

Drive carefully

Over the next 12 months financial-sector reform will go from design to implementation. In the process, industrial countries will strike a different medium-term trade-off between growth and stability. And this will be part of a much larger global structural change, characterised by a multi-year shift in the balance between markets and governments and an accelerated realignment in global growth and wealth.

Rich-world governments will use 2011 to put in place detailed measures that de-risk and slim down the banking system. In doing so, they will use the trio of regulation, enforcement and taxation. And they will hope to limit the amount of future economic growth that is sacrificed for greater financial stability.

The phenomenon will be most visible in Britain and America, the two economies that aided and most strongly abetted the expansion of finance. Indeed, too many people in these countries incorrectly viewed finance as the next stage in the natural maturation of an advanced economy—from agriculture, to industry, to services and to finance. This bet went disastrously wrong in 2008, with governments (and their electorates) being painfully reminded of a truth which thoughtful people have known for a long time: finance is not an end in itself; rather, it is a means to servicing the economy as a whole. Finance cannot expand well ahead of economic realities without getting itself into significant trouble. By the end of 2011 industrial countries will be well on their way to reversing this secular bet on finance. Banks will be smaller in scope, limited to focusing on client-facing activities and compelled to forgo most proprietary trading. They will be subject to more effective supervision. They will be abiding by stricter regulations on the level and quality of their prudential capital. They will not be allowed to lever their balance-sheets at will. And they will face higher implicit and explicit taxation that will further lower their return on capital.

In the process, the banking sector will take a major step away from casino-type activities and towards the utility model. Banks will remain profitable, but much less so.

Осторожно на дороге!

В течение последующих 12 месяцев реформа финансового сектора перейдет от слов к делу. В этом процессе промышленные страны будут вынуждены идти на различные среднесрочные компромиссы между темпами роста и стабильностью. И это станет частью намного более глобального структурного изменения, характеризующегося многолетним смещением баланса между рынками и правительствами и ускоренной перегруппировкой в мировом экономическом росте и благосостоянии.

В 2011 году правительства богатых стран мира не преминут внедрить детально разработанные меры, направленные на снижение рисков и сокращение банковской системы. Для этого они воспользуются тремя инструментами - регулирование, принудительное обеспечение исполнения и налогообложение. Кроме того, они будут надеяться ограничить темпы будущего экономического роста, принеся его в жертву большей финансовой стабильности.

Данный феномен будет наиболее заметен в Великобритании и Америке - в двух экономиках, которые более других содействовали расширению финансовой сферы. Действительно, слишком много людей в этих странах неверно рассматривали финансы как следующий этап естественного роста развитой экономики — от сельского хозяйства к промышленности, услугам и финансам. Эта ставка оказалась катастрофической в 2008 году, когда правительства (и их электорат) с острой болью вспомнили о непреложной истине, которую думающие люди знали уже давно - финансы, сами по себе, не являются результатом, а скорее средством для обслуживания экономики в целом. Финансовая система не может расширяться быстрее экономических реалий, не столкнувшись со значительными проблемами. К концу 2011 года промышленные страны как раз столкнутся с обратным влиянием этой извечной ставки на финансовую систему. Банки будут меньшими по объемам, сосредоточены на внешней деятельности клиента и вынуждены отказываться от большей части собственных торговых операций. Они будут подвержены более эффективному надзору и работать согласно более строгим положениям в отношении уровня и качества капитала с совещательными правами. Им не будет позволено корректировать свои балансовые отчеты на свое усмотрение, и они столкнутся с более высоким уровнем явного и неявного налогообложения, которое еще более понизит уровень возврата капитала.

Тем временем банковский сектор осуществит важный шаг, отойдя от работы в стиле казино в сторону полезной модели. Банки останутся

прибыльными, но уже в значительно меньшей степени.

In 2011 banks will also start paying off the cheap debt they raised in 2009 using government guarantees. The steep yield curve of 2010—which allowed banks to raise short-term deposits at essentially zero cost and buy higher-yielding government debt—may well flatten and take away a lucrative and low-risk manner to generate earnings.

In sum, banks will become, well, more boring. Undoubtedly, this will reduce for a while the probability of banking accidents. Also, there will be less scope for the morally objectionable 2004-09 phenomenon in which huge gains were privatised and massive losses were socialised. We should welcome this change. We should also be aware that, like most things in life, it is neither costless nor free of risks.

The de-risking of banks in industrial countries will be another factor complicating an already anaemic economic recovery, particularly in America. Less risk-taking by banks translates into lower credit overall, and an excessive bias in favour of lending to large companies. This, in turn, will contribute to stubbornly high unemployment, skill-erosion, recurrent budgetary concerns and significant pressure on weak social safety-nets.

В 2011 году банки также начнут рассчитываться по дешевым долгам, накопленным ими в 2009 году с использованием правительственных гарантий. Крутая кривая доходов за 2010 год, которая позволила банкам увеличить краткосрочные депозиты практически с нулевыми затратами и купить более доходные правительственные долги, может значительно выровняться и лишить их рентабельного способа накопления доходов с низкой степенью риска.

В итоге, банки станут, скажем, более скучными. Вне всякого сомнения, это на какое-то время снизит вероятность банковских катастроф. Также будет меньшим объем морально неприятного феномена 2004-2009 годов, когда огромные доходы были приватизированы, а массивные убытки - национализированы. Нам нужно приветствовать это изменение. Нам также нужно осознавать, что, как и большинство вещей в жизни, это не будет подарком и не будет лишено рисков.

Снижение уровня банковских рисков в промышленных странах станет еще одним фактором, усложняющим и без того вялый процесс восстановления экономики, в частности, в Америке.

Меньший уровень рисков, который берут на себя банки, обернется меньшими объемами общего кредитования и чрезмерным пристрастием к кредитованию крупных компаний. Это, в свою очередь, будет способствовать непреклонно высокому уровню безработицы, рассеиванию квалификации, периодическим проблемам с бюджетом и значительному давлению на слабые системы социальных гарантий.