



VERS UNE PRÉVENTION MACRO-PRUDENTIELLE DES CRISES FINANCIÈRES INTERNATIONALES

ANDRÉ CARTAPANIS *

La nouvelle *architecture financière internationale* définie en juin 1999 sous l'égide du G7 et mise en œuvre, depuis, par le FMI constitue la réponse politique apportée aux crises systémiques des années 1990. Il s'agit de moderniser l'architecture des marchés financiers dans les pays émergents et de conforter les moyens de prévention et de gestion des crises à l'échelle internationale. Mais la question de la prévention des crises ne se réduit pas à la surveillance macroéconomique si les mouvements de défiance ou les attaques spéculatives s'apparentent à des paniques financières et répondent à des fragilités enchâssées dans les structures de la finance mondiale contemporaine : rôle-clé des financements courts renouvelables en devises, forte concentration parmi les créanciers bancaires internationaux, transformations d'échéances élevées, forte volatilité des collatéraux, corrélations croissantes des prix d'actifs sur les marchés émergents...

D'où l'intérêt des politiques de prévention macro-prudentielle de nature à introduire des incitations ou des règles permettant d'améliorer le traitement dynamique du risque systémique. Mais avant d'examiner les formes que pourraient prendre de telles politiques, il convient de revenir, au préalable, sur les sources de déclenchement des crises financières internationales. La crise asiatique a en effet conduit les économistes à redéfinir les facteurs de vulnérabilité aux crises, en allant au-delà des déséquilibres macroéconomiques retenus dans les modèles dits de première et de deuxième génération, en élargissant les variables explicatives aux faiblesses des systèmes bancaires et financiers, et en privilégiant l'occurrence de crises d'illiquidité internationale.

* CEFI, Centre d'économie et de finances internationales, UMR 6126, CNRS-Université de la Méditerranée.

LES MODÈLES THÉORIQUES DE CRISES FINANCIÈRES INTERNATIONALES DANS LES ANNÉES 1990

C'est après la crise asiatique de 1997 qu'apparaissent les modèles de crise de change dits de troisième génération. Cette inflexion touche d'abord la nature des chocs ou des déséquilibres susceptibles d'enclencher une attaque spéculative puisque l'on privilégie désormais l'imperfection de l'information sur les marchés financiers et la fragilité des systèmes bancaires, plutôt que les distorsions macroéconomiques.

Crises jumelles et illiquidité internationale

Avec le concept de crise jumelle, la littérature offrait déjà des analyses associant crises de change et crises bancaires. Mais cela s'opérait surtout sur le plan empirique, dans l'extension des indicateurs d'alerte aux fragilités financières, par exemple en intégrant parmi les facteurs potentiels de crise le montant des crédits bancaires rapportés au PIB ou les engagements extérieurs des banques. On admet désormais que les déséquilibres bancaires peuvent provoquer un basculement d'opinion de vaste ampleur qui s'étend au marché des changes. Cela peut répondre à l'apparition de désajustements d'échéances dans les bilans bancaires ou bien à des chocs touchant ponctuellement les collatéraux, par exemple en présence de l'éclatement d'une bulle sur les marchés d'actifs ou d'une bulle sectorielle (immobilier, microprocesseurs...). Ces perturbations engendrent alors des problèmes d'illiquidité bancaire qui deviennent le vecteur d'une propagation systémique par le jeu de *boucles auto-aggravantes*: crise de liquidité, soit en réponse au surinvestissement, soit à cause d'une inversion conjoncturelle ou de faiblesses sectorielles ; contexte macroéconomique offrant plusieurs scénarios contradictoires ; modification brutale des anticipations collectives ; retrait des capitaux étrangers et extension contagieuse ; crise de solvabilité ; chute de l'activité...

