

« Les croyances et représentations collectives en économie »  
André Orléan – version du 110607

À paraître dans : *Économie cognitive*  
Sous la direction de Bernard Walliser  
Éditions Ophrys et Maison des Sciences de l'Homme, coll. « Cogniprismes »

Que la théorie économique ait réussi à se construire sans recourir aux notions de croyances et de représentations collectives constitue en soi une étrangeté qui demande à être examinée. Pour ce faire, il convient d'abord d'en prendre la pleine mesure en observant que toutes les autres sciences sociales font jouer à ces notions un rôle central dans leur modèle d'intelligibilité des liens sociaux. En anthropologie, histoire ou sociologie, c'est par le jeu des représentations collectives que se constitue la société. C'est par leur truchement que les individus se coordonnent. Qu'est-ce qui a permis à l'économie de rompre avec une telle approche ? Quelle médiation alternative propose-t-elle pour penser le rapport au monde des acteurs économiques ? À nos yeux, une telle réflexion préalable s'impose parce qu'elle est le moyen le plus approprié pour bien mettre en lumière les enjeux attachés à l'introduction de ces notions au sein du corpus économique. Autrement dit, cette introduction ne va pas de soi. Elle n'est pas anodine. Tout au contraire, elle manifeste une rupture significative dans la manière de concevoir la régulation marchande. C'est ainsi que je comprends l'économie cognitive : comme une réflexion sur le rôle des représentations et croyances collectives qui a pour horizon l'élargissement du paradigme néoclassique. Certes, ce n'est pas la seule manière de définir l'économie cognitive, ni même la plus habituelle puisque, le plus souvent, on définit l'économie cognitive comme étant cette partie de la discipline économique qui a pour objet la dimension proprement cognitive des activités économiques, ce que j'appellerai désormais l'économie cognitive au sens étroit<sup>1</sup>. Mais, c'est, à mon sens, la plus riche, tout particulièrement en raison de son ambition pluridisciplinaire ou même unidisciplinaire<sup>2</sup> : réaffirmer que l'économie est une science sociale, c'est-à-dire réinscrire la pensée économique dans la tradition des sciences sociales.

Conformément à cette perspective d'analyse, en guise d'introduction, avant d'en venir à l'étude des croyances collectives proprement dites, demandons-nous comment la théorie économique a pu se passer de toute référence à cette notion. Pour aborder cette question, considérons l'équilibre général walrassien. En tant que ce modèle vise à penser l'économie concurrentielle dans sa totalité, il constitue un terrain privilégié pour étudier la manière dont les économistes appréhendent, sous sa forme la plus systématique, la coordination marchande. On constate que les acteurs économiques n'y forment aucune représentation, ni de leur environnement, ni des autres acteurs, et qu'ils réussissent pourtant parfaitement dans leurs actions, indépendamment de telles représentations. Seule importe, pour les consommateurs, leur fonction d'utilité et, pour les entrepreneurs, leur fonction de production. Tel est le

---

<sup>1</sup> Notons que je ne suis pas le seul à voir dans l'économie cognitive un projet de transformation paradigmatique. Il me semble que c'est également la conception défendue par Bernard Walliser dans *L'économie cognitive* lorsqu'il définit celle-ci comme résultant de la convergence de deux programmes de recherche, l'un nommé « évolutionniste » et l'autre « cognitiviste », dont il dit qu'elle « participe de la volonté de construire une matrice unifiée des sciences sociales » (13). Ce que j'appelle l'économie cognitive au sens étroit correspond à ce que Walliser nomme le « programme cognitiviste » : « [Ce programme] met l'accent sur la cognition des acteurs comme facteur explicatif majeur de leurs comportements et des phénomènes économiques qui en découlent » (7).

<sup>2</sup> J'ai introduit le terme d'unidisciplinarité dans Orléan (2006). Il s'agit d'une conception qui prône l'unité des sciences sociales.

domaine exclusif de l'activité cognitive walrassienne. Il en est ainsi parce que les acteurs walrassiens sont « preneurs de prix ». Les prix que leur communique le secrétaire de marché<sup>3</sup> sont leur seul lien avec les autres : à chaque vecteur de prix crié par le secrétaire de marché, les individus réagissent de façon à maximiser leur fonction-objectif, soit l'utilité pour les consommateurs, soit le profit pour les entreprises. La réaction de chacun ne dépend de ce que font les autres qu'au travers des prix. Il s'ensuit qu'aucune représentation d'autrui n'est nécessaire. La coordination entre les choix individuels est du seul ressort du secrétaire de marché à qui il revient de trouver le vecteur de prix rendant compatibles toutes les décisions individuelles, c'est-à-dire tel qu'offres et demandes s'égalisent pour tous les marchés.

Dans ce cadre d'analyse, c'est l'existence du secrétaire de marché qui rend les représentations individuelles inutiles en s'imposant entre les acteurs comme leur interlocuteur exclusif. Dès lors que la charge d'adapter le comportement des uns aux comportements des autres est entièrement entre ses mains, toute interrogation sur ce que vont faire les autres devient parfaitement superflue : l'individu A n'a plus besoin de s'interroger sur le comportement de l'individu B. Pour le dire en termes techniques, la rationalité stratégique se transmue en rationalité paramétrique : pour se coordonner avec autrui, il suffit de répondre efficacement aux prix criés. Si chacun peut agir localement de manière parfaitement indépendante des autres, c'est parce qu'au centre est supposée une institution qui s'occupe de tout. On peut prendre ici l'exemple du feu rouge. Si chaque automobiliste peut s'en remettre entièrement à la couleur du feu pour déterminer son action, sans s'occuper du comportement des autres, ce n'est nullement parce que les choix des autres lui sont indifférents, mais bien parce que le feu étant unanimement respecté, sa seule observation suffit à définir la bonne action. Elle fournit à chacun toutes les informations nécessaires concernant le comportement des autres. On est ici dans le cas d'une médiation institutionnelle parfaitement objectivée à la manière du secrétaire de marché walrassien<sup>4</sup>. Dans son justement fameux article de 1945, Hayek insiste précisément sur le fait que la formation concurrentielle des prix permet de penser une régulation d'ensemble de l'économie sans représentations globales. C'est, à ses yeux, leur grand avantage. Il revient à chacun de s'adapter localement, les prix se chargeant de coordonner ces adaptations partielles et cela *sans qu'existe dans aucun cerveau individuel un savoir global de l'économie* : l'ensemble des adaptations locales « joue comme un seul marché non pas parce que chacun de ses membres considère l'ensemble de l'économie, mais parce que les champs de vision individuels se recouvrent suffisamment de telle sorte qu'à travers de nombreux intermédiaires, l'information est communiquée à tous ».

