

## מדוע בנקאים מרוויחים יותר מאחרים - ומה יקרה לשכר שלהם ב-2009?

07:15 | 03.2.2009 מאת דפנה מאור

עוזבו את הבנקאים בשקט. הם יבואו על עונשם בדרך הטבע. זהו המסר שאפשר לקרוא בין השורות במחקר אקדמי חדש שנערך באוניברסיטת וירג'יניה וזכה לתהודה נרחבת.

[עלות עובד בבנקים זינקה ב-46 אלף שקל בחמש שנים; הערכות: עלתה גם ב-2008](#)

המסקנה העיקרית העולה מהמחקר: שכרם של אנשי הפיננסים ייפול בחדות בשנים הקרובות. הדבר עשוי לנחם את מי שחושב שאנשי עולם הפיננסים עשו לנו - לציבור הרחב של לקוחות הבנקים, המשקיעים הקטנים, החוסכים לפנסיה והעובדים קשי היום - עוול נורא.



שכרם של

הבנקאים ואנשי הפיננסים הוא אחד הנושאים הפוליטיים-כלכליים-חברתיים-תרבותיים החמים ביותר על סדר היום העולמי, גם למי שאינו נמנה עם קוראי העיתונות הכלכלית. העולם כולו משוכנע שהבנקאים הכניסו אותנו למשבר הפיננסי הגדול ביותר מאז השפל הגדול ויצרו את המיתון הנורא ביותר זה 25 שנה, אם לא יותר. האשמה, טוענים המבקרים, נעוצה במערכת שכר שתיגמלה לקיחת סיכונים, לא בחנה ביצועים ארוכי טווח ולא תיאמה בין האינטרסים של הלקוחות לאלה של מי שניהלו את כספם.

### [תרמית הבונוסים הגדולה](#)

פרופ' אריאל רשף מהמחלקה לכלכלה באוניברסיטת וירג'יניה מאמין שהעיוות הזה יפתר מעצמו. בהתבסס על המחקר שערך עם פרופ' תומס פיליפון מעריך רשף כי פערי השכר הכבירים בין מגזר הפיננסים לשאר המגזר הפרטי ייסגרו במהירות. המחקר שלהם, המבוסס על נתונים היסטוריים מ-1909 עד ימינו, מראה שהשכר במגזר הפיננסי היה גבוה בצורה משמעותית מבשאר המגזרים בסביבות 1930 ומאמצע שנות ה-90 עד 2006. לעומת זאת, בתקופות

של אחר התפוצצותן של בועות פיננסיות - תקופות של שפל כלכלי - איבדו אנשי הפיננסים חלק נכבד מפרמיית השכר שקיבלו בתקופות של פריחה כלכלית.

"זה יכול לקרות בתוך עשר שנים", אמר רשף ל-TheMarker. "רוב הירידה בשכר מתרחשת די מהר, בתוך חמש עד עשר שנים, ואז הוא מגיע לרמה של המגזר הפרטי. השכר ייפול המון, ומהר יחסית".

### **פרספקטיווה היסטורית**

רשף, שהתמחה במחקר בנושאים של אי שוויון בדוקטורט שלו באוניברסיטת ניו יורק, אומר כי שינויים טכנולוגיים מסבירים פערים בשכר בין אנשים משכילים ללא משכילים ואת העלייה באי שוויון ביניהם. עם זאת, לדבריו, המחקר שלו ושל פיליפון מראה כי השכר הגבוה במגזר הפיננסים אינו מוסבר על ידי ההשכלה בלבד.

"בארה"ב יש תופעה של מהנדסים שיוצאים מהלימודים או מחפשים עבודה חדשה, ומכיוון שהם יודעים לפתור משוואות דיפרנציאליות, מעסיקים אותם בפיננסים", אמר רשף. "לאלה שהולכים לעבוד בהנדסה ובמדעים ולא להעלייה שמסיימים אותם תארים והולכים לפיננסים יש אותן יכולות - ואולם העלייה בשכר של אנשי מחשבים שונה ממה שרואים בפיננסים, לטובת הפיננסים.

### **פרשנות: שיתחרטו כבר**

"הפרספקטיווה היסטורית של המחקר מאפשרת לזרוק הרבה הסברים מהחלון", הוסיף רשף. "מצד שני, זה מגביל את האפשרות לומר מה כן השפיע - לא היו אנשי מחשבים במגזר הפרטי לפני שנות ה-60. יש טענה שה-IT עוזר מאוד להתקדמות השכר בפיננסים. יש עדות לזה, אבל זה לא יכול להסביר את עקומת ה-U שנראית על פני 100 שנה, כי לא היו מחשבים אז".

