

## Does Wall Street Do “God’s Work”? Or Even Anything Useful?

Posted on August 31, 2016 by Lynn Stout

*Bank executives frequently proclaim that Wall Street is vital to the nation’s economy and performs socially valuable services by raising capital, providing liquidity to investors, and ensuring that securities are priced accurately so that money flows to where it will be most productive. There’s just one problem: the Wall Street mantra isn’t true.*



Lynn Stout

In the wake of the 2008 crisis, Goldman Sachs CEO Lloyd Blankfein famously told a reporter that bankers are “[doing God’s work.](#)” This is, of course, an important part of the Wall Street mantra: it’s standard operating procedure for bank executives to frequently and loudly proclaim that Wall Street is vital to the nation’s economy and performs socially valuable services by raising capital, providing liquidity to investors, and ensuring that securities are priced accurately so that money flows to where it will be most productive. The mantra is essential, because it allows (non-psychopathic) bankers to look at themselves in the mirror each day, as well as helping them fend off serious attempts at government regulation. It also allows them to claim that they deserve to make outrageous amounts of money. According to the Statistical Abstract of the United States, in 2007 and 2008 employees in the finance industry earned a total of more than \$500

billion annually—that’s a whopping half-trillion dollar payroll ([Table 1168](#)).

There’s just one problem: the Wall Street mantra isn’t true.

Let’s start with the notion that Wall Street helps companies raise capital. If we look at the numbers, it’s obvious that raising capital for companies is only a sideline for most banks, and a minor one at that. Corporations raise capital in the so-called “primary” markets where they sell newly-issued stocks and bonds to investors. However, the vast majority of bankers’ time and effort is devoted to (and most bank profits come from) dealing, trading, and advising investors in the so-called “secondary” market where investors buy and sell existing securities with each other. In 2009, for example, less than 10 percent of the securities industry’s profits came from underwriting new stocks and bonds; the majority came instead from trading commissions and trading profits ([Table 1219](#)). This figure reflects the imbalance between the primary issuing market (which is relatively small) and the secondary trading market (which is enormous). In 2010, corporations issued only \$131 billion in new stock ([Table 1202](#)). That same year, the World Bank reports, [more than \\$15 trillion in stocks were traded in the U.S. secondary market—more than the nation’s GDP](#). Yet secondary market trading is fundamentally a zero sum game—if I make money by buying low and selling high, it’s money you lost by buying high and selling low. So, what benefit does society get from all this secondary market trading, besides very rich and self-satisfied bankers like Blankfein? The bankers would tell you that we get “liquidity”—the ability for investors to sell their investments relatively quickly. The problem with this line of argument is that Wall Street is providing far more liquidity (at a hefty price—remember that half-trillion-dollar payroll) than investors really need. Most of the money invested in stocks, bonds, and other securities comes from individuals who are saving for retirement, either by investing directly or through pension and mutual funds. These long-term investors don’t really need much liquidity, and they certainly don’t need a market where [165 percent of shares are bought and sold every year](#). They could get by with much less trading—and in fact, they did get

by, quite happily. In 1976, when the transactions costs associated with buying and selling securities **were much higher**, fewer than 20 percent of equity shares **changed hands every year**. Yet no one was complaining in 1976 about any supposed lack of liquidity. Today we have nearly 10 times more trading, without any apparent benefit for anyone (other than Wall Street bankers and traders) from all that “liquidity.”

Finally, let’s turn to the claim that Wall Street trading helps allocate society’s resources more efficiently by ensuring securities are priced accurately. This argument is based on the notion of “price discovery”—the idea that the promise of speculative profits motivates traders to do research that uncovers socially useful information. The classic example is a wheat futures trader who researches weather patterns. If the trader accurately predicts a drought, the trader buys wheat futures, driving up wheat prices, causing farmers to plant more wheat, helping alleviate the effects of the drought. Thus (the argument goes) the trader’s profits from speculating in wheat futures are just compensation for providing socially valuable “price discovery.” Once again, however, this cheerful banker “just-so story” turns out to be unsupported by any significant evidence. Let’s start with the questionable premise that the average trader earns profits from doing good research. The well-established fact that very few actively-managed mutual funds routinely outperform the market undermines the claim that **most trading is driven by truly superior information**.

