

مالیه بی پشتوانه، بازارهای مالی و سرمایه مجازی

میشل زرباتو

Michel ZERBATO*

«اعتبارات به تکامل مادی نیروهای مولد و ایجاد بازارهای جهانی شتاب می دهند. (...). سیستم اعتبارات به خاطر سرشت دوگانه خود گرایش بدان دارد که ثروتمند شدن از راه استثمار کار دیگری را به دستگاه عظیمی از بازی [قمار] و دوز و کلک ناب تبدیل کند. (...). این بازی جای کار راه عنوان شیوه بدوی کسب سرمایه می گیرد (...). اگر پول به طور مستقیم و آن چنان که هست به سرمایه وامی، و نه شکل پولی سرمایه یا درآمد تبدیل گردد، انباشت مثبت سرمایه وامی، با انباشت واقعی سرمایه همراه نخواهد بود...».

مارکس

این چند سطر پیشگویانه که از بخش پنجم کتاب سوم سرمایه گرفته شده است، نمونه ای از قدرت تحلیلی را که مارکس در آنجا بسط داده نشان می دهد؛ تحلیلی سودمند در فهم ابعاد مالی مرحله کنونی بحران سرمایه داری.

در اواسط سال های ۱۹۷۰، این اراده که تأمین مالی مستقیم را جانشین تأمین مالی بانکی سازد بر این باور تکیه داشت که تنها گذار از «اقتصاد استقراری» به «اقتصاد بازارهای مالی» می تواند پدیده رکود - تورم (stagflation)، یعنی این ترکیب بی سابقه رکود اقتصادی با تورم قیمت ها را کنار بزند. دیدگاه پول مداری (monétariste) ادعا می کرد که تکامل بازارهای مالی، با پایان بخشیدن به تأمین مالی از طریق اعتبارات بانکی درازمدت، تورم را نابود خواهد کرد و رشد را باز خواهد آورد.

این باور بر این فرض متکی بود که با احیاء شرایط عادی محاسبه اقتصادی، پس انداز به قیمت حقیقی خود (یعنی قیمتی بالاتر) دست خواهد یافت و از این پس در طرح های سرمایه گذاری سالم، یعنی از نظر اقتصادی مولد و از دیدگاه مالی سود بخش به

کار خواهد افتاد. به ویژه حذف واسطه مالی می بایست تأمین مالی کسر بودجه دولتی را به شرایط بازار تا بازگشت به تعادل در مالیه عمومی به عهده گیرد. [طبق این نظر] این رشد متعادل و نیرومند می توانست موجب شود که همه کسانی که شرایط بازار را بپذیرند به اشتغال بازگردند (از این رو می بایستی مقررات سفت و سخت موجود در قانون کار را حذف کرد).

این سیاست به حرکت وسیعی در زمینه نوآوری و مقررات زدایی مالی و نیز مقررات زدایی عمومی بازارها، آزاد کردن حرکت بین المللی کالا و سرمایه، انعطاف دادن به بازار کار و هدایت سختگیرانه سیاست پولی و بودجه ای (دست کم بیرون از ایالات متحده آمریکا) و غیره منجر شد. این سیاست چه در گذشته و چه امروز عبارت است از اتحاد جهانی شدن و مالی شدن به منظور مقابله با بحران.

شکاف بین پیش بینی [دست اندرکاران اقتصاد جهانی] و واقعیت آشکار است: رشد کند، افزایش بیکاری و مشاغل متزلزل و موقتی، برآمد نابرابری ها، بی ثباتی عمومی بازارهای مالی، سقوط مکرر بورس و غیره، به طور خلاصه «دهشت اقتصادی». از نظر اقتصاددانان فوق لیبرال، این شکاف مستلزم کنترل بازار نیست. کاملاً برعکس، باید سلطه بازار را هرچه بیشتر تقویت کرد، به استقرار رقابت آزاد در همه زمینه ها ادامه داد (ایده AMI هنوز کاملاً کنار گذاشته نشده (۱) برای اینکه بازارهای مالی کاراً (۱۱) تعادل عمومی را مطابق اصول آئین مالی برقرار می کنند یعنی پس انداز قبلی، حقیقی بودن قیمت ها و غیره.

از دیدگاه کسانی دیگر که بدیهیات تجربی را می پذیرند، بازارهای مالی مؤدب «حباب» هستند خواه به دلیل رفتار غیر عقلانی کارگزاران اقتصادی خواه به خاطر عقلانیتی غیر از آنچه نظریه بازارهای کاراً به عنوان اصل بیان می کند.

نظریه «تعادل های چندگانه» بر تز گرایش بر غیر عقلانیت [تز رفتار غیر عقلانی کارگزاران اقتصادی] مبتنی است. بر طبق این تز ممکن است وضعیتی غیر عادی اما بی خطر موجب بروز ترسی غیر عاقلانه در برخی کارگزاران شود و این رفتار باعث گردد که چیزی را که از آن می ترسیدند رخ دهد مثلاً سقوط بورس (۱). نقد دیگر فرضیه کارایی بازار بر آن است که در غیاب اطلاعات محرز، عقلانی ست که هرکس نظر خاص خود را

بر اساس تغییرات کمیت‌های اقتصادی با مشاهده نظر بازار تعیین کند. این عقلانیت تقلیدی تعیین‌کننده رفتاری خودمرجع است که به گونه‌ای ساختاری ارزیابی‌های بازار را از ارزش‌های عینی دور می‌کند (۲).

این دور‌رهیافت، علیرغم تمایزاتشان، بر ارزش‌های عینی تعادل، و یا بر آنچه به نام «مبانی» معروف شده، مبتنی هستند؛ مبانی‌ای که بهترین شیوه تخصیص منابع را بیان می‌کنند. در هر دو رهیافت، از آنجا که طبع بشری در برخورد به تردیدهای ناشی از ندانستن آینده به نحوی صرفاً اقتصادی عمل نمی‌کند، ارزش‌های تجربی [مشاهده شده] را از ارزش‌های اساسی دور می‌سازد.

آنگاه برای خنثی کردن بازارهای مالی که اقتصاد را به کازینو مبدل می‌کنند، پیشنهاد می‌شود عواملی برای جلوگیری از خطر، مانند مالیات تابین (Tax Tobin) برقرار گردد، یا به نحوی رادیکال‌تر، مثلاً در نظریه کینز، «اوتانازی رانت خوار»، یعنی حذف هزینه سرمایه (III) مطرح می‌شود، همان کاری که پرودون در سده گذشته با خواست رایگان شدن اعتبارات [حذف بهره] مطرح می‌کرد. این بدان می‌ماند که بیماری سرمایه‌داری را مالیه بدانیم.

در پرتو تحلیل‌های مارکس از سرمایه‌مالی، نه تنها اتوپیک بودن این راه حل‌ها، بلکه نامناسب بودن آن‌ها روشن می‌شود. از نظر مارکس، و نیز از دیدگاه آدام اسمیت و جیمز مینارد کینز، پول «قیمت طبیعی» ندارد و کسب ارزش (mise on valeur) سرمایه‌مالی تنها متکی ست بر توازن قوای رقابتی که بدان اجازه می‌دهد بخشی از ارزش اضافی را از سرچشمه صنعتی آن جذب کند، پس، هیچ‌گونه «مبانی»‌ای وجود ندارند، بازارهای مالی به هیچ صورت نمی‌توانند کاراً باشند یا بشوند.

در واقع، بررسی این شیوه تأمین مالی فعالیت‌های اقتصادی سرمایه‌داری [یعنی تأمین مالی از طریق بازارهای مالی به شکل بی‌واسطه و نه از طریق وام گرفتن از بانک‌ها] تقابل آن را با توسعه انباشت واقعی در مرکز نشان می‌دهد. این شیوه، کار را از مرکز بیرون می‌اندازد، بی‌آنکه شرایط توسعه آن را در پیرامون (تأمین مالی، راهگشایی تازه و غیره) تضمین کند. به عبارت دیگر، «مالیه مستقیم» نه تنها کاراً نیست، بلکه پایدار نیز نیست، بی‌پشتوانه و غیر قابل دوام است.

سرمایه مالی و نرخ بهره

مارکس در جلد سوم سرمایه، بُعد سوداگرانه (marchande) روند بازتولید سرمایه را نشان می‌دهد. در اینجا سرمایه سوداگر (IV) وارد صحنه می‌شود که به سرمایه بازرگانی و سرمایه مالی تقسیم می‌گردد.

تقسیم کار اجتماعی باعث می‌شود که بخشی از سرمایه - کالا تنها در عملکرد گردش کالاها تخصص یابد (۳). «سرمایه بازرگانی - که بدین سان خودگردان می‌شود - در تشکیل نرخ عمومی سود وارد می‌گردد و به تناسب سهم خود در کل سرمایه، آن را تعیین می‌کند» اما «در سود شریک می‌شود بی آنکه در تولید آن شرکت داشته باشد» (۴). به عبارت دیگر، سود صنعتی و سود بازرگانی، هر دو، بر اساس کاربرد همان نرخ عمومی سود به قیمت تمام شده (یعنی قیمت خرید کالاهایی که در روند تولید تحول می‌یابند و یا در تجارت به فروش می‌رسند) محاسبه می‌گردد.

بدین سان، مارکس «قیمت تولید کالا» را تعریف می‌کند که عبارت است از قیمت فروش سرمایه دار صنعتی، یعنی قیمت تمام شده به علاوه سود صنعتی، و «قیمت واقعی کالا» یا «قیمت تولید سرمایه - کالا» که عبارت است از قیمت فروش توسط سرمایه دار بازرگانی، یعنی قیمت تولید مزبور به علاوه سود بازرگانی. توضیح سود بازرگانی در تحقق نیافتگی کل سود است در قیمتی که توسط سرمایه صنعتی مادیت یافته است (۵). بدین سان، هرچه سرمایه سوداگر نسبت به سرمایه صنعتی بزرگ‌تر باشد به همان اندازه سهم سرمایه صنعتی در کل سود کمتر می‌شود (۷).

سرمایه صنعتی ارزش اضافی تولید می‌کند که بخشی از آن به سرمایه بازرگانی واگذار می‌شود که خود «هزینه تحقق ارزش» (۶) را به عهده می‌گیرد. اما این تقسیم تابع قانون ارزش است (هزینه سرویس‌های بازرگانی از بارآوری صنعتی تأمین می‌شود). سرمایه بازرگانی با به عهده گرفتن «هزینه‌های گردش صرفاً بازرگانی» به سرمایه مولد این اجازه را می‌دهد که سرمایه در گردش خود را کاهش دهد و در نتیجه، مقیاس تولید را توسعه بخشد و ارزش بیشتری تولید کند. سرمایه بازرگانی با

مختصر کردن زمان گردش به نحوی غیر مستقیم ارزش ایجاد می‌کند و بدین سان به گونه‌ای مشروع در سود سهیم می‌گردد (VI).

