

L'art difficile de prévoir les crises économiques

Andrew Berg
Catherine Pattillo



L'art difficile de prévoir les crises économiques

Andrew Berg
Catherine Pattillo



©2000 Fonds monétaire international

Directeur de la collection
Jeremy Clift

Couverture
Sanaa Elaroussi
Section des travaux graphiques du FMI

Édition française
Division française
Bureau des services linguistiques du FMI
Traduction : Serge Collomb
Correction & PAO : Roukia Aboud

ISBN 1-55775-885-9
ISSN 1020-7724

Juillet 2000

Pour obtenir les publications du FMI,
adressez votre commande à :

International Monetary Fund, Publication Services
700 19th Street, N.W., Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430 Télécopie : (202) 623-7201
Messagerie électronique : publications@imf.org
Internet : <http://www.imf.org>

Préface

La collection des Dossiers économiques vise à présenter à un vaste public de non-spécialistes quelques-uns des sujets d'actualité sur lesquels travaillent les services du FMI. La matière provient pour l'essentiel de documents de travail — études techniques qui sont établies par des membres des services du FMI et des chercheurs invités — ainsi que de documents de synthèse.

Ce numéro s'inspire de l'Étude spéciale du FMI n° 186 intitulée *Anticipating Balance of Payments Crises: The Role of Early Warning Systems*, par Andrew Berg, Eduardo Borensztein, Gian Maria Milesi-Ferretti et Catherine Pattillo, et de l'article «What Caused the Asian Crises: An Early Warning System Approach», par Andrew Berg et Catherine Pattillo, qui a été publié dans la revue *Economic Notes*. La version anglaise de ce numéro a été préparée par Jeremy Clift, du Département des relations extérieures du FMI. Les lecteurs peuvent acheter l'Étude spéciale susmentionnée au prix de 18 dollars (15 dollars pour les universitaires) au Service des publications du FMI.

Prévoir les crises économiques : un système d'alerte avancée

L'intégration des marchés financiers mondiaux au cours de la décennie passée confronte les responsables publics à des difficultés nouvelles. La vitesse à laquelle l'argent peut se déplacer d'un pays à l'autre et d'une monnaie à l'autre a progressé avec l'efficacité des communications mondiales, raccourcissant considérablement les délais dont disposent les responsables publics pour réagir à l'apparition d'une crise.

Malheureusement, les marchés financiers sont notoirement inaptes à détecter l'imminence d'une crise. Les marchés n'ont guère vu venir la crise du Mexique en 1994, pas plus que celle de Thaïlande en 1997. L'anticipation d'une dévaluation ne s'est pas accrue chez les opérateurs sur monnaies, que ce soit au Mexique ou en Thaïlande, dans les mois qui ont précédé l'effondrement de la monnaie locale. Antérieurement à la crise mexicaine, les écarts de taux d'intérêt (c'est-à-dire l'écart entre les taux d'intérêt intérieurs et les taux extérieurs) ne se sont pas davantage creusés significativement. Les écarts sur les obligations Brady et sur les euro-obligations, loin de fournir un signal d'alerte avancée de la détérioration de la confiance, n'ont commencé à se creuser qu'alors que les pressions sur les monnaies étaient déjà bien engagées.

En conséquence, les chercheurs qui tentent d'élaborer des systèmes d'alerte avancée capables de détecter des difficultés en gestation sur les marchés monétaires, jettent un regard neuf sur les forces à l'origine des crises financières.

Bien que les chercheurs étudient beaucoup des mêmes variables économiques et financières que la plupart des analystes financiers,

leur force est qu'ils traitent ces informations d'une manière systématique qui amplifie leur capacité de prédiction des crises de la monnaie et de la balance des paiements, sur la base de l'expérience historique d'un grand nombre de pays.

Un système d'alerte avancée peut souvent traduire ces informations en une mesure composite de la vulnérabilité. Comme il repose sur une méthodologie bien définie, il est moins susceptible d'être brouillé par des idées préconçues concernant les résultats économiques de pays donnés.

Un système d'alerte avancée peut aussi être un outil précieux pour évaluer la vulnérabilité relative d'un groupe de pays, ce qui est plus difficile à réaliser pays par pays.

