



PREMIER MINISTRE

Conseil
d'Analyse
économique

CRISES FINANCIÈRES : DEUX OU TROIS CHOSSES QUE NOUS SAVONS D'ELLES

*QUE NOUS APPREND L'APPROCHE STATISTIQUE
DES CRISES FINANCIÈRES ?*

Mario DEHOVE
Document de travail
Version préliminaire
Avril 2003

SOMMAIRE

Introduction.....	1
<hr/>	
Chapitre I : QUESTIONS DE MÉTHODES	2
<hr/>	
1. LES INDICATEURS STATISTIQUES DES CRISES DE CHANGE ET DES CRISES BANCAIRES	2
1.1. Les indicateurs de crises de change.....	2
1.1.1. Les indicateurs de « crise effective ».....	2
1.1.2. Les indicateurs de « pression spéculative »	4
1.2. Les indicateurs de crises bancaires	7
2. LES MÉTHODES D'ANALYSE STATISTIQUE DES CRISES	9
2.1. La méthode des « events »	9
2.2. La méthode de modèle multivarié logit ou probit	11
2.3. La méthode des signaux ou des « indicateurs avancés »	12
3. LES DONNÉES	13
<hr/>	
Chapitre II : LES CRISES SONT-ELLES PLUS FRÉQUENTES ?	15
<hr/>	
1. L'ANALYSE DE LONGUE PÉRIODE	15
2. LES CRISES BANCAIRES ET DE CHANGE AU COURS DES TRENTE DERNIÈRES ANNÉES	18
<hr/>	
Chapitre III : L'INCIDENCE DES CRISES FINANCIÈRES SUR LA CROISSANCE	20
<hr/>	
1. LES CRISES DE CHANGE DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT, DANS LES TRENTE DERNIÈRES ANNÉES	21
1.1. L'apparition de crises très coûteuses en croissance, mais toutes les crises ne sont pas récessionnistes.....	21
1.2. Des explications du coût en croissance des crises de change.....	22
2. LES CRISES BANCAIRES AU COURS DE LA PÉRIODE RÉCENTE : TOUJOURS FORTEMENT COÛTEUSES EN CROISSANCE À COURT TERME	24
3. LES CRISES BANCAIRES ET DE CHANGE CONFONDUES AU COURS DE LA PÉRIODE RÉCENTE CONFIRMENT LES AVANTAGES SÉPARÉS DES CRISES BANCAIRES ET DES CRISES DE CHANGE	24
4. L'EFFET SUR LA CROISSANCE DES CRISES FINANCIÈRES BANCAIRES ET DE CHANGE EN LONGUE PÉRIODE	25
<hr/>	
Chapitre IV : LE COÛT BUDGÉTAIRE DES CRISES BANCAIRES, SES FACTEURS ET SES CONSÉQUENCES	28
<hr/>	
1. DES COÛTS BUDGÉTAIRES QUI PEUVENT ÊTRE EXORBITANTS	28
2. LES CAUSES DES COÛTS BUDGÉTAIRES ET L'EFFICACITÉ DES POLITIQUES FISCALES	29

Chapitre V : LA CONTAGION..... 34

1. UNE PROBLÉMATIQUE RÉCENTE ET DISCUTÉE	34
1.1. Un thème important par ses conséquences politiques	37
1.2. Les modèles de contagion, un rapide aperçu	37
1.3. Des définitions divergentes	40
1.3.1. <i>Les trois formes de contagion classiques et la contagion « pure »</i>	40
1.3.2. <i>La « shift contagion »</i>	42
1.4. Les tests statistiques	43
2. LES RÉSULTATS DES ÉTUDES SUR LES CRISES DE CHANGE	43
2.1. La contagion (au sens traditionnel) existe bien.....	43
2.2. La contagion (traditionnelle) est régionale, non linéaire et elle transite par le canal du crédit.....	46
3. LA CONTAGION FINANCIÈRE (ACTIONS ET OBLIGATIONS)	50
3.1. Des mécanismes de contagion financière simple puissants à l'échelle internationale.....	50
3.2. La panique est-elle contagieuse ?.....	50
3.3. L'approche par la corrélation des flux confirme l'existence de la contagion.....	52