Cette lecture nous conduit à voir dans le monde walrassien un univers puissamment institutionnalisé, loin des métaphores de l'ordre spontané. Cette vision sort encore renforcée si l'on prend toute la mesure des hypothèses walrassiennes concernant la définition des marchandises, à savoir qualité de chaque bien homogène et de connaissance commune pour tous les acteurs. Dans trois articles (2003, 2004a et 2006), en nous appuyant largement sur les résultats obtenus par les théoriciens des asymétries d'information (Akerlof, Spence et Stiglitz), nous avons souligné combien ces propriétés étaient essentielles pour l'obtention de l'équilibre général. En cas de qualité hétérogène avec asymétrie d'information, la seule flexibilité des prix est impuissante à produire l'équilibre du marché (Stiglitz, 1987). Autrement dit, la connaissance commune de la qualité est un élément fondamental pour l'existence de l'équilibre général. Grâce à cette hypothèse, lorsque le secrétaire de marché crie

---

<sup>3</sup> Rappelons que « secrétaire de marché » est le terme spécifique utilisé par Walras. Le terme « commissaire-priseur » aujourd'hui largement utilisé provient de la traduction du terme « auctioneer » par lequel les anglophones avaient traduit « secrétaire de marché ».

<sup>4</sup> Pour en savoir plus, on se reportera à l'analyse qu'en propose Bernard Guerrien (1999).

un vecteur de prix, les individus comprennent exactement ce que cela signifie et peuvent adapter leurs préférences individuelles en conséquence sans avoir besoin de s'interroger sur ce que font les producteurs. Dans le cas contraire, lorsqu'ils sont confrontés à l'incertitude des qualités, on peut montrer que les demandeurs doivent impérativement s'intéresser aux comportements des offreurs pour déterminer le niveau de la qualité offerte (Orléan, 2004a). La rationalité paramétrique devient inadéquate et la dimension stratégique de la coordination marchande, même dans un contexte de concurrence pure et parfaite, réapparaît. Il en est ainsi parce que la médiation via la qualité n'est plus totalement objectivée.

On peut résumer l'ensemble de ces réflexions en disant que, si l'individu walrassien peut agir sans former de représentation sur son environnement et sur les autres, c'est parce qu'il trouve face à lui un monde parfaitement objectivé et transparent, que ce soit pour le fonctionnement des prix ou pour la détermination des objets. Cette objectivation fait qu'il n'est plus nécessaire pour lui de s'interroger directement sur les autres, la seule prise en compte des variables objectivées (prix et qualité des biens) suffit à une adaptation parfaite. L'objectivation institutionnelle est telle qu'elle transmue la rationalité stratégique en rationalité paramétrique. Ce point est particulièrement visible lorsqu'on lève ces hypothèses : si l'on suppose des qualités incertaines, à la Akerlof ou Spence, ou si l'on abandonne la concurrence parfaite, alors à nouveau l'acteur économique est amené à user de la rationalité stratégique. De la même manière, lorsqu'un doute naît sur la légitimité du feu rouge, cela conduit les automobilistes à ne plus s'en tenir à la seule constatation de la couleur du feu pour se demander ce que feront les autres face à celle-ci. À nouveau, la rationalité stratégique réapparaît en tant que telle. Il s'ensuit une proposition générale : ce qui distingue radicalement l'économie des autres sciences sociales, c'est le fait que la théorie économique a recours systématiquement aux hypothèses d'objectivation du monde, ce qui rend superflues les croyances. Techniquement, ce sont au travers des hypothèses de « savoir commun » que l'idée d'un monde social transparent aux acteurs, un monde social où il est inutile de s'interroger sur ce qu'il y a dans la tête des autres, se donne à voir. Pour bien le comprendre, il n'est que de lever ces hypothèses : tout affaiblissement de ces postulats conduit mécaniquement à réintroduire la nécessité des croyances et des représentations du monde pour se coordonner avec autrui. C'est ce que nous nous proposons de faire dans cet article en considérant par ordre de complexité croissante les deux objectivations institutionnalisées suivantes : la qualité des biens et le rapport au futur. On montrera comment, à chaque fois que sont affaiblies les hypothèses d'objectivité, s'impose la nécessité, pour élucider la coordination marchande, de réintroduire explicitement les représentations des acteurs. Si jusqu'à maintenant, l'économie a pu se passer des représentations et croyances collectives, c'est parce qu'elle avait posé des hypothèses d'objectivité de l'environnement et/ou des comportements qui rendaient inutiles d'introduire ces notions. Cette analyse nous permettra au fur et à mesure de préciser ce que nous entendons par représentations collectives.

Dans la première section consacrée à la question de la qualité des marchandises, le qualificatif de « collectif » désigne une représentation commune à l'ensemble des acteurs. C'est la notion de « savoir commun » qui permet de décrire cette réalité. On dira ainsi qu'une certaine relation liant le salaire au diplôme est une représentation collective dans la mesure où elle est de savoir commun pour tous les acteurs économiques. Pour que cette représentation collective s'impose et perdure, il faut qu'il y ait conformité entre ce que cette représentation prévoit et les faits observés. On doit avoir une autoréalisation de la représentation. La seconde section consacrée aux anticipations financières nous donne à voir une croyance collective en un sens différent, à savoir la croyance d'un groupe ou d'un marché. Dans ce cas, elle est collective non pas parce qu'elle est partagée par tout le groupe mais parce qu'elle est

supposée représenter ce que le groupe ou le marché en tant que tel croit. Bien entendu, si tous les acteurs considérés partagent la même conception de cette croyance collective, celle-ci sera doublement collective : en tant qu'elle est commune à tous les membres du groupe et en tant qu'elle a pour objet la croyance d'une entité collective. Cette deuxième notion de croyance collective s'impose dans des contextes d'interaction spécifiques où chacun doit se situer par rapport au groupe. Comme nous le verrons, c'est le cas des marchés financiers. Mais commençons par la question des marchandises en suivant l'analyse proposée par Spence (1973).

### **1. L'autoréalisation des représentations collectives : la convention de qualité chez Spence**

L'article de Spence (1973) s'intéresse au marché du travail. Il note que, sur ce marché, la qualité des travailleurs, au moment de l'embauche, est inconnue de l'employeur mais parfaitement connue du demandeur d'emploi. Cette asymétrie d'information était déjà considérée par Akerlof (1970) pour ce qui est des voitures d'occasion. Dans les deux cas, les demandeurs sont confrontés à une qualité incertaine. Akerlof remarque que, dans une telle configuration, les demandeurs soucieux de connaître la qualité présente sur le marché sont conduits à s'interroger sur le comportement des vendeurs. C'est ainsi qu'apparaît explicitement dans ce contexte concurrentiel la dimension stratégique de la rationalité. Notons que cette interrogation sur la qualité existe également dans le cas walrassien mais que, simplement, dans cette dernière configuration, elle se trouve immédiatement résolue en même temps qu'elle est posée puisque, par hypothèse, cette qualité est de connaissance commune. L'intérêt de la situation avec asymétrie d'information est de faire apparaître en pleine lumière que les acteurs sont concernés par ce que font les autres, à savoir quelle qualité ils produisent, et forment à leur propos des représentations conjoncturelles. Alors que, dans le cas walrassien, ce moment d'interrogation sur autrui disparaît parce qu'il est supposé résolu du fait des hypothèses retenues.

