

*Dinko Dubravčić**

**Karin Knorr Cetina i Alex Preda (ur.):
“THE SOCIOLOGY OF FINANCIAL MARKETS”**

Oxford i New York, Oxford University Press, 2005.

Naslov iznenađuje ekonomski obrazovanog čitatelja. Financijska tržišta na kojima se prometuje jasno definiranim pravima s određenom cijenom čine se područjem koje nedvosmisleno potpada pod okrilje ekonomike. Neki aspekti tog tržišta (posebno dostupnost informacija) čine ga gotovo savršenim, *homo oeconomicus* tu lako dolazi do izražaja. Sociolozi će, međutim, znati da postoji i *ekonomska sociologija*, kojom se oni opravdano bave – ona pokriva slično područje kao ekonomika, ali se koristi sociološkim pretpostavkama i postupcima koji se bitno razlikuju od ekonomskih. Sociolozi se više vole baviti realnim ekonomskim ponašanjem u vezi s proizvodnjom i raspodjelom, pa su njihova istraživanja financijskih tržišta relativno rijetka.

Knjiga je zbornik radova koji su dijelom priređeni za konferenciju održanoj u Njemačkoj u svibnju 2003. s težištem na obrascima interakcija na globalnim financijskim tržištima. Autori su pretežno sociolozi, a i opširna literatura koja se navodi na svršetku svakoga rada gotovo je isključivo sociološka.

U uvodu se definira područje koje se obrađuje u okviru ekonomske sociologije, razmatra se predmet financijskih tržišta i daje se kratak prikaz povijesti financijskih tržišta, posebno njihovog eksplozivnog razvitka nakon napuštanja sustava iz Bretton Wooda. Ostatak knjige podijeljen je u tri slabo vezane skupine radova.

Prvi dio nosi naslov “Unutar financijskih tržišta”. *Prvo* poglavlje u tome dijelu odnosi se na “ugrađenost” elektroničkih tržišta u prostorne i društvene okvire. Unatoč napretku u telekomunikacijama, održavaju se veliki financijski

* D. Dubravčić, dr. sc., znanstveni savjetnik u Ekonomskom institutu, Zagreb (emeritus).

centri locirani na organiziranim tržištima (osim u slučaju deviznih tržišta) koja su regulirana nacionalnim zakonodavstvima. Upravo nacionalna politika i reguliranje koje provode državne institucije i dalje čine društveni okvir koji ograničuje globalizaciju financijskih tržišta. U *drugome* poglavlju opisuje se funkcioniranje daleko najvećeg financijskoga tržišta – onoga na kojem se prometuje devizama. Budući da ne postoji organizirano tržište na određenim lokacijama - međunarodne se transakcije obavljaju neposredno između nekoliko tisuća sudionika (banaka i drugih financijskih institucija), – lokalni kontekst gubi na značenju. Anketirani trgovci na tome području daju zanimljive iskaze o svojim viđenjima tržišta, ono je za njih živo biće, čas miroljubivo, a čas divlje i neuračunljivo ! U *trećem* poglavlju obrađuje se primjer iz socijalne patologije financijskih tržišta – kriza koju je u 1998 gotovo izazvao golem investicijski fond LTCM koji se bavio međunarodnim arbitražama s elementima spekulacija (zanimljivo je da su partneri u fondu bili i nobelovci ekonomisti Merton i Scholes !). Tu se radilo o transakcijama između trgovaca, koji su se međusobno poznavali, pa su oponašanjem brzo iscrpljene mogućnosti arbitraže. U *četvrtome* se poglavlju, na osnovi intervjua i promatranja rada, opisuje funkcioniranje jedinica za financijsko trgovanje u velikoj banci. Budući da svi istovremeno raspoložu istim podacima težište je na interpretacijama i na horizontalnoj razmjeni ocjena o predvidivom ponašanju drugih sudionika na tržištu. Strogo sociološkim temama bave se autori u *petome* i *šestome* poglavlju – to su emocije na financijskim tržištima (osobito veze između emocija i interesa) i pogledi na ponašanje žena na financijskim tržištima u medijima i u tijeku sudskih procesa.

