

Discussion générale*

James Morley remercie Shafiq Ebrahim pour ses commentaires. Il trouve la plupart très pertinents, en particulier en ce qui concerne l'objet des tests de diagnostic effectués par les auteurs. Il est d'avis que l'emploi de probabilités de transition conditionnelles enrichirait grandement la modélisation du régime de crise; ses coauteurs et lui aimeraient bien mettre cette idée à l'essai. Il fait remarquer que les modèles de ce genre, même ceux dont la formulation est relativement simple, sont difficiles à résoudre. Les auteurs ont voulu que le leur reste simple et transparent. Morley estime que la distinction que Forbes et Rigobon établissent entre les chocs communs et les liens structurels a des effets perceptibles du point de vue de la dynamique et qu'il importe donc d'en tenir compte dans la modélisation de cette dernière. Il reconnaît que le modèle retenu est simplifié à cet égard. Il souligne toutefois que, pour un observateur, un choc commun à deux pays et un choc transmis instantanément de l'un à l'autre sont impossibles à distinguer. Le modèle de Gravelle, Kichian et Morley est certes plus simple que celui de Forbes et Rigobon, mais on peut voir en lui un cas particulier de ce dernier. Morley ajoute qu'un autre prolongement intéressant serait d'examiner des marchés dont la dynamique se prête à une analyse plus serrée, ce qui permettrait de détecter avec plus de certitude ce type de changement dans les liens structurels d'un pays à l'autre et d'une période à l'autre.

Toni Gravelle indique qu'une note de bas de page aurait pu être insérée pour indiquer que les coefficients sont disponibles sur demande. Il mentionne

* Le présent sommaire a été rédigé par Des Mc Manus.

qu'il y a 14 paires de pays ou de marchés, ce qui aurait exigé un grand nombre de tableaux. Un échantillon des coefficients obtenus aurait été utile.

Mark Zelmer fait observer que les auteurs semblent avoir décelé une contagion surtout dans le cas des devises européennes. Il se demande dans quelle mesure les résultats pourraient s'expliquer par la crise du système monétaire européen en 1992 et si, par conséquent, ils sont d'application universelle.

Morley dit ne pas avoir vérifié la robustesse des résultats à cet égard. Il ajoute que la contagion décelée est statistiquement significative et que la crise du mécanisme de change européen n'était pas le seul choc commun aux pays considérés. Le modèle des auteurs comporte des simplifications du point de vue statistique, ce qui pourrait d'ailleurs fournir des éléments de réponse à d'autres questions. Dans leur modèle, il existe des chocs communs, qui se propagent d'une façon déterminée dans un régime et de manière différente dans un autre. En somme, les auteurs n'ont envisagé que deux types de chocs. Morley précise que la réalité est beaucoup plus complexe et que le mécanisme de transmission varie selon le type de choc (fluctuations des cours des produits de base, modifications de la politique monétaire aux États-Unis, etc.). Si la contagion détectée par les auteurs était entièrement attribuable à la crise du mécanisme de change européen, leur méthodologie l'aurait bien fait ressortir. Il est vrai que les modèles à changement de régime ont parfois tendance, malheureusement, à faire cadrer le schéma explicatif proposé avec le choc le plus important. Mais ce n'est pas le cas du modèle des auteurs. Ceux-ci ont constaté l'existence de chocs communs répétés dont le mode de transmission se distinguait parfois nettement de la contagion.

Richard Lyons mentionne qu'il a beaucoup apprécié cette étude, consacrée à un sujet qu'il juge important. Il soupçonne que, si le modèle était estimé à partir de données mensuelles en quantité suffisante pour accroître la puissance du test, une contagion (au sens où l'entendent Gravelle, Kichian et Morley) serait très probablement détectée sur les marchés des changes, mais celle-ci ne serait pas en fait liée à un renforcement des corrélations en période de crise. Il s'agirait d'un phénomène s'inscrivant dans une plus longue durée. Lyons cite un article de Engel et Hamilton (1990), selon lequel les mouvements de longue durée du dollar américain pourraient être interprétés comme des chocs communs si ces derniers sont définis par rapport aux chocs propres à un pays par simple comparaison de leur amplitude. Si l'on observe un mouvement long du dollar par rapport à beaucoup de devises, un modèle pourrait conclure en faveur de la présence

de contagion en assimilant ce mouvement à une longue suite de chocs communs. Ainsi, bien que des données de plus faible fréquence puissent indiquer une contagion, on pourrait très bien interpréter les résultats différemment.

Morley pense que l'avantage des modèles à changement de régime indépendant est qu'ils permettent vraiment de ne tenir compte que des crises ponctuelles plutôt que des changements structurels à long terme ou des mouvements longs du cours d'une devise. Il ajoute qu'il pourrait être utile d'accroître un peu la complexité du modèle, mais qu'il faudra alors faire attention de ne pas perdre de vue la question examinée — à savoir l'existence de contagion (au sens où les auteurs l'entendent) — en se laissant distraire par d'autres non-linéarités dans les données.

David Longworth dit que l'une des diapositives mentionnait l'existence de nombreux types différents de chocs communs. Certains d'entre eux sont sans doute de nature fondamentale; on n'a qu'à penser aux variations des taux d'intérêt américains ou aux fluctuations des cours des produits de base canadiens ou australiens. Longworth ajoute que certains chocs sont difficiles à relier aux événements économiques qui ont précédé une crise. Il se demande s'il est vraiment possible de pousser plus loin cette approche sans examiner les paires de pays entre lesquels il n'existe pas de contagion et sans approfondir l'analyse des chocs communs les plus importants. Il n'y aurait selon lui aucune raison de croire que les coefficients se modifieraient dans les mêmes proportions (ou non) peu importe le type de choc (variation des taux d'intérêt américains, fluctuation des cours des produits de base ou autres facteurs perturbant les marchés financiers pour des raisons indéterminées).

Morley répond qu'il faut, pour chaque paire de pays où une contagion a été détectée, examiner les chocs communs dans le cadre du modèle et tenter de les identifier. Il ajoute que les auteurs l'ont fait dans une certaine mesure en reliant ces chocs aux événements survenus à l'époque, en vue d'essayer d'établir s'il s'agissait ou non de chocs fondamentaux.

Bibliographie

Engel, C., et J. D. Hamilton (1990). « Long Swings in the Dollar: Are They in the Data and Do Markets Know It? », *The American Economic Review*, vol. 80, n° 4, p. 689-713.

