

המשבר הגלובלי של הקפיטליזם הפיננסי

השמועות על מות הקפיטליזם היו מוגזמות במקום להסתפק ברווחים שלהן, חברות לוקחות את החסכונות הציבוריים מן הבורסה ומשקיעות אותם בקניית מניות של עצמן ■ ערך המניה עולה, ובעלי החברות מרוויחים ■ ייצור? הצחקתם מישהו (אבל לא אותנו) ■ למה לייצר כשאפשר לשלוט בייצור של אחרים ■ לא "סטרט-אפ", לא "בועה", לא "כלכלה חדשה". סתם רמאות

הסוד, כפי שיתברר לקוראים, אווילי וכלל לא מתחכם. הוא פשוט הונאה, והונאה פשטנית למדי.

המשטר הקפיטליסטי מבוסס על יחסי-שליטה, ואלה מבוססים על מוסדות שליטה מרכזיים שב- הם מתרכזות השליטה: המוסדות הפיננסיים.

ב.מי מנהל את ההצגה הפיננסית?

מספרים לנו שבסוף המאה העשרים עבר העולם ממורדניות לפוסט-מורדניות.

השורה התחתונה של האמרה הזאת היא, שאין דרך דומיננטית של התבוננות; דרכי האמת פסו מן העולם; קיימות דרכים שונות ומגוונות (כאילו) להסתכל על הער לם. קיימת ראייה פמיניסטית (מגדרית) יש ראייה גזעית (כלר) מר, תרבותית) יש תפישה מרקסיסטית ויש אסכולה ריאליסטית; יש הסתכלות חרמינית ויש התבוננות סכיבתית. כל אחת מהן חר זה מציאות של קטעים; כולן עוסקות בשיח (כזה כאילו) של 'נאטיבים'.

מכנים זאת 'זהות פוליטית' (Identity Politics). כל אחד הוא בעל זהות משלו, ממש כמו שחתול וכלב מפרשים באופן שר זה את ריחות הזהות שלהם (רבי שיח).

אבל בשלל הניחוחות ושרות

שמוון ביכלר ויהונתן ניצן

מדוע א.להתמקד בהצגה הפיננסית?

לאחרונה יצאה התקשורת המ' אורגנת בתרשות מסעירות: כת' בים אמיצים ופוליטיקאים נחושים ערכו חקירות נועזות וג' לו לנו ש"הכלכלה החדשה" של שנות התשעים היתה סתם "בר' עה".

לתרומתנו התגלה לנו ש"המהפכות הטכנולוגיות" אכן התרחשו, אלא שהן היו בעיקר בתחומי הנפקת ניירות-הערך. "ציבור המשקיעים" נדהם היור' כח עסקי ה"סטרט-אפ" התרכזו בהרצת מניות, ושמוסד ה"היי-טק" לא היה אלא נוכלות חשבונ' אית.

מסתבר, אס'כן, שאנו שרויים עדיין בעירן הקפיטליזם הישן וה' טוב, אלא שהוא כמובן התפתח בתחכום. דבר לא הועיל: לא נפי' לת ברית-המועצות, לא ה"דה" רגולציה", לא פתיחת "השווקים המתעוררים", לא "קץ ההיסטור' ריה", לא ה"פוסט-מורדניים" ה"ע' סק נותר עסק, והרווח, או יותר נכון, הרווח למניה, נותר המנוע העיקרי של המשטר.

או אולי כדאי לפצח את סודות המנוע המתוחכם הזה שמטיל אי' מה על רוב בנייהארם בעולם.

השיח נעלמה לנו זהות אחת, חמ' קה ואיננה: הזהות של הקפיטליס' טים.

עירן הוזהלים, מסתבר, תם: מטאור ממשלתי נחת על העולם, הממותות מתו, ועמן נכחד גם זן הקפיטליסטים הקדמונים.

יש על כך שתי דעות מנוגדות: בשנות השישים אמרו שהעולם המערבי פסק להיות קפיטליסטי. הוא הפך להיות "פוסט-קפיטליס' טי", ואפילו "פוסט-תעשייתי".