Du coup, l'une des particularités des modèles de troisième génération apparaît nettement : ce ne sont plus des modèles de crises de change *stricto sensu*, liés à des distorsions de change, et suscitant des tensions sur le marché des devises. Leur objet est plutôt de spécifier une dynamique d'instabilité financière ou bancaire, sur la base de modèles initialement conçus en économie fermée, qu'il s'agisse de modèles de *run bancaire* ou de modèles de désajustements d'échéances au sein des bilans bancaires, mais en intégrant de nouvelles ramifications avec le marché des changes.

La pluralité des facteurs de crises

Compte tenu de l'étendue des mécanismes d'instabilité financière ou bancaire, les modèles de troisième génération vont ainsi retenir des



facteurs de déclenchement des crises très divers : endettement externe excessif, lié à un phénomène d'aléa moral ; *run bancaire*, en substituant aux déposants domestiques les créanciers internationaux ; dégradation des bilans bancaires ou des bilans des entreprises, en fonction de la structure d'appariement par échéances entre créances et engagements ; bulles sur les prix d'actifs et crises de bilan. Dans tous les cas, la crise de change et la dépréciation qui en est l'aboutissement s'apparentent à un effet *collatéral*, voire à un symptôme, au sein d'une crise financière plus étendue, tout en jouant un rôle important dans l'amplification du choc et son extension à l'ensemble de l'économie, *via* les réactions de politique économique et les effets de contagion, mécaniques ou psychologiques.

Au-delà du déplacement de l'analyse vers la sphère bancaire, ce qui caractérise également ces approches, c'est la place qu'occupent les mouvements internationaux de capitaux, non seulement dans le déroulement concret de la crise de change, après le choc bancaire ou financier, mais surtout, en amont, dans les entrées *excessives* de capitaux. Ce sont les afflux de capitaux bancaires ou les investissements massifs de portefeuille qui ont fragilisé les économies émergentes, tant à l'échelle des marchés financiers domestiques que sur le plan réel. Ce sont ces afflux d'épargne qui se trouvent à la source des tensions bancaires internes, puis au cœur du renversement des anticipations qui déclenche, *in fine*, la crise. C'est ce qui explique qu'une très large part des modèles de crises de change de troisième génération s'apparente à des modèles d'illiquidité bancaire en situation d'information imparfaite.

Excès du crédit, illiquidité, défiance généralisée et mouvement de panique... Tels sont les ingrédients du déclenchement de la crise de change systémique.

LE DÉCLENCHEMENT DE LA CRISE SYSTÉMIQUE

Comment s'opère le changement de régime qui provoque le basculement d'opinion et le passage de la phase d'euphorie à la phase de détresse, pour reprendre l'expression de Kindleberger (1978) ?

Chocs exogènes versus instabilité endogène

Cette question bénéficie souvent de réponses *ad hoc* mobilisant des causes exogènes. De Bandt and Hartmann (2000) établissent un *distin-guo* entre les chocs idiosyncratiques qui affectent une seule institution ou un seul actif et les chocs systématiques qui touchent de façon commune l'ensemble des acteurs et des marchés financiers. Dornbusch (2001) souligne combien la situation d'un système bancaire national peut changer en très peu de temps, typiquement si une concentration



d'engagements, par exemple dans l'immobilier, se révèlent subitement trop risqués après une hausse des taux d'intérêt, surtout s'il s'agit de prêts courts renouvelables ou encore si, subitement là encore, les créiteurs internationaux *changent de scénario*, se préoccupant désormais de fragilités macroéconomiques jusqu'alors totalement négligées. Artus (2000) note qu'en présence d'équilibres multiples interviennent des sauts, d'un équilibre sans crise à un équilibre avec crise, en réponse à une modification brutale des anticipations pouvant répondre à deux types de causes possibles : en référence aux modèles à *la Obstfeld*, si apparaît un nouvel état des anticipations quant aux politiques économiques futures ; ou encore, dans la lignée des modèles à *la Masson*, en présence d'anticipations de défaut sur la dette extérieure. Mais à chaque fois, le changement brutal des anticipations est exogène, comme le *run bancaire* dans le modèle canonique de Diamond and Dybvig, et reste donc inexpliqué.