Quels sont les signes qu'il convient de guetter, et est-il possible de concevoir un modèle économique capable de prédire avec exactitude que l'économie approche d'un seuil critique?

Les recherches menées par un certain nombre d'institutions, notamment le FMI, la Réserve fédérale des États-Unis, la Banque des règlements internationaux et d'autres, montrent que certains modèles peuvent servir à prévoir les crises, mais qu'il est nécessaire de procéder à des travaux supplémentaires afin de mieux en comprendre les causes.



À la recherche de symptômes communs

L'examen des grandes crises internationales des deux dernières décennies illustre une évolution dans la structure des crises.

La crise de la dette des années 80, qui a débuté avec la suspension des paiements par le Mexique en août 1982 et qui s'est poursuivie pendant près d'une décennie, s'explique par la conjugaison

de chocs extérieurs et de déséquilibres macroéconomiques intérieurs qui s'étaient accumulés au cours des années précédentes, caractérisées par de fortes entrées de capitaux.

La plupart des analystes ont décelé dans une combinaison de facteurs extérieurs — notamment la détérioration des termes de l'échange, la hausse marquée des taux d'intérêt sur le dollar E.U. et le ralentissement de l'économie mondiale —, conjuguée avec des déséquilibres intérieurs tels que les déficits budgétaires et la surévaluation des monnaies, les éléments constitutifs de la crise. Une mauvaise gestion des entrées de capitaux, en particulier du fait de garanties de taux de change accordées implicitement ou explicitement aux emprunteurs privés et publics, avait encore aggravé les problèmes.

En revanche, la crise mexicaine de 1994/95 suggérait l'existence d'explications et de paramètres fondamentaux différents. Dans ce cas, de nombreux observateurs avaient dans une large mesure attribué l'effondrement du peso aux prophéties autoréalisatrices des acteurs du marché. Mais il apparaissait aussi clairement que la vulnérabilité sous-jacente de l'économie avait rendu possibles les attaques spéculatives. Au Mexique, d'importants déficits du solde extérieur courant — provoqués par une monnaie devenue surévaluée à la suite d'une difficile stabilisation de l'inflation — ainsi que la politique de gestion de la dette appliquée juste avant la crise avaient entraîné une accumulation considérable de dettes à court terme libellées en dollars E.U. En outre, l'expansion rapide du secteur financier intérieur avait abouti à des portefeuilles de prêts de basse qualité et à une forte exposition au risque de dévaluation du taux de change.

La crise asiatique de 1997–99 a placé les marchés financiers sur le devant de la scène. Avant le déclenchement de la crise, les facteurs fondamentaux classiques de déséquilibre étaient essentiellement absents. Dans tous les pays la position budgétaire était tout à fait robuste, et l'inflation était modérée ou faible depuis de nombreuses années. À l'exception de la Thaïlande, les taux de change réels ne présentaient aucune appréciation sensible dans les années précédant la crise, et bien que certaines des économies de la région aient enregistré un ralentissement de la croissance de leurs exportations à partir de 1996, celui-ci se produisait après plusieurs années d'une

expansion extrêmement vigoureuse. La qualité des portefeuilles de prêts des institutions financières, en revanche, s'était notablement dégradée, et le secteur des entreprises était excessivement endetté et financièrement fragile — résultat d'années de mauvaises décisions de prêt et d'investissement.

La fragilité du secteur financier et des entreprises paraissait le seul trait commun des pays d'Asie touchés par la crise. Mais la situation fut aggravée par la propagation de la crise d'un pays à l'autre, à mesure que les investisseurs retiraient soudainement leurs fonds. La contagion déclenchée par les marchés financiers ainsi que le comportement mimétique des investisseurs — qui non seulement se sont rués en masse hors de la monnaie, mais ont aussi eu tendance à retirer des actifs de toute la région — semblent avoir joué un rôle important dans la «contagion» asiatique.

La détermination d'un modèle économique commun à tous ces types de crises est évidemment difficile.

Mais il est possible d'identifier un certain nombre de symptômes communs. Par exemple, le niveau des réserves internationales peut tomber dangereusement bas, ou le niveau des obligations de la dette extérieure devenir trop élevé par rapport à l'ensemble de l'économie. Ou encore, en anticipation d'une crise monétaire, les prix des actifs peuvent présenter des mouvements de structure similaire.

