

CONCLUSION GENERALE

Notre analyse théorique met en évidence les structures informationnelles qui s'affranchissent de la stricte dichotomie entre information publique d'un côté et information privée de l'autre, tandis que nos remarques empiriques proposent une évaluation complémentaire des prédictions théoriques.

1) LES LEÇONS THEORIQUES

Notre modèle d'attaque spéculative en informations publiques multiples nous a permis de montrer qu'il est possible de retrouver un équilibre unique même si tous les agents possèdent la même information. En effet, diverses informations publiques peuvent être prises en compte de différentes manières par les agents privés et sont donc susceptibles de conduire à différentes appréciations *ex post* dans la mesure où leur précision n'est pas de connaissance commune. Les agents forment des croyances sur le degré de fiabilité de ces informations. Ce processus définit la valeur privée que possèdent les agents. L'unicité de l'équilibre dépend de deux conditions : un support suffisamment large pour la distribution des signaux publics et une masse suffisamment importante d'agents qui favorisent les régions « extrêmes ».

Notre modèle de concours de beauté en *p*-croyances communes nous permet de montrer qu'il existe une probabilité optimale de diffusion de l'information par une banque centrale. L'information publique devrait dès lors être fournie avec une précision maximale, mais pas nécessairement à l'ensemble des agents. Un degré limité de publicité représente un instrument plus efficace pour prévenir les effets négatifs des annonces publiques que les restrictions sur la précision de ces annonces.

En termes de politique économique et informationnelle, nous pouvons dresser un bilan des recommandations à l'issue de ce travail de thèse.

Il est nécessaire d'adapter les politiques de diffusion de l'information à un environnement stratégique. La politique informationnelle ne doit pas être

unidimensionnelle et se limiter à la transparence pure et simple qui semble n'être appropriée que dans un cadre décisionnel non stratégique. Au contraire, elle devrait tenter de bénéficier de l'existence d'au moins deux outils.

Nous avons montré que les agents ne sur-réagissent pas toujours à l'information publique. En effet, à partir de deux signaux publics dont la précision n'est pas de connaissance commune, les agents ne forment pas toujours des croyances auto-réalisatrices. Ceci donne donc un rôle à la précision des signaux : outre son degré, l'incertitude sur celui-ci peut représenter un instrument de contrôle de croyances des agents par la banque centrale. Le nombre d'informations est également essentiel ; en particulier le passage d'un seul signal public à deux permet d'éviter les équilibres en croyances auto-réalisatrices en écartant la connaissance commune s'il est accompagné d'un contrôle approprié de la précision des signaux.

Dans le cas où il n'existe qu'un seul signal public, la sur-réaction peut aussi être évitée par un degré limité de publicité qui en contrecarre les effets négatifs.

Ces deux modèles répondent aux objections empiriques traditionnelles selon lesquelles il n'est pas toujours évident qu'une grande différence existe entre information publique d'un côté et information privée de l'autre. Toutefois, il faudrait pouvoir prendre en compte le rôle de la précision des signaux et du degré de diffusion de l'information pour valider pleinement nos modèles théoriques.

2) LES LEÇONS EMPIRIQUES

Du côté de nos recherches empiriques, nous nous sommes essentiellement limités à combler un vide, celui lié à l'absence d'étude dans un contexte informationnel traité de façon théorique dans lequel les agents possèdent simultanément des signaux public et privé ou deux signaux publics.

Nous mettons en évidence le fait que, dans les sessions où les agents reçoivent simultanément des signaux public et privé, le signal public a tendance à jouer le rôle

d'un point focal. Ceci contribue à améliorer le bien-être social (de la banque centrale) en réduisant la probabilité de crise et en augmentant sa prévisibilité. La nouvelle leçon de politique économique que nous pouvons tirer de notre analyse est la suivante : la banque centrale a plus de contrôle sur les croyances des *traders* si elle divulgue un seul signal public clair lorsque les agents reçoivent en outre de l'information privée provenant d'une autre source.

3) LES PERSPECTIVES

Il serait intéressant de poursuivre les études expérimentales sur ce thème, et en particulier :

- de tester, d'une part, le rôle de la précision relative des signaux,
- et de mesurer, d'autre part, la sur-réaction des agents à l'information publique. Ceci fait actuellement l'objet d'un projet de recherche.

Ce type d'étude est séduisant car il permet de contrôler aisément le contexte informationnel des agents. Il ne permet cependant pas d'identifier les diverses catégories d'acteurs qui prennent part au marché dans la réalité. Un tel type d'étude est donc utile, mais il paraît restrictif de s'y limiter.

Les études empiriques apportent un certain nombre de confirmations des théories, mais demeurent incomplètes du fait notamment d'un manque de données réelles sur ce qu'il est possible de considérer comme information publique d'un côté et privée de l'autre. Il serait donc utile de compléter ces études par des données réelles qu'il convient de récolter auprès des agents économiques concernés puisque aucune base de données n'existe à cet effet. Par conséquent, les principaux épisodes de crises financières (Thaïlande, Corée, Indonésie, Russie) devraient faire l'objet d'enquêtes de terrain afin d'interviewer environ une centaine d'acteurs ou témoins proches de ces crises, issus des banques centrales locales, des ministres des finances, des banques commerciales, d'entreprises manufacturières, du FMI, de la Banque Mondiale, de l'administration américaine (Trésor et Fed). Il serait intéressant d'obtenir sous couvert de l'anonymat, les informations privées sur lesquelles ils se sont fondés pour leur prise

de décision. Si ce type d'étude a déjà été mené du point de vue des faits (voir notamment Sgard [2002]), il n'a pas permis d'étude sur les qualité et quantité des informations reçues. Le but est ici le traitement de ces données informationnelles qualitatives et quantitatives. Ceci nous donnerait la possibilité de faire varier le contexte informationnel et d'identifier des groupes d'acteurs sur le marché. La littérature relative à la microstructure du marché des changes s'est intéressée à cette question. Elle montre en particulier le fait que l'appartenance à un groupe spécifique biaise les anticipations des acteurs. Certains acteurs sont mieux informés que d'autres (modèles fondamentalistes *vs.* chartistes). Pour une revue de la littérature, voir Lyons [2001] et plus récemment Vitale [2004]. Toutefois, aucune donnée informationnelle n'a été recueillie directement à la source (seuls les flux d'ordres ont été envisagés). Il serait dès lors possible d'envisager explicitement dans quelle mesure les acteurs du marché sont rationnels, quelle est leur capacité cognitive pour traiter des informations variées et d'analyser la formation des comportements de foule sur le marché des changes. La réalisation d'un tel projet permettrait alors d'évaluer les propositions visant à pallier les échecs de coordination, comme la politique de transparence, prônée par les instances officielles de la communauté internationale comme le FMI.