בעבר התעשייתי הפרוע, אומ' רת הדעה הזאת, שלט הקפיטל וע' מו הקפיטליסטים. עכשיו, כך אמרו בשנות השישים, שולטים המנהלים התאגידיים והטכנוקר' טים המדיניים. הם כבר אינם נסמ' כים על כוחות עיוורים של שוק, אלא מתכננים ומעצבים טעמים וביקושים, תקציבים ומכירות. יש להם מכשיר רב עוצמה המכונה "מאקרו-כלכלה" והוא מאפשר להם "לווסת" את המשקים, לעצב את ה"ביקושים", לנהל "מדיניות מוניטרית", "להתערב" בשוק ההון. מאו המשבר של שנות הש' לושים, הקפיטליזם הישן והפרוע מת. לראיה, הבורסות בירידה וה' תעשייה מתנהלת בעזרת "מימון' עצמי" (כלומר, שולי הרווח של הקונצרנים התעשייתיים הם יצי' בים ומאפשרים להם לגייס מתוך הרווחים שלהם מספיק משאבים להשקעות, מבלי להזדקק לבור' סה). אין תנודות קשות ואין משב' רים רציניים. הכל יציב. את מקום הבנקים והאוליגרכיות הפיננסיות של רוקפלר-מורגן ושות', שניהלו את שוק ההון לפני המפולת של 1929, תפסו קופות הגמל וקרנות הפנסיה. לא רק שהאחרונות תופ' סות חלק משמעותי משוקי ההון, אלא שהן מורכבות בעיקר מחסכר' נות שכירים. במדעי החברה לא הוזכרה יותר המילה "קפיטליזם". במקומה באה מלת הקסם "מורד' ניצויה". בקיצור: עולם אמיץ חדש. אלה היו שנות השישים.

בשנות התשעים פרצה דעה דר' מה אבל הפוכה: לפי דעה זאת, הקפיטליזם ניצח. עכשו כולם קפיטליסטים בכל מקום בעולם. כולם משקיעים בכדושה. אין ניגוד בין שכירים וקפיטליסטים. כולם מרוויחים. לכולם יש ביטוח פרטי. משום כך אין צורך בביטוח פנסיר' ני ציבורי, שהוא ממילא כושל' ובזבזני מטבעו. הפנסיה התקצי' בית נעלמה כמו הביורוקרטים הסוציאליסטיים. בסופו של דבר, כולם "הון אנושי". אין יותר קבי' עות בעבודה, כי אין יותר עבודה במובן הישן. כולם קונים ומוכרים עצמם בשווקים.

בקיצור, על האבחנה המעמ' דית, שעל-פיה מושתתים יחסי הכוחות בעולם על אינטרסים מנוגדים של שתי קבוצות מורדני' ות, אשר בקעו בעירן התעשייתי הון ושכר אבד הכלה. עכשיו, כדי

לגלות את הקפיטליסט, יש להע' לוחו באוב, לזהות אותו, להרכיב אותו מחדש. זאת דמות חמקמקה השוכנת בשולי התודעה שלנו, והוא מנהל את ההצגה הפיננסית.

ג. היכן מתנהלת ההצגה הפיננסית?

הקפיטליסטים מנהלים את ההצגה הפיננסית בכל מקום בעו' לם, אבל הבמה המרכזית שלהם, וגם מקומם של הבמאים, המפיקים והשחקנים הראשיים, היא ארה"ב. ושם אנו מרכיבים את החקירה של' נו. מדוע שלא נתרכז, למשל, בשוק ההון בישראל?

בזמנו השתכן מרקס בלונדון בפרבר עניים ולמד בדרכו המיוחד' דת את תולדות בריטניה.

הבנת בריטניה, הוא טען, היא הבנת העולם. בריטניה היא מרכז התהליך הקפיטליסטי בעולם של המחצית השנייה של המאה התשע-עשרה. התוצאה של לימוד זה היה ספר שמו "הקפיטל".

בשנות השישים של המאה העשרים כתבו פול סווייו ופול באראן (Sweezy & Baran) ספר שנקרא "קפיטל מונופולי" (Capital Monopoly). הספר בחן את מאה השנים שחלפו מאז "הקפיטל" של מרקס. המתבררם ישנו בנייר-יוקר. בפתיחת הספר הם כתבו שהם מתרכזים בארה"ב משום שהבנת הקפיטליזם האמ' ריקאי הוא הבנת העולם.

גם אנחנו סבורים, כמותם, שב' כל הנוגע לתהליכים פיננסיים, הבנת הכלכלה הפוליטית הגלוב' לית מתחילה בשוק ההון האמריק' אי.

טבלה 1 מדגימה את הדומיננ' טיות של ארה"ב.

בטבלה מופיעים בטור הראשון שמות של 10 מדינות המסודרות לפי עוצמת הקפיטליסטים שמד' זיקים בהן בתוך גבולותיהן, כלר' מר על פי "שווי-השוק" של נכסיהם (מניות ואג'ח). יש לזכור כי מה שמכנים 'חובות פנים' הם בעצם נכסים של מי שמחזיק בחוב, ועל כן צירפנו את הנכסים החובות.

המדגם נערך על 37 מדינות, מפותחות ועניות; בגלל מגבלות המקום, הסתפקנו בהצגה של עשר בלבד.

בטור השני מופיעים נתונים משנת 1996 על ערך שוק המניות + ערך מצבת החוב הפנימי (ממשל' תי + עסקי) בטריילוני דולרים.

בטור השלישי מוצגים הנתונים האלה כאחוז מסך התוצר הגולמי של שלושים ושבע המדינות.

