

לא בועה, הונאה

"התפוצצות בועת ההייטק" לא התרחשה בתוצאה מטעות או מהפרזה בערכן הריאלי של המניות. מדובר בהונאה פשוטה של הציבור, שפותה להאמין שמעבשיו "כולנו קפיטליסטים". אין "כלכלה חדשה", ומעולם לא היתה. קיים רק הקפיטליזם הישן והרע, בלבוש פוסט-מודרני כוזב



לאחרונה יצאה התקשורת המאורגנת בחרשות מסעירות: "הכלכלה החדשה" של שנות התשעים היתה סתם "בועה", חשש עיתונאים ופוליטיקאים. כולם נדרמו לגלות שאכן התחשו "מהפכות טכנולוגיות", אבל בעיקר בתחום הנפקת ניירות-הערך. "ציבור המשקיעים" הופתע להיווכח שעסקי ה"סטארטאפ" התרכו בהרצת מניות, ושמוסד ה"הייטק" כולו לא היה אלא נכולת חשבונאית.

מסתבר, אם כן, שאננו שרויים עדיין בעידן הקפיטליזם הישן והטוב, שהתפתח בתחומי. מאומה לא עוד: לא נפילת ברית המועצות, לא פתיחת "השוקים המתעוררים", לא "קץ ההיסטוריה" ולא "הפוסט-מודרניזם". העסק נותר עסק, והרווח נותר המנוע העיקרי של המשטר.

סוד המנוע הזה, שמטיל אימה על מרבית בני-האדם בעולם, איננו מתוחכם כפי שנרמזה. למעשה מדובר בהונאה פשטנית למדי. המשטר הקפיטליסטי מבוסס על יחסי שליטה, ואלו מבוססים על המוסדות הפיננסיים.

ההצגה הפיננסית

מספרים לנו שבסוף המאה העשרים עבר העולם ממודרניות לפוסט-מודרניות. אין דרך רומינגטית של התבוננות, פסו דרכי האמת האחת: יש ראייה פמיניסטית, תרבותית (כולומר, גזעית), יש תפיסה מרקסיסטית ויש אסכולה ריאליסטית. יש הסתכלות חרמינית ויש התבוננות סביבתית. כולם חווים מציאות של קטעים; כולם עוסקים בשיח (כזה כאלו) של "נראטיבים". מכנים זאת "פוליטיקה של הוות", אך בתוכה חמקה ואיננה הוות אחת: הוות של הקפיטליסטים. הם עידן הוחללים; מיטאר ממשלתי נתח על העולם, הממתות מתו ועימן נבחרו ון הקפיטליסטים הקרמונים.

בשנות השישים אמרו שהעולם המערבי פסק מלהיות קפיטליסטי. הוא הפך להיות "פוסט-קפיטליסטי" ואפילו "פוסט-תעשייתי". במקום הקפיטליסטים והקפיטליסטים, נטען אז, שולטים המנהלים התאגידיים והטכנוקרטים המדיניים. הם אינם נטמכים עוד על כוחות עיוניים של שוק, אלא מתכננים ומעצבים טעמים וביקושים, תקציבים ומכירות. יש להם מכשיר רב-עוצמה המכונה "מקדורכלכלה", והוא מאפשר להם "לווסת" את המשק, לעצב את ה"ביקושים", לנהל "מדיניות מוניטרית", "להתערב" בשוק ההון. מאז המשבר של שנות השלושים, הקפיטליזם הישן והפרוע מת. לראיה, הבורסות בירידה והתעשתה מתנהלת בעזרת "מימון עצמי". אין תנודות קשות ואין משברים רציניים. הכל יציב. את מקום הבנקים האולטימטיים הפיננסיים של רוקפלר-מורגן ושות', שניהלו את שוק ההון לפני המפולת של 1929, תפסו קופות הגמל וקרנות הפנסיה. לא רק שהאחרונות תופסות חלק משמעותי משוקי ההון, אלא שהן מרכיבות בעיקר מחסכונות שכירים. במרעי החברה לא הוכרה יותר המלה "קפיטליזם". במקומה באה מלת הקסם "מודרניזציה". בקיצור: עולם אמיץ חדש. אלו היו שנות השישים.

