

# Les marchés financiers et l'incertitude

## Section I — Nature des marchés et rôle de l'information

Pr. KHATTAB .A

FSJEST — Filière Politiques Économiques, S6

## Contenu de cette section

- ① Qu'est-ce qu'un marché financier ?
- ② Les types de marchés financiers
- ③ Le rôle de l'information
- ④ Les types d'anticipations des agents
- ⑤ La volatilité : manifestation de l'incertitude

**Application chiffrée — Bourse de Casablanca (BVC)**

# Qu'est-ce qu'un marché financier ?

## Définition

Un marché financier est un **espace organisé** — physique ou électronique — où s'échangent des **actifs financiers** entre agents économiques.

Il assure la rencontre entre :

### Agents à capacité de financement

Ménages épargnants,  
investisseurs institutionnels

### Agents à besoin de financement

Entreprises, État,  
collectivités publiques

## Fonction 1 — Le financement de l'économie

### Définition

Le marché financier permet aux entreprises et à l'État de **lever des capitaux** auprès du public sans passer nécessairement par le crédit bancaire.

### Exemple au Maroc

**OCP Group** émet régulièrement des obligations sur la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) pour financer ses projets d'expansion et de modernisation.

## Fonctions 2 et 3 — Liquidité et allocation du risque

### Fonction 2 — Liquidité

Permet aux investisseurs de **revendre rapidement** leurs actifs sans perte excessive de valeur.

*Ex. : Un actionnaire Maroc Telecom peut céder ses titres en quelques secondes sur la BVC.*

### Fonction 3 — Allocation du risque

Distribue les risques entre ceux qui acceptent de les porter en échange d'un rendement.

*Ex. : Un fonds marocain diversifie entre actions, obligations et titres monétaires.*

### Idée centrale à retenir

Les marchés financiers ne produisent pas de biens.

**Ils produisent des PRIX.**

Ces prix reflètent les **anticipations collectives**  
sur les revenus futurs des actifs.

## Les 4 grands types de marchés financiers

Marché	Instrument	Risque	Exemple Maroc
Actions	Parts de capital	<b>Élevé</b>	OCP, Maroc Telecom, BCP (BVC)
Obligations	Titres de créance	<b>Modéré</b>	Bons du Trésor marocains (BAM)
Monétaire	Titres CT (<1 an)	<b>Faible</b>	Bons du Trésor 3 mois
Dérivés	Options, futures	<b>Très élevé</b>	Peu développés au Maroc

Section I — Partie 2

# Le rôle de l'information sur les marchés financiers

*Imperfection · Asymétrie · Incomplétude*

## Caractéristique 1 — L'information est imparfaite

### Définition

Les agents ne disposent **jamais** de l'ensemble des informations nécessaires pour décider avec certitude. L'avenir est **fondamentalement inconnu**.

### Exemple au Maroc

Un investisseur à Casablanca **ne peut pas savoir** si OCP annoncera demain une hausse ou une baisse de ses bénéfices.

Il investit donc nécessairement sous **incertitude**.

## Caractéristique 2 — L'information est asymétrique

### Définition — Akerlof (1970), Prix Nobel

Certains agents disposent de **plus d'information** que d'autres sur la qualité d'un actif.

### Exemple au Maroc

Les dirigeants d'une société cotée à la BVC connaissent l'état **réel** des comptes bien mieux que les investisseurs extérieurs.

### Conséquence directe

L'asymétrie génère deux problèmes majeurs :

- ▶ La sélection adverse
- ▶ L'aléa moral

## La sélection adverse (problème ex ante)

### Définition

Problème survenant **avant** la transaction.

La partie moins informée attire les profils les moins favorables car elle **ne peut pas les distinguer** des bons profils.

### Exemple — Banques marocaines

Une banque (Attijariwafa, BMCE) ne distingue pas un emprunteur solvable d'un insolvable.

Elle fixe un taux élevé  $\Rightarrow$  les bons emprunteurs se retirent  $\Rightarrow$  seuls les risqués acceptent.

## L'aléa moral (problème ex post)

### Définition

Problème survenant **après** la transaction.

L'agent mieux informé **modifie son comportement** au détriment de l'autre partie, sachant ne pas être pleinement surveillé.

### Exemple — Crédit BCP

Un entrepreneur obtient un crédit à la BCP pour un projet défini.

Une fois le crédit accordé, il investit dans des projets **bien plus risqués** que prévu — la banque ne surveille pas chaque décision.

## Caractéristique 3 — L'information est incomplète

### Définition

Même l'information disponible est **fragmentaire** et difficile à interpréter.

Deux analystes peuvent lire le même rapport et tirer des conclusions **opposées**.

### Exemple

Un rapport de Bank Al-Maghrib peut être interprété comme *restrictif* par certains et *accommodant* par d'autres, selon leur cadre d'analyse.

# Pourquoi réguler les marchés financiers ?

## Justification de la régulation

L'asymétrie et l'incomplétude de l'information justifient l'existence d'autorités de régulation chargées de protéger les investisseurs et d'assurer la transparence.

## Au Maroc : deux régulateurs clés

- ▶ **Bank Al-Maghrib (BAM)** — régulation du secteur bancaire et monétaire
- ▶ **AMMC** — Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux — supervision des marchés boursiers

Section I — Partie 3

# Les anticipations et décisions d'investissement

*Rationnelles · Adaptatives · Mimétiques*

## Type 1 — Les anticipations rationnelles

### Définition — Muth (1961)

L'agent utilise toute l'information disponible de façon optimale.  
Il ne fait pas d'erreur systématique.

### Hypothèse clé

Agent omniscient, sans biais cognitif, capable de traiter parfaitement toute information.

### Limite

Trop idéale. Ignore les limites cognitives humaines et les coûts d'acquisition de l'information.

## Type 2 — Les anticipations adaptatives

### Définition — Cagan (1956)

L'agent **corrige progressivement** ses anticipations en fonction de ses erreurs passées.

Il « *apprend du passé* ».

### Hypothèse clé

Agent **rétrospectif** : il extrapole le passé pour prévoir l'avenir.

*Ex. : inflation passée → inflation future.*

### Limite

Inefficace lors de retournements brutaux ou de changements structurels soudains.

## Type 3 — Les anticipations mimétiques

### Définition — Keynes (1936)

L'agent **imite** le comportement des autres agents, sans analyse propre.

Il suit la « *convention* » du marché.

### Justification

Face à une forte incertitude, copier les autres est une **réponse rationnelle** à l'ignorance individuelle.

### Risque majeur

Génère des **bulles spéculatives** et des **krachs financiers** par effets de contagion.