



حامد قدوسی*

دوستان ماهنامه از من خواسته‌اند تا دیدگاهم را در مورد ریشه‌ها و تأثیرات بلندمدت جنبش‌های اشغال در سطح جهان و به طور

مشخص‌تر جنبش اشغال‌وال استریت بیان کنم. پاسخ این سوال که «دینامیک شکل‌گیری و بالندگی جنبش‌های اشغال چه بوده و خواهد بود و در نهایت به کجا خواهد رسید و چه عواقبی خواهد داشت؟» فرای دانش و تخصص من است. ضمن اینکه رویکرد و سلیقه شخصی‌ام این است که به دلیل سرشت پیچیده و غیرخطی جوامع انسانی به کیفیت هر نوع پیش‌بینی قاطعانه، خطی و تک‌مسیری در مورد چرخش‌های آینده جوامع بشری بدبین و کم‌اعتنا باشم. از دید من چنین پیش‌گویی‌هایی در مورد پایان یا ظهور یک نوع ساختار سیاسی واجتماعی خاص، بیش‌تر یک دستور کار یا کنش سیاسی معطوف به بسیج نیروهاست تا یک عمل فکری و تحلیلی محض.

جنبش‌وال استریت - مثل هر جنبش دیگری - شبیه عکس رادبولوژی از بخشی از تقاضاهای سطح جامعه است و مجموعه‌ای سیال و متحول از خواسته‌ها را نمایندگی و بازتولید کرده و می‌کند - که همان‌طور که از اسم این جریان پیدا است - خواسته‌های معطوف به تغییر نظام مالی جزو اولویت‌های آن است. نظرسنجی‌های مختلف در مقاطع زمانی متفاوت نشان داده‌اند که بخش مهمی از شهروندان آمریکایی (هر چند نه لزوماً اکثریت شهروندان) با بسیاری از این خواسته‌ها هم‌دلی نشان داده‌اند، ضمن اینکه برخی نخبگان نیز حمایت خود را از کلیت این خواسته‌ها اعلام کرده‌اند. بنابراین شعارهای جنبش را باید ترجمان برداشت‌های ذهنی و خواسته‌های (هر چند مبهم) گروهی از شهروندان دانست و نمی‌توان از آن به سادگی گذشت.

این نوشته کوتاه روی بازخوانی برخی از خواسته‌های معترضان در ارتباط با بخش مالی متمرکز است. این متن البته خطی نیست، یعنی قصد ندارد موضوعی مشخص را با تمام جزئیات و ابعادش تحلیل کرده و به نتیجه روشنی برسد. برعکس بیش‌تر به نوعی دیالوگ آزاد با خواسته‌های بیان‌شده شبیه‌تر است. ساختار جنبش به‌گونه‌ای است که آگاهانه از تولید و انتشار یک رشته خواسته‌های مشخص و ثابت خودداری شده است و صحبت‌کردن از خواسته‌های آن به عنوان موضوعی رسمی می‌تواند بی‌معنی باشد. سیال بودن خواسته‌ها به نویسنده این متن اجازه می‌دهد تا منتخبی از موضوعات را برگزیند و داعیه بررسی همه‌جانبه خواسته‌های جنبش را هم نداشته باشد.

تاریخ تکرار می‌شود

در همین ابتدای کار بگویم که خلاصه خوانش من از تحولات ماه‌های اخیر این است که حداقل در رابطه با بخش مالی جنبش اشغال، نکته محتوایی جدیدی و متفاوتی را عرضه نمی‌کند و جریان جدیدی را به شکل رادیکال نمی‌گشاید. شعارهایی که شنیده‌ایم نکاتی است که بارها در جریان بحران بزرگ سال ۲۰۰۹-۲۰۰۷ بیان شده و واکنش‌های متفاوتی را هم از سوی اقتصاددانان و متخصصان بازارهای مالی به دنبال داشته است. از این بابت این جنبش بیش‌تر به بلندگوی خواسته‌های قدیمی‌تر شبیه‌تر است تا پیش‌برنده مجموعه جدیدی از خواسته‌ها.