בארה"ב מתגוררים כ-5% מאוכלוסיית העולם. המשק האמ' ריקאי מפיק כ-25% מהתוצר

הגולמי העולמי, אבל כמחצית (51.3%) מכלל ערך הנכסים מצויים בארה"ב. יפן, בריטניה וגרמניה יבחר מחזיקות ברבע מהנכסים בעולם. שאר העולם מסתפק ברבע. מכאן שיש להתחיל מארה"ב כדי להבין את המכניזם של ההון, שהוא מכניזם פיננסי.

טבלה 1: ערך הנכסים הפיננסיים לפי מדינות

מדינה	שווי שוק + שווי חוב מסך הכל (בסריליוני דולר)	אחוז
ארצה"ב	11,314	51.3
יפן	3,095	14
בריטניה	1,742	7.9
גרמניה	674.2	3.1
צרפת	592.7	2.7
קנדה	486.7	2.2
הונגיקונג	449.6	2
שוויץ	402.6	1.8
הולנד	379.2	1.7
אוסטרליה	312.3	1.4
סה"כ	22,047	100%
37 מדינות		

בסופו של דבר, כולם יהיו אנושיים. אין יותר קביעות בעבודה, כי אין יותר עבודה במובן הישן. כולם קונים ומוכרים עצמם בשווקים

המוסד המרכזי שבאמצעותו מנהלים הקפיטליסטים את העולם הוא מוסד פיננסי תמים, שנראה כיום מובן מאליו. מוסד זה התפתח בארה"ב רק בסוף המאה התשע-עשרה, ושמו הקורפורציה (הפירמה, או החברה בע"מ).

ד. ה. קור - מוסד פורציה: מימון והשקעות

אחת האמונות הבסיסיות בירת בכלכלה הפוליטית השמרנית, הליברלית והמרקסיסטית היא שהקורפורציה היא המנוע של תהליך ההצבר הקפיטליסטי.

ראשית, קיימת אמונה שייצור בקנה מידה גדול הוא ייצור "יעיל" (כלומר, "הרבה וזול"), או כפי שנהגו לומר, "גדול זה יפה". הקורפורציה, לפי טענה זאת, היא המכשיר המיועד לארגון ייצור סדרות ענק.

שנית, טוענים שהקורפורציה, בהיותה קואליציה של בעלים מעטים בקורקודה הצר ושל הרבה בעלים אנונימיים בבסיסה

הרחב מאפשרת לאסוף ולרכוז את החסכונות של הציבור. אילולא הקורפורציה, כך טוענים, החסכונות של הציבור היו מפוזרים לרוחב החברה ביחידות קטנות מכדי לאפשר ייצור יעיל. הקורפורציה, לרעתם, מחברת מחדש את החסכונות ליחידה גדולה ויעילה יותר.

הטענה הראשונה היא, אם כן, שהקורפורציה מאפשרת ייצור בקנה מידה גדול = יעילות. הטענה השנייה, שהקורפורציה היא מכשיר שמאפשר לקיחה של חסכונות מפוזרים ויצירה של השקעות מרוכזות. אבל בטענות האלה יש כמה קשיים. הקושי הראשון: גם אם נסכים שייצור גדול גורם ליעילות בייצור, עדיין אין זה אומר שקור-

למעשה, יחידות הייצור הגדולות של היום קטנות מאלה של תחילת המאה. איך ייתכן דבר כזה? כתוצאה מההתפתחות בשיטות ארגון הייצור (טכנולוגיה), "התייעלה" שיטת פס הייצור האוטומטי למחצה; כלומר יחידת הייצור כיום צורכת פחות עובדים מבעבר ("מיכון"). מפעלי המכוניות המקום המובהק שבו הומצא פס הייצור החצי-אוטומטי מעסיקים כיום הרבה פחות עובדים מאשר בתקופת השגשוג של הנרי פורד. לכשעצמה אינה קשורה לגידול יחידות הייצור וליעילות הייצור, אלא אך רק לצמיחה ביכולת הקפיטליסטים לשלוט בייצור.

בעזרת צבא של פקידים האמונים על פולחן ה"מאקרו-כלכלה". מאחר שמדובר בהשקעות "ריאליות", הפקידים מלקטים את הנתונים מרו"חות הקורפורציות "התעשייתיות" (או ה"לא-פיננסיות"), ואין הם כוללים את הקורפורציות ה"פיננסיות" (כמו בנקים, חברות ביטוח, ברוקרים וכו'), שקונות ומוכרות ניירות-ערך.

כדי לתת בסיס כלשהו לנתונים, להעניק להם מעין יתרון נקודת אחיזה היסטורית, מייחדים את ההשקעות לתמ"ג, כלומר - לסך כל ההוצאות לצריכה ולהשקעה של המשק האמריקאי. ככה מקבלים מסגרת מדינית, שמחליפה את ההתייחסויות של העבר (זהב, מטבעות זהב, אלטריום, קרקע).