En revanche, chez Aglietta (2001), ou parmi les économistes post-keynésiens qui ont transposé à l'économie ouverte les schémas d'analyse de Minsky, le renversement d'opinion qui conduit de l'euphorie à la crise présente un caractère endogène et se trouve associé aux interactions entre cycle du crédit et fragilités financières. Cette approche trouve ses sources dans l'histoire de la pensée monétaire. Dès 1802, Thornton décrivait parfaitement les risques croissants de solvabilité bancaire qu'occasionne l'*over-banking*, en l'occurrence l'excès de crédit et de spéculation lorsque l'état de confiance s'étend et que les taux d'intérêt restent inférieurs aux taux de profit espérés. Cette situation alimente la croissance sans que les banques puissent toujours évaluer correctement la solvabilité des emprunteurs. L'emballement du crédit encourage à l'excès la spéculation, puis la hausse des prix, ce qui réduit les taux d'intérêt réels et alimente à nouveau le processus cumulatif. On est évidemment très proche, ici, de Wicksell et c'est un mécanisme endogène qui conduit avec une probabilité croissante à l'inflation, à la contraction des affaires et à la crise bancaire dès que la spéculation s'inverse et suscite une crise de liquidité.

Procyclicité du crédit et montée des risques

Ce type de mécanisme, qui associe au cycle du crédit une instabilité endogène de la finance, est récemment réapparu dans la littérature contemporaine autour du thème de la procyclicité des comportements bancaires et de la montée endogène des risques, en particulier à la BRI. Il s'agit de comprendre pourquoi le risque financier (risque de non-recouvrement des créances bancaires, risque d'effondrement des prix d'actifs) se trouve sous-estimé pendant les phases de *boom* et d'*euphorie*, ce dont témoignent, parmi les banques, la faiblesse des *spreads*, la croissance excessive des encours, l'inflation artificielle des collatéraux, la



réduction des provisions, et, à l'inverse, pourquoi ce risque se trouve-t-il surestimé dans les phases de ralentissement ou de retournement de l'activité économique ? C'est en ce sens que les systèmes financiers engendrent, tout à la fois, des effets procycliques sur l'*output* et une accentuation de l'instabilité financière, occasionnant une prolongation des phases d'expansion mais aussi une augmentation de la sévérité et de la durée des retournements, associée aux difficultés et aux crises bancaires.

Au cœur d'une telle dynamique figure l'évaluation très imparfaite du risque global. Les institutions financières sont en effet beaucoup plus à même d'estimer le risque relatif des différentes catégories de titres ou d'institutions, voire de pays, à l'échelle internationale, qu'elles ne sont capables d'évaluer le *risque systématique* adossé à l'évolution globale du cycle des affaires. Au plan microéconomique, cela s'explique par un ensemble de *biais cognitifs* comme la myopie face au désastre, la sous-estimation des risques de chocs massifs à probabilité très faible mais non nulle, la surestimation de la mémoire accordée aux événements les plus récents. On est alors ramené aux facteurs constitutifs du risque systémique et à la succession de vagues d'optimisme ou de pessimisme excessif.

Dans la phase haute du cycle, le crédit s'étend, les prix des actifs et des collatéraux bancaires s'envolent et la confiance débridée se trouve légitimée par une rentabilité financière élevée. Du coup, les provisions pour risques n'augmentent pas, voire se réduisent, alors même que c'est au cours de cette phase que les comportements les plus risqués se multiplient et que le risque global s'accroît, porté par les asymétries d'information. Comme le notait Minsky (1982), la *fragilité financière* est toujours dissimulée parce qu'elle est engendrée au cours de la phase d'*euphorie*. C'est un scénario dont la pertinence, pour les pays en développement, a été maintes fois attestée sur le plan empirique, les crises bancaires ou les crises jumelles apparaissant au terme de périodes de forte croissance domestique ou de boom du crédit. Lorsque les inflexions se manifestent, au niveau des prix d'actifs mobiliers ou immobiliers, quand les débiteurs dévoilent leur fragilité, alors une défiance excessive peut intervenir et déclencher la *panique*, phase dans laquelle vont se combiner et s'auto-alimenter les crises de liquidité et de solvabilité, mais aussi, pour des pays émergents endettés en devises, la crise de change systémique.