Dans l'exemple considéré par Akerlof, les vendeurs ont une fonction d'utilité telle qu'ils vendent toutes les voitures dont la qualité est inférieure au prix crié par le secrétaire de marché. Comme par ailleurs, il est de savoir commun que la qualité est une variable aléatoire uniformément répartie sur le segment  $[0,1]$ , il s'ensuit que l'anticipation des acheteurs rationnels quant à la qualité offerte sur le marché, lorsque le prix crié est  $p$ , vaut :

$$E(q | p) = p/2$$

Comme les acheteurs ne sont disposés à acheter que des voitures dont la qualité est supérieure à  $2p/3$ , aucun échange n'a lieu alors même qu'on peut démontrer qu'existent des échanges mutuellement avantageux pour des agents qui connaîtraient exactement les qualités. L'intérêt de l'article de Spence est de ne pas en rester à cette situation insatisfaisante pour se demander comment les agents peuvent faire pour rendre possibles des échanges. Autrement dit, Spence explicite le travail social conduisant à ce que nous proposons d'appeler une « convention de qualité », à savoir une représentation de la qualité collectivement admise et observable. Pour ce faire, Spence introduit une variable nouvelle, à savoir le niveau d'enseignement, notée  $y$ . Le point ici essentiel est le fait que cette variable est supposée de connaissance commune alors que la productivité du salarié *ex ante* ne l'était pas. Dès lors les employeurs peuvent former des conjectures personnelles  $\Pi(y)$  portant sur la relation entre productivité et niveau

d'enseignement à partir desquelles ils déterminent le salaire offert, soit la fonction  $W(y)$  où  $W$  est le salaire offert pour l'employé ayant  $y$  comme niveau d'enseignement ou diplôme. Autrement dit, il s'agit d'utiliser la variable  $y$  pour révéler la qualité cachée, en l'occurrence la productivité du salarié.

En fait, Spence considère un cas singulier dans lequel la productivité des salariés est supposée fixée *ex ante* et ne pas varier avec le niveau d'enseignement. Pour autant lorsque l'employeur rend publique la conjecture  $W(y)$ , cela a un effet sur les salariés qui vont ajuster leur niveau  $y$  de diplôme de façon à maximiser leur revenu  $W(y) - c(y)$  dans lequel  $c(y)$  mesure le coût pour l'individu considéré d'obtenir le diplôme  $y$ . Si l'on suppose que le coût est d'autant plus élevé que la productivité intrinsèque des salariés est faible, il est possible d'obtenir des situations telles que, une fois la conjecture  $W(y)$  connue, les salariés agissent de telle sorte à la valider *ex post*. C'est un cas de « croyances auto-confirmantes » (*selfconfirming beliefs*). Aujourd'hui, on utilise plus généralement le terme de « croyances autoréalisatrices ». Avec Spence, nous retiendrons l'idée que les équilibres de croyances sont définis par le critère d'autoréalisation :  $C$  est un équilibre de croyance quand, une fois la croyance  $C$  de connaissance commune, les faits observés viennent la corroborer. C'est là un premier résultat important pour l'économie cognitive. Il est possible de définir des équilibres portant sur les croyances, c'est-à-dire un critère permettant de distinguer entre des croyances qui perdurent et des croyances qui seront rejetées. Spence nous présente une situation possédant un grand nombre de conjectures autoréalisatrices.

Cette analyse nous donne à voir pleinement le rôle des croyances collectives dans la réussite de la coordination marchande, ce que n'avait pu faire l'approche walrassienne. En l'espèce, ce sont les conventions de qualité  $W(y)$  qui sont essentielles. Parce qu'elles sont de connaissance commune, ces croyances peuvent être qualifiées de « collectives ». C'est là une propriété essentielle puisque ces croyances n'ont d'efficacité que pour autant qu'elles permettent de connaître l'action des autres. Les intégrer à l'étude des marchés constitue, à nos yeux, un approfondissement significatif du paradigme walrassien au sens où certaines hypothèses sujettes à caution sont abandonnées, à savoir le fait que la qualité est fixée *ex ante*, et où, en l'absence de ces hypothèses, l'on cherche à expliciter par quel mécanisme endogène les acteurs se coordonnent. On passe d'une objectivation postulée *ex ante* à une objectivation *ex post* sous la forme d'une croyance partagée établissant un lien entre la variable cachée, la productivité des salariés, et une variable observable par tous, le diplôme. Ce faisant, la théorie voit son champ notablement élargi. Il est vrai que cet élargissement pose une série de nouvelles questions, nécessitant elles-mêmes de nouveaux outils. D'une part, du fait qu'on observe un grand nombre de conventions autoréalisatrices, il devient nécessaire de s'intéresser aux critères permettant de sélectionner, entre toutes ces conventions *a priori* possibles, celle qui prévaudra effectivement. D'autre part, l'autoréalisation ne porte que sur des conventions unanimement acceptées par tous les acteurs, ce qui justifie l'appellation de « représentation collective ». Or, rien jusqu'ici n'explique pourquoi telle conjecture est acceptée unanimement par les employeurs. Comment expliquez cette focalisation des acteurs sur une même représentation ? Il est probable que certaines croyances possèdent plus que d'autres la capacité d'être retenue par le groupe et d'y faire l'unanimité. Cette question ouvre sur de nombreuses perspectives, comme par exemple celle proposée par les économies de la grandeur (Bolstanski et Thévenot, 1991). Enfin, l'introduction des représentations peut conduire à des équilibres aux propriétés notablement différentes des équilibres walrassiens traditionnels. Rappelons que la théorie de la valeur walrassienne<sup>5</sup> pense le prix à partir de trois

---

<sup>5</sup> Debreu (1966).

types de variables dites fondamentales, à savoir les fonctions de production, les préférences individuelles et les ressources disponibles. Elle exclut les autres variables que l'on nommera les « variables extrinsèques ». Par exemple, pour ce qui est du salaire, seule compte la productivité marginale. Le fait d'introduire des croyances modifie ces conceptions : certaines données extrinsèques considérées par les agents comme ayant un effet sur le salaire peuvent effectivement en avoir un bien qu'étant extrinsèques.