به لحاظ تاریخی هم جنبش‌وال استریت اولین اعتراض به بازار مالی نیست و احساسات مشابهی را می‌توان در گذشته نیز سراغ گرفت. تاریخ آمریکا پر از اظهار نظرهای منفی شخصیت‌های سیاسی و حتی رؤسای جمهور متعددی (جفرسون، تافت و روزولت) به نقش سوداگرانه و مخرب بازار مالی است. آیا این عبارت منسوب به توماس جفرسون (سومین رئیس‌جمهور آمریکا) که در اوایل قرن ۱۹ بیان شده برای خواننده آشنا نیست؟

«بخش مالی تلاش‌های شهروندان ما را به جای معطوف شدن به تجارت، تولید، ساختمان‌سازی و بقیه فعالیت‌های مفید را منحرف کرده و سرمایه آنها در راه قماربازی، تخریب اخلاقیات و تزریق سم به ساختار نظام سیاسی هدایت می‌کند.»

نظام مالی، یار شاطر یا بار خاطر؟

در اینکه رشد بازارهای مالی عامل مهمی برای گسترش و تجاری شدن فناوری‌ها پس از انقلاب صنعتی بوده‌اند کمابیش اتفاق نظر وجود دارد. به سختی می‌توان تصور

کرد که در نبود منابع مالی خارجی، کارآفرینان و شرکت‌های مختلف می‌توانستند همه هزینه تأسیس و رشد شرکت‌ها و پروژه‌های خود را از جیب خود و خانواده‌شان پرداخت کنند. برخلاف هیاهوی موجود، بخش حقیقی اقتصاد به طور قطع مدیون بخش مالی است. به اصطلاح آمریکاییان، Wall Street در طول سده‌ها و دهه‌های گذشته در خدمت Main Street (نماد فعالیت‌های بخش حقیقی اقتصاد) بوده است.

به این ترتیب به موازات خدماتی که بخش مالی ارائه کرده، حضور نهادهای مربوط به آن در جامعه تقویت شده است. در ۵۰ سال گذشته سهم بازارهای مالی و بیمه در اقتصاد آمریکا از حدود ۱۵ درصد به نزدیک ۳۵ درصد رسیده است. جالب‌تر اینکه تا اوایل دهه ۸۰ دستمزدهای این بخش با سایر بخش‌ها برابری می‌کرده ولی از این دهه به بعد، سهم بخش مالی در کل اشتغال به حدود ۶ درصد رسیده ولی سهم دستمزدهای این بخش از کل دستمزدهای اقتصاد حدود ۹ درصد است و این معنی را می‌دهد که سرانه دستمزدها در این بخش خیلی بیش‌تر از سایر بخش‌ها رشد کرده و این، از جمله موارد نارضایتی بخشی از شهروندان اعلام شده است.

این اما تنها یک روی سکه است. همان‌گونه که ضعف بازار مالی در مراحل اولیه توسعه کشورها مانع رشد است، بزرگ شدن بیش از حد بازار مالی هم می‌تواند مخرب باشد، نکته‌ای که برخی مطالعات اخیر دانشگاهی هم آن را تأیید می‌کند. از جمله دلایل محتمل برای این اثر منفی می‌توان به جذب بیش از حد استعدادها و منابع از بخش‌های دیگر به بخش مالی، افزایش ریسک سیستماتیک اقتصاد به دلیل وابسته کردن عملکرد بخش‌های مختلف به هم و تمایل به برداشتن ریسک‌های غیربهبینه و بیش از حد نیاز اشاره کرد.

باور به اینکه بخش مالی بزرگ در اثر برخی شرایط می‌تواند حتی اثر منفی داشته باشد البته از جنس مشاهداتی است که برای کشورهایی مثل ایران بیش‌تر جنبه تفنن و کنجکاو دارد و هنوز تا رسیدن به آن نقطه، فاصله زیادی داریم ولی شاید برای کشورهایی مثل آمریکا و انگلیس که بخش مالی بسیار بزرگی دارند رگه‌های مهمی از حقیقت در آن نهفته باشد. به این معنی تحقیقات دانشگاهی هم با برخی خواسته‌های معترضان همراهی می‌کند که از پیچیدگی، فربهی و تسلط بیش از حد نظام مالی شکایت می‌کنند.