הקו הדק, הכרוך מסביב לקו העבה, מתאר את המימון הפנימי של הפירמות. המימון הפנימי הוא הרווחים הלא-מחולקים (לא-חר חלוקת הדיווידנדים לבעלי המניות) שנותרים בקורפורציה ומתווספים לנכסיה כל שנה (גם

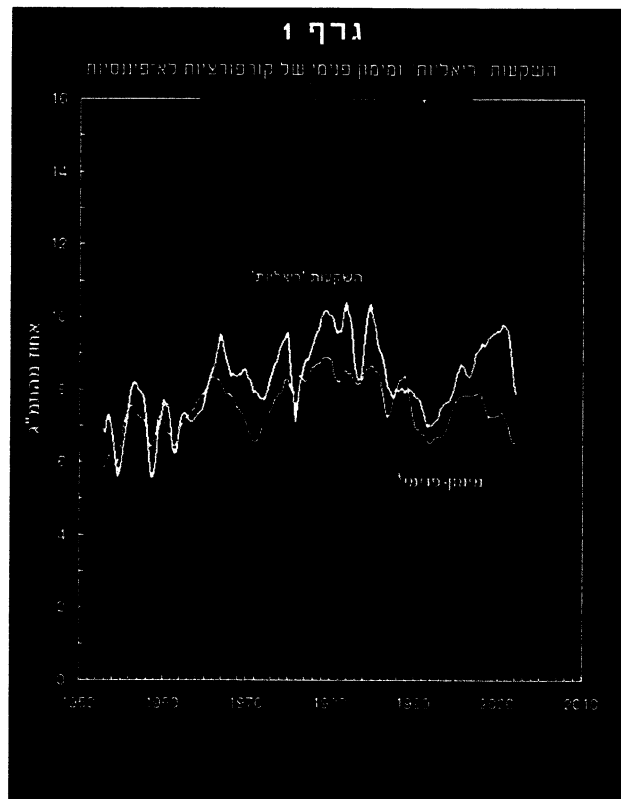
כדי לתת בסיס כלשהוא לנתונים, מייחסים את ההשקעות לתמ"ג, ככה מקבלים מסגרת מדינית, שמחליפה את התייחסויות העבר

המימון הפנימי מחושב כאחוז מהתמ"ג).

לא קשה לראות שהמימון הפנימי של הפירמות הלא-פיננסיים ות בארה"ב מכסה כמעט לחלוטין את ההשקעה ה"ריאלית". במקרים נודרים, כמו בתחילת שנות השמונים, הגיע הפרש בין הרווחים העצמיים של הפירמות ובין רמת ההשקעות שלהן ל-2%. בממוצע, לאורך המישים השנים, הפרש היה אחוז אחד.

כלומר: אם הקורפורציות נוקות בכלל לחסכונות חיצוניים (באמצעות הבורסה, למשל) כדי לממן את ההשקעות ה"ריאליות" שלהן, הן אינן נזקקות לכמות שמעבר לאחוז אחד מן התמ"ג בממוצע. רוב השקעותיהן יכרו לות לנכוע מהמימון הפנימי שלהן.

מכאן כבר ברור שבחצי השני של המאה העשרים הפירמות האמריקאיות, לפחות הגדולות שבהן (והן המנפיקות הגדולות של ניירות ערך הנסחרות בבורסה), אינן נזקקות לחסכונות חיצוניים שבשוקי ההון כדי לרכוז אותם ולהפוך אותם להשקעות גדולות.



פורציה גדולה גורמת ליעילות בייצור. קורפורציה היא מוסד פיננסי של בעלויות. המוסד הזה הוא מכשיר לשליטה גדולה יותר בייצור, אבל אין לכך קשר לייצור עצמו. ייצור הוא עניין טכנולוגי, ויעילות הייצור נובעת מארגון הייצור ולא מארגון השליטה בייצור. מאז תחילת המאה העשרים הלכו וגדלו הקורפורציות באופן מתמיד, אך הן לא גדלו על-ידי הגדלת יחידות הייצור (המפעלים, המעבדות, וקווי הייצור) שלהן. הן גדלו באמצעות צירוף, הקמה, בליעה, השתלטות ומיזוג של מספר גדול יותר של יחידות ייצור.

גלי המיזוגים וההתפוצצות הפיננסית

הפירמות האמריקאיות אכן משמשות מכשירי איסוף חסכוניות, אך מטרת האיסוף הזה אינה הגדלת הייצור ויעילותו, אלא הגדלה של השליטה ביצור החברתי.

שליטה ביצור החברתי אינה מיועדת להגדלת הפריץ של הייצור החברתי, אלא דווקא לתפיסת מאוזנים אסטרטגיים בו. בזמנו קרא לכך תורסטין ובלן: 'כלימה אסטרטגית'.

