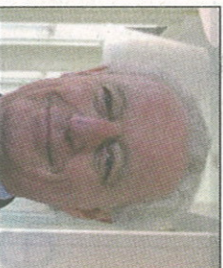


Le Journal des Finances - Semaine du 11 octobre 2008



« Si on cherche à réduire le risque au niveau individuel, il réapparaît au niveau collectif » (Karl Popper)

## Quand les bornes sont dépassées...

Par Charles Gave \*

● Il n'y a plus de limites, comme l'avait dit le président Pompidou, citant Joseph Prudhomme, lors d'une conférence de presse.

Depuis quinze jours, les marchés se sont absolument écroulés, l'indice mondial baissant de plus de 30 % en très peu de temps. Trois raisons peuvent expliquer cet effondrement.

1. Les investisseurs se dégagent à toute allure des marchés tant ils ont perdu confiance dans les règles juridiques qui sont censées encadrer leur propriété. La quasi-spoliation des actionnaires de Fannie Mae et Freddie Mac par le Trésor américain serait à l'origine de cette dégringolade sans fin. Nous serions donc au milieu d'une grève des acheteurs de proportion historique.

2. Deuxième raison : les marchés du papier commercial sont fermés, et la faillite de Lehman a montré que les fonds de trésorerie n'étaient rien d'autre que des dépôts bancaires effectués auprès d'une institution qui n'était pas une banque, n'avait pas de fonds propres ni de réserve obligatoire, et dont

l'Etat ne garantissait pas les encours. Cette perception bouleversée totalement tous les circuits de financement, et pourrait amener l'économie dans un ralentissement beaucoup plus sensible que celui auquel on pouvait s'attendre avant que tout cela ne se passe.

3. La troisième raison est plus technique. Apparemment, il y aurait plus de 450 milliards de dollars de CDS

(*Credit Default Swaps*) sur Lehman qui doivent être réglés ce vendredi. Les CDS, ce sont des contrats d'assurance vendus par une institution financière garantissant qu'une autre société ne va pas faire faillite. 450 milliards de dollars de ces contrats d'assurance sur Lehman - qui a fait faillite - arriveraient donc à échéance ce vendredi 10 octobre.

Tous ceux qui avaient cédé ces contrats vendent comme des fous depuis trois semaines pour lever les fonds nécessaires à ce règlement. Ils en arrivent même à se séparer des obligations d'Etat, dernière ligne de défense, qui baissent depuis deux ou trois jours. Nous sommes donc en train d'arriver à une situation binaire.

Où bien ces règlements ont lieu en bon ordre, et, les vendeurs ayant disparu, les marchés rouvriront lundi en forte hausse.

Où bien ces règlements n'ont pu avoir lieu, et, dans ce cas-là, la protection apportée par les CDS apparaîtra comme illusoire, et toutes les banques et institutions financières devront annoncer quelle est la valeur exacte de leurs positions, hors protection.

Pour l'instant, les positions assurées sont au bilan à 100 % de leur valeur faciale. Si l'assureur fait faillite, il faudra mettre au bilan la valeur de marché et non la valeur assurée. Dans ce cas, toutes nos banques seraient en faillite et devraient être nationalisées. Dans cette hypothèse, une fermeture des Bourses pendant quelque temps est tout à fait envisageable, le temps que les autorités remontent toutes les transactions.

Bref, nous vivons des moments historiques. Ce que nous réapprenons, c'est que le risque existe. Comme le disait Karl Popper, si on cherche à réduire le risque au niveau individuel, il réapparaît au niveau collectif. Les mathématiciens de marché ont cru réduire le risque. Ils l'avaient simplement transféré...

\*charlesgave@gmail.com