با در نظر گرفتن سرمایه‌بازرگانی روند گردش کل سرمایه یعنی $A - M - A'$ [پول - کالا - پول] به شکل زیر تجزیه می‌شود:

$$A - M \dots \{P\} \dots M' - M'' - M' - A'$$

که در آن $A - M \dots \{P\} - M' - A''$ بیانگر حرکت سرمایه‌صنعتی و $A'' - A'$ بیانگر حرکت سرمایه‌بازرگانی است. A'' حلقه‌ء رابط دو سیکل است که در عین حال هم بیانگر قیمت فروش صنعتگر و هم قیمت خرید بازرگان است که الزاماً از A' کمتر است. از این رو سرمایه‌دار صنعتی تنها یک بخش از ارزش M' [سرمایه - کالای تولید شده از سوی سرمایه‌صنعتی] را تحقق می‌بخشد، بدین سان تنها بخشی از سود را متحقق می‌کند. تنها با A' یعنی قیمت فروش بازرگان است که همه‌ء ارزش M' تحقق می‌یابد. سود تولید شده در $\{P\}$ همان $(A'' - A)$ [A'' منهای A] است که مطابق قانون ارزش به سود صنعتی یعنی $(A'' - A)$ [A'' منهای A] و سود بازرگانی $(A' - A'')$ [A' منهای A''] تقسیم می‌گردد.

مؤلفه‌ء مالی سرمایه‌سوداگر ناشی از خودگردان شدن بخشی از سرمایه اجتماعی به صورت سرمایه‌ای است که تنها عملکرد آن عبارت است از: «حرکت‌های صرفاً فنی‌ای که توسط پول در روند گردش سرمایه‌صنعتی و سرمایه‌بازرگانی انجام می‌گیرد» (۷). در حقیقت تولید سرمایه‌داری و بازرگانی به طور کلی مستلزم ایجاد و اداره‌ء ذخیره‌ای از وسایل خرید و پرداخت است، یعنی عملیات مربوط به دخل و پرداخت، برقراری حساب‌های جاری، حسابداری، حفاظت، بیمه و غیره.

این وظایف، کار بانکار است که سهم مولد غیر مستقیم آن در گسترش روند تولید که او ممکن می‌سازد جا می‌گیرد، یعنی با بسیج منابع پولی به کار نیفتاده، با وساطت مالی و غیره، به سرمایه‌صنعتی امکان می‌دهد که از تمرکز سرمایه‌که منجر به صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس بزرگ می‌شود بهره‌گیرد. تجارت پول، در درجه‌ء اول، اداره‌ء گردش پولی است، یعنی عملیات فنی گردش پول و تمرکز ذخیره‌های بازرگانان که امکان توسعه‌ء اعتبارات بازرگانی و پول اعتباری (یا پول بانکی) را که از آن ناشی می‌شود،

فراهم می سازد.

اعتبارات، با تکیه بر تجارت پول در اداره سرمایه مولد بهره یا سرمایه پولی هم گسترش می یابند (۸). در حقیقت به میزانی که پول بتواند با کش رفتن ارزش اضافی از کارگران بارور شود، ارزش مصرفی دیگری پیدا می کند و آن اینکه مانند سرمایه، یعنی ارزشی که خود را افزایش می دهد، عمل نماید. حال آنکه همواره می توان این ارزش مصرف را واگذار کرد همان طور که هر ارزش مصرف دیگر را، بدین معنا که به تجارت پول پرداخت، یعنی آن را در ازای بهره وام داد.

داشتن پول به معنی توانایی کسب سود است و صاحب پول می تواند این قدرت را با وام دادن، به دیگری واگذار کند. بنا بر این، وام دادن شکل فروش پول است که به مثابه سرمایه به کالا تبدیل شده و فرض بر این است که بازگشت آن با سود همراه باشد. در اینجا بازپرداخت وام است که سرمایه را به نقطه آغاز آن بر می گرداند و نه فروش يك کالا، مانند آنچه در قلمرو صنعتی یا بازرگانی صورت می گیرد. از این رو بازگشت [سرمایه] از طریق دگردیسی کالا - پول و یا جهشی توأم با خطر در بازار انجام نمی شود، بلکه بر اساس معامله ای حقوقی بین دو شخص تحقق می یابد (۹). این معامله باید سرمایه تحقق یافته یعنی بارور شده را بازگرداند (۱۰). بنا بر این، بهره، خود، سود است، اما از آنجا که تنها وام گیرنده این پول را به عنوان سرمایه مولد به کار انداخته، وام دهنده نمی تواند به عنوان سرمایه دار کسب سود کند، مگر آنکه بخشی از سود تحقق یافته توسط وام گیرنده را به خود برگرداند.

بدین سان روشن می شود که بهره یعنی سود وام دهنده، از سودی که از جانب وام گیرنده به برکت پول وام داده شده تحقق یافته به دست می آید (۱۱). اما نمی توان گفت که بهره عبارت است از قیمت کالای سرمایه - پول، زیرا قیمت يك کالا بیان پولی ارزش آن است، بنا بر این، قیمت پول، باید قیمت يك قیمت باشد و متمایز از این قیمت!

پس برای پول قیمت تولید وجود ندارد یعنی قیمتی که ارزش آن را بیان کند و قیمت بازار حول آن نوسان نماید. از اینجا نتیجه می شود که بهره لزوماً اختیاری است [تابع قانونی نیست]: مسلماً میزان آن به عرضه و تقاضای سرمایه - پول بستگی دارد، اما «شیوه ای که بر طبق آن دو نفری که مدعی این سود هستند آن را بین خود تقسیم می

کنند، امری ست صرفاً تجربی (آمپیریک)» (۱۲). زیرا «جایی که رقابت تنها نوسانات و فاصله‌ها را تعیین نمی‌کند، در نتیجه در جایی که تعادل بین نیروهای متخاصم [[عرضه و تقاضا]] به هرگونه تعیینی خاتمه می‌بخشد، موضوعی که باید تعیین شود [[بهره]] خصلتی اختیاری به خود می‌گیرد و از هر قانونی می‌گریزد» (۱۳).

درست است که نرخ «طبیعی» بهره و در نتیجه حدود «طبیعی» وجود ندارد، با وجود این، مسلماً می‌توان گفت که این نرخ قاعداً از نرخ سود عمومی کمتر است، اما باید از این جلوتر رفت. اینجا مارکس نظر ماسی (J. Massie) را در مورد تعیین نرخ بهره می‌پذیرد: «روش دیگری جز رجوع به نظر وام‌گیرندگان و وام‌دهندگان وجود ندارد: از این دیدگاه، درست و نادرست، تنها آن چیزی ست که رضایت عمومی آن را چنین توصیف می‌کند» (۱۴). به همین دلیل است که «در بسیاری از مشاجرات قضائی در مورد محاسبه نرخ بهره، لازم است که یک نرخ بهره قانونی تعیین شود و ملاک قرار گیرد» (۱۵).

مقدار بهره، یعنی سود مالی، ماهیتاً قراردادی ست، بدین معنا که این نرخ نه تنها مربوط به بازتولید سرمایه، بلکه مربوط به بازتولید جامعه در مجموع آن، یعنی تاریخ آن، فرهنگ آن، عادات آن، سنت‌های حقوقی آن و غیره است. بی‌شک عرضه و تقاضای سرمایه - پول و در نتیجه نرخ بهره با سیکل اقتصادی و با حرکات نرخ سود تغییر می‌کنند، اما سطح عمومی این نرخ، گرایشی اختیاری دارد (بدین معنا که با یک قانون اقتصادی تعیین نمی‌شود).

جسمیت یافتن بهره و سرمایه مجازی

سرمایه صنعتی و سرمایه بازرگانی پول وام گرفته را با وارد کردن سود در آن ارزش‌افزایی می‌کنند. سرمایه فعال از این دو نوع سرمایه تشکیل می‌شود. اما سرمایه مالی از طریق برداشت از سود تحقق یافته سرمایه فعال بارور می‌گردد. بدین سان تقسیم کمی سود با وام دهنده، به تقسیمی کیفی بین سرمایه فعال و سرمایه مالی منجر می‌گردد: حتی سرمایه دار فعالی که صاحب سرمایه است، سود ناخالص را به سود دارندگی (possession) سرمایه، و سود مؤسسه یا سودکاربرد

این سرمایه تقسیم می کند (۱۶). از دیدگاه بهره، تقابل اجتماعی نه بین سرمایهء صنعتی و سوداگر بلکه بین سرمایهء فعال و سرمایهء مالی ست.

سرمایهء مالی شکل خاصی از سرمایهء صنعتی مانند انرژی یا اتومبیل نیست، بلکه بخشی از سرمایهء اجتماعی ست که در اشکال و عملکردهای گردش تخصص می یابد، یعنی ویژگی آن سرشتی اجتماعی دارد و نه فنی. از این رو بی معنا ست که در بارهء صنعت مالیه، یا صنعت بانکی سخن گفته شود مگر آنکه خواسته باشیم عقلانیت صنعتی را در آن ها وارد کنیم.

از دیدگاه سرمایهء فعال، بهرهء پرداخت شده همچون سهمی از سود ناخالص است که به صاحب سرمایه صرفاً به همین عنوان داده می شود: «از دیدگاه کیفی، بهره ارزش اضافی ای ست که صرفاً ناشی از مالکیت سرمایه است و توسط سرمایه به همین عنوان تولید شده [...]» از دیدگاه کمی، بخشی از سود که بهره را تشکیل می دهد ظاهراً به سرمایهء پولی (capital monétaire) بر می گردد (۱۷). «توسعهء اعتبارات و در نتیجه تمرکز آن به سرمایهء استقراضی خصلتی اجتماعی و عام می دهد و آن را یکپارچه بر بازار پولی می افکند». بدین سان بهره، نظر به تعیین آن، به نرخ عمومی سود بستگی دارد، اما چنین به نظر می رسد که «کمیتی يك شکل، معین و ملموس باشد» در حالی که «نرخ عمومی سود هرگز چیزی نیست جز يك گرایش، یعنی حرکتی برای برابر شدن نرخ سودهای خاص» (۱۸).

سرمایه شدن (کاپیتالیزاسیون) بهره منجر به جسمیت یافتن آن می شود؛ زیرا به میزانی که سرمایهء استقراضی بدون روندهای تولید و گردش واسطه ای، در حرکت مستقیم 'A_A [پول به پول بیشتر] ارزش خود را افزایش می دهد، بهره سودی به حساب می آید که فقط به عنوان محصول يك چیز ظاهر می شود یعنی سرمایه - پول، که به نظر می رسد این خاصیت ذاتی را داشته باشد که [خود به خود] شکوفه دهد و به میوه بنشیند (۱۹). بدین ترتیب، هرکسی که صاحب پول است می تواند تصور کند که چیزی در دست دارد که می تواند پول نصیبش کند به شرط آنکه به جای خرج کردن آن به عنوان درآمد، آن را قرض دهد. بتوارگی سرمایه در سرمایهء مالی به کمال خود می رسد. این بتوارگی به شکل کاملاً آشکار در سرمایهء مجازی خود را نشان می دهد.

هنگامی که مبلغی پول که به شکلی منظم به دست می‌آید، به مثابه بهره‌یک سرمایه در نظر گرفته شود، می‌توان مقدار سرمایه‌مفروضی را که این درآمد از آن فراهم می‌شود، از طریق تقسیم این درآمد بر نرخ بهره جاری به دست آورد. مثلاً اگر این روش در برخورد به نیروی کار به کار گیریم، دستمزد به مثابه بهره‌یک سرمایه انسانی جلوه می‌کند (۲۰). نظریه نئوکلاسیک و نظریه بازارهای کار که ادامه مالی آن است، این درک از کاپیتالیزاسیون (سرمایه کردن) را به کار گرفته است. عملیات کاپیتالیزاسیون یک درآمد منظم، هر سند اعتباری حامل بهره را به سرمایه تبدیل می‌کند. این سرمایه که از یک توهم سرچشمه می‌گیرد، سرمایه مجازی است، اما شکلی بنیادی از سرمایه مالی را تشکیل می‌دهد: «منظور از انباشت سرمایه - پول در بیشتر اوقات انباشت سهام بر تولید، انباشت قیمت بازاری آن‌ها، و ارزش - سرمایه مجازی آن‌ها است» (۲۱).