شهروندان ناراضی

یادآوری سوابق مثبت بازار مالی الزاما و همیشه نظر مثبت شهروندان را به دنبال ندارد. بحران بزرگ، نارضایتی و بی‌اعتمادی گسترده‌ای نسبت به نظام مالی و بانکی در کشورهای مختلف از جمله در آمریکا به وجود آورده است. نظرسنجی‌های موسسه گالوپ نشان می‌دهد که اعتماد شهروندان آمریکایی به نظام بانکی این کشور طی چهار سال گذشته پیوسته رو به کاهش بوده و درصد کسانی که هیچ اعتمادی به این نظام ندارند از ۱۴ درصد به ۳۶ درصد رسیده است.

یادآوری یک خاطره شخصی در این جا بد نیست. چند هفته پیش آقای «لری سامرز» (رئیس سابق دانشگاه هاروارد و وزیر خزانه‌داری اسبق آمریکا که موضوعات بحث‌برانگیز حول عملکردهای او زیاد است) برای جلسه پرسش و پاسخ عمومی در مورد سیاست‌های رشد اقتصادی به دانشگاه MIT آمده بود. اولین پرسش از طرف مخاطبان را مرد مسنی پرسید که از زبان و شیوه استدلال‌هایش تا حدی می‌شد حدس زد که با پیچیدگی فنی بحث آشنایی ندارد. سامرز جواب پرسش اول او را داد ولی سوال‌کننده که هنوز قانع نشده بود هم‌چنان پشت تریبون ماند و نظرش را این گونه ادامه داد: «همه می‌دانند ریشه بحران اخیر، عرضه CDSها (چیزی شبیه به قراردادهای بیمه اوراق مالی منتشر شده توسط شرکت‌ها و موسسات مختلف) بوده است.» با این نظر عجیب و قاطع (که البته در لابه‌لای نظرات جنبش اشغال‌وال استریت هم شنیده می‌شود) سکوت بر سالن همایش حاکم شد و سخنران نگاهی به مدیر جلسه کرد و در نهایت بدون اینکه پاسخی بدهد پیشنهاد کرد که نفر بعدی سوالش را بپرسد.

مشابه نظری که آقای میان‌سال - که اندکی بعد او را در میان جمعیت جنبش اشغال هاروارد دیدم - ارائه کرد را در این سال‌ها زیاد شنیده‌ایم و پاسخ اقتصاددان‌ها هم گاه و بی‌گاه (معمولاً از سرناچاری) بی‌شبهت به رفتار دکتر سامرز نبوده است. نکته‌ای که در این میان قابل توجه است و به نظر من در میان دانشگاهیان (به خصوص میان اقتصاددان‌هایی که گاه به طرز افراطی و ناراحت‌کننده‌ای عادت به جدی‌نگرفتن سوال‌هایی که به شکل روشن و سازگار و دقیق صورت‌بندی نشده‌اند دارند) کم‌تر



مورد توجه قرار می‌گیرد تحلیل موقعیتی است که این گونه پرسش‌گران دارند. از آن روز همواره به این نکته می‌اندیشیم که شکاف شناختی بین مردم عادی جامعه (به عنوان مشتريان و ذی نفعان بازار مالی) و تحلیل‌گران و فعالان بازار را چه‌گونه باید پر کرد؟ چرا باید از دید بسیاری از اقتصاددانان مالی، بسیاری نوآوری‌های مالی یک پیشرفت مهم و کارا به حساب بیاید و همین نوآوری‌ها از دید مردم عادی سرمنشاء یک بحران عظیم؟

پیچیدگی و شفافیت نظام مالی

به نظر می‌رسد بخشی از پاسخ به سوال قبلی در ذات فرآیندهای مالی نهفته است. بازار مالی به یک معنی پیچیده‌ترین و انتزاعی‌ترین بازار اقتصادی است و همین پیچیدگی باعث می‌شود تا بسیاری از مکانیسم‌ها و کارکردهای واقعی آن از دید غیرمتخصص پنهان بماند و به راحتی در مورد آن سوء تفاهم به وجود بیاید. فراموش نکرده‌ایم که در جریان بحران، گاه بحث‌های داغی میان متخصصان برجسته حوزه اقتصاد مالی در می‌گرفت که همدیگر را متهم به نفهمیدن مکانیسم‌های رفتاری بازارهای مالی می‌کردند. بنابراین سردرگمی در مورد کارکردها و رفتار بازار مالی حتی در بین متخصصان هم امر غریبی نیست.