Spence nous en donne une illustration. Il considère deux populations exactement identiques en termes de productivité mais se distinguant par le sexe ; à savoir des hommes et des femmes. L'approche walrassienne conclut sans hésitation à l'identité des salaires pour les deux populations. Chez Spence, cela n'est plus nécessairement valable dès lors que la donnée extrinsèque « sexe » étant de connaissance commune s'offre à servir de support pour des conjectures du type  $W(y,s)$ . Si les employeurs forment des conjectures distinctes selon le sexe du salarié, cela peut tout à fait conduire à des équilibres de croyances distincts et, en conséquence, à des salaires différents. Pour illustrer ce point, Spence prend l'exemple d'une configuration où le niveau d'éducation exigée des femmes par les employeurs est plus élevé que celui demandé aux hommes. Dans une telle configuration, aucune des femmes n'a intérêt à s'éduquer et, en conséquence, elles reçoivent toutes un même salaire, égal au salaire moyen des hommes. « Un observateur extérieur pourrait conclure que les femmes reçoivent des salaires plus bas que celui des hommes en raison de leur manque d'éducation, ce qui maintient leur productivité à un faible niveau » écrit Spence (373). Cette interprétation est complètement erronée. C'est l'exigence *a priori* excessive en matière d'éducation de la part des employeurs qui fait qu'aucune femme n'a intérêt à obtenir des diplômes. Il s'ensuit que les femmes à la productivité la plus haute sont moins bien rémunérées que les hommes qui ont pourtant la même productivité. Comme on le constate les conceptions walrassiennes se trouvent totalement remises en cause. C'est là un résultat tout à fait décisif en ce qu'il nous donne à voir la force des croyances. Il nous montre que les variables publiques, faisant l'objet d'une connaissance commune, peuvent, du fait de cette seule propriété, être incorporée dans les conventions de qualité et, en conséquence, avoir une action sur les prix, alors même que la théorie de la valeur walrassienne n'y voit que des données extrinsèques.

## 2. Les croyances financières

L'analyse qui vient d'être menée nous a montré que l'approche économique traditionnelle a pu se passer des croyances parce qu'elle a placé entre les acteurs des objets aux qualités reconnues par tous qui sont autant de puissantes ressources mises ainsi à leur disposition pour se coordonner. Dans ce monde, les croyances ne sont pas nécessaires car les mécanismes objectifs (prix et qualité) suffisent à spécifier entièrement ce que les autres feront. Lorsqu'on lève ces hypothèses, le plus souvent sujettes à caution, resurgit la nécessité des représentations comme « outil » par lesquels les acteurs appréhendent les comportements des autres. Ainsi, dans le modèle de Spence a-t-on décrit un monde d'échanges marchands reposant, non sur une qualité postulée *ex ante* connue de tous, mais sur une convention de qualité endogène. On a souligné que cette interprétation conduisait à de nouvelles propriétés : des salariés ayant même productivité mais de sexe distinct sont susceptibles de recevoir des salaires différents dès lors que les employeurs croient à l'impact du sexe sur la relation  $\Pi(y)$ . Cette croyance, bien qu'erronée, peut conduire à une relation salariale  $W(y,s)$  qui s'autoréalise. Par ailleurs, la force de cette démarche est de conserver le cas walrassien comme cas particulier puisque l'hypothèse d'une qualité homogène connue de tous s'interprète aisément comme une convention de nature spécifique. L'analyse menée jusqu'à maintenant reste pourtant limitée dans la mesure où rien n'a été dit sur les processus

conduisant à l'émergence de telle ou telle convention de qualité. L'étude des interactions financières va nous permettre d'aller plus loin dans la compréhension du processus de formation des représentations collectives. C'est là un aspect essentiel.

Dans l'analyse des marchés financiers, l'économiste n'a plus affaire à des marchandises produisant de l'utilité mais à des titres produisant des revenus. Aussi, l'équivalent fonctionnel de la qualité est-il la capacité des titres à engendrer des revenus. Peut-on en proposer une objectivation comparable à celle que connaît la capacité des marchandises à produire de l'utilité ? Pour fixer les idées, considérons des actions et leur flux de dividendes à venir. La difficulté provient du fait que ces dividendes futurs dépendent étroitement de ce que sera l'avenir. L'hypothèse fondamentale de la finance néoclassique est de supposer que le futur peut être décrit objectivement sous la forme d'une liste exhaustive des événements susceptibles de se produire. Si on note  $E$  cette liste, à chaque élément  $e$  de  $E$  est associé un niveau du dividende. Sur la base de cette hypothèse, un titre est décrit par les paiements qu'il génère dans chaque état, soit  $d(e)$  pour n'importe quel état  $e$  appartenant à  $E$ . Comme on suppose également que l'espace  $E$  est probabilisable, on peut alors représenter les titres par des variables aléatoires dont les lois sont connues ou peuvent être estimées. L'ensemble de ces hypothèses construit un futur objectivement donné qui est l'équivalent fonctionnel pour les marchés de titres de l'hypothèse d'objectivité de la qualité pour les marchés de biens. Le rôle essentiel de cette hypothèse est de permettre de définir une estimation de référence du titre, notée  $VF_t$  pour « valeur fondamentale à l'instant  $t$  », *indépendante des opinions subjectives des investisseurs*, à savoir :

$$VF_t = \sum_{n \geq 1} \frac{E[D_{t+n} | \Omega_t]}{(1+r)^n}$$

où  $D_{t+n}$  désigne le dividende distribué à la période  $t+n$  ;  $\Omega_t$ , l'information pertinente disponible à cette même date et  $r$ , le taux sans risque supposé constant tout au long de la période. Les croyances personnelles disparaissent au profit de la seule espérance mathématique conditionnelle, ou encore l'hypothèse d'anticipations rationnelles.