این سهام بر تولید که سرشت‌های گوناگون دارند، سرمایه مجازی را تشکیل می‌دهند، سرمایه‌ای که حرکت ویژه خود را دارد (۲۲).

منشأ این سهام [اوراق بهادار] نخست وام‌های دولتی است، هنگامی که دولت برای تأمین کسر بودجه وام می‌گیرد، متعهد می‌شود که بهره سالانه‌ای بپردازد، اما وام‌دهنده دیگر نمی‌تواند به پول خود دست یابد زیرا دولت آن را به عنوان درآمد خرج کرده است و برای وام‌دهنده چیزی جز حقی بر درآمدهای مالیاتی (یا وام‌های) آینده باقی نخواهد ماند: «انباشت سرمایه از طریق قرض به دولت معنای دیگری جز توسعه طبقة‌ای از طلبکاران دولت ندارد که مجاز اند بخشی از مبلغ درآمدهای مالیاتی را برای خود بردارند» (۲۳). مسلماً وام‌دهنده می‌تواند طلب خود را بفروشد، اما بازگشت سرمایه او توهمی بیش نیست، زیرا او در واقع، پول طلبکار دیگری را که جای او را گرفته، دریافت کرده است. از دیدگاه [طلبکار] جانشین، پول او مانند سرمایه‌وامی عمل می‌کند اما «سرمایه قرض دولتی [قرض به دولت] صرفاً مجازی باقی خواهد ماند».

سهام [شرکت‌ها] عنصر تشکیل دهنده دیگری از سرمایه مجازی است. این اوراق [بهادار] نماینده سرمایه واقعی هستند یعنی نماینده سرمایه پولی‌ای که سهامداران پیش پرداخت کرده‌اند، یا دارائی بنگاه‌ها هنگامی که این پول خرج [تولید]

می شود. پولی که در شکل سرمایه - پول وام داده شده به عنوان ارزش - سرمایه در شکل پول یا کالا یعنی دو شکل سرمایه مولد که بدیل یکدیگرند وجود دارد. اما سهام به خودی خود چیزی نیستند جز حقی بر منافع آینده (در شکل حق السهم - dividende - اما با ماهیت بهره)، حقی بر کار رایگانی که سهامداران از آن خود خواهند کرد (۲۴). از این جهت سهام، سرمایه مجازی اند زیرا هرچند صاحبان آن ها می توانند آن ها را دوباره بفروشند (مانند اوراق قرضه دولتی) و بدین سان آن ها را به سرمایه - پول مبدل سازند، اما خریداران [این سهام]، سرمایه خود را صرف این اوراق بهادار می کنند. بدین سان دگردیسی سرمایه وجود ندارد، بلکه انتقال ساده پولی که قبلاً از پس انداز انباشت شده مطرح است: فروش یک سهم که با پول A خریداری شده، حرکت A-A' را نه از طریق بازگشت A به علاوه سودی معین، بلکه از طریق ورود پول خریدار سهم کامل می کند، خریداری که جای فروشنده را می گیرد.

سپرده های بانکی که آخرین جزء از مؤلفه های سرمایه مجازی اند، در زمان مارکس از نظر عملکرد و مقررات بانکی، تکامل محدودی داشتند، در حالی که امروز این سپرده ها شکل پول به معنی اخص آن هستند. با اینهمه مارکس توانست سرشت و اهمیت آن ها را درک کند.

در منطق گردش پول - کالا، صاحب پول می تواند پولش را در شکل طلا یا به گونه عمومی تر اسکناس که نماینده آن است به بانک بسپارد، اما بانکدار این پول را هرچه سریع تر وام می دهد (۲۵): از این لحظه این پول به عنوان سرمایه - پول عمل می کند، در حالی که سپرده چیزی بیش از یک حساب در بانک نیست، بی آنکه وجود واقعی داشته باشد، هرچند که صاحب سپرده بتواند از این حساب چک بکشد (۲۶). پس، از نظر مارکس، پول بانکی، شبه پول [monnaie scripturale و وسیله پرداخت غیر از اسکناس بانکی] پول مجازی ست، در مقابل پول حقیقی که طلاست (یا نماینده آن، اسکناس بانکی). بانکدار با وام دادن سپرده ها و بدین سان با افزایش ظرفیت اعتبار، سرمایه مولد بهره را پر و بال می دهد اما ابعاد مجازی آن را نیز توسعه می بخشد: «بسته به اشکالی که طبق آن سرمایه یا طلب معینی دست به دست می شود، همان سرمایه یا طلب دو یا حتی سه برابر می گردد» (۲۷).

امروزه دیگر کالا پشتوانه صریح گردش پولی نیست و همه به خوبی می‌دانند که در واقع، این «اعتبارات است که سپرده ایجاد می‌کند» یعنی بانک با دادن اعتبار پول ایجاد می‌کند و سپس به دنبال این می‌رود که بدهی خود را از طریق تبدیل سپرده‌های روزمره به سرمایه‌گذاری‌های کمتر سیال، تعادل ببخشد.

با اینهمه، در عمل مدیریت بانکی، همه چیز چنان می‌گذرد که گویی بانک پس اندازهای جمع‌آوری شده را قرض داده است و تحلیل قبلی صحت خود را حفظ می‌کند، اگر بپذیریم که معادل عام دیگر نه در طلا، بلکه در پول مرکزی (که خود، پول اعتباری به دولت یا به «بقیه جهان» است)، «مادیت» می‌یابد. در مجموع، آنچه گفته شد بیشتر استحکام مبنای تحلیل مارکس و ظرفیت پیشگویانه آن را تأیید می‌کند. مارکس به خوبی فهمیده بود که در این سیستم اعتباری همه چیز می‌تواند به خواب و خیال ناب تبدیل شود؛ «همین امر در باره صندوق ذخیره» [[بانک انگلستان]] که گمان می‌رود تکیه‌گاه محکمی باشد نیز صادق است» (۲۸).

به هر صورت که باشد، پول بانکی تنها تا آنجا نقش خود را در گردش بازی می‌کند که سیستم اعتباری مستحکم باشد، یعنی تا آنجا که بانکدار بتواند از طریق بهره‌های دریافتی، بخشی از سود تولید شده سرمایه‌فعال را از آن خود کند (به ویژه برای پرداخت صورت حساب‌های بین بانکی چک‌ها و تأمین تداوم سیستم).

از ماهیت مجازی سپرده‌ها یک واقعیت مهم نتیجه می‌شود: بر حسب شرایط، کمیت پول موجود می‌تواند عرضه سرمایه - پول استقراضی را تعیین کند، در نتیجه اگر سیاست پولی عرضه پول را مهار کند (از طریق مهار کردن عرضه پول مرکزی)، می‌تواند بر روی نرخ بهره تأثیر بگذارد (۲۹).

بدین سان، اوراق خزانه داری و سهام مانند سرمایه - پول، کالا هستند. با اینهمه اوراق بهادار را باید سرمایه مالی شمرد زیرا «بهره، صرفاً بیان این واقعیت است که ارزش، به مثابه قدرتی خود مختار با نیروی کار زنده برخورد می‌کند و به وسیله‌ای برای تصاحب کار پرداخت نشده مبدل می‌شود: ارزش چنین قدرتی را نمایندگی می‌کند، زیرا در مقابل کارگر، به عنوان مالکیت کسی دیگر عرض اندام می‌نماید» (۳۰).

بر خلاف سرمایه استقراضی، قیمت بازاری اوراق بهادار غیر از ارزش اسمی آن

ها ست: اگر نرخ بهره ثابت بماند، افزایش حق السهمی *dividende* که به حساب سهامداران واریز می شود باعث افزایش بهای سهام در بازار می گردد، در حالی که قیمت اوراق قرضه هنگامی بالا می رود که نرخ بهره افزایش یابد (زیرا بازده [اوراق قرضه] از قبل تعیین شده است).

بنا بر این، رابطه بین حرکت [تغییرات] ارزش اوراق بهادار و حرکت [تغییرات] ارزش سرمایه واقعی که این اوراق نمایندگی می کنند (البته هنگامی که چنین نمایندگی ای داشته باشند) قطع شده است. این انفصال زمانی بازم بیشتر نمایان می شود که می بینیم عدم شناخت وضع آینده، وام دهندگان و وام گیرندگان را مجبور می کند در باره نرخ بازده یا نرخ بهره آتی شرط بندی کنند: معاملات مالی الزاماً مبتنی بر پیش بینی آینده هستند (مثلاً بر روی اعتماد به امضای دولت). مارکس همه این ها را دیده بود هنگامی که می گفت حرکت ویژه سرمایه مجازی حرکتی ماهیتاً بورس بازانه (*spéculatif*) است، دست کم بخشی از آن، و اینکه اسپیکولاسیون (بورس بازی) می تواند «حباب های صابونی که با سرمایه - پول اسمی باد شده اند» تولید کند، حباب هایی که نه یک ملت را ثروتمندتر می کنند و نه هنگامی که بترکند فقیرتر (۳۱) (VII).

خلاصه کنیم: پول، هنگامی که در آغاز یک روند صنعتی یا بازرگانی به کار انداخته شود، به عنوان سرمایه فعال عمل می کند و هنگامی که در ازای بهره (یا حق السهم) وام داده شود به عنوان سرمایه مالی. سرمایه مالی ماهیتاً پولی ست برای قرض دادن که باید آن را از سرمایه مجازی تمیز داد، یعنی از اوراق قرضه دولتی که نماینده سرمایه ای کاملاً مجازی هستند زیرا قبلاً خرج شده اند و نیز از سهام که نماینده حق مالکیت بر سرمایه واقعی اند. سرمایه مجازی، پول نیست بلکه حقی بر پول است که کاپیتالیزه شده و ارزش آن بر حسب نرخ کاپیتالیزه شدن (نرخ بهره پیش بینی شده) تغییر می کند. درست است که حرکت آن شبیه حرکت سرمایه - پولی ست که در روند مستقیم A_1A_2 به کار افتاده باشد، یعنی شبیه حرکت سرمایه مالی ست، اما سرمایه مجازی امکان اسپیکولاسیون *spéculation* بر روی ارزش اضافی مالی به وجود می آورد و بروز «حباب ها» را محتمل می سازد.

اگر ملاحظه کنیم که پول وام داده شده، خود مجازی ست، خواهیم دید که

استحکام هرم اعتبار و سرمایه‌های مالی در نهایت به ظرفیت سرمایه‌های فعال در تولید واقعی اضافه ارزشی بستگی دارد که از سوی وام‌دهندگان پیش‌بینی شده است. بدین دلیل است که مارکس بخش پنجم کتاب سوم را به مطالعه مناسبات بین سرمایه - پول و سرمایه واقعی اختصاص داده است. شمای تحلیلی او امروز هم معتبر است، زیرا با این شمای می‌توان نشان داد که چگونه تکامل بازارهای مالی گرایش بر این دارند که انباشت واقعی را سد کنند.

انباشت مالی و انباشت واقعی

قدرت‌گیری بازارهای مالی که چیزی نیستند جز انتزاعی از صندوق‌های بازنشستگی و «سازمان‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ارزش‌های منقول» (opcvم) تا آنجا که اوراق قابل معامله گرایش به جانشینی اعتبار بانکی دارند، نشان می‌دهد که وضع نسبت به زمان مارکس عوض شده است. این افزایش قدرت متکی ست بر توسعه وام‌های دولتی همراه با چرخش سختگیرانه سیاست پولی در سال‌های ۱۹۷۰. مسلم است که رابطه سرمایه مجازی با سرمایه واقعی اساساً همان است که دیدیم ولی یک جنبه مهم اوضاع کنونی، یعنی گذار از سیستم مبتنی بر معیار طلا به سیستم معیار ارز، جلوه‌های دیگری به آن می‌دهد.