בשנות התשעים פרצה אסכולה דומה אבל הפוכה: לפי אסכולה זו, הקפיטליזם ניצח. עכשיו כולם קפיטליסטים, בכל מקום בעולם. כולם משקיעים בכורסה, אין ניגוד בין שכירים וקפיטליסטים, כולם מרוויחים, לכולם יש ביטוח פרטי, ולכן אין צורך בביטוח פנסיוני ציבורי, שהוא ממילא כושל ובובוני מטבעו. הפנסייה התקציבית נעלמת כמו הביורוקרטים הסוציאליסטיים. בסופו של דבר כולם "הון אנושי". אין יותר קביעות בעבודה, כי אין יותר עבודה במובן הישן. כולם קונים ומוכרים עצמם בשווקים.

בקיצור, לפי תפיסה זו, האבחנה המערבית - שעל-פייה יחסי הכוחות בעולם מושתתים על ידי פנסיונים מנוגרים של שתי קבוצות מודרניות שבקעו בעידן התעשייתי, הון ושכר - אבד עליה הבלת. החברה אינה מעמרית. כלומר, הקפיטליסטים ניצחו ומחוקו את האינטרסים המנוגרים, וזוהי הסיבה לכך שפרצו להן דרך כל מיני "והיות" רכישיחיות כאלה-כאלו, המקננות בתוככי "החברה האזרחית".

כדי לגלות מחדש את הקפיטליסט, יש להעלותו מהאוב, לזוהת אותו,

להרכיב אותו מחדש. זו רמות חמקמקה השוכנת בשולי התודעה שלנו, היא מנהלת את ההצגה הפיננסית.

הקפיטליסטים מנהלים את ההצגה הפיננסית בכל מקום בעולם, אולם הכמה המרכזית שלהם היא ארה"ב, ושם אנו מרכיבים את החקירה שלנו. מרגם שנערך ב-37 מדינות, מפותחות ועניות, ברק את עוצמתם של הקפיטליסטים שמחזיקים בהון בתוך גבולותיהן, על-פי "שוי השוק" של נכסיהם, מניות, אג"ח וכו', כפי שהיה ב-1996. לפי מרגם זה, בארה"ב מתגוררים כחמישה אחוזים מאוכלוסיית העולם המשק האמריקאי מפיק כ-25 אחוז מתוצר העולמי העולמי, אבל כמחצית (51.3 אחוז) מכלל ערך הנכסים נמצאת בארה"ב. יפן, בריטניה וגרמניה מחזיקות יחדיו ברבע מהנכסים בעולם. שאר העולם מסתפק ברבע.

הקורפורציות

המוסד המרכזי שבאמצעותו מנהלים הקפיטליסטים את העולם הוא הקורפורציה (הפירמה או החברה בע"מ). מוסד זה הומצא כבר במאה ה-17, אולם הוא הפך למכשיר רומינגטי בארגון העסקים רק בסוף המאה ה-19. אחת האמונות הבסיסיות ביותר בכלכלה הפוליטית-השמרנית, הליברלית והמרקסיסטית - היא שהקורפורציה היא "המנוע" של תהליך ההצבר הקפיטליסטי. יש אמונה שלפיה ייצור בקנה-מידה גדול הוא ייצור יעיל (כולומר "הרבה וכולו"). הקורפורציה, לפי טענה זו, היא המכשיר המיועד לארגן ייצור בסדרות ענק. טרענים גם שהקורפורציה, בהיותה קואליציה של בעלים מעטים בקדקודה הצד והרבה בעלים אנונימיים בכסיסה הרחב, מאפשרת לרכז את החסכונות של הציבור. אילוול הקורפורציה, כך טרענים, היו החסכונות של הציבור מפורזים לרווחב החברה ביחידות קטנות מכדי לאפשר ייצור יעיל.