Il conviendrait de surveiller, outre ces variables, l'évolution d'autres données fondamentales, telles que la balance des paiements extérieurs du pays et sa situation macroéconomique intérieure.

Mais cette approche présente plusieurs difficultés. Par exemple, pour l'économie considérée, le niveau de vulnérabilité indiqué par un niveau donné de réserves internationales est susceptible de varier de temps à autre, en fonction des jugements plus ou moins favorables portés par les investisseurs sur les économies de marché émergentes, ou de la susceptibilité plus ou moins élevée de celles-ci à la contagion, ou de la propagation d'une crise d'un pays à l'autre.

Un gros volume de paiements de dettes peut, pour des raisons purement aléatoires, arriver à échéance au cours de la même année, mais cela ne constitue pas en soi un indicateur significatif de vulnérabilité si le pays en question présente des fondamentaux

robustes et que les marchés financiers internationaux en ont une bonne opinion. Inversement, un niveau relativement élevé de réserves internationales peut n'être que de courte durée en présence de déficits importants et d'un jugement défavorable de la part des investisseurs.

Un autre ensemble de symptômes pertinents peut être détecté sur les marchés financiers internationaux, sur lesquels une variation des prix peut être le signe de risques accrus. L'anticipation d'une dévaluation de la monnaie nationale, par exemple, tend à élargir les écarts de taux d'intérêt entre actifs libellés en monnaies nationale et étrangères. Si l'on s'attend à des difficultés économiques, les investisseurs vont se retirer des instruments de la dette souveraine, voire des marchés boursiers nationaux, ce qui se traduira par des écarts croissants sur les instruments comme les obligations Brady et par la baisse des prix des actions.

Cependant les prix de ces divers actifs peuvent émettre des signaux apparemment contradictoires, car ils sont sensibles à des risques différents.

On voit qu'il est possible de construire un système d'alerte avancée en surveillant diverses variables, mais les résultats doivent être traités avec prudence et sont sujets à interprétation. La gamme de *fondamentaux* pertinents s'est élargie avec les mutations survenues sur les marchés financiers internationaux. Les symptômes de tension dans le secteur bancaire, en particulier, méritent davantage d'attention et doivent être étudiés au même titre que d'autres variables plus classiques telles que celles liées à la position extérieure de l'économie — notamment le niveau du taux de change réel ou le solde extérieur courant — et celles qui décrivent la situation macroéconomique intérieure, comme les soldes budgétaires et la croissance du crédit.

Un système d'alerte avancée doit aussi prendre en compte les indicateurs de *vulnérabilité* — c'est-à-dire les indicateurs qui mesurent la probabilité de succès d'une défense de la monnaie en cas d'attaque, une monnaie plus robuste étant peu susceptible d'être la cible d'attaques sérieuses. En particulier, on a vu dans la couverture offerte par le niveau des réserves internationales vis-à-vis d'éventuelles obligations à court terme d'origine extérieure et

intérieure un indicateur de la vulnérabilité de la monnaie nationale à une attaque. Ces variables peuvent être complétées par d'autres données, telles que la position à terme de la banque centrale et d'autres institutions officielles ou privées, et la disponibilité de lignes de crédit ou d'autres financements conditionnels, quoique ces données puissent être plus difficiles à obtenir.

Ces deux types de variables — variables fondamentales et indicateurs de vulnérabilité — jouent des rôles essentiellement complémentaires. La position de pays dont la liquidité est bonne mais les fondamentaux médiocres ne peut rester robuste très longtemps et, inversement, des pays dont la liquidité est relativement médiocre mais dont les fondamentaux sont solides, s'ils ne sont pas à l'abri d'attaques de la part d'investisseurs «mal informés», seront moins susceptibles d'être la cible d'attaques et davantage capables de leur résister avec succès.