برای این گونه ابهام‌ها دلایلی می‌توان آورد از جمله این‌که برخلاف بازارهای دیگر مثل بازار کالا و کار که حداقل موضوع مبادله در آنها موجودیتی ملموس و انضمامی و ایستا است، اکثر مبادلات بازار مالی بر اساس کالاهای انتزاعی شکل می‌گیرد. مثالی بزنیم. وقتی شما در بازار کالا یک کیلو سیب یا یک دستگاه خودروی نو می‌خرید حدود و ضغور تعریف کالا و میزان مطلوبیت مصرف کالا تا حد زیادی برای مصرف‌کننده ملموس و روشن است و بازرسی‌های معمول هم تا حد زیادی کیفیت محصول خریداری شده را روشن می‌کند. ضمن اینکه موضوع مبادله معمولاً ایستا است. یک کیلو سیب که تحویل مصرف‌کننده می‌شود جریانی از اتفاقات آینده را با خودش حمل نمی‌کند. هر چه هست یک‌جا به مصرف‌کننده منتقل می‌شود.

از آن طرف وقتی به یکی از ساده‌ترین و ابتدایی‌ترین محصولات مالی یعنی خرید سهام یک شرکت نگاه کنیم آن وجه ملموس و ایستا و خوش تعریف را تا حد زیادی از دست می‌دهیم. نخست این که برای بسیاری از مردم خیلی روشن نیست که داشتن سهام یک شرکت یعنی مالکیت بر چه چیزی؟ دوم این که موضوع مبادله تا آینده نامعلوم حضور دارد. سهام در واقع مالکیت بر کل سودهایی است که شرکت قرار است بین سهام‌داران توزیع کند و این سودها در طول زمان، بالا و پایین می‌شوند. در نهایت اینکه بخش مهمی از قرارداد، مشروط به تحقق وضعیت‌های آتی است بنابراین رفتار غیرخطی دارد. به طور مثال اگر شرکت ورشکسته شود، حق و حقوق و دارایی سهام‌داران بسیار متفاوت از زمانی است که به آستانه ورشکستگی نزدیک نشده است.

موتور و نه دوربین

این عنوان کتابی است نوشته Donald Mackenzie که میان جامعه‌شناسان و علاقه‌مندان به مباحث بازارهای مالی مطرح است. حرف اصلی او (که به یک معنی جدید نیست و همیشه در افواه گفته می‌شده است) این است که مدل‌های جدید ارزش‌گذاری دارایی‌ها (مثل مدل معروف بلک-شولز که جایزه نوبل را برای صاحبانش به ارمغان آورد) صرفاً توصیف و تفسیری از جهان نبوده است، بلکه ابزاری برای تغییر بازار مالی هم بوده‌اند. یعنی با ورود این مدل‌ها و ابزارها شکل‌های جدیدی از قراردادهای مالی بروز کرد که قبلاً از اساس در بازار وجود نداشتند و معرفی آنها عملاً بر پیچیدگی بازار مالی افزوده است.

مثال عینی موضوع فرآیند نوآوری مالی منجر به عرضه محصولات ساختاری است. این محصولات انواع جدیدی از قراردادهای مالی هستند که ساختارشان ترکیبی از انواع قراردادهای مالی است. بسیاری از این قراردادها از ترکیب یک ابزار سنتی مثل سهام یا اوراق قرضه به علاوه یک قرارداد مدرن بیمه‌ای (مثل اختیارات) به وجود آمده‌اند. در مرحله بعدی قراردادهای ترکیبی مختلفی روی مجموعه‌ای از محصولات ساختاری نسل اول نوشته شده و در نهایت این فرآیند مارپیچی منجر به معرفی ابزارهایی شده که نه تنها ساختار دقیق جریان درآمدی آنها روشن نیست بلکه قیمت و بازده آنها واکنش‌های غیرشهودی و غیرخطی به اتفاقات مختلف نشان می‌دهد.

غیرخطی که می‌گوییم یعنی اینکه مثلاً قیمت دارایی - که روزانه تغییر می‌کند و بنابراین ثروت سرمایه‌گذار را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد - نه تنها تابعی عجیب از میانگین وضعیت آینده است بلکه به طور مثال با تغییرات واریانس، اتفاقات آینده

هم بالا و پایین می‌شود. از ادبیات مربوط به روان‌شناسی تصمیم‌گیری می‌دانیم که انسان‌ها، حتی متخصصان، شهود چندان قوی روی این نوع رفتارها ندارند بنابراین به‌راحتی ممکن است در تخمین ارزش و رفتار آنها اشتباه کنند.