יש כמה קשיים בטענות האלו. הקושי הראשון: גם אם נכסים שייצור בקנה-מידה גדול מביא ליעילות, עדיין אין זה אומר שקורפורציה גדולה גורמת ליעילות בייצור. קורפורציה היא מוסד פיננסי של בעליות. המוסד הזה הוא מכשיר שלטישה גדולה יותר בייצור, אבל אין לכך קשר לייצור עצמו. ייצור הוא עניין טכנולוגי, ויעילות הייצור נובעת מארגון הייצור ולא מארגון השליטה בו. מאז תחילת המאה העשרים הלכו וגרלו הקורפורציות באופן מתמיד, לא על-ידי הגדלת מספר המפעלים, המעבדות וקווי הייצור, אלא באמצעות צירוף, הקמה, בליעה, השתלטות ומיזוג מתמיד של המפעלים, המעבדות וקווי הייצור. למעשה, מספר העובדים ביחידות הייצור הגדולות של היום אינו גדול מזה של תחילת המאה. מה שגדל הוא מספר העובדים שבשליטתן של קורפורציות בודדות.

מפעלי המכוניות - המקום המובהק שבו הומצא פס הייצור החצי-אוטומטי - מפעלים כיום הרבה פחות עובדים מאשר בתקופת השגשוג של הנרי פורד. אולם מספר המפעלים שבשליטת פורד גדל. מכאן, שצמיחת הקורפורציה לכשעצמה אינה קשורה לגידול במספר יחידות הייצור וליעילות הייצור, אלא אך רק לצמיחה ביכולת הקפיטליסטים לשלוט בייצור.

הקושי השני: הטענה שהקורפורציה היא מכשיר להפיכת חסכונות קטנים להשקעות גדולות אינה מתיישבת עם המציאות ההיסטורית. האיריאולוגיה השלטת טוענת (ורוב בני-האדם הנוכריים מותנים להאמין בכך) שהוצאות הצריכה גדילה מעניקות אמנם סיפוק מידי, אולם אין בהן תועלת לטווח הארוך. לעומת זאת, הוצאות על "הון" אינן מתכלות, אלא משמשות להמשך הייצור בעתיד. משום כך אין זו סתם "צריכה", אלא "השקעה". כל זה קשור לאתיקה הפרוטסטנטית: בני-אדם צדיקים ("דציונליים") אינם נוטים לתענוגות סטניים ואינם מכובים את אמצעיהם על סיפוק מידי ("צריכה"). הם מסתגפים ורוחים את סיפוקיהם לעתיד ("חיסכון"). מי שמתגורר עכשיו וזכה לסיפוק רב יותר בעתיד.

האיריאולוגיה הרומינגטית טוענת שהחיסכון וההשקעה הם שני צדדים של העולם הכלכלי: השקעות "ריאליות" בתוספת ייצור משתקפות בהשקעות "פיננסיות" בניירות-ערך. רווחים מההשקעות ה"ריאליות" משתקפים ברווחים ה"פיננסיים" בניירות-הערך.

אם קפיטליסט קנה מכונה או קו ייצור או ידע חדש או "הון אנושי", הוא עשה זאת כדי לקבל יותר רווח ממכירות מוצרים ושירותים "ריאליים". במקביל, אם קפיטליסט אחר קנה מניה של הקורפורציה, הוא למעשה קנה יחידת בעלות על המכונה, קווי הייצור הידע החדש. הוא עשה זאת כדי לקבל את חלקו ברווחים של הקורפורציה ("רווח פיננסי").

מעיון בנתונים שנאספו על-ידי הרשויות הפרדליות בארה"ב לא קשה להסיק שהמימון הפנימי של הפירמות הלא-פיננסיות בארה"ב מכסה כמעט לחלוטין את ההשקעה ה"ריאלית". לאורך חמישים השנים האחרונות, הפרש בין המימון הפנימי להשקעה הריאלית היה אחוז אחד בממוצע. ברור, אם כן, שהפירמות האמריקאיות, לפחות הגדולות שבהן, אינן נזקקות לחסכונות קטנים שבשוקי ההון כדי לרכוש אותם ולהופכם להשקעות גדולות.