Enfin, les indicateurs de l'*opinion du marché* ont aussi un rôle à jouer dans un système d'alerte avancée, par exemple les indicateurs qu'il est possible de dériver des prix des actifs ou des évolutions survenant dans d'autres pays, et susceptibles d'entraîner le risque d'une contagion. L'opinion du marché est une force puissante, mais qu'il est difficile d'évaluer, et les indicateurs qui lui sont liés peuvent aussi être relativement peu instructifs, car ils tendent à n'émettre leurs signaux que très tard dans la gestation de la crise. Pourtant, il est clair que les analystes devraient surveiller les signes indicatifs de l'opinion du marché. Leur incorporation dans un système d'alerte avancée mérite donc d'être prise en considération.

Afin de construire un système d'alerte avancée efficace, les principaux indicateurs d'une crise imminente doivent être raisonnablement comparables dans le temps ainsi que d'un pays à l'autre. De nombreux facteurs dont l'expérience suggère qu'ils pourraient contribuer à la prévision des crises ne sont pas faciles à mesurer et ne répondent pas à ce critère. Les exemples les plus flagrants en sont peut-être les données relatives à la santé des systèmes financiers, telles que la proportion de prêts improductifs et le niveau des fonds propres. De même, la mesure de certaines variables peut être, pour diverses raisons, tout à fait défectueuse. Par exemple, il est impossible, dans la plupart des pays d'obtenir des informations complètes

et exactes sur la dette extérieure à court terme du secteur privé. Ces problèmes de mesure ou de disponibilité des données signifient qu'il est difficile d'incorporer ces informations dans des systèmes d'alerte avancée calibrés sur la base d'épisodes historiques.



Quelle est l'efficacité des systèmes d'alerte avancée?

Les économistes ont créé, à partir de divers critères, un certain nombre de modèles qui tentent d'aider les responsables publics à prévoir les crises à venir, mais, comme nous l'avons déjà indiqué, ils n'ont obtenu jusqu'à présent que des résultats mitigés.

Les économistes testent les modèles de deux façons : sur les données et la période historique sur la base desquelles ils ont été conçus (performance à l'intérieur de l'échantillon), et sur des données ou une période historique pour lesquelles ils n'ont pas été spécifiquement conçus (performance au-dehors de l'échantillon). Il est clair que, pour qu'un modèle soit utile, il doit fournir des signaux significatifs au-dehors de l'échantillon, c'est-à-dire au-delà de la période historique sur laquelle le modèle a lui-même été estimé.

Des tests effectués sur quatre modèles empiriques créés pour l'essentiel avant la crise asiatique ont montré que le meilleur d'entre eux était capable de prévoir la moitié des crises «à l'intérieur de l'échantillon» et un tiers des crises «au-dehors de l'échantillon». Les fausses alertes étaient nombreuses : dans plus de la moitié des cas où tous ces modèles prévoyaient l'arrivée d'une crise, aucune crise ne s'est produite.

Bien qu'il paraisse très difficile de prévoir le déclenchement d'une crise, certains des modèles parvenaient mieux que d'autres à prévoir

la gravité relative des crises pour divers pays. Cela donne à penser que les modèles sont peut-être plus utiles pour identifier les pays qui sont davantage vulnérables à une crise en période de turbulences financières internationales que pour prévoir le déclenchement des crises monétaires. Un tel modèle, capable d'attirer l'attention avant le déclenchement de la crise sur les pays qui nécessitent des ajustements de politiques, constituerait déjà une contribution précieuse à un système d'alerte avancée.

Les modèles ont également mis en lumière les variables qui sont les déterminants les plus importants des crises. Toutes les approches testées démontrent que la probabilité d'une crise monétaire augmente lorsque le taux de change réel est surévalué relativement à la tendance, et lorsque la croissance du crédit intérieur et le ratio de la masse monétaire M2 par rapport aux réserves sont élevés.

Les amples déficits extérieurs courants et les pertes de réserves accroissent la probabilité d'une crise dans les trois modèles qui intègrent ces variables. On constate également que des ratios élevés de dette à court terme par rapport aux réserves conduisent à une probabilité accrue de crise. Quelques constatations confirment l'importance d'autres variables, telles que la croissance des exportations, la taille du déficit des finances publiques et la part de l'investissement direct étranger dans la dette extérieure. Chose étonnante, la croissance de la production, après vérification, ne constitue pas une variable explicative convaincante des crises. Les taux d'intérêt ont donné des résultats mitigés. Des taux d'intérêt intérieurs élevés indiquent clairement l'imminence d'une crise, ce qui n'est pas le cas de l'écart entre les taux d'intérêt réels intérieurs et étrangers; mais, dans un des modèles testés, des taux d'intérêt extérieurs élevés accroissent bien la probabilité d'un effondrement de la monnaie.