מכל בחינה מעשית, הכלימה האסטרטגית של הייצור החברתי משררת את הגדלת הממדים הקורפורציה באמצעות מיזוגים. ניתן להגדיל את השליטה של קבוצה קפיטליסטית אחת באמצעות הגדלת התפוקה יותר מהר מקפיטליסטים אחרים, כלומר, באמצעות הגדלה מהירה יותר של פריץ הייצור. אנו מכנים אסטרטגיה זאת בשם "הרחבת ההצבר". אסטרטגיה זאת אפיינה את הקפיטלי

אחד האמצעים להגדלת השליטה הוא המיזוג והגברת הריכוזיות התאגידית, וכמובן קניית המניות בחזרה

ליזם האמריקאי בתחילת המאה העשרים ובשנים הראשונות שלאחר מלחמת העולם השנייה.

אבל ניתן להגדיל את השליטה גם באמצעות השתלטות על חלקי בעלויות על הייצור הקיים, וזה נעשה באמצעות מיזוגים. לאסטרטגיה זאת אנו קוראים "העמקת ההצבר". זאת האסטרטגיה שמאפיינת את הקפיטליזם האמריקאי בעשרים השנים האחרונות.

זאת הסיבה לכך שיותר ויותר "השקעות" וזרמות לייצוב השליטה, כלומר לא להרחבת הייצור החברתי אלא דווקא להגבלתו.

אחד האמצעים להגדלת השליטה הוא המיזוג והגברת הריכוזיות התאגידית, וכמובן קניית המניות בחזרה. כלומר, ייצוב השליטה תלוי בהגדלת ההון, אך לא בהגדלת הייצור.

ניתן להביע זאת באמצעות משוואה פשוטה:

- (1) מחיר מניה = הערך הכללי של שוק המניות / מספר המניות
- (2) הערך הכללי של שוק המניות = סך הכל רווחים / (שער הריבית - מקדם הסיכון)
- (3) מחיר מניה = סך הכל רווחים / (שער הריבית - מקדם הסיכון - מספר המניות)

19 עסקי הקורפורציות במרץ בקניית המניות של עצמן בשנות התשעים, הן עשו זאת באופן שיטתי.

קל להבחין בקשר שהתפתח מאז 1985 בין גיוס האשראי על ידי הקורפורציות (הקו העבה) ובין רכישת המניות של עצמן. בשנים שגייסו הפירמות אשראי בסכומים שהגיעו ל-5% מהתמ"ג רכשו בארץ תה עת הפירמות את המניות של עצמן יותר מאשר הנפיקו, בערך כים שהגיעו ל-3% מהתמ"ג. כלר מר האשראי באמצעות הבורסה (גיוס החיסכון הציבורי) שימש את הקורפורציות לרכישת המניות של עצמן.

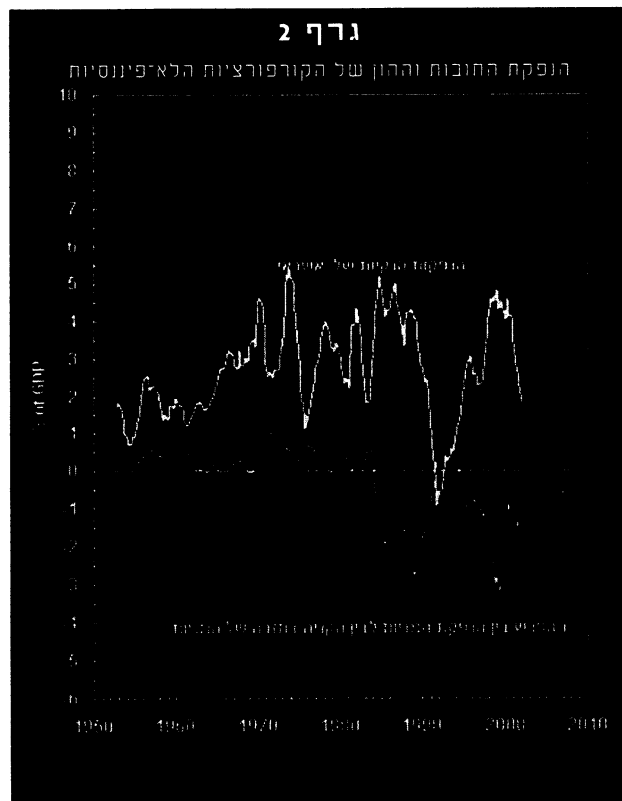
חלק קטן בלבד מגיוס האשראי והנפקת המניות (לא יותר משליש) הלך להשקעות "ריאליות", כלומר

המציאות והאת מתוארת בגרף 2, שמתאר הן את המציאות והן את סיבותיה.

הקו העבה למעלה מבטא את התוספת השנתית של הנפקת האג"חים ושאר מכשירי האשראי של הפירמות בהמישים השנים האחרונות. שוב, הערכים מבוססים כאחוז מהתוצר המקומי הגולמי של ארה"ב.