La propagation des fragilités financières et bancaires vers les pays émergents

On s'est beaucoup interrogé sur les causes du développement massif des mouvements de capitaux à court terme vers les pays émergents, tout au moins jusqu'en 1997, et sans doute cette dynamique *explosive* et les



crises qui l'ont bien souvent accompagnée sont-elles liées au choc structurel de la libéralisation financière, tout particulièrement en Asie. Mais dans le même temps, certaines études récentes ont permis de souligner combien la dynamique des flux bancaires internationaux vers les émergents et, plus encore, le déclenchement des crises bancaires ou des crises jumelles dans ces pays, relevaient très largement de facteurs *externes*, en l'occurrence de déterminants situés pour une part significative parmi les pays développés.

Ainsi, dans une étude récemment menée à la BRI (Jeanneau et Micu, 2002), il apparaît qu'au cours de la période 1986-2000 les causes *externes* (*push factors*), comme la croissance élevée des pays les plus développés, mesurée par l'*output gap*, ou la forte liquidité des systèmes bancaires occidentaux, ont joué un rôle important et procyclique dans la taille des mouvements de capitaux bancaires vers les pays émergents, à côté des déterminants *internes* (*pull factors*) que sont les rendements boursiers ou la croissance de l'*output* domestique. La relation est plus significative pour les prêts bancaires européens ou japonais et pour les flux agrégés, à court terme et à long terme, qu'elle ne l'est pour les prêts des banques américaines ou pour les flux bancaires à court terme. Il y aurait donc une forme de diffusion internationale de la croissance économique et du climat des affaires des pays développés en direction de certains pays émergents, *via* les mouvements internationaux de capitaux. Ces afflux d'épargne ont ainsi alimenté la croissance réelle des pays concernés, tout particulièrement en Asie, mais ils ont aussi participé à l'apparition de phénomènes de bulle spéculative sur les marchés d'actifs locaux. Cela peut résulter de la profitabilité élevée des banques occidentales, en phase de haute conjoncture, de nature à les encourager à prendre plus de risques, en l'occurrence en augmentant leurs engagements avec des débiteurs des pays émergents qui ont ainsi bénéficié d'une convention financière optimiste (Aglietta, 2001). Mais on voit bien qu'au-delà de la montée endogène des risques que le crédit international, surtout s'il est libellé en devises, tend à engendrer, une telle connexion conduit à placer le risque de crise de change systémique sous la menace d'un retournement des conditions macroéconomiques ou financières des pays créanciers, surtout si le tarissement de ces flux vient affaiblir la crédibilité des engagements de change. Or, s'il est une relation bien établie à propos des déterminants des crises de change ou des crises bancaires parmi les pays en développement, c'est bien celle qui les associe aux contractions de la politique monétaire dans les pays industrialisés, principalement aux États-Unis, et donc aux augmentations touchant les taux d'intérêt occidentaux (Eichengreen et Mody, 1998 ; Frankel et Roubini, 2001).

Ainsi, à l'instabilité endogène de la finance domestique s'ajoute une



autre source d'incertitude, liée à la globalisation financière, dont on conçoit facilement qu'elle s'avère particulièrement difficile à mesurer, à prévoir, et donc à provisionner, même pour les institutions financières les plus efficaces. Les politiques de prévention des crises financières internationales n'en sont que plus nécessaires.

