

## Table des matières

Préface . . . . .	7
Avant-propos . . . . .	11
Introduction . . . . .	13

### LE DÉFAUT ROUMAIN ET SES CONSÉQUENCES

<i>Chapitre 1. La Roumanie parmi les défauts souverains des années 1930 . . . . .</i>	27
1) Panorama des flux internationaux de capitaux et des défauts souverains au cours des années 1930 . . . . .	27
2) Les emprunts de l'État roumain sur le marché financier français : caractéristiques et évolution . . . . .	31
3) La crise de la dette roumaine et les propositions de négociation . . . . .	34
§1. <i>Premières propositions de négociation et leurs résultats :</i> <i>les accords pluriannuels de 1933 à 1937... . . . . .</i>	38
... régissant le service des emprunts extérieurs de l'État roumain . . . . .	38
... et des emprunts de la Caisse autonome des monopoles du royaume de Roumanie . . . . .	40
§2. <i>La suite des négociations et les accords annuels de 1937 à 1939... . . . .</i>	43
... régissant le service des emprunts extérieurs de l'État roumain . . . . .	43
... et des emprunts de la Caisse autonome des monopoles du royaume de Roumanie . . . . .	44
§3. <i>La fin des négociations et le règlement définitif         des emprunts roumains de 1959 . . . . .</i>	45

<i>Chapitre 2. L'État débiteur en crise</i> et la perte patrimoniale des porteurs . . . . .	49
1) La dette roumaine au lendemain de la grande crise des années 1930 . . . . .	49
2) Les conséquences du défaut roumain sur les porteurs français des titres obligataires . . . . .	56
<i>Chapitre 3. Le défaut a-t-il été anticipé par le marché français? . . .</i>	65
1) Taux actuariels et probabilités implicites de défaut des emprunts roumains . . . . .	65
§1. <i>Le taux actuariels</i> . . . . .	66
L'échantillon . . . . .	66
Les données utilisées . . . . .	66
Résultats . . . . .	66
§2. <i>Une mesure de la probabilité de défaut implicite</i> <i>d'un État souverain</i> . . . . .	73
2) Arbitrages possibles entre les deux rentes unifiées 4 % et 5 % 1929. . . . .	83
§1. <i>Une stratégie de trading</i> . . . . .	85
§2. <i>Les résultats</i> . . . . .	87

## RISQUE DES EMPRUNTS ROUMAINS ET VOLATILITÉ DU MARCHÉ

<i>Chapitre 4. Le marché boursier, miroir de l'histoire? . . . . .</i>	95
1) Événements et « sauts » du marché : méthodologie et résultats . . . . .	97
§1. <i>La méthode de détection des sauts</i> . . . . .	97
§2. <i>Les sauts détectés</i> . . . . .	101
Quelques statistiques descriptives . . . . .	101
Sauts détectés et événements . . . . .	103
§3. <i>Le comportement de « fond » du marché français</i> <i>des obligations roumaines</i> . . . . .	105
2) Sous-périodes et changements dans l'appréciation du risque de marché des titres roumains . . . . .	106

<i>Chapitre 5. Risque et volatilité :</i>	
faits stylisés et modélisations possibles . . . . .	111
1) Le concept de volatilité et sa modélisation. . . . .	111
2) Faits stylisés des séries financières et de la volatilité. . . . .	114
<i>Chapitre 6. Volatilité, mémoire longue et multifractalité</i>	
des rentabilités des obligations roumaines. . . . .	117
1) La mémoire longue et l'estimation semiparamétrique	
de la volatilité stochastique. . . . .	117
§1. <i>Microstructure des marchés financiers et l'hypothèse MDH</i> . . . . .	117
§2. <i>Arrivées d'information, volatilité stochastique et mémoire longue</i> .	120
§3. <i>Détection empirique de l'intégration fractionnaire</i> . . . . .	125
§4. <i>Estimation du degré d'intégration fractionnaire</i>	
<i>par des méthodes semiparamétriques (volatilité stochastique)</i> . . . . .	131
2) L'estimation de la volatilité dans le cadre	
des modèles à variance conditionnelle hétéroscédastique . . . . .	134
§1. <i>Modèles de variance conditionnelle hétéroscédastique</i>	
<i>à mémoire longue</i> . . . . .	134
§2. <i>Estimation du degré d'intégration fractionnaire</i>	
<i>à l'aide des méthodes paramétriques-FIGARCH</i>	
<i>(variance conditionnelle hétéroscédastique)</i> . . . . .	140
§3. <i>Premiers signes de multifractalité</i>	
<i>dans les modèles à variance hétéroscédastique</i> . . . . .	143
3) Vers un modèle de cascade stochastique pour la volatilité :	
le paradigme multifractal . . . . .	148
§1. <i>Déformation temporelle de la distribution de probabilité</i>	
<i>et mémoire longue</i> . . . . .	148
§2. <i>L'analyse de multiscaling</i> . . . . .	149
§3. <i>La cascade stochastique</i> . . . . .	152
§4. <i>De la cascade stochastique à la volatilité stochastique</i> . . . . .	153
§5. <i>Évidence empirique de l'existence possible</i>	
<i>d'une cascade stochastique</i> . . . . .	154
§6. <i>Analyse empirique du scaling et du multiscaling</i> . . . . .	156
Conclusion . . . . .	161
Bibliographie . . . . .	169
Annexes	
Les caractéristiques techniques des emprunts roumaines . . . . .	193