

# L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

## Qu'est-ce que le « shadow banking » ?

Marie-Hélène Duprat

Conseiller auprès du Chef économiste

*Le shadow banking, littéralement « banque de l'ombre », désigne toutes les activités d'intermédiation de crédit qui prennent place hors du système bancaire régulé. Si cette finance de l'ombre joue un rôle utile, elle présente aussi des risques. Certaines de ses activités – que le Conseil de stabilité financière évalue à 51.600 milliards de dollars en 2017 – sont susceptibles de faire peser un risque systémique sur la stabilité financière.*

Le « **shadow banking** », aussi appelé « finance de l'ombre » ou « finance parallèle », correspond à une série d'**institutions financières engagées dans une activité d'intermédiation du crédit** – c'est-à-dire la mise en relation entre des pourvoyeurs et des demandeurs de fonds – **en dehors du système bancaire réglementé, donc à la marge des garanties bancaires en vigueur** (mécanisme d'assurance des dépôts, fourniture de liquidité d'urgence en cas de crise, etc.).

De la même manière que les banques traditionnelles, **ces institutions collectent des fonds auprès du public** et pratiquent des activités de **transformation des maturités** (utilisation de fonds à court terme pour financer des prêts à long terme) **et de la liquidité** (utilisation d'instruments liquides pour financer des actifs peu ou pas liquides).

**Engagés dans de nombreuses activités** (titrisation, opérations de « repo », prêts de titres, financement participatif, opérations de « re-use », prêts interentreprises, etc.), **les acteurs du shadow banking sont très variés** (organismes de placement collectifs (OPC) monétaires, fonds d'investissement à vocation générale, véhicules de titrisation, fonds de capital-investissement (« private equity »), fonds spéculatifs (« hedge funds »), sociétés de garantie de crédit, sociétés d'affacturage (crédit inter-entreprises), établissements de crédit-conso ou de crédit-auto, de micro-crédit, sites de « crowdfunding » (financements participatifs), plateformes de monnaies virtuelles (bitcoins par exemple), etc.).

**C'est un secteur difficile à cerner** en raison de la très grande diversité des activités et des acteurs concernés, de la complexité de certaines de ses structures, et de la (longue) liste de ses composantes qui varient selon les définitions adoptées. En partie faute de données transparentes, la réglementation actuelle appréhende le *shadow banking* de façon fragmentée (par type d'activité ou par type d'acteur) – et non globale –, tandis que certains de ses éléments restent peu ou pas réglementés.

**Le shadow banking joue un rôle utile** en offrant :

- Des modes d'intermédiation alternatifs au financement bancaire, accroissant la capacité de financement de l'économie et contribuant ainsi à soutenir la croissance
- Des rendements plus élevés que ceux proposés par le système bancaire traditionnel

**Mais il est également source de risques :**

- En occasionnant des opportunités d'arbitrage qui affaiblissent la portée de la réglementation bancaire

- En créant des distorsions de concurrence au détriment des banques classiques soumises à une réglementation stricte
- En étant porteur d'un risque de nature systémique<sup>1</sup>, tant directement, compte-tenu de la vulnérabilité potentielle de certaines de ses composantes aux « runs » (désengagements massifs des investisseurs en période de stress sur les marchés), qu'à travers ses interconnexions avec le système bancaire traditionnel (via des opérations de financement, des lignes de crédit, de liquidité ou des investissements croisés, ou encore en étant filiales de banques)

Le *shadow banking*, apparu dans les années 1980 avec la libéralisation des marchés financiers et le développement des systèmes d'information, a connu une **forte progression depuis 2010** sous l'effet :

- De la persistance de taux d'intérêt bancaires bas, qui poussent les investisseurs à chercher des rendements plus élevés hors du système bancaire traditionnel
- Du durcissement des règles prudentielles, qui incite les banques à encourager diverses activités de *shadow banking*, comme la titrisation des créances, afin de se décharger d'activités jugées risquées et donc gourmandes en capitaux (Bâle III exige plus de fonds propres en face des actifs pondérés portés)

**Aujourd'hui, les actifs gérés par le *shadow banking* atteignent des montants considérables** : 116.600 milliards de dollars d'actifs en 2017 – soit plus de 30% des actifs financiers mondiaux – d'après le Conseil de stabilité financière (FSB, en anglais), une organisation regroupant banquiers centraux et régulateurs, créée en 2009 par le G20 pour veiller sur la stabilité du système financier.