در نظام معیار طلا، به میزانی که عرضه پول مقید به نتایج و دستاوردهای اقتصاد ملی ست، رابطه بین انباشت واقعی و انباشت مالی با سیکل تجاری [سیکل اقتصادی cycle des affaires] تنظیم می‌شود. این چیزی ست که در کتاب سوم سرمایه می‌بینیم: در آنجا عرضه پول به سیکل اعتبار و در نهایت به سیکل تجاری ارجاع داده می‌شود.

مارکس می‌گوید قاعده‌تاً انباشت سرمایه استقراری «واقعی» انباشت سرمایه واقعی را همراهی می‌کند: «انباشت سرمایه پولی وامی سرمایه داران مالی، بانکدارها، به مقیاس گسترش سیستم اعتباری ای افزایش می‌یابد که توسعه واقعی روند بازتولید را همراهی کند» (۳۲). بدینسان انباشت سهام بیانگر انباشت دارائی واقعی (ماشین‌ها

و غیره) است.

این امر در مورد سرمایه مجازی هم صادق است: حتی اگر قیمت بازاری سهام مستقل از ارزش سرمایه واقعی متناظر با آن باشد (به آنچه بالاتر گفته شد نگاه کنید)، این قیمت به لحاظ گرایشی باید با توسعه تولید سرمایه داری افزایش یابد زیرا تولید سرمایه داری همراه است با گرایش نزولی نرخ سود و در نتیجه کاهش نرخ بهره (زیرا حرکت نرخ سود حرکت نرخ بهره را تعیین می کند) (۳۳).

اما «هر افزایش سرمایه - پول قابل وام دادن واقعاً شاخص انباشت سرمایه واقعی]] یا گسترش روند بازتولید نیست» (۳۴). مثلاً این حالت پس از نقطه پایین سیکل پدید می آید، زمانی که «به دلیل انقباض و فلج شدن سرمایه صنعتی» سرمایه مالی فراوان است و نرخ بهره پایین (۳۵). و یا حالت قبل از نقطه بالایی سیکل یعنی هنگامی که به عکس، اضافه انباشت سرمایه صنعتی رو در رو با کمبود سرمایه استقراضی ست (۳۶).

تنها هنگامی که رو به راه بودن کسب و کار، اعتماد آنتروپرونورهای (صاحبکاران) وام گیرنده، و وام دهندگان را باز می گرداند سرمایه مالی فراوان و ارزان است و در همان زمان سرمایه صنعتی هم انباشت می شود.

بحران خود را به شکل بحران اعتبار و پول نشان می دهد و محدودیت پولی قطعاً آن را تشدید می کند. اما از نظر مارکس «همه این سیستم مصنوعی گسترش اجباری روند بازتولید طبیعتاً نمی تواند ترمیم شود و به کار افتد به صرف اینکه يك بانک تصمیم بگیرد که به همه اسپیکولاتورها سرمایه ای را که نیاز دارند به شکل پول کاغذی که خود منتشر می کند بدهد...» (۳۷)، زیرا بحران همواره يك بنیاد واقعی دارد: اضافه تولید تعمیم یافته (که خود از طریق سودآوری به گرایش نزولی نرخ سود مربوط می شود).

با اینهمه باید ملاحظه کنیم هرچند آنچه در بالا گفته شد اساساً درست است، اما وضعیت در نظام مبتنی بر ارز که در آن بانک مرکزی می تواند به نحوی «طبیعی» تر بر روی نقدینگی در اقتصاد دخالت کند و سیکل را به نحو قابل ملاحظه ای هموار سازد کمی فرق می کند: در نظام مبتنی بر معیار ارز، رابطه بین انباشت واقعی و انباشت مالی از طریق سیاست پولی تنظیم می شود.

انگلس، پیش از این، در نامه ای به مارکس، تغییری را که در سیکل اقتصادی رخ داده بود خاطر نشان می‌کند. بر طبق این تغییر به نظر می‌رسید که مراحل این سیکل به مرور که طولانی‌تر می‌شوند به نحوی آرام‌تر از پی‌یکدیگر می‌آیند. این پدیده [از آن پس] شدت یافت، به طوری که «سه دههء شکوهمند» [۷۳-۱۹۴۵] را عصر پایان سیکل‌ها نامیدند. بحران سال‌های ۷۰ دوباره تحلیل سیکل‌های طولانی را مطرح کرد. بی‌آنکه بخواهیم این نکته را در اینجا بسط دهیم، ملاحظه می‌کنیم که سیاست پولی در هموار کردن برهه‌ها نقش اساسی دارد، اما این سیاست نمی‌تواند گرایش دراز مدت را که به حرکت دستگاه مولد بستگی دارد تثبیت کند: بدینسان بررسی وضعیت اقتصادی در خطوط عمده‌اش، از سال‌های ۱۹۷۰ تا کنون، با به تحلیل رفتن فورديسم و مدیریت پولی پیامدهای آن مشخص می‌شود، مدیریتی که اجازه می‌دهد جلوه‌های رکود، بیکاری، کسر بودجه و غیره را که شاهد آن‌ها هستیم جانشین جلوه‌های معمولی بحران اضافه تولید کنیم.

از نظر مارکس، نرخ بهره، به طور ادواری، حول نرخ متوسط آن که کمیتی آمپیریک و قراردادی ست (به قسمت‌های بالاتر رجوع کنید) نوسان می‌کند. امروز می‌توان ملاحظه کرد که نرخ بهره به طور نسبی با دو اقدام زیر توسط بانک مرکزی مهار می‌شود: زمانی که بانک مرکزی در بازار پولی دخالت می‌کند، و آنگاه که در روند اجتماعی تشکیل قراردادی نرخ بهره مداخله می‌نماید (به ویژه از طریق علانمی که به بازار می‌فرستد یعنی به مدیران صندوق‌های مالی).

تا سال ۱۹۷۹ سیستم دلار اروپایی با پول ارزان [کم بهره] انباشت جهانی را به فراوانی تغذیه کرد. زمانی که در پایان سال‌های ۱۹۶۰ رشد بارآوری صنعتی کندتر شد، تورم شتاب گرفت و کسر بودجه‌های دولتی دوام یافت. نمونه تاریسم [سیاست پول مداری] در این هنگام حکومت‌های سیاسی و اقتصادی را قانع کرد که باید سلامت وضعیت را با محدود کردن جدی تولید پول تأمین نمود. با این هدف، بانک مرکزی ایالات متحده، از اکتبر ۱۹۷۹ تأمین مالی نامحدود دلار اروپایی را متوقف کرد؛ امری که باعث بالا رفتن شدید نرخ بهره اعتبار بانکی شد (تا بیش از ۲۰ درصد). بدین سان در سال‌های ۱۹۸۰ نرخ‌های واقعی بهره بالا رفت و به رغم آنچه گفته می‌شود، کاهش اسمی

نرخ بهره در سال های ۹۰ هنوز آن را بالاتر از سطح قبلی نگه داشته است. (برای مثال، به ارقام OCDE و به طور دقیق تر به شاخص قیمت های صنعتی نگاه کنید).

بدین سان دولت ها مجبور شدند برای تأمین کسر بودجه های خود به وسایل دیگری غیر از چاپ اسکناس متوسل شوند. نتیجه این امر عبارت بود از افزایش قدرت بازارهای اوراق قرضه دولتی که مدرنیزاسیون آن ها تحت پوشش جست و جوی بهترین کارایی برای بسیج و تخصیص پس اندازها که جنبه اسپیکولاتیو آن ها را بیشتر کرد. زمینه برای توسعه و تکامل مجموعه بازارهای مالی آماده شد: بازارهای ارز با شناور شدن ارزها، و بازار سهام از طریق حذف واسطگی بانک ها گسترش یافتند.

شوگ پولی ۱۹۷۹ شاید بتوان گفت جنبه مثبتی داشته و آن اینکه انفجارهای بورس ۱۹۸۷ و ۱۹۹۷، اهمیت «آخرین وام دهنده» را نشان داد: «آخرین وام دهندگان» با قبول تزریق وسیع پول در مدارهای پولی و بنا بر این، در مالیه، بحران مالی را مهار می کنند (۳۸) (VIII). این دخالت مسلماً مسائلی انباشت واقعی را حل نمی کند، اما مهلتی به وجود می آورد که تلاش هایی برای پیدا کردن راه حل صورت گیرد و بدین سان پیوسته انفجار بحران اقتصادی واقعی را به عقب می اندازد.

اما در سال ۱۹۹۷ شکل بندی خاصی از مناسبات درون سرمایه داری و بین سرمایه داران وجود دارد که از شکل بندی مربوط به سال ۱۹۸۷ بسیار متمایز است و نتیجه آن مشکلات واقعی بسیار عمیق تری ست، مانند مشکلات ژاپن که به رغم نرخ بهره نزدیک به صفر هنوز از رکود خارج نشده است. در واقع، هزینه نجات کنونی فعالیت [اقتصادی] در ایالات متحده و در اروپا، لزوماً با افزایش شدید بیکاری و فقر در آسیای جنوب شرقی و در آمریکای لاتین پرداخت می شود (۳۹).

سرمایه مجازی جهانی شده در مقابل انباشت واقعی

امروز در واقع، وضعیت وخیم تر شده، زیرا آخرین وام دهنده به تنهایی نمی تواند مسائل کارکرد سیستم برداشت خراج توسط سرمایه مالی را حل کند، سرمایه ای که با پیشرفت مهندسی مالی هرچه بیشتر مجازی می شود و انباشت افسار گسیخته آن، انباشت واقعی را سد می کند. از اینجا ست ضرورت دخالت وسیع دولت جهت

راهگشایی و ایجاد مفر، برای اینکه از سرمایه‌ء واقعی ای که فوق انباشت شده است ارزش‌زدایی شود.

انباشت سرمایه‌ء مجازی در چارچوبی جهانی شده، معیارهای مدیریت سرمایه داران فعال و به‌طور عمده سرمایه داران صنعتی را تغییر داده است. این‌ها مجبور شده‌اند دید استراتژیک سنتی بنگاه [مؤسسه‌ء اقتصادی] را که بر اساس آن بنگاه همواره خود را گسترش می‌دهد، رها کنند. طبق این دیدگاه، بنگاه در جست‌وجوی سهم بیشتری از بازار برای خود، برای دیگران نیز در یک حرکت خودمرمت‌گر (auto-entretenu) سهم بازار ایجاد می‌کند - حرکتی که ضمناً در برگیرنده‌ء تز تقاضای مؤثر‌کنیزی و یا آن چیزی است که تنظیم انحصاری نامیده می‌شود. [اما] از این پس، آنتروپرونورها (صاحبکاران) باید به سبک سرمایه داران مالی مدیریت کنند، یعنی با دید کوتاه مدت. از این لحظه به بعد، نتایج مالی سرمایه‌ء صنعتی در کشورهای سرمایه داری پیشرفته دیگر لزوماً به توسعه‌ء آن وابسته نیست: معیارهای مدیریت مالی (رانت خوار) انباشت واقعی را مانع می‌شود.