U *drugome* dijelu knjige obrađeni su sociološki aspekti ponašanja investitora – to su pretežno amateri koji na financijskim tržištima žele iskoristiti svoju uštedevinu. U *sedmome* poglavlju razmatra se uloga investitora kao kulturna pojava globalnoga kapitalizma. Nakon početne faze (u 18.stoljeću, a dijelom i u slijedećem), kada su investitori bili izjednačeni s igračima na sreću, razvilo se i danas prihvaćeno mišljenje da su pokušaji povećanja uštedevine na financijskim tržištima legitimni, a da je dobar investitor sličan znanstveniku koji pronalazi zakone tržišta. *Osmo* poglavlje osniva se na opsežnom anketiranju investitora u šest europskih zemalja sa ciljem da se utvrde sociološke karakteristike, a posebno i "mentalni okvir" djelovanja investitora. Pritom se ističe sociološka, a i antropološka teza da je ljudsko ponašanje ovisno o kulturi i znanju (ekonomisti redovito ne uzimaju u obzir da je znanje na financijskim tržištima oskudno dobro !). U *devetome* poglavlju razmatra se problem sukoba interesa do kojeg dolazi kada financijske institucije savjetuju investitore, a istovremeno i same aktivno sudjeluju na tržištima u ulozi investicijskih bankara.

Treći dio knjige obuhvaća utjecaj financijskih tržišta na ponašanje poduzeća. U *desetome* poglavlju razmatra se slučaj odlučivanja na središnjem odboru glavne američke monetarne institucije (Federal Reserve) u 1982., kada je predsjednik (Volcker) želio da visina kamatne stope zamijeni količinu novca u optjecaju kao ciljna veličina u monetarnom upravljanju. Takva odluka, usmjerena zapravo na ograničenje rasta kamatnih stopa, bitno utječe na ponašanje poduzeća, a može se

interpretirati na različite načine, pa je zanimljiv tijek stvaranja koalicije za njezino prihvaćanje. U *jedanaestome* poglavlju prikazan je postupak kontrole i izjednačivanja postupaka deviznih trgovaca u okviru financijske institucije. Težište je na međusobnom informiranju i učenju, ali su naglašene i administrativne procedure koje utvrđuje kompleksna birokracija s hijerarhijama u upravljanju, u kontroli i tijeku informacija. U *dvanaestome* poglavlju opisani su postupci upravljanja rizicima u okviru poduzeća i njihove veze s utvrđivanjem organizacije i strategije upravljanja poduzećem i sa procjenom njihove vrijednosti. Ti postupci, jednako kao i odgovarajuća organizacijska rješenja (određivanje člana posloводства najvišega ranga koji se bavi rizicima) postaju sve značajniji u američkim poduzećima. U *trinaestome* poglavlju autori se bave utjecajem financijskoga tržišta na razvojnu strategiju američkih poduzeća, pa i na način utvrđivanja plaća članova posloводства. Prije su plaće pretežno ovisile o veličini poduzeća, pa je njihov rast bio glavni kriterij uspjeha. S vremenom su pod utjecajem financijskih tržišta sve veće značenje u prihodima posloводства dobile opcije za nabavu vlastitih dionica, pa je zanimanje uprave usmjereno na rast njihove vrijednosti, što je pogodovalo dioničarima. Još se veći utjecaj financijskih tržišta može primijetiti u napuštanju konglomerata kao oblika poduzeća u korist jasne orijentacije na osnovnu djelatnost. Glavni akteri na financijskim tržištima sami su željeli preuzeti djelatnosti na dispergiranju rizika, pa su raznim postupcima uspijevali razbiti konglomerate. Konačno u *četnaestome* poglavlju razmatra se umreživanje uprava poduzeća članovima nadzornih odbora, i to onima koji istovremeno rade u više poduzeća. Time se postiže određena centralizacija, a šalju se i signali tržištu o usmjerenju poduzeća u budućnosti.