Au sein de cet ensemble, le **FSB distingue les activités susceptibles d'engendrer un risque systémique** – car recourant aux effets de levier et exposées à des risques de crédit, de liquidité ou de maturité –, **qu'il estime à 51.600 milliards de dollars d'actifs en 2017** – soit 14 % des actifs financiers mondiaux –, en hausse de 8,5 % sur un an. Ces activités représentaient 75 % du PIB des pays étudiés en 2017.

**L'essentiel des activités susceptibles de poser un risque systémique sont le fait d'organismes de placements collectifs (71,2 % du total)**, dont les actifs gérés ont cru de 9.1 % en 2017 (contre une progression annuelle moyenne de 13,2 % sur la période 2011-16). Ce sont principalement des fonds monétaires, obligataires, mixtes, ainsi que des fonds spéculatifs et certains fonds immobiliers, fonds de fonds, fonds indiciels cotés (ETF) et fonds communs. Deuxième plus grosse catégorie d'acteurs systémiques : les **véhicules de titrisation** (9.6 % du total), en hausse de 9,1 % sur un an. Suivie par les **courtiers en valeurs mobilières** (8,2 %), en hausse de 5.2 % sur un an.

**Près des trois quarts de ces activités potentiellement plus risquées sont concentrées dans six pays** : aux **États-Unis** (29 %), en **Chine** (16 %), dans les **Iles Caïmans** (10 %), au **Luxembourg** (7 %), au **Japon** (6 %) et en **Irlande** (5%).

---

<sup>1</sup> Risque que les difficultés éventuelles de l'une des structures du *shadow banking* ne se transmettent, par effet de contagion, à l'ensemble du secteur financier.

## CONTACTS

---

**Michala MARCUSSEN**

Chef économiste Groupe  
+33 1 42 13 00 34  
michala.marcussen@socgen.com

**Olivier de BOYSSON**

Chef économiste Pays Émergents  
+33 1 42 14 41 46  
olivier.de-boysson@socgen.com

**Marie-Hélène DUPRAT**

Conseiller auprès du chef économiste  
+33 1 42 14 16 04  
marie-helene.duprat@socgen.com

**Ariel EMIRIAN**

Macroéconomie / Pays CEI  
+33 1 42 13 08 49  
ariel.emirian@socgen.com

**François LETONDU**

Analyse macrosectorielle  
+33 1 57 29 18 43  
francois.letondu@socgen.com

**Constance BOUBLIL-GROH**

Europe Centrale et Orientale  
+33 1 58 98 98 69  
constance.boublil-groh@socgen.com

**Salma DAHIR**

Assistante économiste, Edition  
+33 1 57 29 07 15  
salma.dahir@socgen.com

**Juan Carlos DIAZ MENDOZA**

Amérique latine  
+33 1 57 29 61 77  
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

**Aurélien DUTHOIT**

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 82 18  
aurelien.duthoit@socgen.com

**Elyas GALOU**

Etats-Unis et Royaume-Uni  
+33 1 57 29 43 33  
elyas.galou@socgen.com

**Clément GILLET**

Afrique  
+33 1 42 14 31 43  
clement.gillet@socgen.com

**Alan LEMANGNEN**

Zone Euro, France, Allemagne  
+33 1 42 14 72 88  
alan.lemangnen@socgen.com

**Nikolina NOPHAL BANKOVA**

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 89 09  
nikolina.nophal-bankova@socgen.com

**Danielle SCHWEISGUTH**

Zone Euro, Italie, Espagne  
+33 1 57 29 63 99  
danielle.schweisguth@socgen.com

**Edgardo TORIJA ZANE**

Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale  
+33 1 42 14 92 87  
edgardo.torija-zane@socgen.com

**Bei XU**

Asie  
+33 1 58 98 23 14  
bei.xu@socgen.com

**Yolande NARJOU**

Assistante  
+33 1 42 14 83 29  
yolande.narjou@socgen.com

**Sigrid MILLEREUX-BEZIAUD**

Documentaliste  
+33 1 42 14 46 45  
sigrid.millereux-beziaud@socgen.com

## Disclaimer

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018