



Liberté • Égalité • Fraternité  
RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

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/>	
<b>Chapitre I : QUESTIONS DE MÉTHODES</b> .....	<b>2</b>
<hr/>	
<b>1. LES INDICATEURS STATISTIQUES DES CRISES DE CHANGE ET DES CRISES BANCAIRES</b> .....	<b>2</b>
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
<b>2. LES MÉTHODES D'ANALYSE STATISTIQUE DES CRISES</b> .....	<b>9</b>
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
<b>3. LES DONNÉES</b> .....	<b>13</b>
<hr/>	
<b>Chapitre II : LES CRISES SONT-ELLES PLUS FRÉQUENTES ?</b> .....	<b>15</b>
<hr/>	
<b>1. L'ANALYSE DE LONGUE PÉRIODE</b> .....	<b>15</b>
<b>2. LES CRISES BANCAIRES ET DE CHANGE AU COURS DES TRENTE DERNIÈRES ANNÉES</b> .....	<b>18</b>
<hr/>	
<b>Chapitre III : L'INCIDENCE DES CRISES FINANCIÈRES SUR LA CROISSANCE</b> .....	<b>20</b>
<hr/>	
<b>1. LES CRISES DE CHANGE DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT, DANS LES TRENTE DERNIÈRES ANNÉES</b> .....	<b>21</b>
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
<b>2. LES CRISES BANCAIRES AU COURS DE LA PÉRIODE RÉCENTE : TOUJOURS FORTEMENT COÛTEUSES EN CROISSANCE À COURT TERME</b> .....	<b>24</b>
<b>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</b> .....	<b>24</b>
<b>4. L'EFFET SUR LA CROISSANCE DES CRISES FINANCIÈRES BANCAIRES ET DE CHANGE EN LONGUE PÉRIODE</b> .....	<b>25</b>
<hr/>	
<b>Chapitre IV : LE COÛT BUDGÉTAIRE DES CRISES BANCAIRES, SES FACTEURS ET SES CONSÉQUENCES</b> .....	<b>28</b>
<hr/>	
<b>1. DES COÛTS BUDGÉTAIRES QUI PEUVENT ÊTRE EXORBITANTS</b> .....	<b>28</b>
<b>2. LES CAUSES DES COÛTS BUDGÉTAIRES ET L'EFFICACITÉ DES POLITIQUES FISCALES</b> .....	<b>29</b>

---

**Chapitre V : LA CONTAGION**..... 34

---

<b>1. UNE PROBLÉMATIQUE RÉCENTE ET DISCUTÉE</b> .....	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
<b>2. LES RÉSULTATS DES ÉTUDES SUR LES CRISES DE CHANGE</b> .....	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
<b>3. LA CONTAGION FINANCIÈRE (ACTIONS ET OBLIGATIONS)</b> .....	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

---

<b>1. L'ANALYSE MACROÉCONOMIQUE BRUTE</b> .....	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
<b>2. LA MÉTHODE DES EVENTS</b> .....	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

---

<b>1. QUELS FACTEURS TESTER ?</b> .....	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
<b>2. LES MODÈLES DE CRISE ANTÉRIEURS À LA CRISE ASIATIQUE</b> .....	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-Detrégiache (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
<b>3. LES MODÈLES DE CRISES À L'ÉPREUVE DE LA CRISE ASIATIQUE : UNE DÉCEPTION .....</b>	<b>103</b>
<b>4. LES ANALYSES POSTÉRIEURES À LA CRISE ASIATIQUE .....</b>	<b>106</b>
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
<b>5. CONCLUSION .....</b>	<b>117</b>
<hr/>	
<b>Chapitre VIII : CRISES FINANCIÈRES ET LIBÉRALISATIONS .....</b>	<b>121</b>
<hr/>	
<b>1. LIBÉRALISATION ET CRISES DE CHANGE (WYPLOSZ, 2001) : UN LIEN TÊNU.....</b>	<b>121</b>
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
<b>2. LIBÉRALISATION DOMESTIQUE ET CRISES BANCAIRES : L'ÉTUDE DE DEMIRGÜÇ-KUNT ET DETRAGIACHE (1998) .....</b>	<b>125</b>
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/>	
<b>Chapitre IX : L'ALÉA MORAL .....</b>	<b>133</b>
<hr/>	
<b>Conclusion .....</b>	<b>138</b>
<hr/>	
<b>Annexes.....</b>	<b>139</b>
<hr/>	
<b>Références bibliographiques .....</b>	<b>143</b>
<hr/>	