Knjiga će biti zanimljiva za dvije grupe potencijalnih čitatelja. Prvi su oni koji nisu posebno zainteresirani za sociološki pristup, ali očekuju neke korisne informacije zato što se bave financijama ili monetarnom politikom. Njih mogu zanimati rasprave o izboru kriterija za monetarno upravljanje – količina novca u optjecaju ili kamatne stope (o trećem kriteriju – ciljnoj stopi inflacije – u knjizi se ne raspravlja). Za specijaliste za financijska tržišta zanimljivo može biti razmatranje problema ograničenih mogućnosti arbitraže u uvjetima kada su sve potrebne informacije lako dostupne svim sudionicima na tržištu. Interpretacija podataka, uključivši i pretpostavke o vjerojatnom ponašanju drugih sudionika u "igri", ne pružaju velike mogućnosti za ostvarenje prednosti. Natjecanje velikih financijskih institucija i malih investitora radi povećanja vrijednosti sredstava koja ulažu (u vrijednosnice, devize i druga financijska prava) dobiva stoga karakteristike igre u kojima je zajednička korist jednaka ničtici (zero-sum game). Podaci o transakcijama na financijskim tržištima od kojih je samo mali postotak u funkciji realnih tržišta ukazuju na trenutne, vjerojatno pretjerane razmjere pokušaja ostvarivanja dobiti arbitražom i spekulacijama. U vezi s time može se primijetiti da u knjizi nedostaje ispitivanje odnosa (i stavova) štetiša u raznim fazama života prema mogućnostima financijskih investicija.

Knjiga će biti korisna i ekonomistima koji žele bolje upoznati razlike između pristupa ekonomike i sociologije problemima kojima se bave obje discipline. Kao

uvod može poslužiti i pregledni rad o utjecaju ekonomike na suvremenu sociologiju – Baron i Hannan (1994.). Može se primijetiti da je okosnica suvremene ekonomike (neoklasičan pristup) mnogo čvršća. Sociolozi će, naprotiv, uvijek naglašavati da se koriste različitim doktrinama - isključivo oslanjanje na jednu smatra se preuskim pristupom. Vidljive su i razlike u dokumentiranju stavova i zaključaka istraživanja. Teško je zamisliti da bi ekonomisti izvještavali o istraživanju financijskih tržišta bez upotrebe statističke podloge prikazane u tablicama. Sociolozi se, međutim, zadovoljavaju "promatranjem", anketiranjem ili analizom zapisnika. Postoje i bitnije razlike. Ekonomisti polaze od pretpostavke da pojedinac slobodno donosi odluke na osnovi svojih preferencija ("metodološki individualizam") uz ograničenja koja potječu od prihoda i cijena – u okviru institucije tržišta stvaraju se u interakcijama pojedinaca i poduzeća ravnoteže. Konzervativni sociolozi odriču pojedincima mogućnosti slobodne odluke – one su uvijek određene društvenim okvirima. Također, po mišljenju sociologa, ekonomisti pretjeruju u praktičnom korištenju "crnih kutija" - zanima ih samo ulaz i izlaz, a ne ono što se u kutijama događa. Sociologe više brine upravo ovo posljednje.

U posljednje vrijeme mogu se ipak primijetiti jači međusobni utjecaji ekonomike i sociologije. Sociologija "racionalnog izbora" gradi objašnjenja društvenih pojava upravo iz racionalnog ponašanja pojedinaca koji žele ostvariti svoje interese. Ta struja nailazi na otpor onih koji se protive "ekonomskom imperijalizmu" – prodiranju ekonomike na tradicionalna sociološka područja kao što su obitelj, kolektivne akcije ili kriminal. Sa druge strane, i sociološke struje "nagrizaju" neoklasični pravac u ekonomici. Institucije (i institucionalizam), a i evolutivnost ekonomskih procesa, gdje svaka aktivnost ovisi o onoj koja joj je vremenski prethodila, sve se više prihvaćaju u ekonomskim istraživanjima. U knjizi se nalaze te dileme u pristupu, npr. formiranju društvenih uloga, ili u vrednovanju "mreža" u poslovnim odnosima.

Pri korištenju socioloških postupaka za objašnjenje gospodarskih pojava ekonomisti ipak moraju biti oprezni. Vilfredo Pareto, koji je bio jednako utjecajan u ekonomici kao i u sociologiji, smatrao je da se ekonomika bavi racionalnim, a sociologija neracionalnim ponašanjem ljudi. Ako se pretpostavkom o neracionalnostima u ljudskom ponašanju koristi u većoj mjeri, tada postoji opasnost da ekonomisti izgube povjerenje u mnogo toga što su naučili iz udžbenika ili pročitali u znanstvenim ekonomskim časopisima.

LITERATURA

James N. Baron, Michael T. Hannan (1994.), "The Impact of Economics on Contemporary Sociology", *Journal of Economic Literature*, 32, 1111-1146.