Cette hypothèse d'objectivité du futur, même de nature probabiliste, est hautement contestable et d'importants courants de pensée l'ont vivement critiqué, à juste titre. Celui qui a été le plus loin dans ce travail critique est certainement John Maynard Keynes. Tout au long de son œuvre et, tout particulièrement dans la *Théorie Générale*, il ne cesse de souligner que le futur économique est d'une incertitude radicale qui échappe même à la représentation probabiliste : « About these matters there is no scientific basis on which to form any calculable probability whatever. We simply do not know » (Keynes, 1937, 214). On ne saurait dire mieux. En conséquence, il faut considérer le marché financier comme le lieu où s'affrontent des conceptions idiosyncrasiques du futur, le plus souvent divergentes, sans possibilité d'établir *ex ante* qui a raison ou qui a tort. Cette divergence n'est pas une affaire de rationalité ou d'information : deux individus parfaitement rationnels et parfaitement informés, pouvant mobiliser les avis d'autant d'experts qu'ils le souhaitent, peuvent conserver des avis divergents, sans violer leur rationalité, ni se voir opposer des faits observés. Il en est ainsi essentiellement parce que les agents peuvent, pour justifier leur point de vue, recourir à l'hypothèse de non-stationnarité de l'économie : dès lors qu'on s'autorise à repousser les enseignements du passé au motif, parfaitement avéré, que le monde n'est en rien stationnaire et que du nouveau y apparaît de manière récurrente, il est possible de neutraliser toutes les objections. Il s'ensuit une irréductible subjectivité de l'évaluation fondamentaliste qui nous

semble décrire très exactement la situation des économies réelles<sup>6</sup>. Cette conception keynésienne du futur conduit logiquement à la prise en compte de représentations individuelles, subjectives, spécifiant la manière dont chaque agent particulier se représente l'avenir. La diversité de ces représentations individuelles est ce qui caractérise la réalité du monde financier. Il découle de ces idées keynésiennes l'impossibilité de définir *ex ante* quelque chose comme une estimation de référence sur la base de laquelle il serait possible de juger de l'efficacité informationnelle du marché. On ne peut que juger *ex post* si les prévisions du marché étaient justes ou non.

Contrairement à l'approche néoclassique qui suppose un futur objectif pouvant être décrit sous la forme d'une liste exhaustive d'états économiques, la perspective keynésienne insiste sur l'idiosyncrasie des représentations individuelles. En conséquence, pour analyser l'évolution des cours boursiers, il lui faut déterminer de quelle manière ces représentations subjectives se constituent, interagissent et se modifient. Cette question n'a rien de triviale dès lors qu'a été rejetée la démarche habituelle consistant à analyser les choix individuels comme résultant d'un processus d'apprentissage au cours duquel les acteurs cherchent à se rapprocher d'une représentation de référence, dite représentation-cible. En l'absence d'une telle référence objective, sur quels principes se fondent les acteurs pour former leurs estimations ? Sommes-nous condamnés à nous en remettre à la seule psychologie des acteurs ? Par ailleurs, comment passe-t-on de l'hétérogénéité des estimations à l'unicité du prix de marché ?

Une première manière d'aborder cette question est de considérer que chaque investisseur agit strictement sur la base de son estimation fondamentaliste personnelle, encore appelée « croyance primaire » de l'acteur pour des raisons qui apparaîtront par la suite. S'il en est ainsi, le prix qui se forme est une pondération des diverses estimations fondamentalistes conformément au poids de chacun. Pour simplifier, en supposant  $N$  investisseurs de même poids, se différenciant uniquement par leur estimation fondamentaliste notée  $VF^i$  pour l'individu  $i$ , le prix de marché sera égal à la moyenne arithmétique qu'on notera  $MOY(VF)$ . Notons que, dans cette configuration, n'apparaît pas de représentation collective, mais uniquement des croyances individuelles, à savoir les croyances primaires notées  $VF^i$ . Si le prix de marché est égal à l'estimation moyenne, il n'est la croyance de personne mais une simple émergence mécanique, observable *ex post* par les agents. Il est peu plausible que cette situation se perpétue dans la mesure où un certain nombre d'investisseurs vont constater que leur estimation fondamentale ne constitue pas une bonne approximation du prix de marché. Pour qu'il en soit autrement, il faudrait que les  $VF^i$  soient des bonnes approximations de  $MOY(VF)$ , et ceci pour tous les investisseurs. Autrement dit, que les estimations soient identiques en probabilité. Au fond, c'est là la situation considérée par la théorie financière néoclassique : chacun agit conformément à un même modèle fondamentaliste de la valeur qui, par ce fait même, constitue un bon modèle de l'opinion moyenne et du prix. Dans un monde keynésien, une telle convergence des estimations fondamentalistes est hautement improbable. Tout au contraire, la situation normale est une situation où les estimations fondamentalistes sont diverses. Ne pouvant compter sur leur propre estimation fondamentaliste pour prévoir les prix futurs, les investisseurs sont conduits à s'intéresser directement au prix et à lui seul. Il s'ensuit une configuration énigmatique où le prix se trouve être la conséquence d'un ensemble d'anticipations ayant pour objet le prix lui-même. Nous parlerons de « logique autoréférentielle » pour désigner cette structure particulière d'interactions. Si Keynes n'utilise pas ce terme, il lui revient pourtant d'avoir parfaitement identifié la nature autoréférentielle de la dynamique financière, comme le montre la citation fameuse suivante :

---

<sup>6</sup> Il faut rapprocher ce résultat des intéressantes réflexions développées par Mordecai Kurz à propos de ce qu'il appelle les « croyances rationnelles » (Kurz, 1994 et 1996).



« La technique du placement peut être comparée à ces concours organisés par les journaux où les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. Il ne s'agit pas pour chacun de choisir les visages qui, autant qu'il en peut juger, sont réellement les plus jolis ni même ceux que l'opinion moyenne considèrera comme tels. Au troisième degré où nous sommes déjà rendus, on emploie ses facultés à découvrir l'idée que l'opinion moyenne se fera à l'avance de son propre jugement. Et il y a des personnes, croyons-nous, qui vont jusqu'au quatrième ou cinquième degré ou plus loin encore » (168).

La particularité du jeu autoréférentiel tient au fait que la cible que cherchent à anticiper les agents dépend du choix de ces mêmes agents alors que, dans les structures « habituelles », la cible que l'on cherche à prévoir est supposée fixe et indépendante des actions des joueurs. Ce serait le cas, par exemple, dans ce même jeu si les six plus jolis visages avaient été déterminés par un jury d'experts. Dans un tel jeu, l'action des joueurs n'affecte pas la cible à atteindre. Il s'agit, pour les acteurs, d'essayer de prévoir le plus justement possible ce que pense ce jury d'experts. Les anticipations sont tournées vers un objet extérieur aux interactions. Il en est tout différemment dans le jeu keynésien puisque la cible à atteindre est déterminée par les choix des participants au jeu. La question est de savoir comment les acteurs se déterminent dans une telle structure. Il s'agit de déterminer un choix susceptible de recueillir l'adhésion majoritaire des acteurs lorsque tous examinent le problème sous le même angle. Du point de vue des croyances collectives, le point essentiel à souligner est de montrer que ce choix collectif peut parfaitement être déconnecté des croyances fondamentalistes ou primaires des acteurs. Il est fonction de la manière dont les acteurs se représentent le marché lui-même.