העובדה המצערת היא שעליית תחום הפיננסים גרמה לבריחת מוחות אדירה בארה"ב וליצירת ואקום בתחומים מתוחכמים וחשובים לא פחות. "החוקרים קלודיה גולדין ולארי כץ מראים נתונים על בוגרי אוניברסיטת הרווארד", אמר רשף. "במחזור של '70 הלכו 5% לפיננסים. ב-'90 הלכו 15% לפיננסים. כשלוקחים את הקבוצה הזאת ובודקים את פערי השכר רואים הבדלים אדירים. בוחנים אנשים עם אותם ציונים, אותו מסלול לימודים ואפילו רקע דומה - ולמרות זאת יש פערים של עד 200% בשכר".

לדברי רשף, את הפער הזה לא מסבירה הגאות בשוק המניות, אלא הביקוש העז ליכולת ניתוח פיננסית בתקופה שבה יש שגשוג בכמות המוצרים המוצעים ובמורכבותם. בשנות ה-20 היתה זו מהפכת החשמל - והיצע גדול של אג"ח שבא בעקבותיה. "החשמל היה קיים קודם, אבל היה צריך להבין כיצד להשתמש בו בתעשייה ובדרכים אחרות וכיצד זה ישפיע על הכלכלה ועל שוק ההון", אמר רשף. בשנות ה-90 המאוחרות היה מדובר באינטרנט ובשפע ההנפקות הראשונות לציבור. בשנות ה-70 - בפריחת שוק אג"ח הזבל.

### **אנשים חכמים לכאורה**

החדשנות הפיננסית ההולכת וגוברת מסבירה גם היא את השכר הגבוה,

שנועד למשוך את האנשים החכמים לתחום. "בתקופות שיש בהן הרבה סיכון ואי ודאות, ובתקופות שיש בהן צורך בפעולות מורכבת יותר של אנשי הפיננסים, השכר שלהם עולה - ולא סתם", אמר רשף. "היה צריך לשלם יותר לאנשים שצריכים לבצע פעולות מורכבות יותר. העבודה בפיננסים קשורה באינפורמציה. ברגע שמבינים מה קורה, יודעים איפה לשים את הכסף".

אז יש לנו הרבה אנשים חכמים לכאורה, שהיו אמורים לדעת איפה לשים את הכסף, אבל בסופו של דבר לא ידעו. מנכ"ל סיטי לשעבר צ'ארלס פרינס, טענו גורמי פנים בבנק בתחקיר שפורסם ב"ניו יורק טיימס", לא ידע מהו CDO - אג"ח מגובות בנכסים שהיו מבוססות על החזרי משכנתאות.

"יש עדויות אנקדוטליות שמראות כי אנשים שסחרו ב-CDO האלה ידעו שהעסק הזה אינו יכול להמשיך להתגלגל לנצח. החכמים שבהם חסכו. הטיפשים קנו בתים, ועכשיו הם אינם יכולים להחזיר את המשכנתא. הם עשו כל כך הרבה כסף, שלא היה להם אינטרס אישי לומר משהו", אמר רשף בהיסוס מה.

השכר העודף במגזר הפיננסים הביא למעבר של מדענים - פיסיקאים, מתמטיקאים, מהנדסים ואחרים - לתחום ההנדסה הפיננסית, שעיקרה היה המצאה וניתוח של מוצרי השקעות מורכבים. חלוקת המשאבים הזו אינה נראית יעילה, ואולם רשף אינו מוכן לחרוץ את דינה לשבט.

"אין בכלכלה האמפירית כלים להתמודד עם שאלות מהסוג הזה", אמר. "אני מכיר את הבעיה הזו מקרוב. זו דילמה בשביל האנשים האלה, בייחוד לפיסיקאים. מה שאנחנו כן יכולים לומר, בהתבסס על המחקר, הוא שאנשים שקופצים לפיננסים מרוויחים 30%-50% יותר, וזה בלי בונוסים".

כל זה עומד להיגמר, אמר רשף, והסיבה לכך היא שעם סופו של מחזור פריחה פיננסי, לא רק שהביקוש למוצרים מורכבים - ולאנשים שיודעים לנתח וליצור אותם - פוחת, אלא שגם גל של רגולציה קשוחה יותר משבית את השמחה. גלי הידוק הרגולציה מובילים לירידה חדה בפרמיית השכר הנהוגה בפיננסים.