Asie : une étude de cas

Les crises qui ont frappé de nombreux pays d'Asie en 1997 ont surpris la quasi-totalité des observateurs. Depuis de nombreuses années la Corée, la Thaïlande, l'Indonésie et la Malaisie faisaient figure de «miracles économiques» et présentaient depuis 1970 des taux de croissance annuelle moyens s'échelonnant de 6,9 % en Indonésie à 8,4 % en Corée. Les analystes avaient des avis très opposés quant aux raisons d'un tel succès : s'agissait-il d'un trait particulier au «capitalisme asiatique», ou n'était-il pas plutôt dû à l'application de politiques économiques saines, à l'ouverture économique et à des taux d'investissement élevés?

En 1996, quelques nuages étaient apparus à l'horizon. Les services du FMI étaient de plus en plus préoccupés par l'apparition de divers signes de surchauffe en Thaïlande, en particulier un déficit extérieur courant croissant, des faillites bancaires et l'apparition d'une bulle spéculative des prix des actifs. Dans le même temps, la rentabilité des entreprises ne cessait de baisser en Corée et, en juin 1997, six des trente plus grandes entreprises avaient fait faillite. Cependant, avant 1997, peu d'observateurs s'attendaient à une quelconque crise d'envergure dans la région, en tout cas hors de Thaïlande. Les écarts de taux avec le dollar étaient en diminution et, au moins jusqu'au début de 1997, l'ensemble des pays qui allaient être touchés par la crise présentaient des cotes de crédit en amélioration.

En juillet 1997, la Thaïlande fut contrainte de dévaluer sa monnaie. Au cours des mois suivants, plusieurs autres pays d'Asie subirent des pressions sévères, qui culminèrent avec l'effondrement du won coréen et de la roupie indonésienne à la fin de 1997. La croissance chuta fortement en 1998 dans la plupart des pays de la région, le produit intérieur brut (PIB) réel accusant un recul de 15,3 % en Indonésie, de 8,0 % en Thaïlande, de 7,5 % en Malaisie et de 7,0 % en Corée.

Les causes possibles des crises des pays d'Asie peuvent être résumées comme suit :

- Les crises avaient leur origine dans les *déficiences fondamentales* des pays touchés. Des problèmes macroéconomiques classiques, tels qu'une croissance insoutenable du déficit extérieur courant et

une surévaluation progressive du taux de change, ont joué un certain rôle, en particulier en Thaïlande. Mais, facteur plus important, les faiblesses des pays en crise étaient dues à l'interaction d'afflux massifs de capitaux avec des institutions financières intérieures mal en point.

- S'il existait bien certains problèmes structurels et macroéconomiques dans les pays touchés par les crises, celles-ci étaient surtout des *paniques financières* qui auraient pu dans l'ensemble être évitées : des «ruées prévisibles sur les guichets bancaires» dans des économies par ailleurs viables. Les pays les plus touchés présentaient un ratio élevé de dette à court terme par rapport à leur PIB. Ceci signifiait qu'au cas où les créanciers étrangers se persuaderaient que les autres créanciers ne reconduiraient pas leurs prêts, les réserves ne suffiraient pas à couvrir les obligations arrivant à échéance. La panique devint autoréalisatrice.

Aurait-il été possible de prévoir une telle crise au moyen d'un modèle d'alerte avancée?

Bien que certains économistes aient élaboré des modèles employant jusqu'à vingt indicateurs, dans le cas présent les chercheurs du FMI décidèrent d'utiliser un modèle macroéconomique simple à cinq variables pour conduire une analyse *a posteriori* de l'événement.

Les indicateurs retenus étaient le degré de surévaluation du taux de change réel, la taille du déficit extérieur courant en proportion du PIB, le taux de croissance des exportations, le taux de croissance des réserves et le ratio de la dette extérieure à court terme par rapport aux réserves.