سرمایه‌گذاران مالی برای محافظت از منافع خود، که تورم شدید سال‌های ۱۹۷۰، آن‌ها را به خطر انداخته بود، نخست در سال‌های ۸۰ توسعه‌ء بازارهای [مالی] را برای کنترل کردن مدیران بنگاه‌ها عمدتاً از طریق پیشنهاد علنی خرید (OPA-Offre Publique d'Achat) سهام مؤسسات که با اوراق قرضه‌ء نامطمئن (junk bonds) بازپرداخت [معاوضه] می‌شد به پیش بردند، امری که بازار اوراق قرضه را به تحرك انداخت. این وضعیت نظر مارکس را تأیید می‌کند که نوشت: «بر پایه‌ء تولید سرمایه داری در شرکت‌های سهامی [عام] شاهد توسعه‌ء نوع جدیدی دوز و کلک با حقوق مدیریت هستیم: در کنار و مافوق مدیر واقعی، انبوهی از مشاوران اداری مدیریت سبزی می‌شوند که برای آن‌ها اداره و مدیریت تنها بهانه ای است برای کلاه برداری از سهامداران و ثروت اندوزی» (۴۰).

این تاکتیک در سال‌های آخر حکومت ریگان با شکست رو به رو شد. در این هنگام، سرمایه‌ء مالی در همگرایی با منافع سرمایه‌گذاران نهادی (صندوق‌های بازنشستگی و شرکت‌های بیمه) و «سازمان‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ارزش‌های

منقول) (OPCVM)، (mutual funds)، صندوق های بیمه مشترک در ایالات متحده)، نقشه های خود را تغییر داد. در حقیقت سرمایه گذاران نهادی خواستار حق السهم (dividende) های بالا و مطمئن در دراز مدت اند و OPCVM ها بیشتر اسپکولاتور و خواستار ارزش اضافی فوری اند. اما دیدیم که هرچه حق السهم ها بالاتر رود قیمت سهام افزایش می یابد. بدینسان، دید دراز مدت سرمایه گذاران نهادی باعث می شود که OPCVM ها جاذبه بیشتری داشته باشند، یعنی جاذبه اوراق بهادار که ارزش افزایی آن ها توسط همگرایی مساعد حمایت های متقابل تقریباً تضمین شده است. سرمایه گذاران نهادی سرمایه گذاری مالی خود را در دو بخش به کار می اندازند: یکی برای خرید سهامی که ریسک دارند و باید در نتیجه، بازده آن ها را بالا برد، و دیگری، اوراق قرضه که ریسک کمتری دارند. در مجموع، عمل آن ها مدیران بنگاه های صنعتی را وادار می کند که نتایج و دستاوردهای عمومی شاخه خود را بهبود بخشند (IX).

هدف نظریه بازارهای مالی کارآ - که اساساً در سال های ۱۹۶۰ پی ریزی شد - پایه ریزی تئوریک استراتژی زیر بود: به حد اکثر رساندن ارزش بنگاه که مقیاس آن کاپیتالیزاسیون بورسی ست. این نظریه خاطر نشان می کند که «ایجاد ارزش برای سهامدار» که هدف دراز مدت است، در کوتاه مدت به معنی به حد اکثر رساندن سودآوری مالی ست که بر حسب میزان حق السهم یا نفع هر سهم اندازه گیری می شود (۴۱) (X).

اما اهرم وام باعث می گردد که اگر بازده اقتصادی بالاتر از هزینه وام باشد، توسل به وام باعث افزایش سوددهی مالی دارائی خود بنگاه می شود (XI). بنابراین، مدیران بنگاه های صنعتی باید هم سوددهی اقتصادی را بالا برند و هم نسبت دارائی خودی بنگاه به وجوه وام گرفته را پایین آورند. اما مقروض بودن، ریسک بنگاه و هزینه آن را بالا می برد. بنا بر این، «مدیریت خوب» یعنی وام گرفتن صرفاً برای طرح های مطمئن و با بازده بالا و کاستن تعداد سهام عام.

آنچه گفته شد در عمل منجر می گردد به سرمایه گذاری مبتنی بر عقلانیت و نه ظرفیت، و سرمایه زدایی (décapitalisation) به منظور تمرکز بر حرفه اصلی بنگاه، بازخرید سهام [از سوی بنگاه] و غیره. بازخرید سهام باعث توزیع مستقیم نقدینگی به

دست آمده بین سهامداران می‌شود: این به معنی سود بخش کردن مبلغ دارائی آن‌ها به طریقی مطمئن است، زیرا در کوتاه مدت از تعهد در یک طرح صنعتی کم‌خطرتر است. می‌توان ملاحظه کرد بنگاه‌هایی که خود را تجدید سازمان می‌دهند، فعالیت‌هایی را رها می‌کنند و آن‌را به بیرون از بنگاه واگذار می‌نمایند. اما این فعالیت‌ها را به پیمانکار واگذار کردن به معنی مشاغل بی‌ثبات و دستمزدهای پایین است و در نتیجه، تحرك مصرف‌کننده را می‌کند، امری که ضرورت رقابت شدید در بازار را کم و حتی منقبض را موجب می‌شود. اما افزایش قدرت رقابت به معنی کاهش هزینه‌هاست، یعنی مسابقه‌ای بی‌پایان به طرف تورم‌زدایی [دِفلاسیون] برقرار می‌شود که تا ویران کردن تأمین اجتماعی (یا «تورم‌زدایی اجتماعی رقابتی») به پیش می‌رود که به نوبه خود مصرف‌کننده را کاهش می‌دهد.

مسلم است که توسعه گسترده‌ای که در بخش خدمات وجود دارد، اما این توسعه تا حد زیادی ظاهری و فریبنده است: تا آنجا که به خدمات مربوط به داده‌پردازی [انفورماتیک] و مخابرات مربوط است، این‌ها که به لطف آنچه به نام «تکنولوژی‌های جدید اطلاعات و ارتباطات» (NTIC) معروف شده، به وجود آمده‌اند، اساساً نه در جهت ایجاد شبکه‌های تولید، بلکه برای اقدام به غارت عمل می‌کنند. زیرا خدمات ثروت به وجود نمی‌آورند، بلکه آن‌را نابود می‌سازند. تحرك (دینامیسم) آن‌ها با تحرك جهانی شدن کالایی و مالی در هم تنیده است.

در تحلیل نهائی، استراتژی مالی بنگاه‌ها با انباشت واقعی، دیگر پیوند ندارد. بالا رفتن قیمت‌ها در بورس متکی بر انتقال درآمد بین پس‌اندازکنندگان: خریداران درآمد خود را با حق فروشندگان نسبت به پول‌های آینده مبادله می‌کنند (۴۲)، با امید به اینکه بعداً بتوانند این حق را به قیمت بالاتر دوباره به فروش رسانند. در اینجا هیچ ثروتی ایجاد نمی‌شود، صرفاً انتقال ثروتی است که در جای دیگر ایجاد شده، انتقالی است متکی بر توانایی مدیران در بالا بردن قیمت سهام از طریق افزایش حق‌السهم‌های پیش‌بینی شده.

مدیران تشویق می‌گردند تا از طریق مجموعه‌ای از وسایل که در مفهوم «زمامداری بنگاه» (gouvernance d'entreprise) تئوریزه شده، این استراتژی

رانت خوارانه را پیش گیرند مثلاً مربوط کردن حقوق مدیران به نتایج دستاوردهای مالی بنگاه و یا اعطای استوک آپشن (stock option) [حق خرید سهام به قیمت تعیین شده از قبل که انتظار می رود کمتر از قیمت آن در آینده باشد] سیستمی که نسبت به شق قبلی کمتر جلب نظر می کند. علاوه بر این، این نوع تبدیل مدیران به سهامدار بدانها امکان می دهد تا صرف نظر کردن از حقوق خود را (که در برابر درآمدشان ناچیز به شمار می رود) به پیام و سرمشقی برای دیگران در دوره بازسازی بنگاه میدل سازند، یعنی در دوره کاهش دستمزدها و اخراج ها!

هنگامی که صنعت قادر بود به نحوی مؤثر کار را استثمار کند، امری که خود را در افزایش بارآوری و اشتغال تقریباً کامل و در تورم معتدل نشان می داد، تأمین مالی توسط بانک ها البته پول مجازی به وجود می آورد، اما وثیقه این پول، اضافه تولیدی بود که تحقق آن [دادن] اعتبار را تأیید می نمود. توافقی کمابیش ضمنی بین بانک و صنعت، انباشت سرمایه را با توسل به تعدیل قیمت به زیان رانت خوار اداره می کرد. اما گرایش نزولی نرخ سود و مبارزات حقوق بگیران برای دفاع از قدرت خرید خود همواره به تورم بیشتر منجر می شود: رشد اضافه ارزش، تنها به بهای توری غیر قابل تحمل برای رانت خوار می تواند با توسعه اعتبار همراهی کند. شکاف بین امر واقعی و امر اسمی «غیر قابل تحمل» می شود و دیر یا زود سیستم فرو می ریزد.

چند ملیتی شدن [شرکت ها] در سال های ۱۹۷۰ به مؤسسات بزرگ صنعتی این امکان را نداد که به نحوی مؤثر با گرایش نزولی نرخ سود مبارزه کنند، جهانی شدن می بایست سودآوری تضعیف شده آن ها را سر و سامان دهد.

از يك سو، جا به جایی تولید صنعتی سازماندهی جدید سرمایه صنعتی را با فراهم ساختن تولید با هزینه کمتر امکان پذیر می کند و از سوی دیگر با تقسیم مجدد ارزش افزوده به نفع سرمایه، شرایط سودآوری مالی (بهره، حق السهم، ارزش اضافی) را ترمیم می کند. ریسک های صنعتی ای که پذیرفته می شوند یا در زمینه تحقیق و توسعه است یا در تکنولوژی های جدید اطلاعات و ارتباطات (NTIC)؛ این فعالیت ها را به دشواری می توان تغییر مکان داد، زیرا به نیروی کار باکیفیت نیاز دارند. به علاوه، این تکنولوژی ها امکان توسعه شبکه هایی برای مکیدن ارزش اضافی را در تمام جهان

فراهم می‌کنند، مانند «شاهراه‌های اطلاعاتی». برای مثال، تکنولوژی دیجیتال امکان پخش برنامه‌های تلویزیونی را از طریق ماهواره، در سراسر جهان فراهم می‌کند، به شرط آنکه میدان رقابت، یعنی دروازه‌طرف ضعیف باز باشد. برعکس، برای صناعی که به نیروی بازو نیاز دارند، کوششی برای ابداع سازماندهی پساפורدیسم به عمل نمی‌آید، زیرا یا خیلی گران تمام می‌شود و یا پیچیده است و بهتر به نظر می‌رسد که نسخه‌های قدیمی تولید ارزش اضافی مطلق دوباره تجویز گردد و در مورد کشورهای نوحاسته‌*(émergents)* پیرامون به کار بسته شود.

از سوی دیگر، بنگاه‌های چند ملیتی از طریق بانک متعلق به گروه، به خود بُعدی مالی داده‌اند و ترجیح می‌دهند مستقیماً نقدینگی خود را - هنگامی که آن را مستقیماً بین سهامداران تقسیم نمی‌کنند - در بازارهای مالی به سوددهی رسانند. وقتی بازارهای مالی رشته‌کار بانک را به دست می‌گیرند، قیمت‌گذاری دارایی‌های موجود، همان‌گونه که دیدیم، مفروض بر جذب پولی است که از جای دیگر یعنی از طریق انباشت سرمایه مجازی به دست می‌آید و این دقیقاً عملکرد جهانی شدن مالی است که کانال‌های لازم را برای این جذب پول فراهم می‌کند.