"האינדיקטור המסביר הכי טוב את פערי השכר הוא הרגולציה", הסביר רשף. "יש שלושה סוגים של רגולציה - של מידע, כמו דו"חות חשבונאיים, תחום שעובדים בו עכשיו חזק מאוד; של ארגון התעשייה - כמו חוק גלאס-שטיגל, שהפריד בין הבנקים לבתי ההשקעות; ושל מה מותר לעשות - אילו מוצרים מותר לייצר.

"נראה שהשניים הראשונים חשובים יותר. CDO אינן דבר רע כשלעצמן - בסך הכל הן הביאו לכך שהרבה אנשים עם הכנסה נמוכה יכלו לקחת משכנתאות זולות יותר; הבעיה היא שהגזימו עם זה.

"כדי למנוע את ההגזמה צריך לייצר רגולציה טובה יותר. אנחנו טוענים שלא צריך להגביל את השכר ממש, פורמלית - כי אם תהיה רגולציה טובה יותר, ומאנשי הפיננסים לא יידרשו פעולות מתוחכמות מדי, השכר שלהם יירד באופן טבעי. אבל כשאין רגולציה טובה, השכר שלהם הוא שכר עודף. הם מסוגלים לייצר פערי שכר גבוהים שאינם בני קיימא. הם יירדו באיזשהו שלב".

## השלב הבא: קריסה בשכר בכירים במשק כולו

### עבודה לא קלה

לרשף יש כמה מלות תקווה לפיננסיירים הצעירים היוצאים עתה מהאוניברסיטאות. לדבריו, פריצת דרך טכנולוגית יכולה להזניק שוב קדימה את המערכת הפיננסית.

"לא ידוע מתי תהיה המהפכה הטכנולוגית הבאה, עם מה שמתבשל עכשיו עם ברק אובמה", אמר. "מהפכות טכנולוגיות נוסות להזניק מחדש את שכר הפיננסיירים, מפני ששוב נדרשת מומחיות גבוהה ביישום הטכנולוגיה ובהבנה וניתוח של השלכותיה על עולם המימון.

"בשלב הראשון יש טכנולוגיה כללית חדשה", אמר רשף. "בשלב השני יש פירמות ומהנדסים שמיישמים אותן. יכול לראות שנראה פיצוץ אדיר של כלי רכב שמונעים בחשמל וברוח. אם זה באמת מה שיקרה, נצטרך שוב את האנשים האלה בפיננסים, ונצטרך לשלם להם משהו על זה, כי הפעולות שהם מבצעים מורכבות - הם צריכים לעבד המון אינפורמציה".

אבל לעת עתה, נקודת האור האמיתית טמונה במקום אחר. עם הדעיכה של מגזר הפיננסים חוזרים לשוק העבודה אנשים רבים בעלי כישורים גבוהים, שיכולים לתרום את המומחיות המדעית והטכנית שלהם בנושאים אחרים, ולא רק בהמצאת ניירות ערך מתוחכמים.

"המגזר הציבורי יוכל לגייס אנשים טובים, כי עכשיו הוא יוכל להתחרות בחברות הפרטיות מבחינת השכר", אמר רשף. "הרגולציה סבלה מאי יכולת לגייס אנשים טובים כדי להתחרות בממציאים הפיננסים.

"הבנק הפדרלי האמריקאי מגייס עכשיו כלכלנים רבים - והם מגייסים אנשים ברמה גבוהה. גם האוניברסיטאות יכולות לעשות כך. עכשיו, בגלל המשבר, יש הזדמנויות לתעשיות, לממשל ולאקדמיה למשוך אנשים ברמה גבוהה, ויש בזה הזדמנות לכלכלה ולחברה כולה.

"אני חושב שהנשיא אובמה מודע לזה מאוד. יהיה עודף היצע של אנשים חכמים. חלקם ילכו לתעשייה, וחלקם לאוניברסיטאות. יש זינוק ברישום לדוקטורטים ולתואר שני - כמו שקרה אחרי התפוצצותה של בועת הדוט-קום. עדיין אין נתונים, אבל כבר מרגישים את זה. אני חושב שלא סתם החליט אובמה לזרוק כמה מיליארדרים טובים על מערכת החינוך, כפי שהודיע השבוע. בממשל האמריקאי מודעים להזדמנות".