But even more significantly, the fact that a trader with superior information can move prices in the “correct” direction does not necessarily mean that society will benefit. It’s all a question of timing. As famous economist Jack Hirshleifer pointed out many years ago, trading that makes prices more accurate when it’s too late to do anything about it is **privately profitable but not socially beneficial**. Most Wall Street trading in stocks, bonds, and derivatives moves information into prices only days—sometimes only microseconds—before it would arrive anyway. No real resources are reallocated in such a short time span.

So, what does Wall Street do that benefits society? Doctors and nurses make patients healthier. Firefighters and EMTs save lives. Telecommunications companies and smart phone manufacturers permit people to communicate with each other at a distance. Automobile executives and airline pilots help people close that distance. Teachers and professors help students learn. Wall Street bankers help—mostly just themselves.

*(Note: Lynn Stout is a Distinguished Professor of Corporate and Business Law at Cornell Law School)*

*Disclaimer: The ProMarket blog is dedicated to discussing how competition tends to be subverted by special interests. The posts represent the opinions of their writers, not those of the University of Chicago, the Booth School of Business, or its faculty. For more information, please visit [ProMarket Blog Policy](#).*

هل (وول ستريت) تقوم بعمل الله؟  
هل (وول ستريت) تقوم بأي شيء مفيد؟  
٢٠١٦-٨-٣١ رابط

لماذا (وول ستريت) غير مفيدة للاقتصاد الحقيقي؟  
حان الوقت لتحدي فكرة أن تداولات (وول ستريت) تساعد على تخصيص موارد المجتمع  
بشكل أكثر كفاءة



لين ستاوت  
أستاذ قانون الشركات والأعمال في كلية كورنيل  
للحقوق

كثيراً ما يعلن المصرفيون التنفيذيون أن (وول ستريت) هي أمر حيوي لاقتصاد البلاد  
تؤدي خدمات ذات قيمة اجتماعية من خلال:

- زيادة رأس المال.
- توفير السيولة للمستثمرين.
- ضمان تسعير الأوراق المالية بدقة حتى تتدفق الأموال إلى المكان الذي ستكون فيه  
أكثر إنتاجية.

إنه في أعقاب أزمة ٢٠٠٨، قال (لويد بلانكفاين) الرئيس التنفيذي لـ (جولدمان ساكس):  
"إن أصحاب البنوك يقومون بعمل الله **doing God's work**".  
وهذا جزء هام من شعار (وول ستريت)؛ وهو إجراء تشغيلي قياسي بالنسبة لمديري البنوك  
بشكل متكرر (أشبهه بـ الترنيمات)، التي تعلن وبصوت عال بأن (وول ستريت) أمر حيوي  
لاقتصاد البلاد وتؤدي خدمات ذات قيمة اجتماعية من خلال زيادة رأس المال وتوفير  
السيولة للمستثمرين وضمان تسعير الأوراق المالية بدقة حتى تتدفق الأموال إلى المكان  
الذي ستكون فيه أكثر إنتاجية.

ودور الترنيمات دورٌ أساسي، لأنها:

- تسمح للمصرفيين (غير المضطربين عقلياً) بالنظر إلى أنفسهم في المرآة كل يوم.
- تساعدهم على صد محاولات جادة لأي تنظيم حكومي.
- تسمح لهم بالادعاء أنهم يستحقون مبالغ فاحشة من المال، ووفقاً للملخص الإحصائي للولايات المتحدة، لعامي ٢٠٠٧-٢٠٠٨، فقد حصل موظفو قطاع التمويل على ما يزيد عن ٥٠٠ مليار دولار سنوياً، وهو ما يمثل رواتب هائلة تبلغ نصف تريليون دولار ( جدول 1168 ).

