NC, to Assume All Deposits and Loans of Silicon Valley Bridge Bank, N.A., From the FDIC”, FDIC Press Release, 26 mars, 2023; ”Subsidiary of New York Community Bancorp, Inc., to Assume Deposits of Signature Bridge Bank, N.A., From the FDIC”, FDIC Press Release, 19 mars 2023.

heten. Utan omsvep hävdades en regel mot monopol, som hindrar ett övertagande som skulle leda till en marknadsandel för den sammanslagna banken på mer än 10%, för att göra det möjligt för J P Morgan att kasta sig före andra konkurrenter och köpa upp den regionala långgivaren och utvidga sin andel av amerikanska insättningar till 12%

Det är något deprimerande rutinmässigt med hur regler skrivs om för att skydda de förmögna oförsäkrade insättningar – med det praktiska mantrat ”för stora för att få gå i konkurs”. Den amerikanska centralbanken gav 1984 de stora insättarna i Continental Illinois obegränsat skydd, när den ursprungliga banken som var ”för stor för att få gå i konkurs” stod på randen till kollaps. Oförsäkrade valutamarknadsfonder där välbeställda personer hade placerat de fonder av kontanter som de hade samlat på sig tack vare de sista decenniernas prisökningar på tillgångar, räddades under finanskrisen 2008. Men det verkliga problemet är inte att insättningsförsäkringen utvidgas, utan istället den knivigare frågan om att hindra finansvärldens spekulativa spel. Om man ska tillhandahålla stötdämpare till institutioner som bedöms vara avgörande för företagen och samhället i stort, så måste också åtgärder vidtas så att bankerna verkligen tjänar ekonomin och folket. Försäkringar är bara förnuftiga om det finns skydd på plats för att hindra risktagande under sökandet efter snabb avkastning. Annars blir vi fast i en ond cirkel av alltmer riskabla spekulativa satsningar av finansvärlden och allt större räddningsaktioner av staten.²¹ Med tanke på finansvärldens sliriga, föränderliga karaktär, dess framgångsrika undergrävande av regleringar och att principen om offentlig övervakning har övergivits till förmån för en reglerande mekanism i form av irrblosset om en av marknaden genomdriven disciplin, så kommer det att bli svårare.

Centralbanken upprättade också en ny utlåningstjänst, Bank Term Funding Program, som ger ett-åriga lån till banker mot säkerhet i stödberättigade långa statsäkerheter och statsobligationer. Moroten var att obligationerna, efter en ovanlig regelförändring, skulle prissättas till sitt högre nominella värde och inte sitt lägre marknadsvärde, för att göra det möjligt för bankerna att täcka uttag från konton utan att behöva göra nödförsäljningar. Man lovar att räntor är en säker investering – men bara för en utvald krets av amerikanska banker. Internationella innehavare av amerikanska statspapper är fast med de förluster som drabbar deras ”säkra” innehav.

Under veckan före den 16 mars lånade centralbanken ut 12 miljarder dollar via denna tjänst. Även om utlåningen följande vecka sjönk till 4 miljarder dollar är det minskade utnyttjandet inte ett tecken på att krisen har bedarrat.²² Istället drogs bankerna till centralbankens diskontofönster, och använde under veckan före 16 mars exempellösa 152 miljarder dollar (en ökning från 4,5 miljarder föregående vecka) innan det påföljande vecka sjönk till 110 miljarder – vilket motsvarar storleken på inlåningen i diskontofönstret vid finanskrisens höjdpunkt i oktober 2008. Det finns en negativ stämpel förknippad med att vända sig till centralbankens diskontofönster, som härrör från att det är ett dåligt tecken på stagnerande finanser, och det trots att tillgången begränsas till ekonomiskt sunda banker. Men det bredare utbudet av säkerheter som godtas och de enklare villkoren som meddelades för utlåning via diskontofönstret, gjorde det mer attraktivt än den nya specialtjänsten, trots att säkerheterna värderas till det lägre marknadspriset. First Republic Banks balansräkning var till exempel full av kommunobligationer som inte godtas i den nya utlåningstjänsten men godtas i central-

21 Andrew G. Haldane och Piergiorgio Alessandri, ”Banking on the State,” avrapportering vid Federal Reserve Bank of Chicago, 25 september 2009.

22 ”Federal Reserve Balance Sheet: Factors Affecting Reserve Balances”, Board of Governors of the Federal Reserve System, 16 och 23 mars 2023.

bankens diskontofönster. Det antyder också att det blivit rutin med nödfinansiering för att stöda bankerna.

Men ingen av vägarna till centralbankens stöd till balansräkningar rörde det grundläggande problemet med risker som finns inneboende i banksystemet.