VERS UNE PRÉVENTION MACRO-PRUDENTIELLE

Les principes

Si elle vise la prévention de l'ensemble des risques associés aux activités financières, la réglementation prudentielle peut répondre à deux objectifs distincts : assurer la sécurité des institutions financières individuelles et, par là, des systèmes bancaires, afin de protéger les déposants ou les investisseurs en présence d'accidents individuels ; stabiliser le système monétaire et financier dans sa dimension globale, voire macroéconomique, et, donc, contenir le risque systémique. Ces deux volets recouvrent étroitement les deux types de chocs susceptibles de mettre en difficultés les institutions financières : les chocs idiosyncratiques et les chocs systématiques. Or, malgré l'intérêt de la redéfinition en cours du ratio international de solvabilité des banques, le ratio MacDonagh, l'essentiel des systèmes prudents répondent encore à la première fonction et ne semblent pas en mesure de limiter les effets procycliques et déstabilisants précédemment décrits. C'est ce qui justifie l'intérêt récemment porté, tant au FMI que, surtout, à la BRI, aux préventions macro-prudentielles de nature à introduire des incitations ou des règles de provisions qui présenteraient un caractère contra-cyclique et qui amélioreraient le traitement dynamique du risque.

Au sens propre, « la finalité d'une approche macro-prudentielle est de limiter le risque de détresse financière impliquant des pertes significatives en termes d'*output* réel pour l'économie tout entière. Celle d'une approche micro-prudentielle est de limiter le risque de détresse financière pour des institutions individuelles, indépendamment de leur impact sur le reste de l'économie » (Borio, 2002, p. 3).

Vis-à-vis des politiques prudentielles usuelles, le changement de *perspective* est donc très net et dépasse largement la *technique* de supervision ou de réglementation financière : le risque qu'il s'agit de réduire est explicitement présenté comme étant de caractère très largement endogène et dynamique, se traduisant par des situations de stress ou de crise, non seulement parmi les institutions financières, mais aussi à l'échelle macroéconomique. L'ambition est bien de contenir le risque systémique en limitant les forces procycliques et les sources de fragilité financière. Une telle politique de prévention macro-prudentielle des



crises exige alors plusieurs types de corrections au sein des dispositifs de supervision et de réglementation.

Les inflexions à apporter aux dispositifs prudentiels

Sur un premier plan, il s'agit d'introduire la dynamique macroéconomique dans la quantification du risque de crédit en considérant que l'évolution prévisible du cycle des affaires, mais également celle des prix d'actifs, en présence d'une bulle par exemple, rétroagiront nécessairement sur la qualité des créances, ce que les méthodes usuelles négligent. Une formule possible consisterait à intégrer dans la mesure du risque de crédit certains indicateurs d'alerte, qualifiés de macro-prudentiels, dont on sait empiriquement qu'ils préfigurent la montée des vulnérabilités et des probabilités de détresse future (déviations cumulées vis-à-vis du *trend* pour le ratio crédits privés/PIB, pour les prix d'actifs ou le niveau d'investissement).

Sur un second plan, l'idée est de renforcer les provisions minimales pour risques dans les périodes de haute conjoncture, alors même que les institutions financières ont tendance à les alléger et que les agences de notation, de la même manière, s'avèrent peu sensibles à la cyclicité de l'activité tant que celle-ci reste soutenue. À l'inverse, il conviendrait d'en autoriser la diminution, dans une certaine limite, lors des phases de ralentissement. Il s'agirait donc de limiter les effets d'emballement et, surtout, de renforcer les capacités futures de résilience lorsque les conditions globales d'activité se seront détériorées. Ainsi, Goodhart (2001) propose de relier les normes prudentielles à la croissance, et non pas au niveau, du crédit ou des prix d'actifs. Dans un autre registre, des asymétries pourraient intervenir quant aux exigences de fonds propres imposées à certaines institutions dont la taille ou la place dans les relations interbancaires accorderaient une responsabilité particulière dans la propagation systémique d'un choc. Elles pourraient être assujetties à des normes plus rigoureuses en capitaux propres, en fonction de leur *contribution marginale* au risque systémique, ce qui est une façon de compenser l'aléa de moralité associé à un statut de *too big to fail*. Enfin, des changements apportés aux règles comptables d'évaluation des portefeuilles de prêts des banques, actuellement recensés à leur valeur *historique*, permettraient d'introduire un pré-provisionnement pour risque de non-recouvrement sans détériorer la rentabilité bancaire, ce qui éviterait, les provisions trop tardives, et surtout, ce qui atténuerait là encore la procyclicité quand on connaît la propension des banques à accroître leurs prêts quand leurs bénéfices sont élevés, et, à l'inverse, à les ralentir quand leur profitabilité diminue.