در این سیستم، بانک‌ها نقش جدیدی دارند: به جای آنکه با تأمین مالی فعالیت صنعتی، پیشاپیش ایجاد ثروت را امکان‌پذیر سازند، بر روی ظرفیت بازارهای مالی به جذب خراج (*capter un tribut*) امید می‌بندند. از این پس، آن‌ها دیگر اعتبار نمی‌دهند، بلکه به تناسب ظرفیت خود، در متمرکز کردن پس‌اندازها و سرمایه‌گذاری آن در تأمین مالی انباشت سرمایه مجازی کمیسیون می‌گیرند. پولی که حامل سود مالی است، دیگر پول مرکزی‌ای نیست که در تأیید تحقق پروژه‌های صنعتی بانک‌ها منتشر شود، بلکه پول مرکزی‌ای است که در عوض وام‌های دولتی و مازاد پرداخت خارجی منتشر می‌گردد. در حالت اول، پول مرکزی امکان مقابله با گرایش نزولی نرخ سود را از طریق تورم و حفظ انباشت واقعی به زیان رانت‌خوار و یا به قول مارکس «آدم‌سکه‌ای» (*l'homme aux écus*) فراهم می‌سازد. در مورد دوم پول مرکزی، حباب مالی را تغذیه می‌کند، حباب مالی‌ای که همچنان باد می‌کند مادام که تثبیت دستمزدها امکان انتشار پول بدون تورم را فراهم می‌سازد. مالیه در این حالت بیش از هر چیز مکانیسمی

ست برای انتقال ارزش به نفع رانت خوار.

افزون بر آن، در نبود تورم، دینامیسم وام دولتی، هنگامی که دولت وام تازه ای می گیرد تا بهره وام های قبلی را بپردازد، به دینامیسمی بهمن وار تبدیل می شود. دولت ها برای مهار کردن مالیه خود، باید کسری بودجه خود را کم کنند و در نتیجه، سرانجام، هزینه خود را. سیاست ریاضت کشی بودجه ای و پولی منجر به جست و جوی مفری به خارج می گردد و از فرمول قدرت رقابت (compétitivité) - قیمت، امری اجباری و مطلق می سازد. در نتیجه، بازهم فشار برای کاهش هزینه ها و به ویژه کاهش هزینه دستمزدها اعمال می شود. بدینسان تأمین مالی از طریق بازارهای مالی، [سیاست] تعدیل را بر دوش تولید می اندازد یعنی بر دوش اشتغال؛ و لذا بیکاری، به مثابه شرط سود رانت خوار خود را نمایان می سازد.

امپریالیسم قدیم بر تجارت و در نتیجه بر شبکه های راه آهن، تسلط بر اقیانوس ها و غیره متکی بود. مکمل بودن و همیاری قدیمی سرمایه صنعتی و سرمایه سوداگر امروز جای خود را به مناسباتی خصمانه تر بین سرمایه صنعتی مولد و سرمایه مالی مجازی رانت خوار داده است. پس، به کشورهای نوخاسته روی آوردند، کشورهایی که دیگر در حال توسعه شمرده نمی شوند زیرا فرض بر این است که انباشت اولیه سرمایه را تحقق بخشیده اند و بنا بر این می توانند با آهنگ خوبی ارزش اضافی تولید کنند. از برکت جهانی شدن مالی تلاش هایی برای صنعتی شدن این اقتصادها با دادن اعتبارات بانکی به عمل آمد، اما فراموش کردند که می بایست بازار فروش هم برای آن ها تضمین کرد، همانگونه که ایالات متحده، از برکت کسر تراز بازرگانی خود این وضعیت را برای آسیای جنوب شرقی فراهم ساخت. همچنین فراموش کردند که «تا هنگامی که سرشت اجتماعی کار همچون هستی پولی کالا و بنا بر این همچون شیئی بیرون از تولید واقعی، خود را نمایان سازد، بحران های پولی اجتناب ناپذیرند خواه مستقل از بحران های واقعی باشند و خواه آن ها را تشدید کنند» (۴۳).

تضاد عمیقی وجود دارد از یک سو، بین ملاحظه دستمزد صرفاً به عنوان یک هزینه و تلاش کردن برای تولید در کشورهایی که نیروی کار در آن ها ارزان است، و از سوی دیگر ندیدن این کشورها مگر به مثابه بازار برای تجارت و اقتصاد مالی. دیر یا زود به

نحوی اجتناب ناپذیر، مشکلات تحقق به صورت بحران اضافه تولید در همه کشورهای ظاهر می‌شود، نخست در کشورهای نوحاسته و سپس در کشورهای پیشرفته صنعتی (émergés)، خواه در شکل بحران مالی و یا کاهش قیمت‌ها (سقوط قیمت‌ها).

پس در لحظه کنونی، دور دور بنگاه‌های چند ملیتی، آزادسازی مبادلات کالاها، خدمات، به ویژه خدمات مالی ست. با اینهمه، اعتبار مشروط به پرداخت نهائی با پول است، و پول بدون اتوریته پولی تنظیم‌کننده وجود ندارد. نیاز به این اتوریته به ویژه در قلمرو روابط بین‌المللی، خصوصاً هنگامی که بانک‌ها باید در کشورهای نوحاسته به دنبال فرصت‌هایی برای تأمین مالی یک انباشت واقعی سودبخش باشند، به شکل حادثری وجود دارد. در منطق کنونی، تثبیت سیستم از طریق یکپارچه کردن مناطق پولی صورت می‌گیرد. اما فضای لازم برای انباشت سرمایه نمی‌تواند فضای پولی و مالی صرفاً لیبرالی باشد، زیرا نمی‌توان برای مدتی طولانی به انباشت سود بدون مدیریت تولید آن پرداخت.

به طور کلی می‌توان گفت در حالی که در طول «سه دهه شکوهمند» تکامل اعتبار بانکی شرطی برای توسعه واقعی بود، امروز سرمایه‌های مالی در مقابل آن قرار دارد: انباشت آن که وسیعاً مجازی ست مبتنی ست بر تغییری که به نفع او در قرارداد تقسیم سود، از طریق افزایش نرخ بهره صورت گرفته است. این سرمایه‌های مدیریت کوتاه مدتی را تحمیل می‌کند که انباشت واقعی را در منگنه قرار می‌دهند. جهانی شدن قرار است قلمرو انباشت سرمایه را گسترش دهد، اما این مفروض بر آن است که تکامل بازارهای مالی و به ویژه سرمایه‌های مجازی عدم اطمینان‌های تازه‌ای ایجاد نکنند.

نتیجه

از نظر مارکس، سرمایه‌های مالی به مثابه سرمایه‌های کالائی ارزش اضافی ایجاد نمی‌کند، بلکه آن را از سرمایه‌های صنعتی جذب می‌نماید و «هرجا که سرمایه سوداگر مسلط باشد دستگاهی از غارت در همه جا تشکیل می‌دهد» (۴۴). این سخن بیش از هر زمان در شرایط واقعی عملکرد کنونی شیوه تولید سرمایه‌داری صادق است که نتیجه آن ویران کردن پایه صنعتی این سیستم و یا دست کم ممانعت شدید در راه توسعه آن

است.

سرمایه مالی، یعنی پول خالص شکوفا شده ای که ارزش افزایی (mise en valeur) آن بر انتقال سود مبتنی ست دچار این توهم است که گویی می توان کار را از فرایند بازتولید سرمایه مالی بیرون راند. با این همه، این سرمایه بخشی از سرمایه اجتماعی ست و جدا کردن اقتصاد مالی از سرمایه به معنی درغلتیدن به همان توهم است، به معنی تحقق افسانه اقتصاد صاحبکاران (آنتروپرونور های) منفرد بدون پول بانکی ست (زیرا سرمایه مجازی ست). مالیه به معنی نقص عضوی در سرمایه نیست بلکه بیان نهائی آن است. سرمایه ای که از مالیه شفا یافته باشد، سرمایه اقتصاد کلاسیک پایاپای، اقتصاد خیالی ناب است!

تا آنجا که به سرمایه مجازی مربوط می شود، که خود کاملاً واقعی ست، رونق آن از طریق انتقال ارزش از مالک نیروی کار به مالک پول صورت می گیرد. اما «آدم سکه ای» امروز بیشتر مزدبگیر رانت خوار است، حقوق بگیری با موقعیت ممتاز و درآمد بی مالیات که می تواند پس انداز خود را در بازارهای مالی از طریق «شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر» SICAV، بیمه عمر، «صندوق های مشترک سرمایه گذاری پس انداز» و شاید فردا از طریق صندوق های بازنشستگی ارزش افزائی کند.

در این نوع سرمایه داری بدون سرمایه دار، کادرهای مدیریت روند تولید ارزش را به نفع خود منحرف می کنند و با سیاست اخراج، توده فزاینده ای را به صف ارتش ذخیره ای که اکنون ساختاری شده می رانند و در این راه عملاً از همدستی کسانی برخوردارند که به گمان خود می توانند سرنوشت خویش را با کرنش به بازار بهبود بخشند. بدینسان مناسبات سرمایه داری به مثابه رابطه ناب استثمار تحقق می یابد، جایی که از خود بیگانگی به کمال خود می رسد.

ترجمه م. ثابت

یادداشت ها:

* Michel Zerbato، دانشیار علوم اقتصادی در دانشگاه موننتسکیو، بوردو

(فرانسه)، از آثار وی با همکاری کسانی دیگر:

keynésianisme et sortie de crise (Dunod, 1987) و نیز مقالاتی در

باره جایگاه پول در گردش اقتصاد سرمایه داری و سنجش مفهوم کینزی اقتصاد پولی تولید

با معیار مفاهیم مارکسیستی.

(۱) برای مثال، به مقاله «هزینه کم مراقبت» از اُ- بلانشار در لیبراسیون ۹۸/۹/۱۴ نگاه کنید.

(۲) مثلاً نک. به مقاله «پول خصوصی شده» نوشته اُ. اورلئان در آلترناتیوهای اقتصادی، «فوق العاده، شماره ۳۷».

(۳) ک. مارکس، آثار، اقتصاد، پلنیاد - ج. ۱۱ ص ۱۰۴۸.

۴- کارل مارکس، همانجا، ص ۵۹-۱۰۵۸.

۵- همانجا، ص ۶۱-۱۰۶۰.

۶- سرمایه، ج. ۶، انتشارات سوسیال، ص ۲۹۹.

۷- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۰۸۴.

۸- کارل مارکس، همانجا، ص ۵۹-۱۱۵۸.

۹- همانجا، ص ۱۱۶۱.

۱۰- همانجا، ص ۱۱۶۳.

۱۱- همانجا، ص ۱۱۱۷.

۱۲- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۳۰.

۱۳- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۱۲۰.

۱۴- همانجا، ص ۱۱۲۴.

۱۵- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۳۰.

۱۶- همانجا.

۱۷- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۳۸-۱۱۳۷.

۱۸- همانجا، ص ۱۱۲۸.

۱۹- همانجا، ص ۱۱۵۱.

۲۰- همانجا، ص ۱۱۵۱.

۲۱- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۱۳۱.

۲۲- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۱۹۲.

۲۳- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۱۳۸.

۲۴- همانجا، ص ۱۳۹.

۲۵- برای آنکه به قول معروف آن را «به کار بیندازد» یعنی بهره تولید کند (این هم تجلی

دیگری از جسمیت بخشیدن به بهره است).

۲۶- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۱۹۷.

