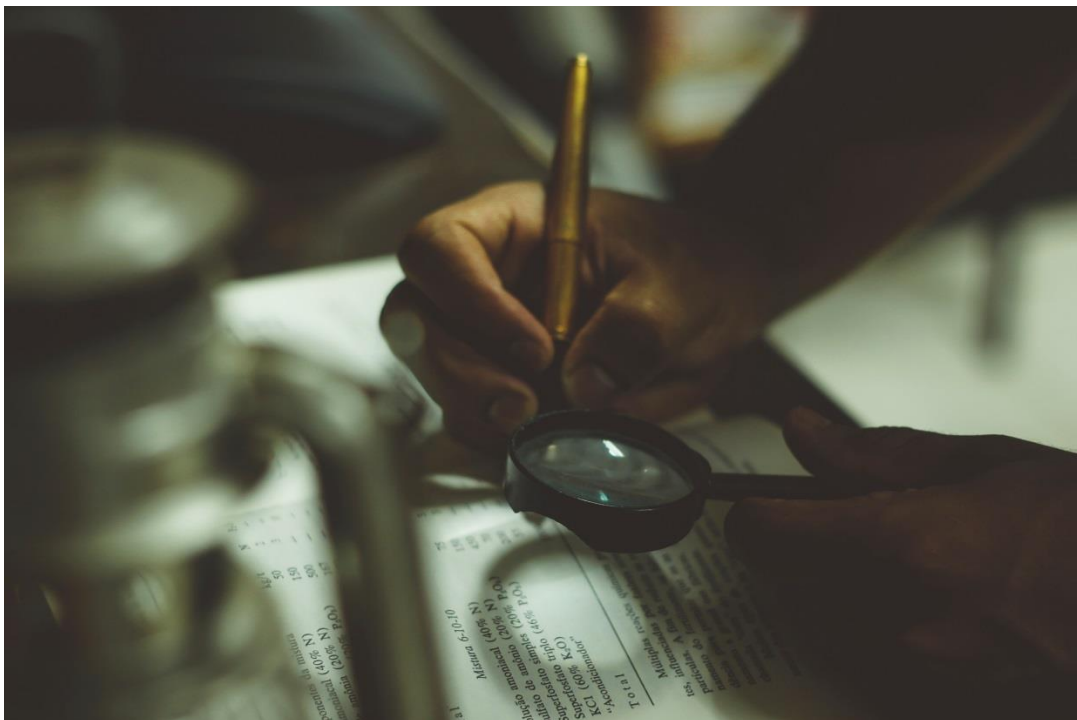


Prédire les crises financières : un exercice d'équilibriste

Par [Julien Idier](#) et [Virginie Coudert](#)

Si prédire les crises financières était aisé, les éviter le serait tout autant pour les autorités macroprudentielles. Les méthodes statistiques de prévision des crises financières se perfectionnent mais se heurtent à la difficulté que ces dernières restent des événements rares (fort heureusement) et soudains. Nous exposons ici l'intérêt des « systèmes d'alerte avancée » tout en montrant les limites dues au fait que le système financier est en constante mutation.



Satisfaire l'objectif préventif des politiques macroprudentielles

La politique macroprudentielle a pour objectif **de prévenir** les risques pouvant mener à une crise financière, de nature systémique, c'est-à-dire qui se propage à l'ensemble du système financier avec des effets négatifs sur l'économie réelle. Pour atteindre cet objectif, les régulateurs macroprudentiels, comme le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) en France, disposent d'instruments réglementaires contraignants.

Cet objectif de prévention (par opposition à un objectif de résolution) se justifie pour au moins deux raisons : (i) institutionnellement, certaines mesures macroprudentielles ne sont applicables qu'avec un certain délai ; il est donc essentiel de prendre les mesures le plus tôt possible afin de laisser le temps aux acteurs concernés de s'ajuster et ainsi les inciter à adopter des comportements prudents ; (ii) économiquement, les effets des mesures macroprudentielles ne sont pas instantanés, mais exigent un certain délai pour se faire sentir ce qui nécessite, là encore, d'intervenir le plus tôt possible. Agir très en amont permet de contrer à moindre coût des dynamiques non-soutenables des prix d'actifs, de l'offre et de la demande de crédit ou des niveaux d'endettement qui pourraient faire émerger une crise financière.