Omfördelning på spänd lina

Förmögna hushåll och företagsinsättare har börjat fly från de mindre bankerna till de storbanker som dominerar det USA-ledda finanssystemet.²³ Storbankerna, inklusive JPMorgan Chase, Wells Fargo och Citibank, upplevde en ökning av insättningar och intäkter.²⁴ Det kommer att befästa deras maktkoncentration ännu mer, i synnerhet som vägar har öppnats för att lätta på begränsningarna mot monopol via bankförvärv och -sammanslagningar. Insättningar har också flödat ut till penningmarknadsfonder, vilka underblåser skuggbanksystemet genom att finansiera investerare med aptit för riskabla finansinvesteringar med hög avkastning.²⁵ Hedgefonder har spekulerat mot de bankrutta bankernas aktier.²⁶

Överföringen av insättningar till stora banker och valutamarknader stärker finansvärldens grepp, och gör samtidigt arbetande människor till gisslan i deras oförsonligt outhärliga behov att ständigt räddas av staten. Den onda cirkel som svetsar samman staten och finansvärlden i en evig spiral av allt större satsningar och större räddningsaktioner säkerställer överlevnaden och motståndskraften för dagens finansdominerade kapitalism, och ger bränsle till polariseringen och instabiliteten.

Den amerikanska staten har varit central för explosionen inom teknologisektorn, och har lagt sin tyngd bakom de teknologiska språng som har stimulerat it-sektorn.²⁷ Men att sambandet mellan Silicon Valley–Washington kopplas ihop med det mellan Wall Street–Washington förebådar en ytterligare utveckling av den onda cirkeln under efterdyningarna till omvälvningarna på krypto-marknaden och krisen för regionala banker. Den förvårande inverkan som sociala media har på den panik som utlöser en jakt efter insättningar medför att finansmekanismerna blir känsligare. Ännu viktigare är att den senaste tidens urholkning av avkastningen och börspriserna inom teknologi-sektorn leder till att de stora teknologiföretagen ännu snabbare anammar finansvärlden och finansiella tjänster som ett sätt att understöda sin digitala infrastrukturella kapacitet. Apples kompanjonskap med Goldman Sachs för att lansera en ny sparform som erbjuder jättehöga 4,15% (mer än tio gånger högre än den aktuella räntan på insättningar) medan bankerna på Wall Street har drivit fram besparingsåtgärder, visar på vad som väntar.²⁸ Kopplingen mellan Silicon Valley–Wall Street–Washington är kulmen på en längre tids konsolidering av finansvärldens herravälde och dess grepp om statens politiska apparat.

23 Joshua Franklin, Madison Darbyshire och Stephen Gandel, "Large US banks inundated with new depositors as smaller lenders face turmoil", *Financial Times*, 13 mars 2023.

24 Joshua Franklin och Stephen Gandel, "JPMorgan leads pack as big lenders benefit from regional bank turmoil", *Financial Times*, 14 april 2023.

25 Brooke Masters, Harriet Clarfelt och Kate Duguid, "Money market funds swell by more than \$286bn amid deposit flight", *Financial Times*, 26 mars 2023.

26 Laurence Fletcher, "Hedge funds made \$7bn from betting against banks during turmoil," *Financial Times*, 5 april 2023.

27 Mariana Mazzucato, *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*, London: Anthem Press 2013.

28 Joshua Franklin och Patrick McGee, "Apple and Goldman Sachs offer US savings account with 4.15% annual interest", *Financial Times*, 17 april 2023.

Banksystemet skyddas från effekterna av de räntehöjningar som centralbanken antog för att tygla inflationstrycket. På ett förvrängt sätt skulle tumultet få till stånd den minskning av krediterna som centralbanken hade försökt iscensätta med hjälp av räntehöjningar, men det skedde med hjälp av en oordnad och okontrollerad ökning av uteblivna betalningar och konkurser. Trots allt snack om kreditåtstramning kanaliserar centralbanken pengar till amerikanska banker, samtidigt som den inte helt och hållet slutar med räntehöjningar, som är det vapen som föredras under kriget mot inflationen – ett krig som utkämpas på arbetarnas ryggar.

Men efter att i årtionden ha stött och ökat storfinansens makt med hjälp av en kombination av sänkta räntor och utvidgade köp av tillgångar, upptäckte centralbanken att den sitter fast i en ställning där det inte finns något uppenbart sätt att sluta med de enkla lån som finansvärlden har blivit beroende av. När den försöker få till stånd den omfördelning som krävs för att hitta ut ur den långa tunneln av lätta pengar och långsam tillväxt, går den amerikanska centralbanken på spänd lina mellan en strävan att strama åt valutan för att bekämpa inflationsexplosionen och att pumpa in livgivande kontanter för att säkerställa det finansiella herraväldets motståndskraft. Vi kanske bevittnar hur staten har nått gränsen för sin förmåga att mobilisera den tidigare så kraftfullt använda valutapolitiken för att fullfölja dessa mål. Finanssystemet är så hårt pressat att det bara tål onormalt låga räntor, men det hårda grepp som finansvärlden har över statens politik, har gjort det omöjligt med mer fruktbara och socialt mindre skadliga sätt att hantera inflationen.

Det är alltmer nödvändigt att hitta en utväg ur denna återvändsgränd – för progressiva och arbetarrörelser att driva kampanjer för att bryta den onda cirkel som återupprättar och stärker finansvärlden på bekostnad av arbetande människors liv och försörjning och pressa på för en mer rättvis och jämlik omfördelning. De nuvarande påtryckningarna för att strama åt regleringen av mellanstora banker är välkommen. Men finansväldens otroliga förmåga att överskrida och undvika reglerande hinder tyder på att vi har en lång och svår strid framför oss.