- ۲۷- همانجا، ص ۱۱۹۶.
- ۲۸- همانجا، ص ۹۸-۱۱۹۷.
- ۲۹- توجه کنیم که نوعی توافق بین این دریافت مارکس در مورد نرخ قراردادی بهره با نظریه ترجیح میعان (liquidité) کینز وجود دارد. بی آنکه وارد عمق این مطلب شویم، می توانیم ملاحظه کنیم که از نظر هر دو مؤلف، پول بانکی خصصرسی درون زا ست؛ اما با پول مرکزی بی که عرضه آن در اختیار آخرین وام دهنده است دویل می شود (در «نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول» کینز به «رساله در باره پول» ارجاع می دهد که در آنجا آشکارا این شق انتخاب شده است).
- ۳۰- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۱۴۰.
- ۳۱- کارل مارکس، سرمایه، ج ۷ صص ۱۳۱-۱۳۰.
- ۳۲- کارل مارکس، اقتصاد، ص ۱۲۲۱.
- ۳۳- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۴۰-۱۳۹.
- ۳۴- همانجا، ص ۱۴۶.
- ۳۵- همانجا، ص ۱۴۷.
- ۳۶- همانجا، ص ۱۵۰.
- ۳۷- همانجا، ص ۱۵۲.
- ۳۸- برای جبران انفجار بورسی ۱۹۸۷، بانک های مرکزی تقریباً به طور لحظه ای در عرض یک پایان هفته، ۵۰ در صد مبنای پولی را افزایش دادند.
- ۳۹- آفریقا مدت ها ست که به حال خود رها شده است.
- ۴۰- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۱۵۰ زیرنویس (b).
- ۴۱- مثلاً نک. به «ایجاد ارزش بنگاه»
J. Caby, G. Hirgoyen, *La création de valeur de l'entreprise*,
Economica.
- ۴۲- که آن ها [فروشنندگان] آن را هرگونه که می خواهند خرج می کنند و با این کار، طبق نظریه بازارهای ملی کارآ، میزان مطلوب اقتصادی را تحقق بخشند.
- ۴۳- کارل مارکس، سرمایه، ج. ۷، ص ۱۷۷.
- ۴۴- کارل مارکس، آثار، اقتصاد، ص ۱۰۹۹.

یادداشت های مترجم

(I) قرارداد چند جانبه در مورد سرمایه گذاری یعنی L'Accord Multilatéral sur l'Investissement یا به اختصار AMI، توافق هایی ست که به شرکت های چند ملیتی امکان می دهد آزادی کامل حرکت سرمایه را به دولت ها تحمیل کنند.

(II) کارایی را به جای efficience (یا efficiency) به کار برده ایم. از دیدگاه نظریه مالی، بازار کاراً بازاری ست که در آن قیمت اوراق بهادار منعکس کننده فوری اطلاعات باشند. معنی آن اینست که اطلاعات به نحوی وسیع و ارزان در دسترس سرمایه گذاران هستند و همه اطلاعات ذریبط و قابل تأیید قبلاً در قیمت اوراق بهادار منعکس شده اند (ریچارد بریلی و استوارت مایزر: اصول مالیه شرکت ها [اصول مالیه خصوصی] چاپ چهارم، مک گرو هیل، ۱۹۹۱ ص ۲۹۰).

(III) «هزینه سرمایه» یا «هزینه فرصت سرمایه» Coût du capital یا Coût d'opportunité du capital از دیدگاه نظریه مالی عبارت است از نرخ بازگشت (نرخ سود) سرمایه های با ریسک مشابه در بازار. به عبارت دیگر، هزینه يك سرمایه (که قرار است در پروژه ای به کار افتد) عبارت است از سودی که این سرمایه می توانست از بازار مالی به دست آورد (یعنی سود سرمایه های مشابه آن در بازار). از این رو از دیدگاه سرمایه دار، سودی که قرار است از پروژه ای به دست آید، باید از سود سرمایه مشابه در بازار مالی بیشتر باشد زیرا سرمایه دار با سرمایه گذاری در این پروژه از این سود بازار چشم پوشی می کند و به اصطلاح «عدم النفع» یا «هزینه» ای را متحمل می شود. این هم از واژگون سازی های اقتصاد سرمایه داری و نظریه مالی ست که سود متوسط بازار را هزینه می نامد!

هزینه سرمایه (با تعریفی که از آن شد) با هزینه پول (نرخ بهره) یکی نیست، هرچند بدان بستگی دارد. طبق نظریه مالیه خصوصی اگر هزینه سرمایه مفروضی را K بنامیم، و نرخ بهره بدون ریسک (مانند نرخ بهره اوراق خزانه داری) را r_f فرض کنیم و نرخ بازگشت سرمایه در بازار مالی را k_m بگیریم، هزینه سرمایه از معادله زیر به دست می آید:

$$k = r_f + \beta (k_m - r_f)$$

که در آن β ضریب ریسک سرمایه مورد نظر است (ضریب ریسک بازار برابر با ۱ است) و β می تواند بزرگتر یا کوچکتر و یا مساوی با ۱ باشد. بدین نحو، یکسان گرفتن هزینه سرمایه با نرخ بهره از سوی مؤلف دقیق نیست. حتی اگر r_f (نرخ بهره بدون ریسک) را صفر فرض کنیم، باز هم هزینه سرمایه صفر نخواهد بود (زیرا همواره ضریب ریسک β

وجود دارد که عموماً مخالف صفر است).

کینز نیز بین ایندو فرق می گذارد. از نظر کینز «هرچند در اثر عملکرد برخی نیروها، جریان سرمایه گذاری [میزان سرمایه گذاری در طول زمان] ممکن است طوری کم یا زیاد شود که بازده مارژینال سرمایه با نرخ بهره یکسان گردد [اما] بازده مارژینال سرمایه ذاتاً چیزی ست غیر از نرخ بهره» (کینز، نظریه عمومی اشتغال، بهره و پول، فصل ۱۳، مک لین - انگلستان، چاپ ۱۹۷۳، ص ۱۶۵). کینز در فصل ۱۱ همان کتاب، بازده مارژینال را چنین تعریف می کند: نرخ تنزیلی ست که اگر بر حسب آن ارزش فعلی مجموع درآمدهای سالیانه پیش بینی شده سرمایه مفروضی در طول عمر آن محاسبه شود، این مجموع ارزش های خالص فعلی [یا تنزیل یافته] برابر ارزش عرضه این سرمایه گردد (همانجا ص ۱۳۵). این تعریف از بازده مارژینال با تعریف هزینه سرمایه در نظریه مالی یکی ست. بدین سان تفاوت بین هزینه سرمایه و نرخ بهره در دیدگاه کینز روشن است.

(IV) اصطلاح Capital marchand یا Merchant capital را به سرمایه

سوداگر ترجمه کرده ایم، برای تمایز آن از Capital commercial (و یا Commercial capital) که سرمایه بازرگانی یا تجاری ست. مارکس سرمایه سوداگر را چنین تعریف می کند: «سرمایه سوداگر سرمایه ای ست که تنها در قلمرو چرخش [سرمایه] عمل می کند. روند چرخش مرحله ای ست از روند بازتولید سرمایه. اما هیچ ارزش یا ارزش اضافی ای در این روند ایجاد نمی شود» (سرمایه، کتاب سوم، ترجمه فرانسوی، چاپ مسکو، ۱۹۸۴، ص ۲۹۳).

(V) مارکس در فصل ۱۷ از کتاب سوم سرمایه «سرمایه بازرگانی و سرمایه مالی» می گوید: هنگام توضیح نرخ عمومی سود در فصل های پیش، سرمایه سوداگر را (که در این مورد سرمایه بازرگانی ست) دخالت ندادیم زیرا اولاً در آنجا سرمایه سوداگر هنوز برای ما وجود نداشت (چون اساساً حرکت سرمایه صنعتی مورد بررسی بود) و ثانیاً اینکه می خواستیم برابر شدن نرخ سود را بر اساس ارزش اضافی بی که واقعاً از سوی سرمایه صنعتی در رشته های مختلف آن تولید شده توضیح دهیم. سپس می افزاید اکنون هنگام آن رسیده که بررسی قبلی خود را کامل کنیم. آنگاه با ارائه مثالی عددی نقش سرمایه سوداگر را در تشکیل (و تغییر) نرخ سود عام نشان می دهد. مثال مارکس چنین است: فرض کنیم که کل سرمایه صنعتی به کار افتاده در یک سال برابر ۹۰۰ واحد باشد؛ ۷۲۰ واحد سرمایه ثابت و ۱۸۰ واحد سرمایه متغیر. نرخ ارزش اضافی را ۱۰۰ درصد (یا ۱) فرض می کنیم. بنا بر این، ارزش کل سرمایه - کالا یا تولید سالانه برابر خواهد بود با

$1080 = 720 + 180 + 180$. نرخ سود در این حالت (یعنی تنها با در نظر گرفتن سرمایه

صنعتی به عنوان کل سرمایه اجتماعی برابر خواهد بود با ۲۰ درصد که از تقسیم ۱۸۰ (ارزش اضافی) به ۹۰۰ (سرمایه به کار افتاده) به دست می‌آید. حال اگر سرمایه سوداگر را هم در نظر بگیریم و فرض کنیم که ۱۰۰ واحد سرمایه سوداگر (که در گردش عمل می‌کند) به سرمایه صنعتی اضافه شود، کل سرمایه اجتماعی برابر ۱۰۰۰ خواهد شد (۹۰۰+۱۰۰). اگر فرض کنیم که سرمایه سوداگر مانند سرمایه صنعتی به نسبت کمیت خود سود ببرد، میزان سود این سرمایه (که ۱/۱۰ کل سرمایه است) برابر ۱/۱۰ کل سود (یا ارزش اضافی) یعنی برابر ۱۸=۱۸۰/۱۰ واحد خواهد بود (زیرا با ورود سرمایه سوداگر، میزان کل ارزش اضافی تغییر نمی‌کند) و سود سرمایه صنعتی برابر خواهد بود با ۱۶۲=۱۸۰-۱۸. نرخ سود در مورد سرمایه سوداگر و سرمایه صنعتی یکی است:

$$۱۸/۱۰۰ = ۱۶۲/۹۰۰ = ۱۸\%$$

بدینسان سرمایه داران صنعتی مجموع کالاهای تولید شده را به بهای ۱۶۲+۹۰۰=۱۰۶۲ به تجار می‌فروشند و اگر این دومی ها ۱۸ واحد سود را به این قیمت بیفزایند کل قیمت فروش آن ها برابر ۱۰۸۰ خواهد شد که برابر کل «قیمت تولید» و یا کل ارزش کالاهای تولید شده است. روشن است که اگر در مثال مارکس میزان سرمایه سوداگر بالا رود (به فرض ثابت ماندن بقیه مفروضات) نرخ سود کاهش خواهد یافت. مثلاً اگر سرمایه سوداگر به جای ۱۰۰ برابر ۳۰۰ باشد، کل سرمایه اجتماعی برابر ۳۰۰+۹۰۰=۱۲۰۰ واحد خواهد شد و نرخ سود عمومی برابر خواهد بود با ۱۵% = ۱۸۰/۱۲۰۰. یعنی از ۱۸۰ واحد سود (یا ارزش اضافی کل) ۴۵ واحد آن نصیب سرمایه سوداگر و ۱۳۵ واحد آن سهم سرمایه صنعتی خواهد شد. (VI) نظر مؤلف در اینجا با نظر مارکس یکی نیست. مارکس به صراحت می‌گوید که سرمایه سوداگر در تولید ارزش اضافی وارد نمی‌شود: «سرمایه سوداگر در برابر شدن ارزش اضافی به صورت سود متوسط شرکت می‌کند هرچند که در تولید این ارزش اضافی وارد نمی‌شود» (فصل XVII، سرمایه کتاب سوم، ص ۳۰۲) و با آنکه قبول دارد که سرمایه سوداگر (خواه در شکل سرمایه بازرگانی و خواه به صورت سرمایه مالی) می‌تواند با کاهش زمان چرخش سرمایه به شکل غیر مستقیم در افزایش ارزش اضافی تولید شده از سوی سرمایه صنعتی نقش داشته باشد، اما این نقش، از نظر مارکس، سرمایه سوداگر را نه به مولد ارزش و نه به مولد ارزش اضافی تبدیل نمی‌کند (همانجا، ص ۲۹۶). در ضمن، «تولید» ارزش اضافی از سوی سرمایه صنعتی نیز تنها مربوط به بخش متغیر این سرمایه، یعنی بخشی است که صرف پرداخت دستمزد کارگران مولد می‌شود و نه کل این سرمایه. در حالی که بخشی از این سرمایه سوداگر که صرف پرداخت دستمزد کارگران این بخش می‌شود (و نمی‌توان آن را سرمایه متغیر نامید) نیز ارزش و ارزش اضافی تولید نمی‌کند.