עלפי הגרף, ניתן לראות כי בהמישים השנים התוספות הללו של המלווים היו בממוצע כ-3% מהתמ"ג. ניתן גם לראות כי מאז שנות השבעים היו לפחות שלושה מחזוריים של הנפקות אג"חים (בערך כל עשור) שהגיעו עד ל-5% מהתמ"ג.

אבל ראינו למעלה שהקורפורציות הללו נהנות ממימון עצמי



שיכול לכסות את השקעותיהן. והשאלה נותרת: לשם מה הן זקוקות למימון ה"חיצוני" הזה? למה הן נזקקות לחסכוניות הציבור? ובכן, סיבה אחת מוצגת בקו הדק התחתון בגרף 2.

הקו הזה מבטא את ההפרש בין ערך הנפקות של מניות הפירמות ובין ערך הקנייה בחזרה של המניות על-ידי הפירמות. הערכים מבוססים שוב כאחוז מהתמ"ג האמריקאי.

כאשר הקורפורציות הנפיקו מניות, יותר מאשר הן קנו את המניות של עצמן הערכים היו חיוביים (מעל קו האפס). כאשר הן קנו את המניות של עצמן יותר מאשר הנפיקו הערכים היו שליליים. על פי גרף 2, נראה, שמאז '85

האז למה הקורפורציות לגיים "השקעות" בבורסה?

את היכולת הגבוהה של הקורפורציות לממן בעצמן, באמצעות רווחיהן, את תהליך ההשקעות ה"ריאליות" כבר הבינו בשנות החמישים של המאה העשרים. האיריאולוגים, לעומת זאת, שטיפקו פירושים לתופעה, לא כליך הבינו.

ג'ון קנת גלברייט, למשל, נביא החברה ה"פוסט-קפיטליסטית", טען בכיחושן רב כי הקורפורציות הגדולות ייצבו את שליטתן בשוק, בהבטיחן שיעורי רווח יציבים ומימון עצמי להשקעותיהן, ומשום כך השתחררו מלפיתת החנק של הפיננסיירים שתיוכו בינן לבין החוסכים הקטינים.

כך, לדעתו, בהיסח הדעת, השתנה הקפיטליזם וגלש מתח

הפירמות הגדולות והבינוניות אינן חדלות מלזלזל חסכוניות קטנים, תאבון הולך וגדל, וזאת כאשר כושר הייצור גדל בעוד שנופח הייצור קטן

רות פרועה מלווה תגודות ומשכרים למשק מתוכנן ויציב שאינו תלוי עוד בהחלטות מיליונרים וברכבות שליטה בין אוליגרכים בנרסח המאה התשע-עשרה. תם, לדעתו, עידן "הקפיטליזם הפיננסי", ששימש רקע לביקורת המרקסיסטית, ובמקומו קם, מבלי שאף אחד שם לב, משטר תעשייתי-ימדיני חדש המנוהל על-ידי טכנוקרטים.

החלק הראשון של טענות אלו נכון: ברור שהפירמות אינן זקוקות לחסכוניות החברתיים למטרות של השקעה "ריאלית". כלומר הן לא זקוקות לחסכוניות כדי לשכלל את הייצור, להעלות את הפריץ או להגדיל את כושר הייצור.

יתכן והבעלים של יחידות הייצור בקפיטליזם הצעיר נזקקו לחסכוניות כדי להגדיל את כושר הייצור, אבל בעידן ההוא לא התקיימו קורפורציות האשראי נשלט בעיקרו על-ידי הבנקים.

בכל זאת, קיימת מציאות: הפירמות הגדולות והבינוניות אינן חדלות מלזלזל חסכוניות קטנים, תאבון הולך וגדל, ולעתים כושר עיכולן מתרחב, וזאת דווקא כאשר כושר הייצור גדל בעוד שנופח הייצור קטן.

המשבר של הקפיטליזם הפיננסי

האידיאולוגים של "הכלכלה החדשה" טענו, בודון או בטיפ" שות, כי מאחורי העלייה בהנפי קות ניירות-הערך ובמחירי המניות והאג"חים מצויות השקעות הללו משמשות כסיס להתפתחות אופי ייצור חדש, שכונה בשם מהמם לא פחות: "הייטק".

ליתר ביטחון, טענו אותם איי-דיאלוגים (רוב בנייהארים הנאר

שכינו אותו בשם מהמם: "הכלכלה החדשה".

נראה, שהסיבה העיקרית לנסיקה היא מה שמכנים "אופוריה": קפיצה של פי 4 בערך המניות יחד ביטחון במשטר. היא משקפת אמונה מוצקה שהרווחים ימשיכו לזרום באופן טבעי. מעל לכל, שהרווחים ימשיכו לגדול בשיעורים קבועים. למצב כזה קוראים אופוריה, וזה היה מצב הרוח ה"לאומי" וה"גלובלי" בשנות התשעים.

