

Forrentning i et biofysisk perspektiv

Inge Røpke, professor MSO, Aalborg Universitet

Både inden for mainstream og blandt de kritiske stemmer bliver der taget udgangspunkt i den tankegang, at det gælder om at skabe bedre overensstemmelse mellem på den ene side investorenes interesser mht. afkast og risiko og på den anden side samfundets interesser i bæredygtig omstilling. De kritiske stemmer fremhæver dog, at nogle aktører er motiveret af en mere altruistisk tilgang og gerne vil yde ofre i form af en relativt lav forrentning for at fremme bæredygtig omstilling (man kunne også sige, at disse aktører har et langsigtet overlevelsesperspektiv i modsætning til de dominerende aktører, der af uvidenhed, kynisme eller ekstrem tiltro til teknologiske mirakler ofrer den langsigtede overlevelse for at opnå de kortsigtede gevinster). Men de kritiske stemmer får ikke for alvor stillet spørgsmålstegn ved den præmis, at investorer skal have deres kapital forrentet, endda med renters rente. Problemet er, at den præmis ikke er forenelig med bæredygtig omstilling.

Ud fra et biofysisk perspektiv er samfundets produktionsmuligheder begrænset af de tilgængelige ressourcer i form af energi, råstoffer, jord, vand, arbejdskraft, viden, infrastruktur og redskaber. På det grundlag kan samfundet i et givet år fremstille en ['real kage'](#) af brugsværdier (i form af materielle goder og tjenester), der dels kan investeres i fremtidige produktionsmuligheder, dels kan fordeles til forbrug blandt samfundets medlemmer. Kagen fremstilles både i virksomheder, den offentlige sektor, hjemmene og civilsamfundet, og den enkelte får [adgang](#) til sin del af kagen dels gennem rettigheder som borger og gennem omsorg fra familie, venner og civilsamfund, dels gennem monetære krav. De monetære krav opstår ud fra arbejdsindkomst og fra de indkomster, der er knyttet til ejerskab af aktiver. De økonomiske systemer er sådan indrettet, at de monetære krav kan vokse langt mere over tid, end den reale kage kan. Det sker, f.eks. når bobler pustes op: Når prisen på et givet hus stiger som led i en boligboble, er brugsværdien af huset ikke vokset, men ejeren har fået en kapitalgevinst, der samtidig udgør et monetært krav på samfundets reale kage af brugsværdier. Det samme sker, når det generelle prisniveau på aktier stiger: Den virksomhed, som aktieejeren har en andel i, producerer det samme og har de samme bygninger og maskiner som tidligere, men aktieejeren har fået en kapitalgevinst, der kan omsættes i brugsværdier. Både markedsstandarder og reguleringen af den finansielle sektor kan bidrage til oppustningen af de monetære krav. Når f.eks. højt ratede og meget likvide aktiver præmieres i reguleringen (gennem lavere vægtning i kapitalkrav til bankerne og gennem krav til pensionskassers likviditet), vil mange meget store finansielle spillere (banker, pensionskasser, statsfonde) efterspørge den samme type aktiver, f.eks. de samme 5.000 mest likvide selskaber på børserne. Dermed vil aktiverne stige i pris og "skabe deres eget afkast". På samme måde betyder den lavere vægtning på boliglån (typisk 35 %, men endnu lavere i bankernes interne rating-modeller), at det bliver mere attraktivt for bankerne at låne ud til boligkøb end til mindre virksomheder. Når bankerne derfor konkurrerer om at yde boliglån, er de tilbøjelige til at vurdere boligernes værdi højt, hvilket bidrager til at drive boligpriserne op.

Kapitalgevinster øger den samlede efterspørgsel og kan dermed føre til øget produktion, men væksten i den reale kage er alligevel begrænset af de biofysiske muligheder. Derfor vil væksten i nogle personers krav på kagen gå ud over andres adgang til den. Processen resulterer bl.a. i, at sammensætningen af den monetære efterspørgsel (baseret på fordelingen af pengene mellem forskellige sociale grupper) gradvist afspejles i sammensætningen af de fremstillede brugsværdier: De riges betalingsevne gør det profitabelt at fremstille de goder, de rige efterspørger.