### مناقشة الإدعاء: بأن (وول ستريت) تساعد الشركات على زيادة رأس المال:

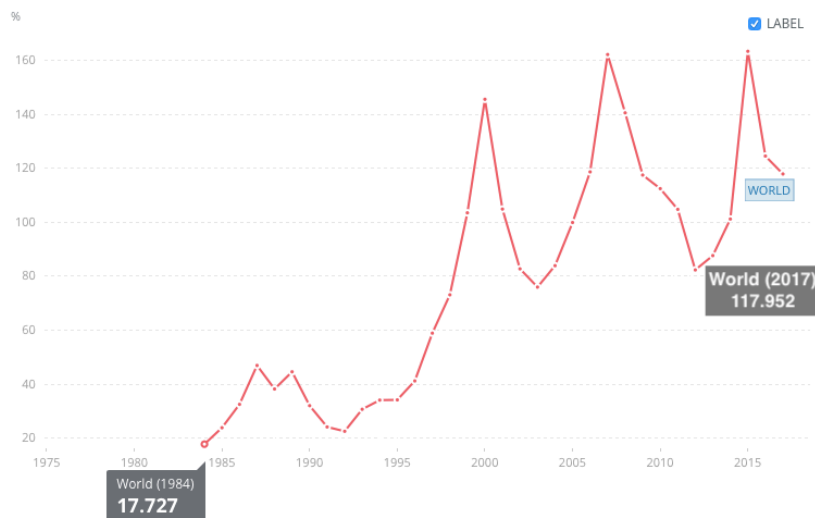
إذا نظرنا إلى الأرقام، فمن الواضح أن زيادة رأس المال الشركات ليس سوى هامش لمعظم البنوك، وقاصر في ذلك. ترفع الشركات رأس المال في ما يسمى الأسواق "الأولية" حيث تبيع الأسهم والسندات الصادرة حديثاً للمستثمرين. ومع ذلك، فإن الغالبية العظمى من وقت وجهد المصرفيين مكرسة (ومعظم أرباح البنوك تأتي من) التعامل، والتداول، وتقديم المشورة للمستثمرين في السوق "الثانوية" المزعومة حيث يشتري المستثمرون الأوراق المالية الموجودة وبييعونها مع بعضهم البعض.

ففي عام ٢٠٠٩، على سبيل المثال، جاء أقل من ١٠٪ من أرباح صناعة الأوراق المالية من الاكتتاب في الأسهم والسندات الجديدة. أما الباقي فكان من العملات التجارية وأرباح التداول ( جدول 1219 ).

ويعكس هذا الرقم عدم التوازن بين سوق الإصدار الأساسي (وهو صغير نسبياً) وسوق التجارة الثانوية (وهو أمر هائل).

وفي عام ٢٠١٠، أصدرت الشركات ١٣١ مليار دولار فقط من الأسهم الجديدة ( الجدول 1202 ).

وفي نفس العام، أفادت تقارير البنك الدولي، أن أكثر من 15 تريليون دولار من الأسهم تم تداولها في السوق الثانوية الأمريكية - أكثر من الناتج المحلي الإجمالي للبلاد.



المصدر: موقع البنك الدولي رابط

ومع ذلك، فإن التداول في السوق الثانوية هو في الأساس لعبة محصلتها صفر - إذا جني المال عن طريق الشراء المنخفض والبيع المرتفع، فإن ذلك هو المال الذي فقدته عن طريق الشراء المرتفع والبيع المنخفض. إذاً، ما الفائدة التي يحصل عليها المجتمع من كل هذا التداول في السوق الثانوية؟

مناقشة الإدعاء: بأن (وول ستريت) تساعد الشركات على توفير السيولة للمستثمرين:

يقول المصرفيون إننا نحصل على السيولة من خلال قدرة المستثمرين على بيع استثماراتهم بسرعة نسبية.

وتكمن المشكلة في هذا الجانب من الجدل في أن (وول ستريت) توفر سيولة أكثر بكثير (بسعر باهظ، تذكر أن رواتب تبلغ نصف تريليون دولار) مما يحتاجه المستثمرون فعلاً. وتأتي معظم الأموال المستثمرة في الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى من الأفراد الذين يدخرون للتقاعد، إما عن طريق الاستثمار المباشر أو من خلال المعاشات التقاعدية والصناديق المشتركة. لا يحتاج هؤلاء المستثمرون على المدى الطويل إلى الكثير من السيولة، وهم بالتأكيد لا يحتاجون إلى سوق يتم فيه بيع 165 في المائة من الأسهم كل عام. يمكن أن يحصلوا على أقل من ذلك بكثير من التداول، وفي الواقع، فإنهم يحصلون عليها بسعادة تامة.