Pour le voir, une première manière de faire est de considérer la solution proposée par Keynes lui-même dans la citation précédente, à savoir celle des croyances imbriquées<sup>7</sup>. Keynes part de la croyance primaire, qu'on peut dire encore croyance de degré un, à savoir l'estimation fondamentaliste notée  $VF^i$ . Il remarque qu'agir conformément à cette estimation n'est pas correcte puisque ce qu'il faut prévoir n'est pas la valeur fondamentale mais ce que sera le choix de l'opinion du groupe considéré. Une manière de faire pour l'agent  $i$  est de recourir à sa croyance secondaire ou de degré deux, à savoir anticiper  $MOY(VF)$ , croyance que l'on notera  $MOY(VF)^i$  lorsqu'elle est le fait de l'acteur  $i$ . Pourtant, à nouveau, cette croyance pose problème puisqu'elle suppose pour être valide que tous les autres joueurs ont agi conformément à leur croyance primaire. L'acteur  $j$  suffisamment perspicace pour prendre conscience de ce fait, à savoir que les autres joueurs sont susceptibles d'agir conformément à leur croyance de degré deux, est conduit à accroître sa croyance d'un degré supplémentaire conformément à la formule  $MOY[MOY(VF)]^j$ , ce qui définit la croyance de degré trois de l'agent  $j$ . Keynes arrête ici son raisonnement. Très clairement, cette analyse reste parcellaire. Elle décrit un processus de croyances imbriquées sans aborder la question centrale de savoir vers quoi tend ce processus. C'est d'autant plus dommageable que Keynes n'exhibe aucune configuration de choix stable : dès lors que tous les acteurs agissent conformément à leur croyance de degré  $n$ , cette croyance n'est plus adéquate. Le prix du marché étant égal à la moyenne de ces croyances de degré  $n$ , chaque agent est conduit à accroître son anticipation

<sup>7</sup> Ou plutôt la reconstituer tant Keynes est ici elliptique. Ce que nous ferons en imaginant un concours de beauté portant sur la valeur du titre.

d'un degré supérieur et passer à une croyance de degré  $(n+1)$ . Et ceci quelle que soit la valeur de  $n$ . Par ailleurs, Keynes ne nous dit rien sur ce que signifie pour un investisseur de former une croyance de degré  $n$ . Déjà anticiper  $MOY(VF)$  n'est pas aisé, mais que dire de  $MOY[MOY(VF)]$  et des anticipations de degré supérieur ? Quel sens cela a-t-il pour un investisseur ? Un point pourtant nous paraît fondamental dans la présentation keynésienne : l'idée que les croyances individuelles de marché ont pour objet, non pas la valeur fondamentale, mais l'opinion du marché elle-même, sous une forme ou une autre. Il s'ensuit une déconnexion entre le prix qui émerge et l'ensemble des estimations fondamentalistes. Pour le comprendre considérons la modélisation du processus autoréférentiel proposée par Harrison et Kreps (1978).

Ces deux auteurs construisent un cadre simplifié de marché keynésien avec anticipations hétérogènes. Pour ce faire, ils considèrent une action dont le dividende ne peut prendre que deux valeurs 0 et 1 selon que l'état du monde vaut  $\{0\}$  ou  $\{1\}$ . Par ailleurs, Harrison et Kreps supposent que ce marché est constitué de deux classes d'investisseurs, notées  $a$  et  $b$ , chacune ayant sa propre représentation du futur. Ces deux classes étant infiniment riches, le prix se fixe au niveau de l'estimation la plus haute des deux classes. Ayant fixé le taux d'escompte, chaque classe commence par calculer son estimation fondamentaliste, estimation qui dépend de l'état du monde à l'instant considéré. Une fois celle-ci déterminées, un premier prix se fixe au niveau de l'estimation la plus haute. Pour fixer les idées, Harrison et Kreps considèrent un exemple dans lequel ce prix vaut  $VF^b(0)$  et  $VF^b(1)$ , à savoir l'estimation de la classe  $b$  qu'on soit dans l'état  $\{0\}$  ou dans l'état  $\{1\}$ . Ils montrent que le processus ne s'arrête pas là car, une fois ces estimations connues, cela conduit la classe  $a$  à imaginer une stratégie nouvelle, à savoir acheter le titre dans l'état  $\{0\}$ , non plus pour le conserver toute sa vie en portefeuille et en recueillir les dividendes, mais pour le revendre à la classe  $b$  dont les évaluations sont connues quand survient l'état  $\{1\}$ . Il se trouve que cette stratégie conduit à une évaluation plus élevée que celle proposée par la classe  $b$ . D'où de nouveaux prix qui sont portés à la connaissance de la classe  $b$ . De cette façon, on construit un processus dans lequel chaque classe modifie son estimation à partir de la connaissance de l'estimation de l'autre. L'intérêt de la présentation simplifiée de Harrison et Kreps est de pouvoir calculer vers quoi tend ce processus d'anticipations imbriquées. On trouve un couple de valeurs  $p^*(0)$  et  $p^*(1)$  strictement supérieur aux estimations fondamentalistes. C'est là un exemple de bulles rationnelles avec anticipations hétérogènes. C'est l'illustration d'une situation dans laquelle l'estimation de marché est distincte de toutes les estimations fondamentalistes individuelles.

Une autre manière d'aborder l'analyse du processus autoréférentiel est de passer par l'économie expérimentale pour en tirer des conclusions générales quant au comportement des acteurs. C'est ce qu'ont fait Mehta *et alii*. Leur point de départ est la formalisation du concours de beauté keynésien, à savoir un jeu de pure coordination : chaque joueur a le choix entre  $n$  options et l'utilité qu'il obtient est strictement proportionnelle au nombre de joueurs ayant choisi cette même option. Le jeu consiste donc pour chaque joueur à deviner ce que la majorité va choisir. De façon à pouvoir interpréter les résultats obtenus, les expérimentalistes commencent par demander à un échantillon du groupe considéré de déterminer son choix, hors de toute situation de coordination. De cette façon, les croyances primaires des joueurs sont connues et les résultats en situation de coordination peuvent être comparées à celles-ci. Le résultat central de l'étude expérimentale est le constat d'une forte convergence des choix individuels sur une même option, variant entre 45% et 65% du groupe selon les jeux proposés, alors même que le nombre  $n$  des options possibles peut être très grand, voire infini. Or, ce choix qui émerge n'est ni une croyance primaire, ni une croyance secondaire. Pour expliquer

cette émergence *sui generis* d'un choix particulier, les auteurs parlent d'une « saillance à la Schelling » par référence aux travaux de cet auteur.