En théorie, le nouvel accord de Bâle est supposé pouvoir répondre à ces principes en augmentant les exigences en fonds propres au moment



d'un boom et en les réduisant en phase de ralentissement ou de récession. Dans le cadre du *Pilier I*, cela sera rendu possible par le caractère évolutif de l'appréciation des risques de crédit. Mais cela suppose que les procédures d'évaluation internes ou externes respectent la logique macro-prudentielle et retiennent un horizon de prévision suffisamment long pour intégrer les phases de retournement, ce qui n'est pas assuré. Telle est la finalité du *Pilier II*, justement, que de procéder à l'examen prudentiel des méthodes d'évaluation interne des banques. Mais à l'heure actuelle, les méthodes d'évaluation de la qualité des portefeuilles de créances vont dans un sens inverse : le risque de crédit calculé diminue en période d'expansion et augmente pendant les phases conjoncturelles à la baisse.

Une mise en œuvre urgente mais difficile dans les économies émergentes

S'agissant des effets de la réforme sur les transferts de fonds en direction des pays émergents, dès que le nouvel accord de Bâle II sera opérationnel, les banques internationales seront amenées à restructurer leurs portefeuilles de créances en fonction de cette nouvelle donne, et cela se fera très probablement au détriment des emprunteurs émergents, souverains ou privés, les plus mal notés, avec des effets induits sur les *spreads*. Pour les pays émergents membres de l'OCDE (Mexique, Turquie, Corée), dont la pondération dans l'actuel ratio Cooke est de 0 %, dans un système avec notation externe celle-ci passerait à 50 ou 100 %, selon les *ratings*, et pourrait aller jusqu'à 150 % pour les autres émergents les plus mal notés. On peut donc s'attendre à une pénalisation des crédits bancaires vers les émergents, couplée au renforcement probable de la part des obligations émergentes. Cela pourrait ainsi limiter les sources d'instabilité financière qu'induisent, on l'a vu, les afflux massifs de capitaux, notamment sous la forme de flux bancaires à court terme libellés en devises. En ce sens, la réforme MacDonaugh pourrait activement contribuer à la prévention des crises financières internationales à condition que les sources macro-prudentielles de stress soient réellement prises en compte, soit dans les méthodes d'évaluation interne, soit par les agences de notation.

Ces mesures s'appliqueront tout autant aux banques des pays créanciers qu'aux établissements des pays en développement. On peut donc en attendre un meilleur contrôle des risques, au sein des émergents. Mais les difficultés sont considérables lorsque l'on vise l'application de nouvelles normes financières dans ces pays. Cela met en cause des pratiques d'allocation des crédits peu transparentes, et cela suppose que l'on développe les procédures de contrôle interne, que l'on crée des instances de supervision disposant des compétences requises, autant de conditions

qui pourraient exiger de longs délais, au-delà des difficultés politiques à ne pas négliger. D'autant qu'en fonction de l'expérience récente des crises bancaires ou des crises jumelles, une *sur-réglementation prudentielle* pour les pays émergents pourrait se justifier. Il y a là, par conséquent, une tâche de longue haleine qui rend d'autant plus urgente l'amorce de sa mise en application.

BIBLIOGRAPHIE

AGLIETTA M. (1996), « Financial Market Failures and Systemic Risk », *Document de travail du CEPII*, n° 1996-01, janvier.

AGLIETTA M. (1998), « La maîtrise du risque systémique international », *Économie Internationale*, La revue du CEPII, n° 76, 4^{ème} trimestre.

AGLIETTA M. (2001), *Macroéconomie financière, tome II, Crises financières et régulation monétaire*, Paris, La Découverte.