Chapitre VI : À LA RECHERCHE DE FAITS STYLISÉS 56

1. L'ANALYSE MACROÉCONOMIQUE BRUTE	56
1.1. Des trajectoires de croissance différentes	56
1.2. Des signes de faiblesses financières modérés et divers	57
1.3. Des crises rarement prévues par les marchés.....	58
1.4. Des niveaux de réserves de changes contrastés, en moyenne faibles.....	58
1.5. Des conséquences majeures et des traces durables	58
1.6. Conclusions	59
2. LA MÉTHODE DES EVENTS	60
2.1. Remarques générales	60
2.2. Le secteur financier	60
2.3. Le secteur extérieur.....	63
2.4. Le secteur réel.....	63

Chapitre VII : LES CAUSES DES CRISES DE CHANGE ET DES CRISES BANCAIRES..... 79

1. QUELS FACTEURS TESTER ?	79
1.1. Les modèles théoriques	79
1.1.1. <i>Les crises de change</i>	79
1.1.2. <i>Les crises bancaires</i>	81
1.2. Les travaux empiriques précédents	84
2. LES MODÈLES DE CRISE ANTÉRIEURS À LA CRISE ASIATIQUE	85
2.1. L'étude de Frankel et Rose (1998) : les crises de première génération ne confirment pas les modèles de première génération	85
2.2. Le modèle de Sachs-Tornell-Velasco (1996) : la crise mexicaine confirme les modèles de crises de seconde génération provoquées par des anticipations auto-réalisatrices.....	90
2.3. Les indicateurs avancés de Kaminsky-Lizondo-Reinhart (1998).....	93
2.4. Les crises bancaires.....	95
2.4.1. <i>L'étude de Demirgüç-Kunt-Detragiache (1998) : cycle et inflation sont à la racine des crises bancaires</i>	95
2.4.2. <i>L'étude de Miotti et Plihon : l'hypothèse de spéculation n'est pas infirmée par l'analyse statistique</i>	97

2.5. Les crises jumelles	98
2.5.1. Crise de change et crise bancaire, les interdépendances dynamiques.....	99
2.5.2. L'analyse statistique simple.....	102
2.5.3. L'analyse des causes par la méthode des indicateurs avancés.....	103
3. LES MODÈLES DE CRISES À L'ÉPREUVE DE LA CRISE ASIATIQUE : UNE DÉCEPTION	103
4. LES ANALYSES POSTÉRIEURES À LA CRISE ASIATIQUE	106
4.1. Les crises de change	106
4.1.1. Les études de Cartapanis, Dropsy et Mametz (2002 et 2001) : il est difficile de séparer les crises de liquidités des crises de solvabilité	106
4.1.2. L'étude du FMI (1998)	106
4.1.3. L'étude de Bukart et Coudert (2000) : la nécessité de faire des distinctions régionales	110
4.2. Le modèle de Stone et Weeks (2001).....	113
4.3. Les études des crises bancaires après la crise asiatique.....	114
4.3.1. Eichengreen et Arteta (2000) : les crises bancaires dans les pays émergents sont devenues plus endogènes	115
4.3.2. Borio et Lowe (2002) : l'inflation cumulative des prix d'actifs et la contribution de la politique monétaire à la stabilisation financière.....	116
4.3.3. Les analyses microéconomiques de la fragilité bancaire.....	117
5. CONCLUSION	117
<hr/>	
Chapitre VIII : CRISES FINANCIÈRES ET LIBÉRALISATIONS	121
<hr/>	
1. LIBÉRALISATION ET CRISES DE CHANGE (WYPLOSZ, 2001) : UN LIEN TÊNU.....	121
1.1. Les effets des libéralisations sur les tensions sur le marché des changes pourraient être positifs à court terme pour les pays en développement, mais négatifs à long terme pour les pays développés. Ils sont potentiellement déstabilisateurs.....	122
1.2. D'autres résultats suggestifs, mais fragiles sur les effets des libéralisations sur les politiques économiques et la croissance à long terme.....	125
2. LIBÉRALISATION DOMESTIQUE ET CRISES BANCAIRES : L'ÉTUDE DE DEMIRGÜÇ-KUNT ET DETRAGIACHE (1998)	125
2.1. La libéralisation domestique accroît fortement le risque de crises bancaires.....	126
2.2. Le renforcement de la concurrence pèse sur la rentabilité des banques et accroît l'incitation au risque à terme	126
2.3. La croissance à long terme attendue compense-t-elle l'instabilité financière ?.....	127
<hr/>	
Chapitre IX : L'ALÉA MORAL	133
<hr/>	
Conclusion	138
<hr/>	
Annexes.....	139
<hr/>	
Références bibliographiques	143
<hr/>	