Ce qui fait l'intérêt de cette analyse portant sur les processus autoréférentiels par rapport à l'étude précédente est la nature spécifique de la croyance collective qui émerge. Dans l'analyse concernant les conventions de qualité, nous avons rencontré une première forme de croyance collective. Elle porte sur la relation  $W(y)$ . Cette croyance peut être dite collective au sens où chacun y adhère et savent que les autres également. Elle est de savoir commun. Dans le cas du marché financier, c'est l'objet même de la croyance qui est une croyance collective puisqu'il s'agit de prévoir l'opinion du groupe ou du marché. Il en est ainsi du fait de la nature autoréférentielle des interactions financières qui oblige chaque investisseur à se situer par rapport au prix du marché. Par ce fait, l'opinion du marché acquiert une réalité *sui generis*. Le résultat essentiel de nos analyses est de montrer que cette opinion du marché a une vie propre. En particulier, elle diffère de l'opinion moyenne des intervenants quant à la valeur du titre. Cette autonomie du prix de marché est d'ailleurs une expérience quotidienne pour les acteurs du marché : le marché apparaît à leurs yeux comme une puissance de jugement indépendante. L'idée de « saillance à la Schelling » ou de point focal permet de modéliser parfaitement cette autonomie (Orléan, 2004b).

Cette autonomie des croyances sociales se révèle avec force dans les situations où tous les individus croient à une même évaluation primaire alors même que ces mêmes individus croient que le marché adhère à une évaluation distincte. Comprendre qu'il peut en être ainsi sans contradiction logique permet d'éviter les jugements hâtifs d'irrationalité qui sont fréquemment proférés à l'encontre des investisseurs financiers lorsqu'on constate une déconnexion importante entre le prix coté et ce que la communauté des économistes considère comme étant l'évaluation fondamentale. Prenons le cas d'une monnaie déjà sous-évaluée qui fait néanmoins l'objet d'un important mouvement de ventes sur le marché des changes, conduisant à une sous-évaluation encore plus grande. On reproche alors aux cambistes d'être irrationnels au sens où ils évalueraient mal la valeur fondamentale de la devise en question. Une telle hypothèse ne tient pas. Elle n'est d'ailleurs pas nécessaire. Les cambistes, comme tout un chacun, peuvent parfaitement savoir que la monnaie est sous-évaluée et pourtant continuer à la vendre. En effet, ce qui compte pour eux lorsqu'ils interviennent sur le marché n'est pas ce qu'ils pensent être la vraie valeur de la monnaie, autant qu'ils en peuvent juger, mais ce qu'ils anticipent que le marché va faire. Sur un marché, on fait du profit quand on réussit à prévoir correctement l'évolution de l'opinion du groupe. Telle est la règle du jeu. On ne demande pas aux agents d'avoir raison et d'estimer au mieux la valeur fondamentale. De ce point de vue, la déclaration qui suit provenant d'un cambiste interrogé au moment de la forte baisse de l'euro en septembre 2000 est tout à fait révélatrice de la dichotomie entre évaluation personnelle sur une base fondamentaliste et choix d'investissement. On y voit un individu intimement persuadé du caractère sous-évalué de l'euro, mais expliquant qu'il est néanmoins tenu à vendre s'il ne veut pas perdre de l'argent :

« L'opérateur que je suis a beau croire à une appréciation de l'euro, il ne fait pas le poids lorsqu'il constate qu'un peu partout les positions des autres intervenants sur le marché des changes sont à la vente de l'euro. Du même coup, même si j'estime que l'euro mérite d'être plus cher par rapport au dollar, j'hésite toujours à acheter la devise européenne. En effet, si je suis le seul acheteur d'euros face à cinquante intervenants vendeurs, je suis sûr d'y laisser des plumes ... Je ne fais pas forcément ce que je crois intimement, mais plutôt ce que je crois que fera globalement le marché qui *in fine*

l'emportera. Le travail de l'opérateur est de tenter d'évaluer au plus juste le sentiment du marché des devises<sup>8</sup>. »

Malgré sa conviction personnelle d'une sous-évaluation, ce cambiste joue à la baisse et c'est là un comportement parfaitement rationnel : s'il avait acheté de l'euro, il aurait fait des pertes ! Une première manière de concevoir cette situation consiste à suivre l'interprétation que nous en propose le cambiste interrogé. Il justifie son suivisme par le fait qu'il existe un grand nombre d'investisseurs vendeurs, très exactement « cinquante intervenants vendeurs » qui déterminent la croyance du marché. Selon cette analyse, ces « cinquante intervenants » vendent parce qu'ils pensent que l'euro est surapprécié. C'est donc une conception erronée du point de vue des fondamentaux qui les conduit à vendre. Face à ce fait accompli, notre cambiste n'a plus aucun choix. Il ne peut que se plier au diktat inadéquat de l'opinion majoritaire. Cette interprétation n'est pas nécessairement fausse. Il se peut, dans telle ou telle conjoncture financière donnée, qu'il existe, en effet, sur le marché des investisseurs naïfs, mal informés ou irrationnels. C'est là une question de fait. S'il en est ainsi, la bulle baissière sur l'euro s'interprète aisément par le fait qu'il existe un grand nombre d'investisseurs ignorants. Cependant, il faut bien voir que cette interprétation laisse un point central dans l'ombre : pourquoi les cinquante intervenants se trompent-ils ? Quel mécanisme permet-il d'expliquer qu'une même erreur se soit propagée au sein du marché ? Et pourquoi notre cambiste échappe-t-il à l'irrationalité collective ? Aussi, est-il intéressant de faire valoir une analyse alternative, moins coûteuse en hypothèses *ad hoc* parce qu'elle abandonne la dissymétrie suspecte entre notre cambiste parfaitement rationnel et un marché constitué d'opérateurs obtus. Selon cette nouvelle interprétation, les cinquante autres intervenants agissent de manière identique à notre cambiste : comme lui, ils se conduisent de manière autoréférentielle, à partir de la manière dont ils analysent l'opinion du marché. Dans une telle perspective, chacun est identiquement rationnel, agissant en fonction d'une même croyance quant aux comportements des autres. Il n'y a pas cinquante intervenants « farouchement » vendeurs, mais cinquante cambistes qui, réfléchissant à ce que vont faire les autres intervenants, parmi lesquels se trouve le *trader* interrogé par *Libération*, anticipent qu'ils vont vendre. Si on les interrogeait, ils feraient remarquer à leur tour qu'il ne sert à rien d'aller à contre courant d'un marché aussi déterminé dans son aveuglement. Et ils auraient raison. La vraie croyance ici ne porte pas sur la valeur de l'euro, mais sur le fait que « chacun croit dans le caractère baissier du marché. »