האופוריה הזאת נבעה מנצחון הקפיטליסטים, או מנצחון הסדר הקפיטליסטי בעולם. להוציא איים שוליים, כגון קובה, צפון קוריאה

מכאן מובן מדוע המיוזגים וקניי המניות בחזרה על-ידי הקורפורציות חשובים כל-כך: המיוזגים מעלים את השליטה במכירות וביי צור, כלומר את כושר הבלימה הא סטרטגית של הייצור החברתי. מכאן שהם מגדילים את הרווחים (כלומר, מעלים את המונה במשור אה 3 מעלים את מחיר המניה).

הקניה בחזרה של המניות מפחית תה את מספר המניות (כלומר, מק טינה את המכנה במשוואה 3 שוב מעלה את מחיר המניה).

אם היינו מתארים את הקפיטליזם עם ב"שליבים", היינו אומרים שהשלב הראשון הוא עליית המימון התאגידי והוא אופייני לשלבים הראשונים של הצמיחה. בשלב זה יש השקעות "דיאליות" גדולות, המועברות לתיעוש מואץ. זה השלב בו הקורפורציות מגייסות חסכונות ומנסות להרחיב את הייצור מהר יד תר מן המתחרות. כך התרחש התי עושה המהיר של ארה"ב בסוף המאה

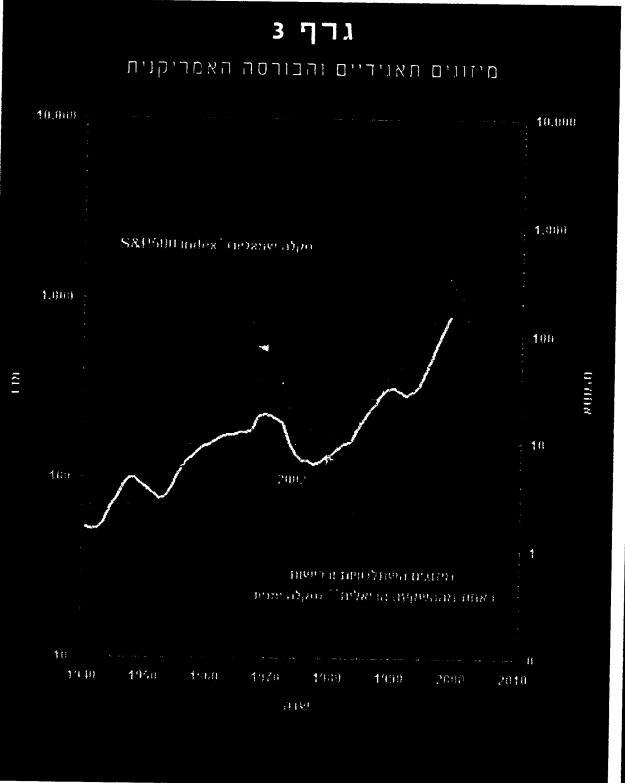
האידיאולוגים של "הכלכלה החדשה" טענו, בזדון או בטיפשות, כי מאחורי העלייה בהנפקות ניירות הערך ובמחירי המניות והאג"חים מצויות השקעות "ריאליות"

התשע-עשרה, וזה התהליך המאפיין את "השוקים המתעוררים" של היום.

השלב השני הוא שלב ה"בשלות", או השלב הקונגלומרטי. בשלב זה אין לאף קבוצה אינטרס להגדיל את הייצור, והפירמות עוב רות לארגון מחדש של קבוצות הא חזקה ורד מיוזגים והשתלטויות. זה שלב שמאפיין את יפן וגרמניה בע שוהים האחרונים (בישראל התהליך בלט בסוף שנות השישים ובמחצית הראשונה של שנות השבעים).

השלב השלישי הוא שלב ה"שקיעה", שבו יורדות באופן מת מיד ההשקעות ה"דיאליות", ואילו הפעילות הפינסית עולה באמצעות הנפקות וקניות בחזרה של מניות. זה השלב שמאפיין את ארה"ב בשני העשורים האחרונים.

למעשה, "ההתפוצצות הפיננסי" סית" מאפינת את ארה"ב, כלומר את הקפיטליזם העולמי, לאורך כלל המחצית השניה של המאה העשרים. אבל בעיקר מרשימה הנ סיקה מאז תקופת רייגן-בוש. באותה תקופה עלה ערך החוב כי 57% בר חס לתמ"ג. ערך המניות נסק בתלי לת ער לפי ארבעה יחסית לתמ"ג. סה"כ הנכסים הפיננסיים (מניות חוב), גדלו כפליים יחסית לתמ"ג. נשיאו של השלב הזה, בשנות התש עים, נמצאו אידיאולוגים חדשים



ריים אפילו האמינו להם) ששיעורי הרווח הקבועים נובעים מן ה"ליברליזציה", מן ה"הפרטה" ומן ה"דהדרגולציה". וזה כבר נר-אה כהונאה מאורגנת.