زندگی روزمره شهروندان، درگیر پیچیدگی ابزارهای مالی

پیچیدگی یک محصول به خودی خود امر منفی نیست. تقریباً همه شاخه‌های علوم به درجه‌ای از پیچیدگی رسیده‌اند که درک مکانیسم‌های آنها برای غیرمتخصصان، ممکن یا آسان نیست. آن‌چه پیچیدگی محصولات و فرآیندهای بازار مالی را مهم می‌کند رابطه نزدیک سرمایه‌گذاری مالی با زندگی روزمره شهروندان به خصوص در کشوری مثل آمریکا است. طبق نظر سنجی‌های گالوپ نزدیک به ۷۰ درصد آمریکاییان معتقد بودند که بحران بزرگ، وضعیت مالی خود آنها را تحت‌الشعاع قرار داده یا خواهد داد. به طور ویژه در آمریکا - که برخلاف کشورهای اروپایی فاقد یک نظام مرکزی یا دولتی گسترده و اجباری برای مدیریت بازنشستگی است - بسیاری از شهروندان باید به صورت شخصی به فکر سرمایه‌گذاری برای دوران بازنشستگی خود باشند. وقتی به آمار نگهداری دارایی مالی بین خانواده‌های آمریکایی نگاه می‌کنیم حتی در پایین‌ترین دهک‌های درآمدی هم درصد قابل توجهی از خانواده‌ها حداقل یک نوع از سرمایه‌گذاری‌های مالی را در دارایی‌های خود دارند.

اقتصاددانان مالی هم طی چهار دهه گذشته دائماً به افراد توصیه کرده‌اند تا سبد دارایی‌های خود را متنوع کنند تا سرمایه‌گذاری‌ها را در معرض ریسک‌های بی‌دلیل قرار ندهند. تبعات چنین توصیه‌ای باعث شده که عامه مردم به صورت مستقیم یا غیرمستقیم باید با انواع محصولات مالی پیچیده سر و کار داشته باشند و گاه از چنین مواجهه‌های گریزی نیست. به طور مثال افراد مجبورند به صورت مستقیم یا از طریق شرکت‌های مدیریت دارایی برای دوره بازنشستگی خود پس‌انداز کنند. پس‌انداز بازنشستگی افراد در نهایت وارد سبدهای سرمایه‌گذاری‌ها می‌شود که یک فرد غیرمتخصص (یا حتی برخی متخصصان) تصور دقیقی از آن ندارند. این وضعیت به طور قطع می‌تواند فرساینده باشد.

من آماری از وضعیت ایران ندارم، و تصور هم نمی‌کنم که چنین آماری موجود نباشد، ولی به نظرم وضعیت برای ایران بسیار متفاوت از آمریکا خواهد بود. احتمالاً بخش مهمی از جمعیت ساکن شهرهای کوچک دسترسی به بازار مالی ندارند و بسیاری از ساکنان شهرهای بزرگ هم واقعاً مشارکت خاصی در بازار مالی ندارند بنابراین اثر تغییرات بازار مالی روی زندگی شهروندان ممکن است خیلی مستقیم و روشن نباشد.

این ۹۹ درصد و آن بحران بزرگ

«آیا شهروندان بازندگان معصوم بحران مالی بودند یا آنها هم سهمی از ماجرا دارند؟» پاسخ این سوال معطوف به درک ما از ریشه‌های بحران بزرگ است. از پاسخ‌های کلیشه‌ای و آسان مثل «بحران ذاتی سرمایه‌گذاری» که بگذریم، همانند همه اتفاق‌های مهم تاریخی پاسخ این پرسش احتمالاً تا سال‌ها موضوع بحث و بررسی دقیق و مجادله و تحقیق خواهد بود و شاید هم هیچ‌گاه در مورد ماجرا توافق کامل حاصل نشود.