ARESTIS P. and GLICKMAN M. (2002), « Financial Crisis in Southeast Asia : Dispelling Illusion the Minskyan Way », *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 26, Issue 2, March.

ARTUS P. (2000), *Crises de pays émergents. Faits et modèles explicatifs*, Paris, Économica.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2002), *72^e Annual Report*, Basle, June.

BERANGER F. et LAURENT P. (2001), « Bâle II : une nouvelle approche réglementaire du risque de crédit. Quels impacts sur les marchés de crédit émergent ? », *Étude-Marchés Émergents*, Caisse des dépôts et consignations, n° 1, juin.

BERNANKE B. and GERTLER M. (1994), « The Financial Accelerator and the Flight to Quality », *NBER Working Paper Series*, N° 4789, July.

BORIO C. (2002), *Towards a Macro-Prudential Framework for Financial Regulation and Supervision?* Workshop on Banking Regulation and Financial Stability, Venice Summer Institute 2002, Cesifo, Venice, 17-18 July.

BORIO C., FURFINE C. and LOWE P. (2001), « Procyclicality of the financial system and financial stability : issues and policy options », *BIS Papers*, N° 1.

CAILLARD N., LAURENT P. et SELTZ V. (2000), « Les enjeux de la réforme du ratio Cooke », *Revue d'économie financière*, n° 60, 5.

CARTAPANIS A. (2001), « Économie politique de l'architecture financière internationale », *Revue économique*, Vol. 52, n° 2, mars.

CARTAPANIS A. (2002), « Les crises de change : qu'avons-nous appris depuis dix ans ? » *Économie Internationale*, (à paraître).

CARTAPANIS A., DROPSY V. and MAMETZ S. (2002), « The Asian Currency Crises : Vulnerability, Contagion or Unsustainability ? » *Review of International Economics*, Vol. 10, Issue 1, February.

CARTAPANIS A. et GILLES P. (2002), *Prévention et gestion des crises financières internationales : une analyse rétrospective de H. Thornton*, Colloque International, Le prêteur en dernier ressort : expériences, analyses, controverses, Paris, 23-24 septembre.

CARTAPANIS A. and HERLAND M. (2002), « The Reconstruction of the International Financial Architecture : Keynes' Revenge ? », *Review of International Political Economy*, Vol. 9, n° 2, Summer.

CHANG R. and VELASCO A. (2000), « Banks, Debt Maturity and Crises », *Journal of International Economics*, Vol. LI.