הבורסה

כבר בשנות החמישים של המאה העשרים היו איריאולוגים שהכירו ביכולתן של הקורפורציות לממן בעצמן, באמצעות רווחיהן, את ההשקעה הריאלית, אך הם לא פירשו נכון את התופעה. ג'ון קנת גלברייט, למשל, נביא החברה ה"פוסט-קפיטליסטית", טען בניסוחו שהקורפורציות הגדולות ייצבו את שליטתן בשוק, בהבטיחן שיעורי רווח יציבים ומימון עצמי להשקעותיהן, וברדך זו השתחררו מלפית החנק של אנשי הפיננסיים שתיווכו בינן ובין החוסכים הקטנים. כך, לדעתו, הביחם הרווח, הפך הקפיטליזם משוק תחרותי פרוץ, המלווה בתנודות ובמשברים, למשק מתוכנן ויציב שאינו תלוי עוד בגחמיותיהם של מיליונרים. תם, לדעתו, עידן ה"קפיטליזם הפיננסי", ששימש רקע לביקורת המרקסיסטית, ובמקומו קם בטבעיות משטר תעשייתי-מימני חדש המנוהל

עליידי טכנוקרטיים.

ובכל זאת, ישנה המציאות. הפירמות הגדולות והבינוניות אינן חדלות מלולול חסכוניות קטנים, ותיאבונן הולך וגדל, וכך גם כושר העיכול שלהן. לשם מה הן זקוקות לתוספות של המימון החיצוני הזה מחסכוניות הציבור? ובכן, ואת ניתן להסביר בהפרש שבין ערך הנפקות של מניות הפירמות ובין ערך הקנייה בחזרה של המניות עליידי הפירמות. נראה שמאז 1985 עסקו הקורפורציות במרץ בקניית המניות של עצמן, ובשנות התשעים הן עשו זאת באופן שיטתי.

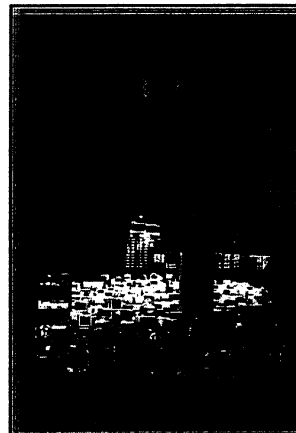
קל להבחין בקשר שהתפתח מאז 1985 בין גיוס האשראי עליידי הקורפורציות ובין רכישת המניות של עצמן. בשנים שהפירמות גייסו אשראי בסכומים שהגיעו לחמישה אחוזים מהתמ"ג, הן רכשו את המניות של עצמן יותר מאשר הנפיקו, בסכומים שהגיעו לשלושה אחוזים מהתמ"ג. חלק קטן בלבד מגיוס האשראי והנפקת המניות (אחוז עד שני אחוזים מהתמ"ג) הלך להשקעות "דיאליות", כלומר לקניית מכונות, ציוד, מלאי, מבנים, ידע וארגון מחדש של הייצור. כלומר, האשראי באמצעות הבורסה שימש את הקורפורציות לא לצמיחה כלכלית, אלא להרצת מניות. זה כשל עצמו מסביר חלק גדול מהעלייה המתמדת במחירי המניות ב-15 השנים האחרונות ("הכלכלה החדשה").

"בשורה התחתונה", כלשון הקפיטליסטים, רוב החסכוניות החברתיים שימשו, ישירות ובעקיפין, כסיס לגלי המיווגים שעברו על ארה"ב בעשורים השנים האחרונות. זהו עצם העניין.

ההתפוצצות הפיננסית

הפירמות האמריקאיות הן אכן מכשיר לאיסוף חסכוניות, אך מטרת ה"איסוף" הזה אינה הגדלת הייצור וייצור, אלא הרחבת השליטה בייצור החברתי. הרחבת השליטה אינה מיועדת להגדלת פרויקט הייצור, אלא דווקא לתפיסת מאחזים אסטרטגיים בו. בזמנו קרא לכן תודרסטיין ובלן "בלוימה אסטרטגית", שמטרתה הגדלת הממדים של הקורפורציה באמצעות מיווגים. הקפיטליזם האמריקאי עבר מהגדלת השליטה בשוק באמצעות הגדלת פרויקט הייצור (תפיסה ששלטה בשנים הראשונות שלאחר מלחמת העולם השנייה) להגדלתה באמצעות השתלטות על חלקי בעלויות על הייצור הקיים, כלומר – מיווגים. זו הסיבה לכך שיותר ויותר "השקעות" זורמות לייצוב השליטה, כלומר לא להרחבת הייצור החברתי, אלא דווקא לבלימתו.