برای بحران بزرگ ریشه‌های متعددی ذکر شده و بحث حباب وام‌های ارزان مسکن یکی از دلایل جدی و قابل تامل است. حتی اگر باور داشته باشیم که رفتار دو بانک شبه دولتی مسوول وام‌های مسکن یعنی فانی‌می و فردی‌می ریشه اصلی مسأله نبوده ولی حداقل می‌توانیم باور کنیم که معضل را تشدید کرده و به عنوان علت مکمل عمل کرد. این‌ها هم می‌دانیم که بخش عمده این وام‌ها به چه کسانی رسیده بود و این دو

موسسه مالی به چه دلیلی سیاست سهل‌گیری در وام‌دادن را پیشه کرده بودند. بحث بررسی انگیزه‌ها در مقررات‌گذاری موسسات مالی به ما می‌گوید که رفتار مقررات‌گذاران در برابر مقررات مربوط به موسسات بزرگ و مقررات مربوط به مشتریان خرد متفاوت خواهد بود. سیاستمداران اصولاً دوست دارند که پایگاه رأی خود را در مزایای نظام مالی شریک کنند و لذا مثلاً مقررات مربوط به وام‌گیری آنها را آسان می‌کنند. در این مورد خاص هم چون سیاستمداران علاقه‌مند بودند تا نرخ مالکیت مسکن برای گروه‌های کم‌درآمد بالا باشد سیاست وام‌های آسان را تشویق کرده بودند. طبعاً آن یک درصد مورد اتهام که نیازی به چنین وام‌هایی نداشتند و مشتری اصلی وام‌ها همان ۹۹ درصد بودند. پس ۹۹ درصد هم در نهایت ماجرا خود شریک بحران بوده است. حرف من این است که به عنوان یک زیرگروه اجتماعی نمی‌توان در وقت سرخوشی از مزایای یک نظام بهره برد و در زمان بحران، خود را کنار کشید و صرفاً

در موضع مدعی صرف ایستاد.

ضمن اینکه مسوولیت سیاست‌گذار و سیاست‌مدار را (در کنار مسوولیت مدیران بخش مالی) نمی‌توان نادیده گرفت. سیاست‌گذاری که برای جلب رأی مقرررات را به نفع حامیان دستکاری می‌کند به صورت بالقوه قابلیت آسیب‌پذیری نظام مالی را بالا می‌برد. جنبشی که خواهان نظارت و مقرررات‌گذاری بیش‌تر بر نظام مالی است از آن طرف قضیه هم باید متوجه تبعات باز کردن پای سیاست‌مداران، که آنها هم مورد انتقاد جنبش هستند، به ماجرا باشد.

آیا نجات بانک‌ها، فقط نجات ادرصد بود؟

«پول مالیات شهروندان نباید صرف نجات سوداگران شود!» این جمله را بارها شنیده‌ایم. در اینکه حمایت‌های دولتی موسسات مختلفی را نجات داد شکی نیست. بانک «لیمین برادرز» درست وقتی که معلوم شد که دولت از آن حمایت نخواهد کرد فرو افتاد. دقیق نمی‌دانیم که اگر بقیه بانک‌ها نجات نمی‌یافتند چه می‌شد ولی دور از تصور نیست که با فرو ریختن چند بانک اصلی دیگر، مجموعه‌ای از موسسات دیگر که این بانک‌ها به عنوان طرف‌فرا داد (Counter-party) آنها عمل می‌کردند نیز دچار معضلات اساسی می‌شدند و نهایتاً صدها شرکت تولیدی که مشتریان این موسسات بودند ورشکسته یا دچار افت می‌شدند. اگر به بحث قبلی ارجاع دهیم نجات موسسات مالی در واقع فقط نجات مدیران این موسسات نبود بلکه نجات ارزش‌داری‌ها و ذخیره پس‌انداز میلیون‌ها شهروند عادی هم بود.

موضع اقتصاددانان آکادمیک در بحث نجات موسسات بزرگ چیست؟ احتمالاً نظرات متفاوت است. برخی با جنبش وال استریت نزدیکی بیش‌تری دارند (هر چند از موضعی کاملاً متضاد آن‌ها) ولی احتمالاً عمده اقتصاددانان چندان موافق معترضان نیستند

با این همه طیف‌های مختلف اقتصاددانان در مورد مسئله کژرفتاری (Moral Hazard) توافق دارند. یعنی می‌دانند که اگر دولت تعهد کند که موسسات مالی در خطر افتاده را حفظ کند این موسسات ممکن است با اتکا به این اطمینان‌ها باز دست به ریسک‌های بزرگ بزنند. مقرررات‌گذاری معطوف به ریسک کل نظام مالی، بروز کردن استانداردها و نظارت دقیق‌تر و با بسامد بیش‌تر روی موسسات مالی قرار است احتمال این مشکل را کم‌تر کند. ولی هم‌این‌ها نیاز به بسته‌های نجات در آینده را از بین نخواهد برد.

