



CEPII

**CENTRE
D'ÉTUDES PROSPECTIVES
ET D'INFORMATIONS
INTERNATIONALES**

LES EFFETS DE LA CRISE DES SUBPRIMES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS D'AMÉRIQUE LATINE : UNE INVESTIGATION EMPIRIQUE

Gilles Dufrénot, Valérie Mignon & Anne Péguin-Feissolle

RÉSUMÉ NON TECHNIQUE

L'objet de cet article est de répondre à la question suivante : dans quelle mesure le fort accroissement constaté de la volatilité sur les marchés financiers des pays d'Amérique latine suite à la crise de 2007/2008 peut-il s'expliquer par la dégradation de l'environnement financier sur les marchés américains ? Bien que la réponse à cette interrogation puisse sembler évidente à première vue, tel n'est pas le cas. En raison des conséquences désastreuses des crises qu'ils ont connues dans les années 1990 et 2000, les décideurs politiques d'Amérique latine ont en effet cherché à isoler leurs économies des chocs extérieurs. Ils ont mené des politiques macroéconomiques visant à améliorer leurs fondamentaux et à renforcer leur capacité de réaction aux chocs extérieurs. De plus, alors que certains (Mexique, Argentine) ont opté pour une libéralisation totale de leur économie, d'autres, le Brésil, le Chili et la Colombie, ont conservé des instruments de contrôle des capitaux.

La stratégie de modélisation que nous retenons est basée sur les modèles de volatilité à changement de régime et vise à tester si des tensions financières aux États-Unis accroissent la probabilité d'un épisode de turbulence sur les marchés d'Amérique latine. Comparé aux modèles antérieurs, le modèle Markov-*switching* à probabilités de transition variables permet d'appréhender si l'impact des indicateurs de tension financière est non linéaire, avec une influence différant suivant les périodes de crise et de calme. Les régimes de crise et de calme sont identifiés de façon endogène, et le passage d'un régime à l'autre peut apparaître à tout moment. En d'autres termes, contrairement aux modèles plus traditionnels de rupture structurelle, la date du changement de régime n'est pas imposée *a priori*.

Utilisant des données quotidiennes sur la période janvier 2004 - avril 2009, nous montrons que la crise financière américaine n'a pas affecté de façon homogène la volatilité des marchés financiers des pays d'Amérique latine : le Mexique et le Chili sont les pays pour lesquels les interdépendances avec les États-Unis sont les plus fortes, la Colombie, le Pérou et le Brésil semblant plus réagir à l'environnement financier régional. Le mécanisme de transmission est en outre non linéaire, au sens où l'influence du marché américain est plus importante durant la période de crise que durant la période de calme des années 2004 à 2006.

Classification J.E.L. : C13, C22, G01, G15

Mots clés : Marchés financiers, volatilité, crise financière, changement de régime, modèle Markov-*switching*