גרף 3 בודק את הקשר בין מחירי המניות של הפירמות ובין תהליך המיוזגים ורכישת המניות על-ידי הפירמות, בחמישים השנים האחרונות.

הקו הדק למעלה מתאר את המחיר הריאלי של המניות של הקורפורציות המרכזיות בארה"ב. המחיר נאמד באמצעות מרד "סטנדרד אנד פור"ס 500", והוא מוצג כמרד שמתחיל ב"100. כדי לקבל מחיר ריאלי, חר" לק המרד כמרד המחירים לצרכן של ארה"ב. הערכים של מרד המ ניות מוצגים על הסקלה השמא"לית.

הקו העבה מורד את הערך של המיוזגים והרכישות כאחוז מערך

וסמלי, נכנעו כזה אדו זה מרבית אזורי ההתנגדות בעולם; ולאחר פתיחת הודו וסין, העולם נכנס לסדר עולמי חדש.

הקפיטליסטים, המגובים באירי אולוגים מן חרש, התחילו להאמין באמת ובתמים בצמיחה עתידית של רווח בשיעורים קבועים.

האידיאולוגים של "הכלכלה החדשה", טענו שאכן מדובר בעידן חדש. הם הלכישו עליו את מיטב הארסנל החל בטכניקות מימון חרי שות, ורד טכנולוגיות חדשות של ראיית חשבון וכלה ב"קץ ההיסטר ריה". החקיינים בישראל קראו לזה "מורחית-כוח-חדש", שהשתלב הי טב בציפיות מעסקי "שלוש-עכ שיו". ככל מקום, ב"כלכלה-חדשה", האמונה בשיעור רווח גדול מחייבת גידול מתמיד בכסים, וזה התאפשר רק באמצעות המיוזגים וגיוס הא שראי וכלימה נוספת של ההשקעות ה"דיאליות".

ההשקעה ה"דיאלית" (קניית ציור, מכונות, מבנים וידע חדשים). הא חוזים מוצגים על הסקלה הימנית. הגרף מלמד אותנו שערך המי וזגים והרכישות בשנות הארבעים היה בסביבות 5% בלבד מתוך ערך ההשקעה ה"דיאלית". ואולם, מאז שנות השבעים זינק אחוז המיוזגים מתוך ההשקעות ה"דיאליות", והגיע בשנת 2000 עד 150%.

אבל מה שמפתיע לגלות הוא הקשר ההולך ומתרחק במרוצת השנים בין שני הקווים: השגשג המפורסם של הבורסה האמריקנית אית בשנות החמישים והשישים ("תקופת השפע") בא יחד עם גל המיוזגים המפורסם לא פחות (ה היסטוריונים מכנים זאת "גל הקונגלומרטים").

בתחילת שנות השבעים פסקו המיוזגים ועמם התחוללה המפר לת המפורסמת של הבורסה מת-קופת ניקסון.

מאז תקופת רייגן, בתחילת שנות השמונים, החל גל חדש של מיוזגים והשתלטויות, אלא שהפעם הוא לא הצטמצם רק לארה"ב. ברור שמדובר בגל מיוזגים ורכי שות ברמה גלובלית. הגל קיבל את תנופתו הגדולה עם נפילת ברית-המועצות ופתיחת "השור" קים המתעוררים". בישראל התב טא הגל לא רק באמצעות קניית נכסים במחירים גבוהים על-ידי משקיעים זרים, אלא בעיקר בא מצעות קניית עסקי הסטרטאפ בענפי המידע והתקשורת על-ידי פירמות טרנסלאומיות. נייסקום, יוביק, סקורפיו, אורבוטק, מירביי לים, כרומטיס, MMC, DSPC, גאוטק וסאפיינס, לרוגמא, היו בין הפירמות המאושרות שמניר תיהן עדיין הספיקו להירכש במ חירים אנדיים על-ידי הון ור לפני המפולת.

זה היה המנוע העיקרי של הת נפחות מרדי המניות בשנות התשעים ברחבי העולם. וההשקעות ה"דיאליות" ב"היי טק"ן הן היו נמוכות יחסית לתמ"ג אפילו בהשוואה לעירנים הקור מים של שגשוג פחות יומרני. הן הלכו ופחתו ככל שהתקדם תה ליד המיוזגים ורכישת המניות. זאת היתה פשוט הונאה. לא "כנועה" הונאה.

מה יהיה? וכך, ההיסטוריה האנושית היא עסק חשוב מכדי להותירו בידי האנליסטים וההיסטוריונים המ מוסדים. יש להניח שבאחד מגלי ה"הייטק", "קץ ההיסטוריה" וה"פוסט-מודרניות" יתעוררו בני האדם ויצליחו לשנות את אופי החיים שלהם, שנשלט, מוכוז ומ נוהל בידי הבעלים של הקפיטליזם הפיננסי, שעושים זאת באמצעות שני מוסדות הכוח העיקריים: הקורפורציה והמרינה.