VERS UNE PRÉVENTION MACRO-PRUDENTIELLE DES CRISES FINANCIÈRES
INTERNATIONALES

- CHANG R. and VELASCO A. (2001), « A Model of Financial Crises in Emerging Markets », *The Quarterly Journal of Economics*, May.
- CORSETTI G., PESENTI P. and ROUBINI N. (1999), « What caused the Asian Currency and Financial Crisis ? » *Japan and the World Economy*, Vol. 11, October.
- CROCKETT A. (2000), *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*, 11th International Conference of Banking Supervisors, Basle, 20-21 September.
- DE BANDT O. and HARTMANN P. (2000), « Systemic Risk : A Survey », *Working Paper Series*, European Central Bank, N° 35, November.
- DEMIRGÜÇ-KUNT A. and DETRAGLIACHE E. (1998), « The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries », *IMF Staff Papers*, Vol. 45, N° 1, March.
- DIAMOND D. and DYBVIK P. (1983), « Bank runs, deposit insurance, and liquidity », *Journal of Political Economy*, Vol. 91, (3).
- DIAMOND D. and DYBVIK P. (1986), « Banking theory, deposit insurance, and bank regulation », *Journal of Business*, Vol. 59, (1).
- DIATKINE S. (2001), *Histoire des mécanismes des crises bancaires : l'excès de crédit ou « overbanking » dans les débats en Angleterre au début du XIX^{ème} siècle*, Communication aux Journées de l'AFSE : Économie des intermédiaires financiers, Orléans.
- DORNBUSCH R. (2001), « A Primer on Emerging Market Crises », *NBER Working Paper Series*, N° 8326, June.
- EICHENGREEN B. (2002), « Predicting and Preventing Financial Crises : Where Do We Stand ? What Have We Learned ? » mimeo, *University of California, Berkeley*, June.
- EICHENGREEN B. and ROSE A. (1998), « Staying Afloat when the Wind Shifts : External Factors and Emerging-Market Banking Crises », *NBER Working Paper Series*, N° 6370, October.
- EICHENGREEN B. and MODY A. (1998), « Interest Rates in the North and Capital Flows to the South : Is There a Missing Link ? » mimeo, *University of California, Berkeley*, June.
- EVANS O. et al. (2000), « Macroprudential indicators of financial system soundness », *IMF Occasional Paper*, N° 192.
- FRANKEL J. and ROUBINI N. (2001), *The Role of Industrial Country Policies in Emerging Market Crises*, NBER Conference, Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies, Woodstock, Vermont, October.
- FURMAN J. and STIGLITZ J. (1998), « Economic Crises : Evidence and Insights from East Asia », *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2.
- GAVIN M. and HAUSMANN R. (1995), « The Roots of Banking Crises : the Macroeconomic Context », in Ricardo Hausmann and Liliana Rojas-Suarez (Ed.), *Banking Crises in Latin America*, Baltimore, Johns Hopkins University Press.
- GOODHART C. (2001), *The inter-temporal nature of risk*, 23rd SUERF Colloquium on Technology and finance : challenges for financial markets, business strategies and policy makers, Brussels, October.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2001), *Report of the Managing Director to the International Monetary and Financial Committee : The Fund's Crisis Prevention Initiatives*, Washington, November 14.
- JEANNEAU S. and MICU M. (2002), « Determinants of International Bank Lending to Emerging Market Countries », *BIS Working Papers*, Bank for International Settlements, N° 112, June.
- KAMINSKY G. and REINHART C. (1998), « Financial Crises in Asia and Latin America : Then and Now », *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 88, May.
- KINDLEBERGER C. (1978), *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, London, MacMillan.
- KRUGMAN P. (1998), « What Happened to Asia », mimeo, MIT, January.
- KRUGMAN P. (1999), « Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises », in Isard, Peter, Assaf Razin and Andrew Rose, *International Finance and Financial Crises : Essays in Honor of Robert Flood*, Dordrecht, Kluwer.
- KRUGMAN P. (2001), *Crises : the Next Generation ?* Razin Conference, Tel Aviv University, 25-26 March.
- LAURENT P. et SELTZ V. (2000), « Réforme du ratio Cooke : quels impacts pour les pays émergents ? » *Etude-Marchés Émergents*, Caisse des dépôts et consignations, n° 01, 25 Février.

MINSKY H. (1982), « The Financial Instability Hypothesis, Capitalist Processes and the Behaviour Economy », in Charles Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (Ed.), *Financial Crises, Theory and Policy*, Cambridge University Press.

MISHKIN F. (1999), « Lessons from the Asian Crisis », *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18, N° 4.

MISHKIN F. (2000), *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*, NBER Conference, Economic and Financial Crises in Emerging Market Countries, Vermont, 19-20 October.

PLIHON D. (2000), « Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie des services financiers ? » *Revue d'économie financière*, n° 60, 5.

POLLIN J.-P. (2002), « Les marchés financiers sont-ils rationnels ? », in Jean-Paul Pollin (Ed.), *Chroniques économiques 2002*, Le Cercle des Économistes, Paris, Descartes & Cie.

RADELET S. and SACHS J. (1998), « The East Asian Financial Crisis : Diagnosis, Remedies, Prospects », *Brookings Papers on Economics Activity*, N° 1.

RADELET S. and SACHS J. (1998), « The Onset of the East Asian Financial Crisis », *NBER Macroeconomics Annual*, March.

SCHNEIDER M. and TORNELL A. (2000), « Balance Sheet Effects, Bailout Guarantees and Financial Crises », *NBER Working Paper Series*, N° 8060, December.