في عام ١٩٧٦ عندما كانت تكاليف المعاملات المرتبطة بشراء وبيع الأوراق المالية أعلى من ذلك بكثير، تم تداول ما يقل عن ٢٠٪ من الأسهم العادية كل عام. ومع ذلك، لم يشترك أحد في عام ١٩٧٦ من أي نقص في السيولة. اليوم لدينا ما يقرب من ١٠ مرات أكثر من التداول، دون أي فائدة واضحة لأي شخص (بخلاف المصرفيين والتجار في (وول ستريت) من كل هذه "السيولة".

مناقشة الإدعاء: إن تداول (وول ستريت) يساعد على تخصيص موارد المجتمع بشكل أكثر

كفاءة من خلال ضمان تسعير الأوراق المالية بدقة:

تستند هذه الحجة إلى فكرة "اكتشاف السعر"، الفكرة القائلة بأن الوعد بأرباح المضاربة يحفز المتداولين على إجراء الأبحاث التي تكشف عن معلومات مفيدة اجتماعياً. والمثال الكلاسيكي هو أن تاجر عقود القمح المستقبلية الذي يقوم بالبحث عن أنماط الطقس؛ إذا توقع الجفاف بدقة، فسيقوم بشراء عقود القمح المستقبلية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار

القمح، مما يعني قيام المزارعين بزراعة المزيد من القمح، وهذا يساعد على تخفيف آثار الجفاف. وهكذا. والحجة تقول إن أرباح المتداول من المضاربة في عقود القمح المستقبلية هي مجرد تعويض عن توفير "اكتشاف الأسعار" ذي القيمة الاجتماعية. ولكن مرة أخرى، يتبين أن هذا المصرفي غير مدعوم بأي دليل مهم. دعونا نبدأ مع فرضية مشكوك فيها أن المتداول العادي يكسب الأرباح من القيام بأبحاث جيدة. والحقيقة الراسخة بأن عدداً قليلاً جداً من صناديق الاستثمار التي تدار بفاعلية والتي تتفوق على السوق بشكل روتيني يقوض الادعاء بأن معظم التداول مدفوع بمعلومات عالية بالفعل.

والأهم من ذلك، أن التاجر الذي لديه معلومات متفوقة؛ يمكنه تحريك الأسعار في الاتجاه "الصحيح" وهذا لا يعني بالضرورة أن المجتمع سوف يستفيد. كل ذلك مسألة توقيت. وكما أشار الخبير الاقتصادي الشهير (جاك هيرشليفيير) قبل عدة سنوات، فإن التداول الذي يجعل الأسعار أكثر دقة عندما يفوت الأوان لفعل أي شيء حيال ذلك، هو **مربح بشكل خاص ولكنه ليس مفيداً اجتماعياً**. إن معظم تداول (وول ستريت) في الأسهم والسندات والمشتقات ينقل المعلومات إلى الأسعار أياماً فقط - وأحياناً ميكروثانية فقط قبل وصولها، وعلى أي حال لا يتم إعادة تخصيص موارد حقيقية في مثل هذا الوقت القصير.

إذن، ماذا تقدم (وول ستريت) منافع للمجتمع؟ فالأطباء والمرضات تجعل المرضى أكثر صحة. ورجال الاطفاء ينقذون الأرواح. وتتيح شركات الاتصالات ومصنعي الهواتف الذكية للناس التواصل مع بعضهم البعض عن بعد. ويساعد التنفيذيون في السيارات وطيارى الطيران الناس على قطع المسافات. والمدرسون والأساتذة يساعدون الطلاب على التعلم. بينما يساعد مصرفيو (وول ستريت) أنفسهم فقط في الغالب.