«مشروع» بودن سهام شدن سرمایه بازرگانی مانند سرمایه صنعتی (یعنی مشروع بودن سرمایه فعال) در کل سود یا ارزش اضافی تولید شده (و تلویحاً غیر مشروع بودن) سهام شدن سرمایه مالی در آن در دیدگاه مؤلف، احتمالاً تأثیر نظرات سن سیمونی و پرودونی ست، هرچند که مؤلف بر خیالی بودن دیدگاه پرودون در مورد حذف بهره تأکید دارد. واقعیت این است که همه سرمایه ها، خواه صنعتی، خواه بازرگانی، مالی حتی سرمایه مجازی به یک اندازه در سهم بری از ارزش اضافی «مشروع» هستند و این مشروعیت را همگی از مناسبات مالکیت سرمایه داری می گیرند!

(VII) نظر دقیق مارکس در این باره چنین است: «اگر این ارزش زدایی [سرمایه مجازی] به معنی توقف واقعی تولید حمل و نقل در کانال ها و راه های آهن، یا رها کردن بنگاه های در حال ساختمان و یا به هدر دادن سرمایه در کارهایی که ارزش مثبت ندارند نباشد، ترکیدن این حباب های صابونی که با سرمایه - پول اسمی باد شده اند، ملت [کشور] را به اندازه یک پیشیز هم فقیر نمی کند» (سرمایه، کتاب سوم، ص ۴۹۳). می توان دید که نظر مارکس این نیست که ترکیدن حباب های مالی هیچگاه به اقتصاد کشور (یا جهان) لطمه نمی زند.

(VIII) یک نمونه اخیر آن تزریق ۵۰۰ میلیارد دلار از طریق دولت ژاپن به بازار (عمدتاً برای بازپرداخت وام های سوخته) بود (سال ۱۹۹۹-۲۰۰۰).

(IX) بهبود نتایج و عملکرد صنعتی یک بنگاه (بهبود کیفیت روندهای تولید و محصولات، کاهش اتلاف ها، بهره برداری کامل از ظرفیت، عقلانی کردن کاربرد منابع، افزایش توان صنعتی و سازمانی، پیشرفت در تحقیق و نوآوری، افزایش سهم بازار و غیره) الزاماً با بهبود نتایج مالی بنگاه (یعنی افزایش قیمت سهام آن در بازار) همراه نیست. می توان گفت که برخی از مدیران که تنها بهبود نتایج و عملکرد صنعتی را هدف خود قرار داده اند از سوی سرمایه مالی و سرمایه مجازی زیر فشار قرار می گیرند. اما در اینجا دو نکته را باید در نظر گرفت:

الف) بسیاری از این مدیران صنعتی (به خصوص مدیران بنگاه های بزرگ و نه صرفاً آن ها) خود به مدیران مالی تبدیل شده اند - این امر به ویژه پس از ادغام ها و بازسازی ها و تعویض ها در سطح مدیریت تشدید می شود؛ و ب) منافع ویژه مدیران به عنوان یک قشر مهم از بورژوازی گاه در برابر سهامداران قرار می گیرد، یعنی مسأله تنها این نیست که مدیران خواهان نتایج صنعتی اند و سهامداران خواهان نتایج مالی. منافع ویژه مدیران در اختصاص دادن حقوق و مزایای کلان برای خود، و نیز در گسترش دادن و پیچیده کردن سازمان بنگاه - به طوری که برای اداره آن همواره نیاز به مدیران گران قیمت باشد - و نیز

ایجاد مکانیسمی که در آن عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، یعنی مدیران اطلاعاتی داشته باشند که سهامداران ندارند، اطلاعاتی که باعث افزایش قدرت و درآمد آن‌ها می‌گردد، تجلی می‌یابد. یکی از اهداف مهم استراتژی «زمامداری بنگاه» (سگانداری بنگاه یا حکومت بر بنگاه *Corporate governance*) که در سال‌های اخیر از سوی سهامداران بزرگ و ایده‌نولوگ‌های آن‌ها طرح و عملی می‌شود از یک طرف، همسو کردن بیشتر مدیران با منافع سهامداران است، به طوری که واقعاً «ایجاد ارزش برای سهامداران» را در رأس اداره بنگاه قرار دهند، و از طرف دیگر، ایجاد شفافیت اطلاعاتی برای سهامداران عمده و به خصوص سرمایه‌گذاران نهادی است. بدینسان «زمامداری بنگاه» در برگیرنده مکانیسم‌های مؤثرتری برای کنترل مدیران و تشویق آن‌ها در جهت «افزایش ارزش» برای سهامداران است. سهیم کردن مدیران در منافع مالی از طریق *Stock option* (حق خرید سهام به قیمت از پیش تعیین شده که انتظار می‌رود از قیمت آن در آینده کمتر باشد)، «آبشارهای طلائی» (گرامت‌های بالا در صورت بازنشستگی و یا کنار رفتن در برخی شرایط)، تهدید دائمی مدیران از طریق «پیشنهاد آشکار خرید» (ادغام) بنگاه از سوی بنگاه‌های دیگر که غالباً به قیمت از دست رفتن پست‌های بالا و یا کاهش قدرت آن‌ها صورت می‌گیرد، افزایش تعداد و قدرت بازرسان و مدیران خارج از بنگاه در ارزیابی نتایج بنگاه، و در مواردی شرکت مستقیم سهامداران عمده در تعیین استراتژی و یا ساختار بنگاه و نیز در تصمیم‌گیری‌های مهم، از جمله این اقدامات **کنترل و تشویق است.**

X) حق السهم (*dividend, dividende*) و سود سهم با هم تفاوت دارند. کل سود خالص یک بنگاه (یعنی سود پس از کسر بهره و وام‌ها و مالیات) اگر به تعداد کل سهام تقسیم شود سود یا «درآمد سهم» حاصل می‌شود (*earning per share*). اما همه این سود بین سهامداران تقسیم نمی‌گردد. بخشی از آن (بنا به تصمیم مجمع عمومی سهامداران و یا هیأت مدیره) به عنوان حق السهم توزیع می‌شود و بقیه در بنگاه سرمایه‌گذاری مجدد (انباشت) می‌گردد. انباشت مجدد سود در بنگاه به معنی بالا رفتن دارائی خالص بنگاه است و نیز به معنی گسترش بالقوه فعالیت‌های آن که می‌تواند از نظر سرمایه‌گذاران نشانه‌ای از افزایش قیمت سهام آن در آینده باشد. بدین سان سودآوری یک سهم به دو چیز بستگی دارد، یکی به سهمی که انتظار می‌رود در آخر سال به صاحب آن داده شود و دیگری به افزایش قیمت (یا کاهش قیمت) مورد انتظار این سهم، اگر قیمت یک سهم در اول سال مالی *Po* باشد، مبلغ حق السهم مورد انتظار پس از یک سال *d* فرض شود و قیمت مورد انتظار این سهم در

آخر سال P1 گرفته شود، نرخ سودآوری سهم (یا سودآوری مالی) برابر خواهد بود با

$$r = \{d + (P1 - P0)\} / P0$$

r گرچه ماهیت بهره دارد، اما از نظر کمی با بهره اوراق قرضه (و بهره پول به طور کلی) تفاوت دارد.

r در همان حال، نرخ کاپیتالیزاسیون است. اگر کسی دارای حق السهم d ثابت و منظمی باشد و یا دارای مستمری ثابتی که مشابه آن فرض می شود (در نظریه مالیه خصوصی) کاپیتالیزاسیون درآمد او، و یا سرمایه مجازی او، برابر خواهد بود با d/r. یعنی مثل این است که صاحب این درآمد دارای سرمایه ای ست برابر با (d/r) که نرخ بازگشت سالانه آن (نرخ بازده آن) برابر r است: $r \times (d/r) = d$.

اگر d ثابت نباشد و با نرخ ثابتی مانند g هر سال افزایش یابد میزان کاپیتالیزاسیون برابر خواهد بود با: $d \cdot o / (r - g)$ که در آن do حق السهم سال اول است.

(XI) فرض کنیم دارائی خالص يك بنگاه در سال معینی برابر E میزان کل وام آن برابر D باشد. دارایی کل ناخالص بنگاه برابر $A = D + E$ خواهد بود. اگر سود ناخالص بنگاه (سود پیش از پرداخت بهره و مالیات) در این سال برابر حاصل ضرب نرخ بازده اقتصادی (یعنی بازده فعالیت های صنعتی و بازرگانی بنگاه مستقل از عملیات مالی و بدون در نظر گرفتن مالیات) در کل دارائی ناخالص بنگاه است یعنی سود ناخالص برابر است با $A \cdot r$ که در آن r نرخ بازده اقتصادی بنگاه است. در نظریه مالیه خصوصی نشان می دهند که نرخ بازگشت سرمایه خالص بنگاه، یعنی نسبت «سود خالص» (سود منهای مالیات و بهره های مختلف) به دارائی خالص برابر است با

$$R O E = \{r + (r - i) D / E\} \cdot (1 - t)$$

که در آن:

ROE = نرخ بازگشت سرمایه خالص

r = بازده اقتصادی

i = نرخ بهره وام ها

t = نرخ مالیات بر سود

دیده می شود که ROE (نرخ بازگشت سرمایه خالص)، اگر نرخ مالیات بر درآمد ثابت باشد به سه چیز بستگی دارد: اولاً به نرخ بازده اقتصادی آن یعنی r مربوط است، ثانیاً به تفاوت (تفاضل) این نرخ بازده با نرخ بهره مربوط است و ثالثاً تابعی ست از «اهرم وامی» یعنی نسبت وام به دارائی خالص: D/E. اهرم وامی در صورتی باعث افزایش نرخ بازگشت

سرمایه خالص می‌شود که بازده اقتصادی بنگاه از نرخ بهره بالاتر باشد. بدین جهت است که مؤلف می‌گوید سهامداران از مدیران می‌خواهند از یک سو بازده اقتصادی بنگاه را بالا برند تا از نرخ بهره بیشتر شود و از سوی دیگر «اهرم وامی» را افزایش دهند یعنی تا آنجا که ممکن است و ملاحظات مربوط به ریسک اجازه می‌دهد از وام استفاده کنند.