من شخص این قیاس را دوست دارم. ما از یک طرف به افراد می‌گوییم که غذای سالم بخورند و ورزش کنند تا خطر بیماری قلبی‌شان کم‌تر شود. با این همه هم‌چنان آمبولانس و اورژانس و دستگاه‌های شوک الکتریکی در مراکز عمومی را هم گسترش می‌دهیم و لزوماً استدلال نمی‌کنیم که وجود دستگاه شوک الکتریکی (قیاسی برای بسته‌های نجات) باعث می‌شود تا افراد نسبت به سلامتی‌شان بی‌توجه شوند. یا بدتر از آن هیچ وقت نمی‌گوییم کسی که دچار حمله قلبی می‌شود نباید شوک دریافت کند چون با بی‌توجهی به دستورالعمل‌ها باعث این مسئله شده است. دستگاه شوک اتفاقاً برای کسانی است که دچار حمله قلبی می‌شوند که ریشه‌هایش احتمالاً ترکیبی است از نتایج رفتار خود فرد و مجموعه عواملی خارج از کنترل مثل ژنتیک و آلودگی هوا و غیره.

جالب است که در مثال حمله قلبی، خود فرد مهم‌ترین مسوول و فایده‌برنده کلیت ماجرا است. در ماجرای بانک‌ها اتفاقاً فایده‌برندگان نجات کسانی غیر از مسوولان قضیه هستند و مسوولیت نجات بیش‌تر می‌شود. منصفانه‌تر است بگوییم که در بحران‌ها، مسوولیت بیش‌تری باید متوجه مدیران موسسات شود ولی کلیت موسسه (از جمله سهام‌داران، سپرده‌گذاران و مشتریان) باید تا حد امکان محافظت شوند. به این معنی تعهدات برای محافظت از موسسات مالی به نوعی در خدمت آن ۹۹ درصد مورد ادعا است.

سوداگران، مظنونان همیشگی

این که فعالان بازار مالی (مدیران بانک‌ها و سوداگران) در مظان اتهام‌های جدی قرار دارند تنها یک واکنش احساسی از سوی جمعی از شهروندان ناراضی نیست. اتفاقاً محققان آکادمیک در این زمینه با معترضان توافق دارند و درست بعد از بحران توجه جدی به سمت مسئله عاملیت (Agency Problem) در بازارهای مالی جلب شده

است. به طور خلاصه مسأله عاملیت وقتی بروز می‌کند که کسی که استخدام شده تا کاری را انجام دهد پیش از آن که به فکر منافع موکلش باشد به فکر منافع خودش است. این مسأله تقریباً همه جا به چشم می‌خورد. پزشکان، وکلا و سیاست‌مداران هم گروه‌های دیگری هستند که دائماً در معرض چنین اتهام‌هایی قرار دارند.

در این بین یکسری ویژگی‌ها در ذات بازارهای مالی وجود دارد که مسأله را پیچیده‌تر و رفع مسأله عاملیت را سخت‌تر می‌کند. اول اینکه تقریباً تمام مبادلات عمده مالی باید توسط یک کارگزار (مثلاً واسطه سهام، مدیر پورت‌فولیو، کارمند بانک سرمایه‌گذاری و الخ) انجام شود. دوم اینکه محصولات مالی پیچیده هستند و معمولاً کارگزار، اطلاعات خیلی بیش‌تری نسبت به موکلش دارد. سوم، محصولات مالی در معرض عدم اطمینان‌های فراوان قرار دارند. این در ذات اکثر قراردادهای مالی است. وقتی سهامی را می‌خریم متوجه این نکته هستیم که ممکن است به علت اتفاقات آینده قیمت این سهم افت قابل توجهی بکند. حال اگر زمان گذشت و بلایی سر سهام ما آمد نمی‌توانیم به درستی تشخیص بدهیم که آیا ضعف عملکرد کارگزار و منفعت‌طلبی او باعث این وضعیت بوده یا اتفاقات خارج از کنترلی که به هر صورت اتفاق می‌افتاد. موقعیت بسیار شبیه به وقتی است که پزشکی دارویی را تجویز می‌کند و ما به درستی نمی‌دانیم که آیا عدم بهبود بیمار به خاطر تشخیص اشتباه پزشک بوده یا به هر حال جزئی از درصد خطایی است که هر روش درمانی دارد. نهایت (و شاید مرتبط‌ترین ویژگی به اعتراض جنبش اشغال) اینکه منافع حاصل از رفتار نادرست بسیار بالاست و متأسفانه به هزینه‌های آن غلبه دارد. کاملاً قابل تصور است که سوداگری که صدها مشتری دارد ظرف چند سال محدود کاری کند که لزوماً در جهت منافع مشتریان نیست. مثلاً در داری‌هایی سرمایه‌گذاری کند که بسیار پربریک هستند. ظرف چند سال

