

Résumé

Mettant à profit des données de haute fréquence qui n'avaient pas été analysées jusqu'alors, l'étude présente de nouveaux résultats concernant le processus de découverte des prix sur les marchés canadien et américain des obligations d'État à dix ans. Les auteurs examinent les contenus informatifs respectifs des prix au comptant et à terme pratiqués sur le marché des obligations du gouvernement canadien, à la lumière des données de la Bourse de Montréal sur les contrats à terme et des données de CanPx sur les opérations de gré à gré au comptant conclues sur le marché intercourriers. Ils analysent également des informations similaires pour le marché américain, sur une période un peu plus longue, en se fondant sur les données relatives au marché au comptant provenant de GovPx, pour la première partie de l'étude, et de BrokerTec pour le reste de celle-ci. Pour autant qu'ils sachent, ils sont les premiers à exploiter les données de BrokerTec pour approfondir le processus de découverte des prix. Enfin, leur étude se distingue par le fait qu'elle offre un examen comparatif de l'évolution des processus de découverte des prix au Canada et aux États-Unis durant la période de 2002 à 2004 (pour laquelle des données à ce sujet sont disponibles).

Au chapitre de la méthodologie économétrique employée, les auteurs recourent aux méthodes élaborées par Hasbrouck (1995) ainsi que Gonzalo et Granger (1995) et s'inspirent des idées de Booth et coll. (1999) pour évaluer les contributions respectives des marchés au comptant et à terme au processus de découverte des prix. Les deux méthodes sont appliquées dans un modèle vectoriel à correction d'erreurs qui permet de distinguer les mouvements de prix à long terme des effets à court terme liés à la microstructure des marchés. En outre, dans l'esprit des travaux de Yan et Zivot (2004), les auteurs font appel aux profils de réaction pour mesurer l'ampleur des déviations par rapport aux valeurs de long terme ainsi que la vitesse à laquelle le marché revient à l'équilibre durant le processus de découverte des prix.

Dans l'ensemble, les auteurs constatent que le marché à terme contribue davantage à la découverte des prix que le marché au comptant, tant au Canada qu'aux États-Unis, et que les deux pays présentent des résultats remarquablement similaires malgré les tailles sensiblement différentes de leurs marchés respectifs. La volatilité de la contribution quotidienne de chacun des deux marchés est liée en partie aux écarts acheteur-vendeur et aux volumes de transactions, mais elle demeure inexplicée dans une large mesure.