Les quatre premières variables correspondent à des modèles plus anciens qui s'appuyaient sur des incompatibilités croissantes entre objectifs intérieurs et extérieurs comme causes de l'effondrement du taux de change. L'emploi de la cinquième a largement été suggéré après la crise asiatique à titre de mesure de la vulnérabilité à un renversement soudain des flux de capitaux.

Un modèle reposant sur ces variables a assez bien fonctionné et produit des signaux d'alerte relativement élevés pour la Corée, la Thaïlande, l'Indonésie et la Malaisie, mais pas pour les Philippines.

Naturellement toutes les crises ne sont pas identiques, même dans le cas de l'Asie en 1997.

- La crise thaïlandaise était très clairement alimentée par les paramètres économiques fondamentaux. Les variables les plus importantes étaient le ratio du déficit extérieur courant par rapport au PIB et le taux de diminution des réserves. Après exclusion du ratio de la dette extérieure à court terme, le modèle affichait une probabilité assez élevée de crise, qui augmentait régulièrement jusqu'à son déclenchement, conformément à ce qu'aurait prédit un modèle simple de première génération.
- La crise de Malaisie était également due aux fondamentaux. Les variables clés étaient le ratio solde extérieur courant/PIB, les pertes de réserves et le degré de surévaluation du taux de change réel.
- Les crises de Corée et d'Indonésie étaient prévisibles avec ce modèle et ressemblent davantage à des crises de seconde génération. La variable clé était le ratio dette extérieure à court terme/réserves. Les probabilités de crise, sur cette base, étaient élevées et plutôt stables pendant la plus grande partie de 1996 et le début de l'année 1997, ce qui corrobore la notion que ces pays se trouvaient dans une «zone de vulnérabilité», la crise thaïlandaise et les événements ultérieurs venant les faire basculer dans la crise à la fin de 1997.



Conclusions

Les travaux empiriques sur les systèmes d'alerte avancée sont encore très récents, au moins pour les modèles qui visent explicitement à la prévision, et les facteurs de déclenchement d'une crise

sont relativement complexes, mettant en jeu les interactions de nombreux facteurs économiques, politiques et psychologiques.

De ce fait, les résultats des systèmes d'alerte avancée demeurent jusqu'à présent mitigés. Les prévisions des modèles les plus prometteurs contiennent des informations substantielles sur le risque de crise, mais ils produisent souvent de fausses alertes. Les modèles tendent à se comporter beaucoup mieux sur les périodes historiques pour lesquelles ils ont été conçus et évalués («à l'intérieur de l'échantillon») que pour des périodes ultérieures («au-dehors de l'échantillon»). Cela est dû à l'entrée en jeu de facteurs nouveaux qui n'avaient pas été pris en compte ou n'avaient pas été affectés d'une pondération suffisante dans la version précédente du modèle.

Cela signifie-t-il que les économistes sont condamnés à échouer dans leur quête d'un système d'alerte avancée efficace susceptible d'être utilisé par les gouvernements et les marchés financiers pour éviter les crises? Bien qu'imparfaits, les modèles économiques employés dans la prévision des crises sont constamment améliorés par l'étude et l'investigation, et constituent déjà des instruments utiles pour détecter les premiers signes d'apparition de tensions.

Bien qu'on assiste depuis quelque temps à une avalanche de recherches sur la prévision des crises monétaires, il est clair que des travaux supplémentaires seront nécessaires afin de mieux comprendre leurs causes et de les prévoir avec davantage de succès.

Un trait important des crises monétaires, qui mérite une étude plus approfondie, est le rôle de la contagion, c'est-à-dire la propagation de la crise, à la manière d'une épidémie, d'un pays à l'autre. Ce phénomène est difficile à modéliser, mais il joue indéniablement un rôle, au moins dans le déclenchement des crises.

D'autres aspects exigent d'être étudiés plus avant, parmi lesquels des éléments institutionnels tels que la robustesse des cadres réglementaires, la qualité de la gestion des entreprises, le degré d'ouverture du compte de capital ainsi que des variables capables de décrire les évolutions politiques.