Den reale kage kan godt vokse, når der inddrages flere biofysiske ressourcer, og når der udvikles nye teknologier og metoder, der udnytter ressourcerne bedre. Men "investeringer" i eksisterende huse og

eksisterende aktier og andre finansielle aktiver bidrager ikke til udvikling. Det er derfor meget uhensigtsmæssigt, at vi ikke sprogligt skelner mellem "investeringer" i eksisterende aktiver og investeringer i ny udvikling. Der er en forståelig og rimelig interesse i, at man kan værdisikre sin opsparing i den forstand, at den ikke udhules af inflation, men det er ikke særlig velbegrunderet at præmiere "investering" i eksisterende aktiver – ud fra en forestilling om, at penge skal "yngle". Hvis "investeringer" i eksisterende aktiver "yngler", er der derimod god grund til at beskatte gevinsterne kraftigt.

Når det derimod drejer sig om innovation og reale investeringer, der bidrager til at øge den reale kage på en fornuftig måde, kan en præmie være velbegrunderet. Det er dog afgørende, at det netop sker på en fornuftig måde og ikke ved at skabe salgbare produkter, der samtidig undergraver livsbetingelserne på længere sigt – gennem overudnyttelse af ressourcer, forureningsproblemer, social udnyttelse, ødelæggelse af lokalsamfund osv. Men selv når denne betingelse er opfyldt, bør præmien være beskeden og begrænset i tid. En god idé eller investering kan ganske vist øge den reale kage, men ikke på den eksponentielle måde, som renter og renters rente lægger op til. Dertil kommer, at der trods mange gode idéer er snævre grænser for, hvor meget den reale kage kan forøges, fordi grænserne for inddragelse af mange typer biofysiske ressourcer for længst er overskredet. Det betyder, at store præmier også ved reale investeringer opnås på bekostning af andre menneskers adgang til kagen. Som de økonomiske systemer er indrettet i dag, er der alt for gode muligheder for meget stor og langvarig præmiering, fordi der ofte opstår monopollignende tilstande baseret på netværksfordele og forskellige former for ejerrettigheder (patenter mv.). Når præmieringen for reale aktiviteter kombineres med brug af kreativ formueplacering og skattely, sikres en vækst i de monetære krav, der langt overstiger den mulige vækst i den reale kage.

Bæredygtig omstilling forudsætter, at de biofysiske ressourcer styres henimod investeringer i omformning af systemerne til forsyning med energi, fødevarer, mobilitet, boligydelse osv., samtidig med at de fattiges behov tilgodeses. Det er fornuftigt at gøre grønne investeringer relativt mere profitable i forhold til sorte investeringer gennem en aktiv klima- og miljøpolitik, hvor forurening og resourceforbrug gøres dyrere. Men det er også vigtigt at nedbringe de absolutte forrentningskrav, sådan at bæredygtig omstilling ikke forudsætter, at ejerne af aktiver skal have så stor en del af kagen alene i kraft af deres ejerskab. Det øger indtjeningen hos de mest formuende og muliggør, at biofysiske ressourcer omsættes i luksusforbrug. Det er simpelthen ikke foreneligt med bæredygtig omstilling.

Der er ingen enkle veje til at reducere den indtjening, der er knyttet til ejerskab af aktiver. Det kræver indsats på mange forskellige områder som finansiel politik, skattepolitik, arveregler, patentlovgivning, konkurrenceregulering, boligpolitik og meget andet. Men det er et afgørende skridt at erkende, at forrentningen af aktiver skal nedbringes. Selvom aktiverne er meget ulige fordelt, kan det imidlertid være vanskeligt at udbrede den tankegang. Mange mener, at det er i deres egen interesse med en høj forrentning af aktiver, fordi de selv sparer op til pension, er boligejere og i stigende grad også er småaktionærer. På den måde er den store middelklasse blevet kapret af en fortælling, der først og fremmest tjener de mest formuendes interesser. Bæredygtig omstilling forudsætter en alternativ fortælling, der ser forrentning i et biofysisk perspektiv og prioriterer den langsigtede overlevelse over den kortsigtede gevinst.