Cet objectif préventif nécessite de disposer d'un ensemble d'indicateurs macro-financiers qui permettraient de détecter les risques de crise financière. Cette approche doit éviter deux écueils : le premier est d'être trop averse au risque au point que le moindre signal d'alerte déclenche l'action des décideurs. Il s'en suivrait alors des décisions trop fréquentes, et non justifiées au plan économique, pouvant conduire à une hausse non désirable du coût de financement. In fine ces mesures pourraient s'avérer coûteuses en termes de croissance économique. Le deuxième écueil est, à l'inverse, une réticence à prendre des mesures préventives alors que les risques s'accumulent, au point d'ignorer les signaux d'alerte. Vouloir détecter les signaux annonciateurs de crise suppose donc de trouver un juste équilibre entre ces deux extrêmes.

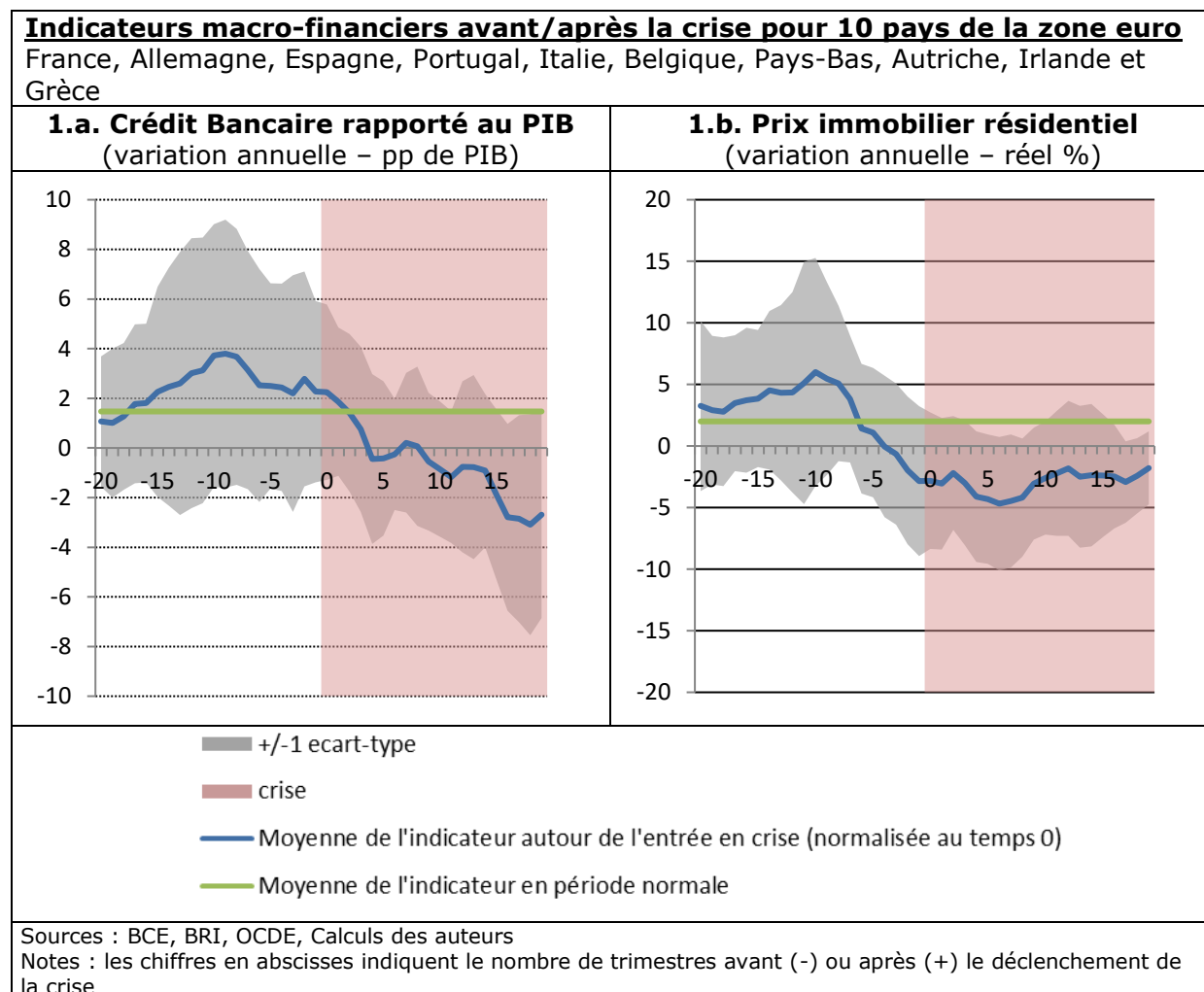
Un outil économétrique: les systèmes d'alerte avancée