הגברת הריכוזיות התאגידי באמצעות מיווגים משולבת גם בקניית חזרה של המניות. כלומר, ייצוב השליטה תלוי בהגדלת ההון, אך לא בהגדלת הייצור. הסיבה לכך פשוטה: מחירה של מניה בשוק ההון מבוסס על "שווי השוק" הכללי מחולק במספר המניות. הקנייה החזרה של המניות מפחיתה את מספר המניות



האידיאלוגים של "הכלכלה החדשה" טענו, בזדון או בטיפשות, שאומצרי העלייה בהנפקות ניירות הערך ובמחירי המניות והאגחים יש השקעות "דיאליות". יתר על כן, ההשקעות הללו משמשות בסיס להתפתחות אוני ייצור חדש, שכונה בשם מהמם: "הייטק". ליחר ביטחון הם טענו, ומרבית בני האדם הנאורים האמינו להם, ששיעורי הרווח הגדולים מבעים מה"ליברליזציה", מה"הכרעה" ומה"דהדגולציה". וזה כבר נראה כהונאה מאורגנת



בשוק. מבחינתם של הקפיטליסטים, המיווגים, ההשתלטויות והקניית חזרה של המניות נחשבים "יעילים" ביותר להשגת הרווח: מבחינת החברה בכללותה, התהליך הזה פוגע קשות ביעילות של הייצור החברתי.

תיאור רב־שלבים של הקפיטליזם היה מגדיר את השלב הראשון כעליית המימון התאגידי, האופייני לשלבים הראשונים של צמיחה. בשלב זה יש השקעות "דיאליות" גדולות המועברות לתיעוש מאוץ. זה השלב שבו הקורפורציות מגייסות חסכוניות ומנסות להרחיב את הייצור מהר יותר מהמתחרות. כך התרחש התיעוש המהיר של ארה"ב בסוף המאה ה-19, וזה התהליך המאפיין את "השוקים המתעוררים" של היום.

השלב השני הוא שלב "הבשלות", או השלב הקונגלומרטי, כשהאינטרס של הקבוצות הרומיננטיות להגדיל את הייצור קטן והולך. ההתעניינות שלהן עוברת לארגון מחדש של קבוצות אחזקה דרך מיווגים והשתלטויות, מה שמאפיין את יפן וגרמניה בעשורים האחרונים (בישראל בלט תהליך זה בסוף שנות השישים ובמחצית הראשונה של שנות השבעים).

השלב השלישי הוא שלב "השקיעה": ההשקעות ה"דיאליות" יורדות באופן מתמיד, והנפקות וקניית חזרה של מניות הן הפעילות הפיננסית הבולטת בו. זה השלב שמאפיין את ארה"ב בשני העשורים האחרונים.

"ההתפוצצות הפיננסית" מאפיינת למעשה את הקפיטליזם העולמי במחצית השנייה של המאה העשרים, אבל בעיקר מרשימה הנסיקה מאז תקופת



רייגן-בוש באותה תקופה נסק ערך המניות בתלילות עד לפי ארבעה יחסית לתמ"ג. סך כל הנכסים הפיננסיים (מניות וחוב) גדל כפליים יחסית לתמ"ג. כשיאו של השלב הזה, בשנות התשעים, נמצאו אידיאלוגים חדשים שכינו אותו בשם מהמם: "הכלכלה החדשה".

נראה שהסיבה העיקרית לנסיקה היא מה שמכנים "אופוריה": קפיצה של פי ארבעה בערך המניות יחסית לתמ"ג מייצגת תהליך של עליית הביטחון של הקפיטליסטים במשטר. היא משקפת אמונה מוצקה שהרווחים ימשיכו לזרום באופן טבעי, ויותר מכך, לגדול בשיעורים קבועים.

זה היה מצב הרוח ה"לאומי" וה"גלובלי" בשנות התשעים. האופוריה הזאת נבעה מנצחון הקפיטליסטים או מנצחון הסדר הקפיטליסטי בעולם. להוציא איים שוליים כגון צפון-קוריאה, סומליה וקובה, נכנעו כזה אחר זה מרבית אזורי ההתנגדות בעולם, ולאחר פתיחת הודו וסין נוצר סדר עולמי חדש. הקפיטליסטים, מגובים באידיאלוגים מון חדש, התחילו להאמין באמת ובתמים בצמיחה עתידית של רווח בשיעורים קבועים.