Les systèmes d'alerte avancée apportent des informations importantes et utiles et peuvent fournir des estimations de la probabilité d'une crise et des évaluations de la vulnérabilité relative de différents pays aux crises. À leur stade actuel de développement, ils ne

sont souvent que partiellement fiables. Mais ils demeurent un point de départ utile pour les analystes et les décideurs.

Pour conclure, il convient d'utiliser les systèmes d'alerte avancée, mais il ne faut pas en abuser. Cela signifie qu'il ne faut voir dans ces systèmes qu'un outil parmi beaucoup d'autres pour l'analyse des risques extérieurs. Toute utilisation de systèmes d'alerte avancée doit s'inscrire dans une analyse plus vaste tenant compte de toutes les complexités déterminantes, dont certaines doivent inévitablement être ignorées par un modèle statistique multinational.

La collection des Dossiers économiques

1. *Growth in East Asia: What We Can and What We Cannot Infer.* Michael Sarel. 1996.
2. *Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?* Atish R. Ghosh, Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry et Holger Wolf. 1996.
3. *Confronting Budget Deficits.* 1996.
4. *Fiscal Reforms That Work.* C. John McDermott et Robert F. Wescott. 1996.
5. *Transformations to Open Market Operations: Developing Economies and Emerging Markets.* Stephen H. Axilrod. 1996.
6. *Why Worry About Corruption?* Paolo Mauro. 1997.
7. *Sterilizing Capital Inflows.* Jang-Yung Lee. 1997.
8. *Why Is China Growing So Fast?* Zulu Hu et Mohsin S. Khan. 1997.
9. *Protecting Bank Deposits.* Gillian G. Garcia. 1997.
10. *Deindustrialization—Its Causes and Implications.* Robert Rowthorn et Ramana Ramaswamy. 1997.
11. *Does Globalization Lower Wages and Export Jobs?* Matthew J. Slaughter et Phillip Swagel. 1997.
12. *Roads to Nowhere: How corruption in Public Investment Hurts Growth.* Vito Tanzi et Hamid Davoodi. 1998.
13. *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s.* Francesco Caramazza et Jahangir Aziz. 1998.
14. *Lessons from Systemic Bank Restructuring.* Claudia Dziobek et Ceyla Pazarbaşıoğlu. 1998.
15. *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy.* Guy Debelle, Paul Masson, Miguel Savastano et Sunil Sharma. 1998.
16. *Should Equity Be a Goal of Economic Policy?* Département juridique du FMI. 1998.

-
17. *La libéralisation des mouvements de capitaux : aspects analytiques*, Barry Eichengreen, Michael Mussa, Giovanni Dell’Ariccia, Enrica Detragiache, Gian Maria Milesi-Ferreti et Andrew Tweedie. 1999.
 18. *La privatisation dans les pays en transition : leçons de la première décennie*, Oleh Havrylyshyn et Donal McGettigan. 1999.
 19. *Fonds de couverture : que savons-nous vraiment d’eux?* Barry Eichengreen et Donald Mathieson. 1999.
 20. *La création d’emplois : pourquoi certains pays font-ils mieux que d’autres?* Pietro Garibaldi et Paolo Mauro. 2000.
 21. *Gestion des affaires publiques et lutte contre la corruption dans les États baltes et les pays de la CEI : le rôle du FMI*. Thomas Wolf et Emine Gürgen. 2000.
 22. *L’art difficile de prévoir les crises économiques*. Andrew Berg et Catherine Pattillo. 2000.

Andrew Berg est Sous-secrétaire adjoint pour l'Amérique latine et l'Asie orientale au Trésor des États-Unis. À l'époque où il a effectué les recherches dont s'inspire ce dossier, il était au Département des études du FMI. Il est titulaire d'un doctorat en sciences économiques du MIT et était chef économiste et directeur du groupe de travail Mexique au Trésor des États-Unis pendant la crise du peso mexicain.



Catherine Pattillo, qui est économiste à la Division des études sur les pays en développement du Département des études du FMI, a reçu son doctorat à l'université Yale et est diplômée en lettres et sciences humaines de l'université Harvard. Elle a enseigné l'économie au St. Anthony's College d'Oxford et a également travaillé pour USAID au Kenya, en Ouganda et en Tanzanie.

