

## Argentine Les fonds vautours à l'attaque

Le 16 juin, la Cour suprême des Etats-Unis a confirmé la condamnation de l'Argentine à rembourser 1,33 milliard de dollars à des fonds spéculatifs. Ces derniers, menés par NML Capital, une filiale du fonds vautour Elliot Capital Management, ont racheté à bas prix des titres de la dette argentine au cours des années 2000.

Alors que le pays a négocié un allègement de sa dette avec 93 % de ses créanciers en 2005 et en 2010, ces fonds demandent le remboursement intégral des dettes qu'ils ont pu racheter. Or, l'égalité de traitement de tous les créanciers ouvre juridiquement jusqu'à la fin de 2014 la possibilité de demandes identiques sur 15 milliards de dollars. Les Argentins devraient donc chercher à négocier le report du paiement des 1,33 milliard au début 2015.

Les émissions de dette publique actuelles comportent des clauses qui obligent tous les créanciers à accepter un allègement des dettes dès qu'une majorité d'entre eux est d'accord. De quoi éviter à l'avenir de nouveaux cas argentins. ■

## Chine 7 milliards d'aide au développement

Selon une estimation récente du JICA Research Institute (1), l'aide publique au développement de la Chine s'est élevée à 7,1 milliards de dollars en 2013. Cela place le pays en sixième position mondiale. Son aide bilatérale représente 85 % du total et est désormais équivalente à celle de la France. ■

1. « Estimating China's Foreign Aid 2001-2013 », par Naohiro Kitano et Yukinori Harada, JICA Research Institute, juin 2014.



### CHRONIQUE

Yamina Tadjeddine, maître de conférences à l'université Paris-Ouest-Nanterre et membre de l'Association d'études sociales de la finance

## Le « shadow banking » n'est pas près de disparaître

Dans l'ombre des banques avant 2008, le *shadow banking* fait désormais l'objet de toutes les attentions. Car la crise financière globale de 2007-2008 est née à la frontière entre le monde formel des banques et celui de l'opacité financière. Pêle-mêle, on retrouve dans cet espace l'ensemble des acteurs impliqués dans la titrisation (la revente de crédits), le prêt de gré à gré à court terme (« repo »), les dérivés de gré à gré (entre acteurs financiers sans passer par un marché), les fonds monétaires qui gèrent de l'épargne, les fonds spéculatifs.

Le G20 a fait entrer la question du *shadow banking* et de sa réglementation dans l'agenda politique dès novembre 2008. Depuis, un patchwork de mesures a été pris, attaquant ce système par touches successives. Au niveau européen, la question des fonds spéculatifs fut abordée dans une directive, celle des produits dérivés dans une autre et les accords de Bâle 3 (directive CRD4), l'union bancaire ou encore la loi française de séparation des banques attaquent plus directement les pratiques bancaires. Bref, les mesures ne manquent pas. Pour autant, si elles sont nécessaires, elles sont loin de remettre en cause les racines profondes de ce système.

Les pratiques qualifiées aujourd'hui de *shadow banking* existent depuis que la finance existe. La nouveauté, à partir des années 2000, est leur généralisation, permise par l'utopique croyance dans une finance résolvant tous les maux. Une croyance fondée sur les deux qualités reconnues à la finance : transformer des actifs en des titres liquides – que l'on peut acheter et vendre facilement – et celle de couvrir les risques. Le *shadow banking* fédère précisément l'ensemble des organisations et des instruments qui ont permis cette alchimie. Les pratiques de la finance qui ont provoqué la crise se sont développées en entretenant ces

deux mythes : celui de la liquidité parfaite du crédit et l'illusion que la généralisation des transferts de risques, via les dérivés, accroîtrait la résilience des systèmes financiers.

Or, tout ce système de l'ombre, spéculatif et risqué, n'existe que grâce aux privilèges accordés au statut bancaire. En effet, les banques, à la différence des autres institutions financières, créent de la monnaie via le crédit. A ce titre, elles bénéficient d'un refinancement auprès de la banque centrale et d'une protection en cas de faillite. Deux privilèges qui les ont incitées à

placer massivement leurs liquidités dans ce système parallèle, perçu comme relativement sûr et rentable. Paradoxalement, c'est donc la garantie publique qui est à l'origine de l'explosion des transactions réalisées dans le monde de l'ombre !

Les instabilités systémiques actuelles trouvent ainsi leur origine dans l'hybridation des pratiques bancaires et financières. Le *shadow banking* n'est de ce fait pas près de disparaître... d'autant plus que les banques chinoises découvrent à leur tour le privilège d'exercer ces pratiques de l'ombre (voir aussi page 82). ■



**Tout ce système de l'ombre, spéculatif et risqué, n'existe que grâce aux privilèges des banques**



Le *shadow banking* n'existe que grâce aux privilèges accordés au statut bancaire.