On reconnaît alors notre situation de déconnexion entre les croyances primaires, toutes convaincues du caractère sous-apprécié de l'euro, et la croyance collective selon laquelle le marché croit à la baisse. Si chacun croit que « chacun croit à la baisse », alors chacun sera vendeur et le marché baissera effectivement en validant *ex post* la croyance initiale. On retrouve le phénomène de prophétie autoréalisatrice qui s'impose à nouveau comme un concept central pour penser la formation d'une croyance collective stabilisée. Dans une telle situation, une bulle émerge sans qu'il ait été nécessaire de supposer la présence d'acteurs irrationnels. Chacun est parfaitement rationnel, dans ses évaluations privées et dans son évaluation du marché. Il n'est pas besoin de supposer des évaluations erronées. Il suffit que tous les acteurs se réfèrent dans leurs choix à un certain modèle de marché, pensé comme exprimant une logique propre. Les investisseurs qui n'ont l'impression que de réagir à ce modèle de marché, se voient alors tout à fait confirmés dans leur idée d'une autonomie du marché, puisque malgré leur croyance généralisée dans le caractère surapprécié de l'euro, celui-ci continue à baisser. Cette autonomie leur paraît d'autant plus indéniable que

---

<sup>8</sup> *Libération*, 8 septembre 2000, p. 24.

l'évolution observée ne trouve pas dans l'analyse fondamentaliste une explication cohérente. Aussi, loin de produire un ajustement de la croyance du marché aux opinions privées, cette situation conduit à renforcer encore la croyance du marché qui s'impose comme seule explication plausible. L'expérience du marché valide l'hypothèse d'une autonomie de l'évaluation collective. A tous les niveaux, les croyances se voient confirmées : à la fois pour ce qui est de l'évaluation fondamentale (sous-appréciation), pour ce qui est de l'opinion du marché (marché baissier) et pour ce qui est de l'autonomie du marché (déconnecté des appréciations fondamentalistes).

## CONCLUSION

Il ne s'agissait pas dans cet article de présenter la totalité des situations économiques dans lesquelles interviennent des croyances et des représentations collectives. Car c'est l'ensemble des conjonctures économiques qu'il aurait fallu considérer. Il s'agissait plutôt de réfléchir en amont sur ce qui fonde la nécessité de ces médiations sociales en notant que c'est d'ordinaire par leur truchement que les hommes se coordonnent. C'est en tout cas ce que les autres sciences sociales montrent. S'il peut sembler que ces formes sociales soient absentes de la théorie économique, c'est parce que cette dernière dissimule leur présence sous ses hypothèses d'objectivité. Pour bien faire comprendre ce point, central à nos yeux, on a pris les deux exemples de la qualité des biens et du rapport au futur, mais il y en aurait bien d'autres comme par exemple le phénomène monétaire. C'est un fait que la tradition économique a eu toujours tendance à mettre en avant le rôle des repères objectifs et quantifiables dans la coordination marchande. Il importe aujourd'hui de revenir sur ces hypothèses quand cela est nécessaire. Or, affaiblir ces hypothèses, c'est montrer que là où l'on supposait implicitement un savoir commun sous la forme de la présence objective d'une qualité, d'un rapport aux autres ou au futur, il importe désormais de construire explicitement ce savoir commun pour permettre aux marchés de fonctionner. Et c'est sous la forme de représentations collectives qu'il se construit de la manière la plus générale. Ce faisant, c'est un nouvel espace de dialogue et de coopération qui s'ouvre entre l'économie et les sciences sociales. C'est là un premier résultat de l'économie cognitive.

Par ailleurs, on a montré que la notion de croyances collectives renvoyait à deux réalités qu'il est bon de distinguer. Dans son acception la plus simple et la plus directe, il s'agit simplement du fait qu'une même croyance se trouve partagée par un ensemble d'individus. On peut ici être plus ou moins restrictif eu égard au nombre d'acteurs considérés et eu égard au degré des croyances partagées. La forme la plus absolue étant le savoir commun pour tous les individus du groupe considéré. C'est souvent ce cas que l'on a considéré dans le présent texte mais, en fonction des contextes étudiés, il est loisible de l'affaiblir tout en conservant la même notion de croyance collective. Il est cependant une deuxième acception de la croyance collective qui rapporte le qualificatif « collectif » non pas au nombre d'individus qui partagent cette croyance mais à l'entité dont on examine la croyance. C'est le cas par exemple lorsqu'on dit : « le marché croit à la baisse ». On impute une croyance à une entité collective qui *stricto sensu* ne saurait croire à quoi que ce soit. Le point essentiel de notre discussion a été de démontrer que, dans certains contextes d'interaction, la croyance attribuée à une entité collective pouvait s'autonomiser pour se différencier de la croyance des membres de cette entité. Cette capacité à imputer des croyances et des représentations à des entités est un phénomène important qui intervient dans de nombreux contextes économiques et qui, de ce fait, mérite d'occuper une place importante dans le programme de l'économie cognitive. Avec la notion de « saillance à la Schelling », on dispose d'une première approche pour en penser l'émergence qu'il s'agit d'approfondir.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

Debreu Gérard, *Théorie de la valeur. Analyse axiomatique de l'équilibre économique*, Paris, Dunod, coll. « Monographies de recherche opérationnelle », n°5, 1966.

J.M. Harrison et D. Kreps, « Speculative Investor Behavior in a Stock Market with Heterogeneous Expectations », *Quarterly Journal of Economics*, vol. XCIII, mai 1978, n°2, 323-36.

Kurz Mordecai, « On the Structure and Diversity of Rational Beliefs », *Economic Theory*, vol.4, 877-900, 1994.

Kurz Mordecai, « On Rational Belief Equilibria », *Economic Theory*, vol.4, 859-876, 1994.

Kurz Mordecai, « [Rational Beliefs](#) and [Endogenous Uncertainty: Introduction](#) », *Economic Theory*, vol.8, octobre 1996, 383 – 397.

Mehta Judith, Starmer Chris et Robert Sugden, « The Nature of Salience : An Experimental Investigation of Pure Coordination Games », *American Economic Review*, 84, n°2, juin 1994, 658-673.

Orléan André, « Réflexion sur les fondements institutionnels de l'objectivité marchande », *Cahiers d'Économie Politique*, n°44, intitulé « Qu'a-t-on appris sur les institutions ? », L'Harmattan, 2003, 181-196.

Orléan André, « L'économie des conventions : définitions et résultats », in Orléan A. (éd.), *Analyse économique des conventions*, Paris, Presses Universitaires de France, coll. « Quadrige », 2004a, préface, 9-48.

Orléan André, « What is a Collective Belief ? » in Bourguine Paul et Jean-Pierre Nadal (éds.), *Cognitive Economics*, Berlin, Heidelberg et New York, Springer-Verlag, 2004b, 199-212.

Orléan André, « La sociologie économique et la question de l'unité des sciences sociales », *L'Année Sociologique*, numéro consacré au thème « Sociologies économiques », dirigé par P. Steiner et I. This Saint Jean, vol.55, n°2, 2005, 279-306.

Stiglitz Joseph, « The Causes and Consequences of the Dependence of Quality on Price », *Journal of Economic Literature*, vol 25, mars 1987, p.1-48.