Les autorités macroprudentielles ont développé des systèmes d'alerte avancée (*early warning systems* ou EWS) pour tenter de prévoir les crises. Il s'agit de détecter les faits stylisés d'un ensemble d'indicateurs macro-financiers, qui ont précédé les crises financières passées. Une fois ces faits identifiés, leur comparaison avec le niveau courant des indicateurs permet de poser un diagnostic. Ces systèmes d'alerte doivent en outre émettre un signal crédible et robuste. En d'autres termes, il convient de s'assurer qu'ils auraient été efficaces pour détecter les crises passées.

En construisant un tel système d'alerte avancée, [Coudert et Idier \(2018\)](#) ont notamment montré que les indicateurs associés à l'immobilier, au crédit bancaire ou à l'endettement (notamment du secteur privé non financier) sont de bons prédicteurs des crises bancaires en France et dans la zone euro. Les graphiques 1.a et 1.b présentent l'évolution moyenne de deux indicateurs (et l'écart-type associé) pour 10 pays de la zone euro au voisinage des crises financières référencées par le [Comité Européen du Risque Systémique \(CERS\)](#). Le premier indicateur est le crédit bancaire au secteur privé non-financier (rapporté au PIB). Le second indicateur est l'évolution réelle (rapportée au déflateur de consommation) des prix immobiliers résidentiels. Sur cet échantillon de 10 pays, 17 événements de crises financières ont été répertoriés depuis 1985, avec une durée moyenne de presque 5 ans.

Bien que ces crises soient spécifiques à chaque pays considéré, les périodes qui les précèdent présentent plusieurs caractéristiques communes. Par exemple au cours de

ces périodes, les banques ont tendance à prêter davantage : l'encours de crédit bancaire augmente, chaque année, en moyenne de 4 points de PIB lorsque l'on se situe 10 trimestres avant les crises, contre 2 points seulement en temps normal (Graphique 1.a). De même, les crises financières suivent souvent des phases d'envolée des prix immobiliers : ainsi les prix immobiliers ont augmenté de 5% par an 10 trimestres avant les crises en moyenne sur les 10 pays (Graphique 1.b). Dans les deux cas, comme ces pics interviennent bien en amont des crises, suivre ces indicateurs en temps réel permettrait donc aux autorités d'agir préventivement.



Des alertes à compléter par un indispensable jugement d'experts

Il convient cependant d'avoir conscience des limites de cet outil quant à sa capacité de prévoir les crises, et ce pour plusieurs raisons.

Premièrement, en adoptant une telle méthodologie, l'économètre ne peut prévoir que les crises dont les signaux annonciateurs sont similaires à ceux des crises passées. Toute crise émanant d'un risque nouveau, dans une partie du secteur financier qui aurait muté et serait devenue propice au développement de déséquilibres financiers ne serait pas nécessairement détectée. A minima, on peut cependant dire que ce type de méthode permet de ne pas faire deux fois la même

erreur en laissant passer sous le radar des profils qui auraient par le passé débouché sur des crises financières sans avoir suscité de réaction des autorités prudentielles.

Deuxièmement, les évènements de crise sont, fort heureusement, rares. Ainsi, pour accroître leur robustesse statistique, les systèmes d'alerte sont construits sur un ensemble de crises survenues dans des pays dont les systèmes financiers ne sont pas forcément similaires. Il est donc délicat d'extrapoler à un pays particulier les résultats obtenus sur un ensemble de pays.

Troisièmement, un système d'alerte doit contenir le plus grand nombre d'indicateurs pertinents afin de quadriller toutes les dimensions du risque. Néanmoins, il n'est possible de retenir que les indicateurs disponibles sur longue période et dans tous les pays de l'échantillon, ce qui limite beaucoup le choix. En particulier, les indicateurs financiers résultant d'innovations financières, comme les spreads des Credit Default Swap (ou CDS) ne sont pas disponibles depuis assez longtemps.

Pour toutes ces raisons, un système statistique ne permettra jamais de prévoir automatiquement les crises ; il peut seulement contribuer au diagnostic. Un complément indispensable à tout modèle pour évaluer les risques de crise reste l'expertise et une connaissance fine des évolutions du secteur financier.