اول که اوضاع خوب است این داری‌ها سود زیادی تولید می‌کنند و کارگزار هم درصد خوبی نصیبش می‌شود و ثروت زیادی می‌اندوزد. چند سال بعد که اوضاع خراب می‌شود این داری‌ها عملاً ارزشی ندارند. طبعاً مشتریان این سوداگر را اخراج می‌کنند ولی خب اخراج که جبران‌کننده زبان آنها نیست و قانون هم معمولاً مانع از این می‌شود که سراغ داری‌های شخصی سوداگر بروند و سودهای سال‌های قبل او را به عوض زبانی که وارد کرده طلب کنند.

پس بر سر اینکه موقعیتی که فعالان مالی در آن قرار دارند ذاتاً برای رفتار نادرست آماده است توافق

وجود دارد. صحبت بر سر اصلاح این موقعیت است. مثلاً اینکه آیا دستمزدهای مدیران و سوداگران مالی باید تحت مقرررات دولتی قرار گرفته و محدود شود موضوع بحث جدی بوده و هر چند اقتصاددانان با محدود کردن سطح دستمزدها همراهی و موافقت ندارند ولی بر سر اصلاح ساختار بسته‌های پرداخت فعالان مالی توافق وجود دارد.

آیا راه‌حل‌های ارائه شده عملی هستند؟ نوآوری پادزهر مقرررات‌گذاری

لزوم وضع مقرررات بیش‌تر روی بانک‌ها و موسسات مالی و محدود کردن قدرت آنها تقریباً جذاب‌ترین و بی‌خطرترین شعار سیاسی در دوره‌های بعد از بحران بزرگ بوده است. با این همه کسانی که از مقرررات‌گذاری دفاع می‌کنند یک نکته ساده را در نظر نمی‌گیرند و آن هم قابلیت نوآوری در موسسات مالی است. به یک تعبیر می‌توان گفت که اتفاقاً مقرررات‌گذاری بیش‌تر از حد می‌تواند منجر به خلق بحران جدیدتری در آینده شود. وقتی بانک‌ها و موسسات مالی از اتخاذ برخی استراتژی‌های مالی منع شوند به این سمت روی خواهند آورد تا با طراحی محصولات مالی جدید و پیچیده این خلاء را پر کنند. معمولاً این محصول جدید (و گاه بسیار پیچیده) کامیاب همان خروجی مالی را تولید می‌کنند که مقرررات جدید ممنوع کرده است! با این تفاوت که برای جلوگیری از غیرقانونی اعلام شدن آنها معمولاً شفافیت کم‌تری دارند و یا ترکیبی از محصولات مختلف هستند. اگر به بحث قبلی که در آن پیچیدگی را یکی از دلایل ناراضی شهروندان و نیز فرار از دست مقرررات‌گذاران بدانیم، نوآوری مالی عملاً در جهت خنثی کردن مقرررات‌گذاری رفتار کرده و دوباره منجر به این مشکلات می‌شود. می‌توان بازار مالی را تحت مقرررات شدید قرار داد ولی «آیا می‌توان نوآوری را هم ممنوع کرد؟»

«محقق پسادکتر در دانشگاه MIT آمریکا و فارغ‌التحصیل دکترای فاینانس از

مدرسه تحصیلات تکمیلی فاینانس وین

