

## Discussion générale\*

---

Eli Remolona remercie Asani Sarkar de ses commentaires. En réponse à la question de Sarkar concernant la nature de l'information qui permet aux opérations d'influer sur les prix, Remolona précise qu'il s'agit de l'information que véhicule le flux d'ordres. À l'époque où le fonds spéculatif LTCM a connu ses difficultés, certains courtiers en savaient probablement davantage que les autres sur les intentions des gestionnaires du fonds, du fait que ceux-ci traitaient avec quelques-uns d'entre eux, et non avec tous.

Remolona souligne que Furfine et lui ont envisagé différentes façons de définir les jours de tension. Comme ils disposaient de données concernant des centaines de transactions par jour, ils auraient pu estimer les équations de référence chaque jour et voir durant lesquels de ces jours les transactions produisaient le plus d'effet. Ils auraient ainsi pu établir s'il s'agissait vraiment de journées de tension.

Remolona reconnaît la justesse de la remarque de Sarkar au sujet du caractère atypique des asymétries. Les auteurs n'ont pas exploré cette question, mais ils comptent bien le faire.

Remolona fait observer qu'ils ont mis à l'essai différentes formes fonctionnelles. Les deux auteurs ont obtenu de meilleurs résultats avec d'autres formes, mais ils ont choisi de présenter celles qui étaient les plus comparables au modèle de Dufour et Engle. Ils ont essayé la racine carrée du temps, par exemple, en l'utilisant comme diviseur plutôt que comme

---

\* Le présent sommaire a été rédigé par Mark Reesor.

multiplicateur. Comme certaines opérations se déroulaient simultanément, Furfine et Remolona ont décidé d'indiquer dans ce cas un intervalle d'une seconde, de manière à obtenir une racine carrée qui soit finie.

Furfine et Remolona ont l'intention de se pencher sur l'effet du jour de la semaine. En un sens, l'idée est la même que lorsqu'on exclut les journées atypiques en raison du faible nombre de transactions. Ils ont déjà étudié ce marché et ils ont une certaine idée des journées qui sont mauvaises et de celles qui sont bonnes.

Remolona reconnaît que l'intervalle de temps entre les transactions est endogène et que Furfine et lui ignorent comment traiter ce facteur. Il ajoute qu'ils consulteront peut-être à nouveau Sarkar.

Zhiwei Zhang a deux commentaires à formuler. Le premier porte sur l'intervalle entre les transactions dans le vecteur autorégressif (VAR) à deux variables. Zhang est d'avis qu'il vaudrait peut-être la peine d'estimer un VAR à trois variables, uniquement afin de rendre le processus endogène à cet égard. Il croit qu'Engle et Dufour se sont servis de leur modèle autorégressif conditionnel pour avoir une représentation distincte de la dynamique de cet intervalle. Il croit que ce serait sans doute difficile sur le plan technique, mais que l'utilisation d'un VAR à trois variables livrerait peut-être aux auteurs des aperçus intéressants.

Le second commentaire de Zhang porte sur les coefficients. Il pourrait être utile selon lui de les laisser varier dans le temps, par exemple, pour qu'ils soient fonction d'une mesure quelconque de l'intensité des crises ou des tensions qui existent sur le marché.

