



**Mon argent**  
8 bons plans vacances pour les budgets serrés.  
Surfez sur [www.monargent.be](http://www.monargent.be)

**Conjoncture**  
La Chine pourrait voir ses importations de minerais de fer diminuer pour la première fois depuis 1998. P. 14

“ Nous excluons totalement tout double creux ou retour en récession.  
Yves Mersch  
Membre luxembourgeois du Conseil des gouverneurs de la BCE



# MARCHÉS & PLACEMENTS

DU SAMEDI 17 AU LUNDI 19 JUILLET 2010

## Réforme financière

Georges Ugeux: «On a mis toutes les activités financières sous un parapluie»

Avec la réforme de Wall Street, toute l'activité financière sera désormais réglementée aux Etats-Unis, estime Georges Ugeux. Le pays sort symboliquement de sa crise financière.

**INTERVIEW**  
Jennifer Nille

**A**u lendemain du vote sur la régulation financière aux Etats-Unis, Georges Ugeux se déclare globalement déçu. Le président de Galileo Global Advisers, une petite banque d'affaires basée à New York, juge néanmoins qu'elle répond aux pratiques spéculatives qui ont débouché sur la crise financière de 2008. Avec cette réforme, il estime que les Etats-Unis sortent symboliquement de cette crise, même s'ils vont désormais devoir se concentrer, comme le reste des pays occidentaux, sur une remise à plat de leur système financier. Ce qui, selon lui, ne se fera pas en augmentant davantage la dette publique.

**La réforme financière vient d'être votée alors que les Etats-Unis sont assis sur un niveau d'endettement public record. Est-ce que cette vaste réforme pourrait venir ralentir la reprise économique outre-Atlantique?**

Les Républicains ont avancé cet argument. Mais la réalité de ce que vise cette réglementation est différente de ce problème. Cette réforme porte, comme le fera la révision de Bâle II, sur le principe des fonds propres détenus par les banques par rapport aux risques pris. La réforme aura donc un impact sur le type de risque que prendront les banques. Si l'on prend l'exemple des hedge funds, les banques ne peuvent plus détenir plus de 3 % de leurs fonds propres dans ces hedge funds. Elles vont donc devoir sortir ces hedge funds de leur bilan, comme les produits dérivés. Si ces bulles explosent, les banques ne sont plus impliquées. Cela évitera une situation où lorsqu'elles ont des difficultés liées à leurs fonds internes, les banques prennent en otage le gouvernement.

**Où mais cela devrait encourager davantage le shadow banking (activités financières parallèles), dénoncé durant cette crise...**

Je n'ai aucun problème avec le shadow banking. Si les banques ne financent plus celui-ci, il ne pose pas problème. Pour ceux qui investissent dans les produits liés au shadow banking, comme les hedge funds, ces produits sont désormais réglementés. Les 16.000 hedge funds sont tous sous contrôle de la Securities and Exchange Commission, et cela date déjà d'avant la crise. Un chapeau a été mis sur le risque systémique. Nous venons d'un système où 50 % de l'activité financière n'était pas réglementée. On a mis toutes les activités sous un parapluie. Une banque qui a besoin de fonds propres va titriser ses financements, mais cette titrisation sera désormais transparente. Et la réforme impose que la banque détienne 5 % de ces titres. Elle ne pourra plus se débarrasser des risques, puisqu'elle en détiendra elle-même une partie.

**La titrisation de titrisation va donc disparaître?**



L'ancien vice-président de la Bourse de New York se déclare fondamentalement déçu.

Oui. Lorsqu'on examine les 2.300 pages de la réforme, et en particulier les têtes de chapitres, on constate qu'ils sont interconnectés. Les credit default swaps (CDS) devront être externalisés dans une filiale spéciale. Les CDS vendus à nu devront être couverts par davantage de fonds propres. Cette activité va se retrouver dans le radar des régulateurs. Les CDS influencent en outre les CDO, qu'ils permettent de couvrir. On a mis en place toute une série de liens entre les éléments spéculatifs de la bulle financière. C'est la grande force du système actuel. Un autre grand chapitre s'écrira avec Bâle III qui va instaurer des règles mondiales. Le temps de mettre tout cela en place, le système disposera de règles solides. Les dirigeants de grandes banques en ont besoin. Leur crainte repose sur les organismes qui ont sauté durant la crise parce qu'ils étaient mal gérés. Ils ne veulent pas gérer leur établissement dans un contexte de règles qui changent en permanence. Aussi, même si le secteur grince des dents, je crois qu'il est fondamentalement content de cette réforme.

**Toute la difficulté reposera sur l'application de cette réforme, en particulier des points comme la limitation de l'envergure des banques...**

Le contrôle des banques est partagé entre les organes comme l'Office of Thrift Supervision, les réserves fédérales et la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), géré par Sheila Bair, une «iron lady» qui fait trembler le secteur. La FDIC a liquidé une centaine de banques en difficulté. Donc, on ne va pas assister à un changement complet avec la réforme. Toutefois, si on doit décider de scinder Citi-

bank de sa banque d'affaires, il est évident que le diable se cache dans les détails. Jusqu'où a-t-on aller? Il faudra voir comment cela va se présenter.

**La règle Volcker a été escamotée dans sa version finale. Le regrettez-vous?**

Je suis globalement déçu. Avec la version de départ, on allait au bout de la logique de cette réforme. Mais

“ *«La règle Volcker limite le trading pour compte propre des banques. Cela va créer un nouveau monde.»*

Volcker savait que cette règle n'aboutirait pas et il a volontairement placé la barre très haut. Ceci dit, la règle finale limite le trading pour compte propre des banques. Cela va créer un nouveau monde.

**Cette réforme détourne l'attention sur l'endettement des Etats-Unis. Mais les marchés vont-ils bien finir par se réveiller, non?**

Avec cette réforme, on sort symboliquement de la crise, sans y mettre pour autant un point final. On se positionne déjà pour la prochaine, puisqu'une crise intervient tous les trois ans avec une régularité météorologique. On se trouve actuellement dans une crise des finances publiques qui est un problème du monde occidental. En dix ans, le ratio d'endettement des pays occidentaux du G20 a doublé. On va devoir regarder de près les sociétés qui vivent au-delà de leurs moyens et dont la capacité d'endettement est arrivée en bout de course. Remettre le système à plat sera le travail de ces trois prochaines années. Obama a tort de pousser son plan de relance pour éviter que l'économie américaine ne rechute. Les résultats des entreprises montrent leur bonne santé financière. Les banques refont de l'argent. Il ne faut pas essayer de résoudre la crise en gonflant davantage la dette publique. Ce serait dramatique.

**Vous ne partagez pas les vues de certains analystes qui prédisent une rechute en récession de l'économie américaine?**

Cette rechute n'existe pas. Sur quoi se base-t-on pour avancer une pareille théorie? Les résultats des entreprises américaines indiquent tout sauf un retour en récession. L'évolution des prix pétroliers le dément aussi. En Europe, le problème est plus fondamental. Le continent entretient une relation amoureuse avec la dépression que je ne comprends pas. ■

“ Je n'ai aucun problème avec le «shadow banking».