משבר הקפיטליזם הפיננסי

האידיאלוגים של "הכלכלה החדשה" טענו, בדרך או כטיפשות, שמאחורי העלייה בהנפקות ניירות-הערך ובמחירי המניות והאג"חים יש השקעות "ריאליות". יתר על כן, ההשקעות הללו משמשות בסיס להתפתחות אופייני ציוד חדש, שכונה בשם מהמם לא פחות: "הייטק". ליתר ביטחון הם טענו, ומרבית בני-האדם הנאורים האמינו להם, ששיעורי הרווח הגדולים נובעים מה"ליברליזציה", מה"הפרטה" ומה"דהרדרגולציה". וזה כבר נראה כהונאה מאורגנת. נברוק את הקשר בין מחירי המניות של הפירמות ובין תהליך המיוזגים ורכישת המניות על-ידיהן בחמישים השנים האחרונות מול הערך של המיוזגים והרכישות המבוטא כאחוז מערך ההשקעה ה"ריאלית" (כלומר מערך קניית ציוד, מכונות, מבנים וידע חדשים). ערך המיוזגים והרכישות בשנות הארבעים היה בסביבות חמישה אחוזים בלבד מערך ההשקעה ה"ריאלית", אולם מאז שנות השבעים זינק אחוז המיוזגים מתוך ההשקעות ה"ריאליות" מעלה, והגיע בשנת 2000 עד 150 אחוז.

מפתיע לגלות את הקשר ההולך ומתהדרק בין השגשוג למיוזג: השגשוג המפורסם של הבורסה האמריקאית בשנות החמישים והשישים (תקופת השפע) בא יחד עם גל המיוזגים המפורסם לא פחות (ההיסטוריונים מכנים זאת "גל הקונגלומרטים"). בתחילת

הקפיטליזם האמריקאי עבר מהגדלת השליטה בשוק באמצעות הגדלת כרין הייצור (תכניסה שעלמה בשנים הראשונות שלאחר מלחמת העולם השנייה) להגדלתה באמצעות העתלמות על חלקי בעלויות על הייצור הקיים, כלומר - מיזוגים. זו הסיבה לכך שיותר ויותר "השקעות" זורמות לייצוב השליטה, כלומר לא להרחבת הייצור החברתי, אלא דווקא לבלאימתו

שנות השבעים פסקו המיוזגים, והתחוללה המפולת המפורסמת של הבורסה מתקופת ניקסון.

מאז תקופת רייגן, בתחילת שנות השמונים, החל גל חדש של מיוזגים והשתלטויות, אלא שהפעם הוא לא הצטמצם רק לארה"ב. בסוף שנות השמונים כבר היה ברור שמדובר בגל גלובלי, שקיבל את תנופתו הגדולה עם נפילת ברית-המועצות ופתיחת "השווקים המתעוררים". בישראל התבטא הגל לא רק בקניית נכסים במחירים גבוהים על-ידי משקיעים זרים, אלא בעיקר באמצעות קניית עסקי הסטארטאפ בענפי המידע והתקשורת על-ידי פירמות טרנסלאומיות. נייסקום, יוביק, סקורפיו, אורבוסק, מירביליס, כרומטיס, די.אס.פי.סי, אס.אם.סי, גאוסקוסאפיינס היו בין הפירמות המאושרות שמניותיהן עוד הספיקו להירכש במחירים אגריים על-ידי הון זר לפני המפולת. זה היה המנוע העיקרי של התנפחות מרדי המניות בשנות התשעים ברחבי העולם.

ההשקעות ה"ריאליות" ב"הייטק" היו אפילו נמוכות יותר יחסית לתמ"ג בהשוואה לעידנים קודמים של שגשוג פחות יומרני. הן הלכו ופחתו ככל שהתקדם תהליך המיוזגים ורכישת המניות. זו היתה פשוט הונאה. לא "בועה", אלא הונאה.

