

## ENTRETIEN AVEC...

**Michel Aglietta, professeur à l'Université de Paris Nanterre et consultant au Cepii\* et à Groupama AM.**

### « *Le 'shadow banking' porte un risque d'illiquidité collectif* »

**Comment circonscrire le « shadow banking », le système bancaire parallèle tenu pour responsable de la crise actuelle ?**

On le définit par la nature des activités de financement qu'il promeut, à savoir une forme de financement de l'économie qui s'est développée essentiellement sur la base clés dérivées de crédit permettant le transfert du risque du milieu bancaire à tout un ensemble d'apporteurs d'épargne non bancaires. Les entités à l'origine de ce processus sont les banques d'investissement (BPI). Ce style de financement leur a permis de capturer des sources de profit sous forme de commissions tout au long d'une chaîne de transactions de gré à gré, chaîne aussi longue qu'opaque. Le tout complété par des opérations pour compte propre. Ainsi, un même CDS (*credit default swap*, IMDLR) aura pu être vendu et acheté un grand nombre de fois avant d'arriver dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels. Ce que l'on désigne par *shadow banking system* constitue donc un élément majeur de la financiarisation de l'économie.

**Qui sont les acteurs de la chaîne ?**

Avec la concentration supplémentaire du secteur financier qui a découlé de la crise, il y a une vingtaine de banques dans le monde interconnectées par leurs relations de contreparties qui comprennent le crédit interbancaire et les positions croisées hors bilan. Ces banques sont étroitement liées aux 200 plus gros *hedge funds* qui pèsent 80 % des actifs sous gestion des 8 000 à 10 000 *hedge funds* qui existent aujourd'hui. Soit les banques d'affaires les détiennent, soit elles en sont les « sponsors », soit elles sont leurs *prime brokers* et leurs fournissent la liquidité, le financement du levier, les services de recherche financière, la conservation des titres et la tenue des comptes. Vu le risque de contrepartie considérable, cet ensemble forme un risque systémique important. Le *shadow banking* est bien plus qu'une collection d'institutions financières, il fait système et ce système porte un risque d'illiquidité collectif.

**Comment surveiller le « shadow banking » ?**

Les conseils du risque systémique mis en place en Europe et aux États-Unis vont permettre de rassembler les régulateurs de marché, des banques, des assureurs la banque centrale et aux États-Unis le Trésor. Ces conseils devront pointer la fragilité des mécanismes de transfert du risque dans le *shadow banking*, y repérer les germes possibles de risques systémiques. Il faudra produire de l'information sur l'activité de ces acteurs et circonscrire les maillons faibles. Il s'agit, notamment dans le cas des *hedge funds*, de les obliger à déclarer leurs actifs sous gestion, leur levier, leur stratégie... Quant à Bâle III, il va permettre de reconsolider dans les bilans bancaires toutes les échappatoires, toutes les positions placées dans des véhicules spécifiques pour définir en face un montant du capital réglementaire. L'idée est que le risque transfère, tant qu'il séjourne dans des véhicules spéciaux créés par les banques, doit réapparaître dans le bilan des banques. Un autre élément important est l'organisation des marchés de dérivés. Il s'agit de faire passer sous la coupe d'organismes centralisés un maximum d'opérations. Pour les dérivés de crédit qui sont difficilement standardisables, les transactions resteront de gré à gré, mais on centralisera le règlement dans des chambres de compensation qui sont des lieux de transparence. Information et transparence sont indispensables.

\* Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales.