

Instabilité économique et spéculation : une analyse empirique des déterminants du comportement spéculatif

Economic instability and speculation : an empirical analysis of the determinants of speculative behavior

NOUIGA Yassine

Doctorant

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion (ENCG)

Université Ibn tofaïl – Maroc

Laboratoire de recherche en sciences de gestion des organisations

AIT LEMQEDDEM Hamid

Professeur d'enseignement supérieur

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion (ENCG)

Université Ibn tofaïl – Maroc

Laboratoire de recherche en sciences de gestion des organisations

Date de soumission : 23/05/2026

Date d'acceptation : 06/07/2026

Pour citer cet article :

NOUIGA. Y. & AIT LEMQEDDEM. H. (2026) « Instabilité économique et spéculation : une analyse empirique des déterminants du comportement spéculatif », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 7 : Numéro 7 » pp : 606- 635.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

Cet article examine l'impact des facteurs d'instabilité économique et la probabilité de ces derniers à pousser les individus vers l'adoption de comportements spéculatifs. Pour explorer cette question, l'article adopte deux postures analytiques complémentaires. D'abord, une posture qui interprète la spéculation comme un symptôme de dysfonctionnement structurel du système économique, où l'inflation, le chômage et l'exclusion financière constituent les principaux facteurs d'orientation vers les marchés spéculatifs et une posture neutre, qui s'inspire des travaux de la finance comportementale décrivant la spéculation comme une réponse rationnelle aux incitations économiques. L'étude mobilise une approche méthodologique mixte, afin de modéliser économétriquement la relation entre les contraintes économiques et le phénomène spéculatif. Sur la base d'un échantillon de trente jeunes spéculateurs et non-spéculateurs, les résultats obtenus démontrent que l'instabilité économique constitue le facteur dominant qui pousse les individus à adopter un comportement spéculatif, davantage que tout calcul rationnel délibéré.

Mots clés : L'instabilité économique ; spéculation ; comportement spéculatif ; choix rationnel ; contraintes économique.

Abstract

This article examines the impact of economic instability factors and their likelihood of driving individuals toward speculative behavior. To explore this question, the article adopts two complementary analytical approaches. First, an approach that interprets speculation as a symptom of structural dysfunction in the economic system, where inflation, unemployment, and financial exclusion are the main drivers of access to speculative markets. Second, a neutral approach, drawing on behavioral finance research that describes speculation as a rational response to economic incentives. The study employs a mixed-methods approach to econometrically model the relationship between economic constraints and speculative behavior. Based on a sample of thirty young speculators and non-speculators, the results demonstrate that economic instability is the dominant factor driving individuals to adopt speculative behavior, more so than any deliberate rational calculation.

Keywords : Economic instability ; speculation ; speculative behavior ; rational choice ; economic constraints.

Introduction

La spéculation comme tout autre phénomène a donné lieu à une pluralité de définitions, à de nombreuses interrogations et manifestations. Certaines la considèrent comme un mécanisme inhérent au fonctionnement des marchés, d'autres la perçoivent comme absurde, d'autres encore la comparent même à l'usure (Lautman, 1969). La définition financière de la spéculation n'a vu le jour qu'au milieu du 17^{ème} siècle pour désigner « **l'opération qui consiste à profiter des fluctuations naturelles du marché pour réaliser un bénéfice** » (Le Robert, édition abrégée, p 1685). Aujourd'hui, la spéculation est devenue un élément de direction économique, susceptible de diriger et de contrôler les prix, voir même impacter la politique des pays (Sweilem, 2009). Cela nous amène à nous poser ces questions : La spéculation mérite-t-elle toute cette importance ? Et pour quel objectif les gens spéculent ?

Dans de nombreux pays comme le Maroc, une part importante de jeunes diplômés, non diplômés, ainsi que des salariés se tourne vers des activités spéculatives. Cette évolution s'inscrit souvent dans un contexte marqué par plusieurs variables (difficultés sociales, problèmes d'accès au financement, la recherche de revenus immédiats, inflation, chômage, la financiarisation et la numérisation des marchés, etc.). Face à ces enjeux, la spéculation financière par ses différentes formes semble associée à une recherche de revenus alternatifs dans un contexte de contraintes économiques. Si la littérature considère la spéculation comme un facteur d'instabilité, une approche inverse mérite également d'être étudiée.

En effet, l'idée selon laquelle la spéculation est un facteur d'instabilité économique et de fluctuations de prix occupe une place importante dans les débats scientifiques (Hicks, 1939). Elle génère des manies, puis des paniques susceptibles de conduire à des krachs (Kindleberger, 1978). Empiriquement, Shiller (1981) dans la revue américaine d'économie a montré que la volatilité des prix dépasse largement ce que justifient les dividendes, et que la spéculation est une composante structurelle de cette dernière. De même, les études de (De Long et al. 1990) ont permis de constater que, malgré l'existence d'arbitrages rationnels, les spéculateurs irrationnels (via les anticipations naïves et l'imperfection des arbitrages) déstabilisent les marchés, puisque l'hypothèse de l'irrationalité conduit à des résultats hétérogènes, capable d'orienter les dynamiques des marchés dans des directions diverses et difficilement prévisibles. Sur le marché de change, une thèse d'une spéculation naturellement stabilisatrice était refusée par (Frankel et Froot, 1990), en montrant que la psychologie de foule (comportement chartistes) amplifie au contraire la volatilité. En derniers, la crise des « subprimes » a justifié que les spirales spéculatives de levier (les ménages étaient incités à parier sur une revente à terme de

leurs actifs immobiliers pour rembourser les crédits souscrits) et la titrisation (les banques se séparaient facilement de ces crédits en les transformant en titres) ont amplifié le choc systémique (Banque de France, 2025), créant par la suite une instabilité financière mondiale. L'instabilité économique, qualifiée comme facteur d'un pouvoir d'achat dégradé, d'un accès limité aux opportunités d'emploi et d'une presque exclusion des circuits de financement formels constitue aujourd'hui une variable de plus en plus mobilisée dans la compréhension des comportements financiers alternatifs. Généralement, lorsque les revenus s'avèrent insuffisants pour couvrir les besoins courants, que le coût de la vie augmente et que les voies classiques d'accumulation du capital restent inaccessibles, les individus sont structurellement poussés à rechercher des alternatives en dehors des circuits économiques formels et productifs. Minsky en 1986 avait démontré que la fragilité financière des agents conduit progressivement à une transformation de leurs comportements, glissant d'une logique prudente vers des engagements de plus en plus spéculatifs. Plus récemment, des travaux empiriques ont confirmé que les chocs financiers, notamment le chômage et l'érosion du revenu disponible constituent des déterminants majeurs de la fragilité économique individuelle, en particulier chez les jeunes (Sabri et al. 2022). Dans ce contexte, la spéculation n'apparaît plus comme un acte purement rationnel et délibéré, mais davantage comme une réponse adaptative à un environnement économique marqué par l'absence d'alternatives viables.

Au-delà de la relation traditionnelle présentée entre la spéculation et l'instabilité économique, une approche tend à émerger ; celle selon laquelle les variables d'instabilité pourraient elle-même être un levier de dynamiques spéculatives ?, C'est dans ce contexte que s'inscrit la présente étude. En adoptant une approche mixte interprétative fondée sur une enquête/questionnaire menée auprès des individus (diplômés, non diplômés et salariés), afin d'analyser économétriquement dans quelle mesure l'environnement économique et social actuel peut constituer un facteur d'orientation vers les dynamiques spéculatives. Elle vise à montrer si les différentes formes d'instabilités auxquelles sont confrontés les gens favorisent l'émergence de comportements tournés vers la recherche des gains spéculatifs. La problématique centrale de cette recherche : **l'instabilité économique influence-elle la probabilité d'engagement des jeunes dans des pratiques spéculatives ? Ou encore que la spéculation est un instinct financier dans le processus de recherche de revenus et de profits ?**

Dans le cadre de cette recherche, une approche mixte a été mobilisée afin d'explorer en profondeur la corrélation entre les variables d'instabilité et les pratiques spéculatives. Un

entretien semi-directif/questionnaire était organisé auprès des jeunes de différentes catégories, selon une méthode d'échantillonnage raisonnée et ciblée, suivi d'une modélisation économétrique afin de tester la corrélation entre les contraintes économiques existantes et le phénomène de la spéculation.

L'organisation de l'article est la suivante : La première section est consacrée à une revue de littérature mobilisant les principales théories relatives à la spéculation, ainsi que ses principales configurations économiques et comportementales. La deuxième section propose le cadre conceptuel intégrant le modèle de recherche, et en présentant les deux postures de la spéculation, afin de déterminer les variables d'étude et la typologie des profils des jeunes. La troisième section présente la méthodologie adoptée en explicitant les choix épistémologiques retenus, les critères d'échantillonnage ainsi que les modalités d'analyse utilisées dans le cadre de cette étude. La quatrième section expose les résultats de l'étude de terrain menée auprès des jeunes et d'utilisateurs des marchés financiers et des plateformes numériques de trading, en mettant en évidence les mécanismes d'orientation et de reconfiguration des comportements spéculatifs face aux différentes formes d'instabilité. La dernière section propose une discussion des résultats obtenus, les limites rencontrées et une conclusion ouvrant sur de futures perspectives de recherche

1. Revue de littérature

1.1. Principales visions théoriques de la spéculation

La posture théorique de la spéculation s'inscrit dans une tradition analytique vaste, initié et dominé par les classiques jusqu'aux années 1930, puis enrichie par J.M. Keynes dans sa théorie général (1936), une définition référence par Kaldor en 1939, avant d'être approfondie par les néoclassiques, et en dernier, les analyses financières par C.P. Kindelberger en 1978.

1.1.1. Théorie classique de la spéculation

La théorie classique appréhendée à la spéculation une connotation positive, elle apporte de la liquidité et réduit les couts de transaction en facilitant la vente et l'achat des actifs et en réduisant le (bid/ask spread). Chez les traditionnels, la spéculation trouve son fondement dans l'hétérogénéité des acteurs (risk hedging).

La spéculation repose sur deux piliers qui, loin de s'opposer, convergent vers une même conclusion, c'est une notion qui remplit une fonction économique socialement productive. D'un côté, la vision assurantielle développée par Keynes en 1930 dans sa théorie sur la monnaie et Hicks en 1939 dans ces études mathématiques conçoit la spéculation comme un mécanisme de transfert du risque entre agents aux préférences hétérogènes, où la prime de risque constitue la

rémunération légitime d'un service économique rendu. Ce transfert s'opère à travers la prime de risque, formalisée par la théorie du normal backwardation dans laquelle le prix à terme se situe structurellement en dessous de l'espérance du prix spot futur, l'écart constituant la rémunération versée au spéculateur pour avoir accepté de porter l'incertitude que le producteur refuse. La logique est analogue à celle d'une assurance privée, ici, hedger paie une prime implicite pour garantir un revenu prévisible, tandis que le spéculateur, diversifiant ses positions, transforme l'incertitude insupportable du producteur individuel en risque gérable à l'échelle de son portefeuille (Hicks, 1939).

De l'autre, l'approche informationnelle portée par Working (1962) et Hirshleifer (1971) appréhende la spéculation comme un processus d'agrégation de l'information dispersée, dont les transactions contribuent à rapprocher les prix de leur valeur fondamentale. Dans les deux cas, le spéculateur est pensé comme un agent rationnel dont l'intervention produit des externalités positives sur l'ensemble de l'économie : stabilisation des prix, amélioration de l'allocation des ressources et réduction des coûts de transaction. Leurs transactions constituent ainsi un mécanisme d'agrégation de l'information dispersée : en achetant ou vendant selon leurs anticipations, ils incorporent dans les prix des éléments d'information initialement fragmentés entre des milliers d'agents. Le prix à terme devient alors une statistique suffisante résumant l'ensemble des informations disponibles dans l'économie, guidant de manière décentralisée les décisions de production, de stockage et d'investissement sans qu'aucune autorité centrale ne doive les coordonner (Hirshleifer, 1971).

1.1.2. L'autoréférence keynésienne

De son côté, Keynes dans son traité sur la monnaie, avait partagé la même idée que les classiques jusqu'à ce qu'il élabore sa théorie générale en 1936. L'apport keynésien va bien au-delà d'une simple critique de la rationalité individuelle. Keynes met en évidence une logique structurelle propre aux marchés liquides : le prix de court terme n'est pas le reflet des fondamentaux économiques, mais le produit d'une coordination des croyances collectives. Pour lui, la spéculation est dite autoréférentielle, c'est une activité qui consiste à prévoir la psychologie de masse, qui fait que la capacité d'anticipation s'appuie uniquement sur l'opinion des autres spéculateurs (Orléan, 1988). Dans un marché où une part croissante des acteurs est dépourvue de connaissance approfondie des actifs qu'ils détiennent, l'évaluation conventionnelle c'est-à-dire le prix jugé raisonnable parce que la majorité le tient pour tel se substitue progressivement à toute analyse fondamentale (Keynes, 1936). Il en résulte une dynamique d'anticipations emboîtées : l'investisseur n'achète plus ce qu'il juge économiquement solide, mais ce qu'il

estime que les autres vont vouloir acheter. Keynes compare la spéculation à un concours de beauté (Phelps, 1987, p4), dont le candidat sélectionne les 6 visages non qu'il le trouve les plus beaux, mais les plus sélectionnés. A cet égard, le marché passe d'un cadre dominé par une logique d'entreprise (long-terme), vers une logique spéculative caractérisé par le gain immédiat (Keynes, 1936). Ce jeu de miroirs potentiellement infini rend le marché particulièrement sensible aux rumeurs, aux effets de mode et aux basculements de confiance collectifs, indépendamment de tout changement réel des fondamentaux. Par ailleurs, sous incertitude radicale, lorsque les rendements futurs sont incalculables la valeur fondamentale devient un concept ambigu, et le marché se replie sur des conventions autoréalisatrices, c'est le moment où la croyance collective sur un prix futur suffit à le rendre effectif. Dès lors, la spéculation keynésienne n'est pas un dérèglement pathologique du marché ; elle en est la logique ordinaire, inscrite dans sa structure même.

1.1.3. La critique de Kaldor

Si la théorie classique présente la spéculation comme un mécanisme stabilisateur, cette vision optimiste ne résiste pas à un examen rigoureux. En effet, l'argument orthodoxe repose sur une hypothèse implicite rarement explicitée, celle selon laquelle « *les transactions spéculatives ne représentent qu'une fraction marginale de l'ensemble des échanges sur le marché* » (Kaldor, 1939). Dès lors que cette condition n'est plus satisfaite, plus précisément, lorsque la spéculation devient quantitativement dominante le raisonnement classique tombe. Le spéculateur n'a alors plus besoin d'anticiper correctement les fondamentaux économiques ; il lui suffit de prévoir le comportement des autres spéculateurs, glissant ainsi d'une logique d'analyse économique vers une logique de psychologie collective. En plus, l'approche classique confond implicitement stabilité des prix et stabilité de l'activité économique, alors que ces deux dimensions constituent des questions analytiquement distinctes. La spéculation peut tout à fait réduire la volatilité des prix tout en amplifiant simultanément les fluctuations de la production, des revenus et de l'emploi. C'est précisément sur ces limites que Kaldor fonde sa critique, en démontrant que la spéculation peut se reproduire indéfiniment sans effet correcteur, elle est alimentée par un flux continu de nouveaux entrants attirés par les gains visibles d'une minorité de gagnants à l'image d'un casino où les profits de quelques-uns sont financés par les pertes du plus grand nombre (jeu à somme nulle).

Kaldor, dans ses travaux, en particulier dans son célèbre article « spéculation et stabilité économique » définit la spéculation par son incapacité à générer de la valeur ajoutée pour l'économie. Elle est la prise de risque pour un simple profit personnel et non pour une activité

économique (l'investissement à titre d'exemple). A cet égard, la richesse créée par un spéculateur est nulle, elle présente souvent des analogies identiques avec les mécanismes des casinos et des jeux de hasard, puisque les profits réalisés par des acteurs correspond en réalité aux pertes des autres (Kaldor, 1939). Pour Kaldor, l'activité économique inclut dans son cycle l'usage, la transformation et le transfert. Toute exclusion est une activité spéculative où la vente (ou rachat) intervient après la fluctuation des prix.

1.1.4. Les postures néoclassiques

La théorie néolibérale suit la logique classique en définissant la spéculation comme un transfert du risque (Guth, 1994). Les opérateurs souhaitant se couvrir (hedgers) éliminent l'incertitude des prix par les positions inverse prises par les spéculateurs. La néoclassique justifie l'idée que la spéculation, bien qu'elle un jeu à somme nulle, elle est apporteuse de la liquidité, étant donné que le spéculateur supporte le risque que d'autres le refuse. Cet argument rend le profit spéculatif un équivalent à une rémunération d'un service économique (Kaldor, 1939). Ainsi qu'il est justifié par la stabilité qu'il apporte à l'ensemble de l'économie à travers une meilleure allocation des ressources (Lahlou, 2017).

1.1.5. La théorie de déplacement

Selon Kindleberger, la spéculation est compromise comme un phénomène macroéconomique inscrit dans l'histoire. Elle se positionne sur deux phases, un déplacement où la prudence domine (un événement exogène qui modifie les perspectives et les comportements des agents économiques). Puis, une phase d'Euphorie motivée par l'avidité et l'appétit du gain, qui soulignent le rôle de l'irrationalité (Kindleberger, 1978). La bulle, prend naissance lorsque la spéculation atteint des couches de la population habituellement réticentes ou peu expertes en finance appelé « les néophytes ». Comme souligne Albert Bagehot « *même les esprits les plus brillants sont ceux qui se laissent le plus emporter par la spéculation* » (Bagehot, 1873).

1.2. Théories de la finance comportementale

1.2.1. Théorie du choix rationnel

Pour la théorie financière classique, le choix rationnel d'un individu est défini par des modèles normatifs qui décrivent comment un investisseur devrait se comporter face à l'incertitude pour maximiser ses gains. Cette approche repose sur le principe de maximisation de l'utilité espérée, l'investisseur sélectionne l'actif qui lui procure la satisfaction la plus élevée, en s'appuyant sur une fonction d'utilité linéaire dans les probabilités (Von Neumann et Morgenstern, 1944). Deux axiomes fondamentaux se déclenchent : l'axiome de continuité, et l'indépendance. Le premier montre qu'un changement mineur des probabilités ne saurait bouleverser l'ordre de préférence

d'un individu, tandis que le deuxième, indique que l'introduction d'une troisième option ne devrait jamais modifier la préférence initiale entre deux alternatives. À ces principes s'ajoute la règle de Bayes, qui prescrit la manière dont un agent rationnel doit réviser ses croyances à la lumière de nouvelles informations : dans un marché parfaitement efficient, seuls les événements véritablement non anticipés les surprises pures sont susceptibles de modifier les prix des actifs. Dès 1953, le paradoxe d'Allais a montré que les individus violent régulièrement l'axiome d'indépendance, remettant ainsi en cause le fondement même du modèle de l'utilité espérée. Ils se manifestent une aversion marquée pour l'ambiguïté, dont ils sont prêts à sacrifier jusqu'à 20 % de la valeur espérée d'un gain pour éviter cette incertitude non probabilisable. De même, des défauts de transitivité et des phénomènes d'inversion des préférences ont été documentés, révélant que les choix individuels varient selon la manière dont le problème est formulé ou présenté, indépendamment de tout changement dans la réalité économique sous-jacente. Enfin, même des professionnels disposant d'une formation quantitative avancée, échouent régulièrement à appliquer correctement la règle de Bayes, surestimant massivement la probabilité d'événements rares à la suite d'un signal positif.

Ces écarts persistants entre le comportement théoriquement prescrit et le comportement effectivement observé ont conduit à une remise en cause profonde du paradigme de la rationalité parfaite. Ils montrent que le choix individuel n'obéit pas à une logique de maximisation mathématique stricte, mais est structurellement façonné par des biais psychologiques, des heuristiques de simplification et des effets de cadrage qui s'éloignent durablement de la norme rationnelle. C'est précisément sur ce constat que la finance comportementale a construit son programme de recherche, en cherchant à modéliser ces déviations systématiques plutôt qu'à les traiter comme de simples anomalies transitoires.

Les heuristiques psychologiques permettent aux investisseurs de ne plus suivre les modèles de rationalité parfaite, mais de s'orienter à des biais cognitifs importants (Kahneman et Tversky, 1974). Les heuristiques orientent le choix selon trois mécanismes principaux :

- L'heuristique de représentativité
- L'heuristique d'ancrage
- L'heuristique de disponibilité

1.2.2. Théorie des biais comportementaux

La spéculation peut être aussi un résultat des biais comportementaux puisque repose souvent sur la conviction que l'on peut prévoir l'avenir mieux que le marché (overconfidence). Selon

Aftalion, la plupart des individus ont une confiance excessive dans leurs propres prévisions ce qui leurs pousse à prendre des positions risquées, persuadés de la justesse de leurs analyses. Les biais psychologiques influencent les décisions financières des investisseurs en les écartant de la rationalité pure pour deux raisons principales : la complexité des situations réelles, qui pousse à utiliser des règles simplifiées, et l'intervention de coûts ou gains psychiques (Aftalion, 2005). En fait, Face à des choix complexes les investisseurs utilisent des règles de conduite simples basées sur leurs expériences passées comme cité précédemment « les heuristiques ». Aussi, le conservatisme rend les investisseurs à être trop lents à réagir, incapable de traiter et une information. Même lorsque les nouvelles apparaissent, ils restent figés sur leurs convictions précédentes (Edwards, 1968). À l'inverse, le biais de la représentativité permet aux individus à extrapoler trop facilement des séries de chiffres et les ratios publiés.

1.3. Les spécificités de la spéculation

La spéculation est une activité qui dépend d'une pluralité de caractéristique, qu'elles s'agissent d'anticipations, bulles spéculatives, crises, risques, volatilités des prix, impacts nuls socialement et négatifs économiquement, incertitude, hasard, mimétisme, etc. dans cette partie nous mettons le point sur les cinq grandes caractéristiques dépendantes de la spéculation, dont la nécessité est importante.

1.3.1. Anticipations futures et profits

Kaldor, fait référence à cette spécificité en définissant la spéculation par « **l'achat (ou la vente) de marchandises en vue d'une revente (ou d'un rachat) à une date ultérieure, là où le mobile d'une telle action est l'anticipation d'un changement des prix en vigueur. Ce qui distingue achats et ventes spéculatifs des autres achats et ventes est que leur seul motif est l'anticipation d'un changement imminent du prix en vigueur** ». Le spéculateur n'a aucun intérêt pour le bien, son objectif principal est tirer profit des variations futurs en prenant une position nette (Working, 1960). La relation entre l'anticipation et la spéculation est un peu philosophique, selon Beaulieu, « c'est voir de loin, saisir d'avance la série des faits et anticiper sur leurs conséquences ». Loin d'être illégitime en elle-même, elle est souvent identique à celle du stratège militaire ou de l'homme d'État (Beaulieu, 1897). Un financier donc ne se réduit pas dans un simple calculateur de probabilités, il est avant tout un décideur (homme d'imagination) capable d'analyser les décisions politique, les conjonctures économiques, les crises, etc. afin d'anticiper le prix futur du bien.

La spéculation naît par l'existence de ces déterminants (l'incertitude, l'information imparfaite, des anticipations et des opinions divergentes sur l'avenir). Dès qu'il y a des prix futurs basés

principalement sur des événements incertains, des nouvelles politiques, économiques ou commerciales, les spéculateurs commencent prévoir, parier et ajuster leurs décisions. Selon Proudhon, on peut contrôler une usine, une banque, un port ou une administration ; mais il est difficile de contrôler un mouvement d'opinion centré sur une attente de marché, une rumeur et une croyance sur la hausse ou la baisse d'un actif (Proudhon, 1854).

1.3.2. La prise de risque

L'approche traditionnelle décrit les spéculateurs comme des acteurs rationnels qui supportent en amant le risque lorsqu'ils décident de spéculer (Friedman, 1960), mais est-ce la réalité ? Les spéculateurs prennent-ils vraiment plaisir à sacrifier leur argent pour l'économie et ne se contentent-ils que des rémunérations qu'ils perçoivent ?

Ce qui différencie le risque spéculatif de celui d'investissement est la finalité. Dans le premier, le risque est pris au détriment des autres dont la valeur ajoutée sociale et économique nulle (elle redistribue la richesse existante sans en créer), tandis que dans le deuxième, il sert une cause jugée bonne visant à produire, investir et entreprendre (Working, 1960).

Certains économistes ont essayé de sauver la spéculation en le définissant par une fonction de prise de risque économiquement nécessaire (Working, 1960). On peut dire spéculateur pour un agriculteur s'il prend risque pour retarder la vente de sa récolte afin obtenir un meilleur prix ou qu'un industriel s'il achète des commodités en avance en pensant payer moins cher, la logique cette intention est que la spéculation est comme toute activité rationnel, qui repose sur des anticipations et une prise de risque élevée ? Autrement dit c'est une forme de spéculation temporelle, qui exploite l'écart anticipé entre le prix d'achat présent et de vente futur (Marie-Jeanne, 2020).

1.3.3. Activité déconnectée de l'économie

Sur les marchés financiers, l'observation des théories confirment totalement cette logique. La deuxième partie de la définition de Kaldor exclut la spéculation de toute activité économique où « **le mobile d'une telle action est l'anticipation d'un changement des prix en vigueur, et non un avantage résultant de leur emploi, ou une transformation ou un transfert d'un marché à un autre. Ainsi, si les marchands et autres négociants réalisent des achats et des ventes qui pour- raient être qualifiés de « spéculatifs », leurs activités courantes n'entrent pas dans cette catégorie.** » (Kaldor, 1939). Par ces exclusions, les spéculateurs à travers leurs opérations d'achat et de ventes sur le court terme ne fait qu'accentuer les fluctuations des prix et d'éloigner les actifs (même les biens) de leur valeur fondamentale estimée.

L'essor des plateformes numériques et des instruments financiers dématérialisés a renforcé la déconnexion entre l'activité spéculative et l'économie. Les intervenants n'opèrent plus dans la logique d'échange de biens ou d'actifs, ils spéculent uniquement sur les variations des prix. Notons que, les opérations d'achat et de vente perdent dans certains cas perdent leurs dimensions réelles pour devenir essentiellement virtuelles et transactionnelles (le cas de **Sam Bankman-Fried** illustre particulièrement cette dynamique). D'où, que produisent-ils comme valeur ? La réponse est rien ; dire qu'ils apportent de la liquidité est injustifié, en réalité les spéculateurs sur les marchés réel n'apportent plus de la liquidité au marché, ils appotent de la liquidité entre eux, où les gains des gagnants sont financés par les pertes des perdants (Greenspan, 1999). Sur les marchés numériques (Plateformes), il n'existe aucune relation entre la spéculation sur les variations des prix et l'économie, dans un autre contexte, elle proche d'une illusion financière pareille au schéma de **Ponzi (le cas de SBF est exemple concret de cette explication)**. En fait, les intervenants n'ont pas de contact ni direct ni indirect avec l'actif, c'est un pari pur basé sur des analyses techniques.

1.3.4. L'avidité du gain à court terme

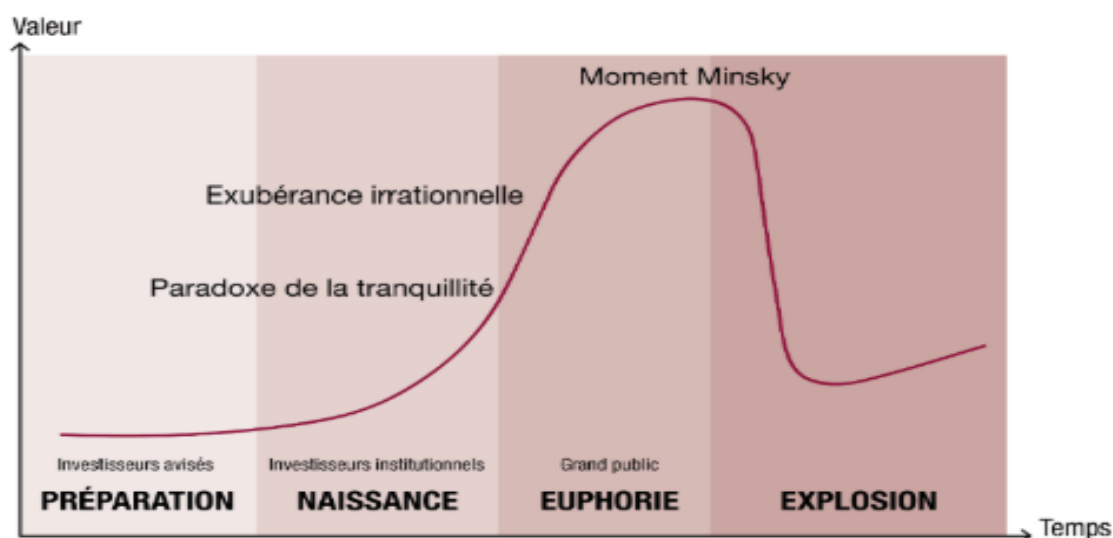
En matière de spéculation, l'argent est un but en soi (Ploix, 1994). Contrairement aux libéraux, l'idée selon laquelle les spéculateurs en cherchant un intérêt individuel contribuent à intérêt collectif. La quête excessive de gains peut même créer une instabilité des marchés à travers des comportements de manipulation, Le question de la cupidité se manifeste pleinement dans la taxe supportée par le consommateur final (acteur économique) qu'il soit chauffeur, enseignant, industriel, agriculteur, etc., ce dernier subit directement la hausse des prix, étant donné que cette hausse peut résulter principalement des comportements spéculatifs motivé par la recherche de gain immédiat. Comme disait Barack Obama dans son discours sur la hausse des prix pétroliers « Nous ne pouvons pas nous permettre une situation où des spéculateurs manipulent artificiellement les marchés en achetant du pétrole pour créer l'impression d'une pénurie et faire monter les prix pour ensuite revendre rapidement le pétrole et engranger un profit. Nous ne pouvons pas nous permettre une situation où certains spéculateurs gagnent des millions, tandis que des millions de familles américaines se retrouvent lésées » (Obama, 2012).

1.3.5. Bulles spéculatives

« La spéculation se situe dans au niveau des mouvements d'humeur, des changements d'atmosphère : elle cherche à en épouser les variations, à les mimer » (Orléan, 1986). Le mimétisme est un bon élément d'explication de la bulle spéculative, puisque l'imitation elle-même qui de par sa propre dynamique, crée les conditions de la polarisation. Cette circonstance

a les effets les plus néfastes sur le fonctionnement des marchés financier (Orléan, 1986). Une bulle ne pourrait être qu'un résultat d'un comportement purement spéculatif basé principalement sur l'imitation, plus précisément un comportement moutonnier qui s'autoalimente (Kindelberger, 1978), Les dernières crises montrent que la bulle apparait le moment où le marché cerne des investisseurs, influencé par la hausse des prix et par le comportement d'acteur perçus comme expérimentés, entrant sans réelle maîtrise des mécanismes financiers. La bulle spéculative, qu'elle soit rationnelle ou irrationnelle, elle est alimentée par des pratiques construites en en suivant généralement un schéma-type en 4 étapes : **la préparation, la naissance, l'euphorie et l'éclatement.**

Figure N°1 : Cycle de vie de la bulle spéculative



Source : Banque de France 2025

L'euphorie (pic) est l'étape explicative de l'imitation, où les risques pris sont énormes surtout pour les outsiders n'ayant pas accès à l'information privilégiée (Kindleberger, 1978). L'incertitude règne, la solution rationnelle donc consiste à imiter ce que font les autres (opinion moyen), ce qui confirme l'approche keynésienne dont la « spéculation l'activité qui consiste à prévoir la psychologie du marché et par le terme entreprise celle qui consiste à prévoir le rendement escompté des actifs pendant leur existence entière » (Keynes, 1936). La foule est la variable déterminante de la bulle.

1.4. Instabilité économique au Maroc

L'instabilité économique peut être analysée sous différents facteurs, dans cette partie nous mettons point sur trois variables descriptives : Chômage, Inflation, Financement.

1.4.1. Chômage

L'insertion professionnelle des jeunes continue de s'imposer comme l'un des enjeux du marché marocain. Selon HCP, les près de 38,4 % des 15-24 ans sont sans emploi supérieur à la moyenne nationale de 13,1%, des statistiques choquantes ouvrant débat sur la situation du marché de travail (HCP, 2026). Cette question met en principe deux problématiques majeures : les entreprises rencontrent-elles des difficultés en matière de recrutements des diplômés qualifiés ? Ou les jeunes manquent-ils de compétences pour répondre au besoin du marché du travail ?

Le nombre de chômeurs a passé pour atteindre 1,69 million avec un taux qui a légèrement reculé en ville 16,3% comme à la campagne 6,9%. (Maroc DIPLOMATIQUE, 2026). Les facteurs explicatifs restent liés aux compétences comportementales et linguistiques. Cette incapacité à rester inactifs sur une période indéterminée pouvant même s'étendre d'une à plusieurs années, semble associée à une orientation vers des stratégies de revenus alternatifs. La spéculation comme les autres formes de pratiques spéculatives (paris sportives, jeu de hasard, trading...) constitue l'une des pratiques les plus répandues, illustrant le glissement d'une partie de la population vers des activités à la marge du circuit économique formel. Aujourd'hui, les plateformes numériques de trading demeurent un paradis pour les jeunes à parier sur la hausse et la baisse de prix de différents actifs quel s'agissent d'indices boursiers, action, matières premières et crypto). A titre d'illustration, selon le rapport de Chainalysis, Les flux liés en crypto monnaies au Maroc ont explosé pour atteindre 12,7 milliards de dollars en 2024, soit approximativement 8,22% du PIB marocain (Raji, 2025). Ce qui confirme l'ampleur du recours à ces activités alternatives comme stratégie de génération de revenus,

1.4.2. Inflation

Du côté d'inflation, en moyenne, le taux d'inflation au Maroc a atteint 1,7 % en avril 2026 (TRADING ECONOMICS, 2026). le panier des jeunes est le plus vulnérable par rapport aux autres catégories sociales qui bénéficient d'une couverture sociale institutionnelle. Les jeunes (en chômage) évoluent en dehors de tout filet de protection sociale, ils supportent l'intégralité du choc inflationniste sans amortisseur institutionnel, cela rend leur panier de consommation structurellement plus choqué à la hausse généralisée des prix et aux conséquences de chaque événement national/international inattendus.

1.4.3. Accès au financement

Au Maroc, l'accès au financement reste une contrainte principale d'orientation des jeunes à des pratiques spéculatifs. Les grandes entreprises sont les plus bénéficiées, alors qu'il dispose d'une faible capacité d'emploi. En revanche, les jeunes entrepreneurs ne disposent pas souvent de

garanties, d'expériences et d'éducation financière. La spéculation de son côté se caractérise par un accès presque gratuit et facile pour les jeunes. La démocratisation des plateformes numériques via le trading, combinée à la prolifération des discours d'enrichissement rapide sur les réseaux sociaux, confère à ces pratiques spéculatives une attractivité particulière aux yeux des jeunes, ce qui oriente les fonds des investissements productifs et créatrices de la valeur à des échanges à somme nulle.

2. Cadre conceptuel de recherche

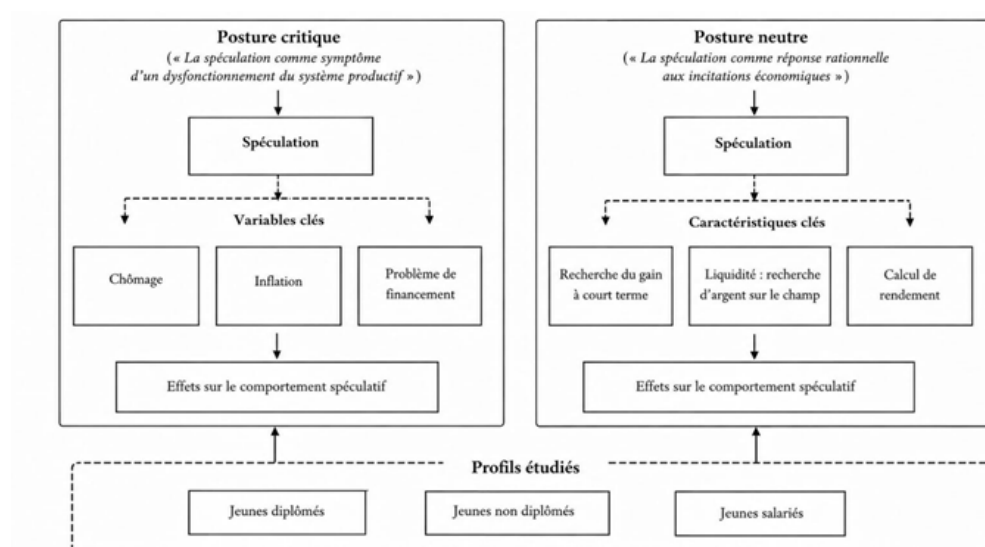
2.1. Modèle conceptuel proposé

La figure ci-dessous présente un modèle conceptuel visant à comprendre l'effet de l'instabilité économique sur les comportements des jeunes. Ce modèle repose sur deux postures analytiques dans le choix de la spéculation, l'objectif est d'éviter tout jugement normatif.

Posture critique : Cette posture interprète la spéculation comme un résultat de dysfonctionnement du système économique. Le comportement spéculatif est une conséquence indirecte de la fragilité structurelle et conjoncturelle de l'économie. En présence d'inflation, en absence d'opportunités professionnelles et de financement, la spéculation est perçue comme alternative de revenus rapides.

Posture neutre : Cette posture s'inspire notamment des travaux théoriques et des approches de la finance comportementale dont La spéculation comme réponse rationnelle aux incitations économiques. La spéculation apparaît moins comme finalité que comme un rôle d'apprentissage financier adaptatif à un environnement économique dégradé (Lautman, 1969).

Figure N°2 : Modèle conceptuel



Source : Elaboration des auteurs

Trois caractéristiques (variables) sont identifiées dans les deux logiques remplissant deux fonctions afin de construire notre modèle :

$$(1) F (\text{Spéculation}) = f (\text{chômage, accès financement, inflation})$$

Et

$$(2) F (\text{Spéculation}) = f (\text{recherche du gain, liquidité, calcul de rendement})$$

Tableau N°1 : Variables clés du modèle

Variables	Posture critique	Variables	Posture neutre
X_1	Inflation	Z_1	Recherche du gain
X_2	Chômage	Z_2	liquidité
X_3	Accès au financement	Z_3	Calcul de rendement

Source : Elaboration des auteurs

2.2. Typologie intégrées des profils des jeunes

Afin de comprendre la relation entre les variables d'instabilité et les caractéristiques de la spéculation, il est important d'élaborer une typologie des profils de la population étudiée. Elle repose sur une analyse de leurs comportements financiers aux avec les transformations du contexte macroéconomique.

Tableau N°2 : Typologie intégrées des profils des jeunes

Catégorie de profil	Rapport à l'instabilité économique	Rapport à la spéculation
Non-Diplômés	- Exposition directe - Absence de la protection sociale - Exclusion total du marché du travail formel - Dépendance économique et source de revenu familial fort - Épargne quasi nulle, et vulnérabilité aux chocs économiques	- Spéculation de survie et d'imitation - Entrée via les réseaux sociaux (influenceurs non régulés) - Très faibles montants engagés, voir empruntés à la famille - compréhension financière très faible - Absence d'alternative visible

Diplômés	- Instabilité comme un pont faible du système - Désillusion forte vis-à-vis du marché du travail - Chômage de longue durée (niveau licence, master et cycle ingénieur) - Accès au crédit théoriquement possible mais bloqué en absence de garanties - Sentiment de déclassement social profond	- Spéculation de contestation et de substitution - Logique de faire justice face à un système perçu comme économique inéquitable - Engagement psychologique fort souvent dans des Forum spécialisés, groupes de formations en ligne
Salariés	- Instabilité comme une érosion du pouvoir d'achat - Salaire insuffisant pour suivre l'inflation - Emploi obtenu mais sans perspective d'évolution - Accès partiel au crédit - Frustration professionnelle latente	- Spéculation de complément et de fuite - la spéculation comme une sortie possible de la vie salariale - Gestion du risque légèrement plus prudente

Source : Elaboration des auteurs

Cette typologie a pour ambition de proposer une grille de lecture dynamique, capable d'éclairer les interactions entre les problèmes économique et les dynamiques spéculatives des jeunes.

2.3. Hypothèses de recherche avec le modèle

À partir du cadre conceptuel de cette étude et de la typologie des profils des jeunes précédemment présentée, il devient possible de formuler les hypothèses de recherche destinées à guider l'investigation empirique. Les hypothèses construites sont de natures qualitatives dont l'objectif est vérifié l'existence du lien entre l'instabilité économique et les pratiques spéculatives.

L'approche retenue repose sur l'idée que la spéculation n'est plus une pratique rationnelle et optionnelle chez les jeunes. Au contraire, elle est un résultat des conditions d'instabilité économique. Les hypothèses proposées ci-dessous décrivent cette logique :

- **H1** : l'instabilité économique est un facteur crucial de recherche de revenus spéculatifs ; le cout de la vie et la difficulté de trouver un emploi sont les principaux facteurs qui poussent les jeunes à se tourner vers d'autre sources de revenus
- **H2** : La recherche de gains rapides et sans effort productif augmente la probabilité de spéculer. La préférence pour la liquidité, l'attrait du rendement immédiat et la facilité d'accès aux plateformes numériques de trading constituent des facteurs d'attraction rationnels, mais illusoires, vers les pratiques spéculatives

- **H3** : La contrainte économique exerce un effet structurellement supérieur au choix rationnel. La spéculation apparaît ainsi davantage comme une réponse subie aux dysfonctionnements du système économique que comme un acte librement consenti.

3. Méthodologie de recherche

3.1. Positionnement épistémologique : une approche interprétative

Cette étude repose sur une approche interprétative, notamment sur l'idée que les comportements spéculative ne peuvent pas être expliqués uniquement par une lecture rationnelle des mécanismes économique. Elle considère également que les phénomènes économiques tels que l'inflation, le chômage, le problème d'accès aux financements sont des réalités complexes qui influencent les décisions financières des individus. Cette approche cherche à comprendre les logiques subjectives qui orientent les jeunes tout en ouvrant la voie à une lecture fine des comportements à travers les profils développés dans notre cadre conceptuel. Ce positionnement s'inscrit dans une épistémologie de compréhension, tournée vers l'exploration du sens que vers la généralisation des résultats.

3.2. Choix méthodologique

Une démarche qualitative /quantitative de type exploratoire s'est imposée face à la nature des phénomènes (inflation, chômage, financement) à la croisée de la spéculation. Cette dernière permet de tester et mettre en relation la perception des chocs économiques dans le pays et l'interaction des jeunes spéculateurs. Notons que, l'objectif n'est pas de confirmer l'existence de comportements spéculatifs chez les jeunes, mais plutôt de voir si les déterminants économiques constituent un facteur de motivation et d'orientation. Le choix se met dans la compréhension de la psychologie des jeunes envers l'économie comme envers les marchés financiers, comparer les profils et identifier les logiques comportementales afin de confirmer les hypothèses construites.

3.3. Collecte des données : Questionnaires/Entretien semi-directif

La collecte de données est principalement basée sur un entretien semi directif réalisés auprès de participants incluant trois axes principaux :

- Profil des jeunes faces aux chocs économiques
- La spéculation comme conséquence de l'instabilité économique
- La spéculation comme choix de maximisation du gain

Parallèlement à l'entretien, un questionnaire de type **Likert** (intègre les mêmes thématiques abordées lors de l'échange) a été construit et administré, le but est de croiser l'ensemble de réponses déclarées et les cerner dans des indices capables d'être analyser et modéliser sur le

plan économétrique. L'échantillon a été constitué selon une stratégie raisonnée visant à refléter une diversité des profils notamment des jeunes **diplômés** de différent niveau qu'ils soient universitaire ou professionnel, **non diplômés** (sans diplôme supérieur ou qualification formelle), **salariés** occupants un poste stable ou précaire.. Les individus questionnés sont sélectionnés de façons précise, suivit par des échanges à distance selon les préférences des personnes.

3.4. Constitution de l'échantillon et du questionnaire

L'échantillon de cette étude regroupe 30 jeunes marocains (spéculateurs et non spéculateurs), ils sont sélectionnés selon une stratégie d'échantillonnage adaptée aux études qualitatives visant une compréhension des phénomènes complexes dans des contextes spécifiques. Le critère de sélection repose sur le recours et la pratique de la spéculation sur les différents actifs, indices boursiers, crypto monnaies, FOREX, Or, paris sportifs, actions, etc. Les participants sélectionnés sont répartis entre plusieurs grandes villes marocaines et ils présentent des profils socio-professionnels diversifiés. Cette diversification permet mieux de comprendre les besoins les perceptions et les logiques de décision propres à chaque catégorie de jeunes. Le choix de l'échantillon prend en considération les conditions économiques et sociales spécifiques susceptibles d'influencer différemment les comportements financiers et les orientations vers la spéculation. L'âge des participants varie de 18 à 35 ans, avec une moyenne expérience sur les marchés financiers comprise entre 2 à 3 ans. Cet échantillon a été construit de manière à permettre l'identification de principal moteur de spéculation.

Il convient de reconnaître que la taille de l'échantillon retenu constitue une limite inhérente aux contraintes de terrain rencontrées lors de la collecte des données. Notons que, la grande majorité des traders et opérateurs sollicités ont refusé de participer à l'étude, que ce soit aux entretiens semi-directifs ou au questionnaire, invoquant des réserves liées à la confidentialité de leurs pratiques ou à la sensibilité des informations demandées. Ce n'est qu'après d'une trentaine de répondants consentants que la collecte a pu être menée à terme. Cette réalité de terrain limite mécaniquement la représentativité de l'échantillon et la portée généraliste des résultats obtenus. Toutefois, dans le cadre d'une démarche qualitative et exploratoire, un échantillon de taille réduite demeure acceptable dès lors que l'objectif poursuivi n'est pas la généralisation statistique mais la compréhension en profondeur des logiques comportementales étudiées. Morse (1995) rappelle à cet égard que la taille de l'échantillon dans les études qualitatives doit être évaluée au regard du critère de saturation théorique plutôt que de représentativité statistique. De même, Guest et al. (2006) ont démontré empiriquement qu'un échantillon de douze à trente participants

peut suffire à faire émerger les thèmes principaux d'une étude qualitative, à condition que les profils soient suffisamment diversifiés ce qui est le cas dans la présente recherche.

Tableau N°4 : Guide des de l'entretien semi-directif et du questionnaire distribué

N°	Question	Modalités de réponse
Q1	Tranche d'âge	1=18-30 2=31-45 3=46-60 4=+60
Q2	Niveau d'instruction	1=Non-diplômé 2=Diplômé 3=Salarié
Q3	Revenu mensuel net	1=<5000 DH 2=5000-15000 DH 3=15000-30000 4=>30000 DH
Q4	Accès au crédit bancaire	1=Oui, facilement 2=Oui, difficilement 3=Refusé 4=Jamais demandé
Q5	Spéculer vous ?	1= Oui 0= Non
Q6	La hausse des prix a réduit mon pouvoir d'achat au point de me pousser à chercher des revenus alternatifs	INFL1
Q7	L'instabilité de mon revenu principal me contraint à diversifier mes sources de revenus via des placements risqués	REV1
Q8	Le chômage ou la crainte de perdre mon emploi m'a incité à constituer un capital via la spéculation	CHOM1
Q9	Le refus ou la difficulté d'accès au financement bancaire m'a poussé vers des marchés informels ou spéculatifs	FIN1
Q10	La dépréciation de ma monnaie nationale m'a conduit à investir dans des actifs refuges (or, devises, crypto)	MON1
Q11	L'absence de placements sûrs et rentables dans mon pays me laisse peu de choix hormis la spéculation	ALT1
Q12	Je spéculé parce que les conditions économiques générales ne me permettent pas d'épargner autrement	EPARG1
Q13	Avant d'investir, j'analyse systématiquement les rendements attendus et les risques associés	REND1
Q14	Je préfère détenir des liquidités pour saisir les opportunités de marchés au moment opportun	LIQ1
Q15	Je diversifie mes placements pour optimiser mon portefeuille selon mes objectifs	DIV1
Q16	Je me fixe des objectifs de gain précis avant d'entrer sur un marché spéculatif	GAIN1
Q17	Je suis régulièrement les marchés financiers et j'ajuste ma stratégie en fonction des tendances	STRAT1

Q18	La spéculation est pour moi un moyen rationnel de faire fructifier un capital disponible	CAP1
Q19	Je spécule parce que j'estime avoir un avantage informationnel sur le marché	INFO1

Source : Nous-mêmes

Ces questions, après avoir été structurées, ils ont été soumis à un échantillon de répondants via Google Forms, ont ensuite été importées dans Google Sheets pour une visualisation systématique des données afin de créer des graphes capable d'interpréter et analyser la comparaison les comportements spéculatifs selon les différents profils étudiés.

3.5. Codage et traitement des données

Après la collecte des données, chaque répondant reçoit deux scores composites normalisés sur 5. Le premier correspond à la somme des contraintes économique (SCE) divisée par 7, tandis que le deuxième, un score de choix rationnel (SCR) divisée par 7. La construction de la variable dépendante (SPEC) vient des deux postures expliquées ; SPEC=1 (spécule régulièrement ou occasionnellement), SPEC=0 (spécule rarement ou non).

Tableau N°5 : codage des variables

Variable	Type	Construction	Rôle dans le modèle
SPEC	Binaire	Q5	Variable dépendante
SCE	Continue [1 à 5]	Moyenne Q6-Q12	Hypothèse H1
SCR	Continue [1 à 5]	Moyenne Q13-Q19	Hypothèse H2
INFL	Continue [1 à 5]	Q6	Sous-indice Inflation
CHM	Continue [1 à 5]	Q8	Sous-indice Chômage
FIN	Continue [1 à 5]	Q9	Sous-indice Accès Financement
LIQ	Continue [1 à 5]	Q14	Sous-indice Liquidité
REND	Continue [1 à 5]	Q13	Sous-indice Calcul Rendement
GAIN	Continue [1 à 5]	Q16	Sous-indice Recherche Gains
AGE	Par catégories	Q1	Contrôle démographique
EDUC	Ordinale	Q2	Contrôle capital humain
REVENU	Ordinale	Q3	Contrôle niveau de vie
CREDIT	Binaire	Q4	Contrôle structurel

Source : Nous-mêmes

Avant l'estimation, il convient de vérifier la cohérence interne des deux blocs selon le test de fiabilité interne « Alpha de Cronbach », dont le seuil d'acceptabilité recommandé est $\alpha \geq 0.70$ (Nunnally, 1978). La formule mesure la cohérence interne d'un ensemble d'items :

$$\alpha = \frac{K}{K-1} \left(\frac{\sum_{i=1}^k \sigma_i^2}{\sigma_i^2} \right)$$

Où :

- k = nombre d'items du bloc
- σ^2_i = variance de chaque item individuel
- σ^2_T = variance du score total (somme de tous les items)

Tableau N°6 : Test de fiabilité

Bloc	Nombre d'éléments	α de Cronbach simulé	Interprétation
SCE	7	0,844	Bonne cohérence interne
SCR	7	0,800	Bonne cohérence interne

Source : Nous-mêmes, à partir de l'analyse des données via SPSS (voir les annexes)

4. Résultats de l'étude

4.1. Statistiques descriptifs

Tableau N°7 : Profil de l'échantillon

Caractéristique	Modalité	Effectif	%
Comportement spéculatif	SPEC = 1 (Spéculateur)	23	79,3%
	SPEC = 0 (Non-spéculateur)	7	20,7%
Niveau d'instruction	- Non diplômé	19	10%
	- Diplômé	3	70%
	- Salarié	8	20%
Accès au crédit	- Accès facile	14	47%
	- Accès difficile/Refusé	16	53%

Source : Nous-mêmes

Tableau N°8 : Statistiques des variables continues

	SPEC	N	Moyenne	Ecart type	Moyenne standard	erreur
SCE	spéculateur	24	3,5595	,92478	,18877	
	Non-spéculateur	5	1,8857	,52876	,23647	
SCR	spéculateur	24	3,1667	,94636	,19317	
	Non-spéculateur	4	1,6429	1,10349	,55174	
INFL1	spéculateur	25	4,12	1,166	,233	
	Non-spéculateur	5	2,40	1,673	,748	
CHOM1	spéculateur	25	3,88	1,333	,267	
	Non-spéculateur	5	1,40	,894	,400	
FIN1	spéculateur	25	2,44	1,446	,289	
	Non-spéculateur	5	1,80	1,304	,583	
LIQ1	spéculateur	25	3,28	1,339	,268	
	Non-spéculateur	5	2,40	1,673	,748	
REND1	spéculateur	24	3,50	1,351	,276	
	Non-spéculateur	4	1,50	1,000	,500	

Source : Nous-mêmes

Les spéculateurs ont un score de contrainte économique (SCE=3.55) nettement supérieur aux non-spéculateurs (SCE=1,88), suggérant que la contrainte prime sur la rationalité.

Tableau N°9 : Test des échantillons indépendants

		Test t pour égalité des moyennes					Intervalle de confiance de la différence à 95%	
		t	ddi	Sig bilatérale	D. Moyenne	D.erreur standard	Inf	Sup
SCE	H de variances égales	3,880	27	0,001	1,67381	0,43136	0,78874	2,55888
	H de variances inégales	5,532	10,015	0,000	1,67381	0,30258	0,99976	2,34785
SCR	H de variances égales	2,921	26	0,007	1,52381	0,52159	0,45167	2,59595
	H de variances inégales	2,607	3,773	0,063	1,52381	0,58458	-0,13847	3,18609
INFL1	H de variances égales	2,806	28	0,009	1,720	0,613	0,464	2,976
	H de variances inégales	2,194	4,807	0,082	1,720	0,784	-0,319	3,759
CHOM1	H de variances égales	3,956	28	0,000	2,480	0,627	1,196	3,764
	H de variances inégales	5,159	8,077	0,001	2,480	0,481	1,373	3,587
FIN1	H de variances égales	0,916	28	0,368	0,640	0,699	-0,791	2,071
	H de variances inégales	0,983	6,147	0,363	0,640	0,651	-0,943	2,223
LIQ1	H de variances égales	1,291	28	0,207	0,880	0,682	-0,517	2,277
	H de variances inégales	1,107	5,077	0,318	0,880	0,795	-1,154	2,914
REND1	H de variances égales	2,815	26	0,009	2,000	0,710	0,540	3,460
	H de variances inégales	3,502	5,043	0,017	2,000	0,571	0,536	3,464

Source : Nous-mêmes

4.2. Modèle économétrique

La variable dépendante SPEC est binaire, ce qui permet d'utiliser le modèle logit.

Précisons que le recours au modèle de régression logistique dans le cadre de cette étude s'inscrit dans une démarche strictement exploratoire et non confirmatoire. Nous sommes pleinement conscients que les conditions statistiques minimales d'application d'un modèle logit notamment en termes de taille d'échantillon sont difficilement satisfaites au regard du faible nombre d'observations disponibles. Les résultats obtenus doivent donc être interprétés avec prudence :

ils ne visent pas à établir des conclusions généralisables, mais à identifier des tendances et des orientations susceptibles de guider de futures recherches menées sur des échantillons plus larges et plus représentatifs. Le modèle logit est mobilisé ici comme un outil d'exploration des relations entre variables plutôt que comme un instrument de validation statistique définitive.

Equation du modèle :

$$P(SPEC) = F(\alpha + \beta_1 SCE_i + \beta_2 SCR_i + \varepsilon_i)$$

4.2.1. Hypothèses testées

Hypothèses	Formulation	Signe
H1	L'instabilité économique (contrainte) augmente la probabilité de spéculer	$\beta_1 > 0$
H2	Le comportement rationnel augmente également la probabilité de spéculer	$\beta_2 > 0$
H3	L'effet de la contrainte est supérieur à l'effet du choix rationnel	$\beta_1 > \beta_2$

Source : Nous-mêmes

4.2.2. Résultat de La régression logistique

Tableau N°9 : Variables de l'équation

	B	E.S	Wald	ddl	Sig.	Exp(B)
Pas 0 Constante	1,749	,542	10,426	1	,001	5,750

Source : Nous-mêmes

Tableau N°10 : Variables absentes de l'équation

		Score	ddl	Sig.
Pas 0	Variables SCE	7,668	1	,006
	SCR	6,561	1	,010
	Statistiques générales	12,066	2	,002

Source : Nous-mêmes

Tableau N°11 : Tests composites des coefficients du modèle

		Khi-carré	ddl	Sig.
Pas 1	Pas	13,207	2	,001
	Bloc	13,207	2	,001
	Modèle	13,207	2	,001

Source : Nous-mêmes

Tableau N°12 : Récapitulatif des modèles

Pas	Log de vraisemblance -2	R-deux de Cox et Snell	R-deux de Nagelkerke
1	9,445 ^a	,387	,681

Source : Nous-mêmes

L'estimation s'est arrêtée à l'itération numéro 7, car le nombre de modifications des estimations du paramètre est inférieur à ,001.

Tableau N°13 : Test de Hosmer et Lemeshow

Pas	Khi-carré	ddl	Sig.
1	3,776	7	,805

Source : Nous-mêmes

Tableau N°14 : contingence pour le test de Hosmer et Lemeshow

		SPEC = Non-spéculateur		SPEC = spéculateur		Total
		Observé	Attendu	Observé	Attendu	
Pas 1	1	3	2,595	0	,405	3
	2	0	,936	3	2,064	3
	3	1	,303	2	2,697	3
	4	0	,077	3	2,923	3
	5	0	,043	3	2,957	3
	6	0	,026	3	2,974	3
	7	0	,013	3	2,987	3
	8	0	,004	3	2,996	3
	9	0	,001	3	2,999	3

Source : Nous-mêmes

Tableau N°15 : classification

	Observé	Prévisions		Pourcentage correct
		SPEC		
Pas 1	SPEC	Non-spéculateur	3	75,0
		spéculateur	0	100,0
	Pourcentage global			96,3

a. La valeur de coupe est ,500

Source : Nous-mêmes

Tableau N°16 : Variables de l'équation

		B	E.S	Wald	ddl	Sig.	Exp B	Intervalle de confiance 95% pour EXP(B)	
								Inférieur	Supérieur
Pas 1 ^a	SCE	2,114	1,105	3,664	1	,056	8,284	,951	72,187
	SCR	1,459	,770	3,585	1	,058	4,300	,950	19,466
	Constante	-7,596	3,986	3,631	1	,057	,001		

a. Introduction des variables au pas 1 : SCE, SCR.

Source : Nous-mêmes

5. Interprétation des résultats

5.1.1. Validité du modèle

Le test des coefficients composites du modèle, basé sur le **Khi-carré** déclenche une valeur $\chi^2(2) = 13,207$ avec $p = 0,001$ qui est largement inférieure au seuil conventionnel de 5%. Cela signifie que l'introduction des dimensions SCE et SCR améliore significativement le modèle à prédire le comportement spéculatif par rapport à un modèle vide ne contenant que la constante. Ces deux variables contribuent de manière significative à l'explication du phénomène étudié. Le modèle est donc globalement valide et son estimation peut être interprétée avec confiance.

Le coefficient de détermination **R²** classique des modèles linéaires, s'élève à 0,681 indiquant que le modèle Logit estimé explique 68,1% de la variance du comportement spéculatif au sein de l'échantillon. Un tel niveau de pouvoir explicatif est considéré comme élevé dans le cadre des régressions logistiques appliquées aux sciences sociales et économiques, où des valeurs supérieures à 0,5 sont généralement jugées satisfaisantes (Hosmer & Lemeshow, 2000). Au-delà du hasard, le résultat confirme que les variables mobilisées captent une part des déterminants du comportement spéculatif, et que le modèle possède une réelle capacité d'explication.

La qualité de l'ajustement du modèle aux données observées est souvent analysée à travers le test de Hosmer et Lemeshow, en comparant les fréquences observées et attendues dans chaque décile de probabilité prédite. La statistique affiche $\chi^2(7) = 3,776$ associée à une probabilité de $p = 0,805$, bien supérieure au seuil de 5%. Conformément à la logique de ce test, une p-value élevée indique que les distributions observées et attendues ne diffèrent pas significativement, ce qui traduit un bon ajustement du modèle aux données réelles. Les probabilités de spéculation prédites par le modèle sont cohérentes avec les comportements effectivement observés dans l'échantillon.

5.1.2. Variable de l'équation

Suite aux résultats obtenus du modèle Logit, le SCE indique que la contrainte économique exerce un effet positif et statistiquement significatif sur la probabilité d'adopter un comportement spéculatif. Plus précisément, l'odds ratio, $\text{Exp}(B) = 8,284$ signifie que lorsque une augmentation d'une unité du SCE engendre une probabilité de spéculation multipliée par 8,28. En d'autres termes, un individu soumis à de fortes pressions économiques a huit fois plus de chances d'adopter un comportement spéculatif qu'un individu faiblement contraint. L'intervalle de confiance à 95% pour l'odds ratio s'étend de 0,951 à 72,187, reflétant une certaine imprécision liée à la taille modeste de l'échantillon, mais sans remettre en cause la

direction et la significativité de l'effet. Ce résultat confirme pleinement l'hypothèse **H1** selon laquelle l'instabilité économique constitue un déterminant majeur du comportement spéculatif. En revanche, Le SCR affiche que de même la dimension rationnelle du comportement influence également significativement la probabilité de spéculer. Un $\text{Exp}(B) = 4,300$ ne signifie qu'une hausse d'une unité du score de rationalité multiplie par 4,30 la probabilité de spéculer. Bien que cet effet soit statistiquement significatif, il demeure nettement inférieur à celui de la contrainte économique, ce qui suggère que si la rationalité joue un rôle dans le comportement spéculatif, ce rôle est secondaire et subordonné aux pressions économiques subies. Ce qui valide partiellement l'hypothèse H2, tout en nuancant l'idée d'une spéculation purement délibérée et calculée.

La constante du modèle présente un coefficient négatif ($-7,596$) significatif au seuil de 10% ($p = 0,057$). Cette valeur confirme qu'en l'absence de toute contrainte économique et de tout comportement rationnel, la probabilité de spéculation est structurellement très faible, ce qui est économiquement cohérent et renforce la validité interne du modèle.

Conformément aux pratiques admises dans les recherches exploratoires appliquées à des échantillons réduits, nous retenons un seuil de significativité de 10% plutôt que le seuil conventionnel de 5% (Hair et al. 2010). Les coefficients associés au SCE ($p = 0,056$) et au SCR ($p = 0,058$) sont donc considérés comme statistiquement significatifs à ce seuil. Les intervalles de confiance larges observés reflètent la contrainte de taille d'échantillon et traduisent une imprécision dans l'estimation des paramètres, sans remettre en cause la direction des effets identifiés. Le taux de classification de 96,3% et le R^2 de Nagelkerke de 0,681 doivent quant à eux être interprétés avec prudence, un risque de surparamétrisation ne pouvant être exclu compte tenu du faible nombre d'observations.

Si ce taux de classification de 96,3% témoigne d'une bonne capacité prédictive du modèle, il convient néanmoins de l'interpréter avec prudence. Un tel niveau de performance sur un échantillon aussi restreint expose en effet le modèle à un risque de surparamétrisation, où les coefficients estimés s'ajustent excessivement aux particularités de l'échantillon observé au détriment de leur capacité de généralisation à d'autres populations. Ce résultat doit donc être considéré comme encourageant dans une perspective exploratoire, et non comme une validation définitive du pouvoir prédictif du modèle.

Conclusion

Au terme de cette recherche, il ressort que la spéculation ne saurait être réduite à un simple acte de choix rationnel, elle s'impose avant tout comme un résultat d'instabilité du système économique. En ce sens, comprendre la spéculation, c'est d'abord comprendre le contexte économique qui la génère.

Les résultats de notre modélisation économétrique établissent que parmi les contraintes économiques identifiées, l'inflation et le chômage apparaissent comme les variables les plus fortement associées à une probabilité accrue d'adoption d'un comportement spéculatif. La dégradation du pouvoir d'achat et la précarité de l'emploi semblent constituer les facteurs d'orientation les plus significatifs vers la recherche de revenus alternatifs en dehors des circuits économiques classiques. L'accès au financement quant à lui, joue un rôle plus complexe. En l'absence de garanties, la majorité des jeunes interrogés ne perçoivent pas le recours aux institutions financières comme une alternative réaliste à leurs difficultés économiques. Loin de s'orienter vers la création d'entreprise ou l'investissement productif, ils se tournent vers la spéculation non par inclination, mais faute d'alternatives accessibles. L'exclusion financière agit ainsi moins comme un déclencheur direct que comme un facteur de verrouillage qui ferme les voies légitimes de création de valeur.

Pour les variables de liquidité et de rendement, ces exercent également une influence sur le comportement spéculatif, conformément aux enseignements classiques de la théorie économique depuis Keynes, elles témoignent que la rationalité n'est pas absente mais qu'elle s'exerce dans un cadre contraint, comme une tentative d'optimisation à l'intérieur d'une situation économique déjà dégradée.

Pour autant, vouloir véritablement saisir l'instabilité économique comme facteur du comportement spéculatif exige un effort méthodologique bien plus ambitieux que celui que cette recherche a pu déployer. Il faudrait en effet développer un véritable baromètre fondé sur un dispositif d'enquête large et représentatif de l'ensemble des acteurs économiques concernés. Or, la présente étude s'est heurtée à une contrainte de terrain, dont la grande majorité des traders et opérateurs sollicités ont refusé de participer, que ce soit aux entretiens semi-directifs ou au questionnaire, invoquant des réserves liées à la confidentialité de leurs pratiques ou à la sensibilité des informations demandées. Ce n'est qu'auprès d'une trentaine de répondants consentants que la collecte a pu être menée à terme, dans le strict respect de la transparence et de l'authenticité des données recueillies.

C'est pourquoi les conclusions de cette recherche doivent être lues comme une première contribution exploratoire plutôt que comme des résultats définitifs. Des études ultérieures, bénéficiant d'un accès élargi à des échantillons de grande taille, diversifiés en termes de profils socioprofessionnels, de niveaux d'expérience sur les marchés et de contextes géographiques, seraient indispensables pour confirmer, infirmer ou nuancer les résultats obtenus. C'est à cette condition que la recherche sur les déterminants du comportement spéculatif pourra pleinement remplir sa fonction scientifique et contribuer utilement à l'élaboration de politiques économiques et de régulations financières adaptées aux réalités du terrain.

BIBLIOGRAPHIE

- Anatole Leroy-Beaulieu. 1829. « LE RÈGNE DE L'ARGENT: VIII: LA BOURSE: LA SPÉCULATION ET LA PUISSANCE FRANÇAISE ». Revue des Deux Mondes Vol. 139:880-920.
- Allais M., 1953 « Le comportement de l'homme rationnel devant le risque, Critiques des postulats et axiomes de l'école américaine », , 21, p. 503-546.
- André Orléans. 1988. « L'auto-référence dans la théorie keynésienne de la spéculation ». Cahiers d'Économie Politique 229-42.
- André ORLEAN. 1986. « Mimétisme et anticipations rationnelles: une perspective keynésienne ». Recherches Économiques de Louvain Vol. 52.
- Arnaud Sylvain. 2014. « La spéculation, un ennemi qui nous veut du bien ? »
- Bruno Versaevel. 1994. « La spéculation sur le marché des actions : un phénomène monétaire ? » (29):255-84.
- Caroline Marie-Jeanne. 2020. « Analyse morale de la spéculation ». Revue d'économie financière pp.271-284. <https://doi.org/10.3917/ecofi.131.0269>
- François Remy. 2023. « Condamnation de SBF: le crime transcende le secteur de la crypto ».
- Guest, G., Bunce, A., & Johnson, L. 2006. « How many interviews are enough? An experiment with data saturation and variability », Field Methods, 18(1), 59-82.
- Hair, J.F., Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E 2010. Multivariate Data Analysis (7th ed.). Pearson Prentice Hall.
- Holbrook Working. 1960. « Speculation on Hedging Markets ». The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library. <http://ageconsearch.umn.edu>
- Jacques Ninet. 2004. « Les déterminants récurrents de la formation des bulles financières. » Économie appliquée 57(n°2). <https://doi.org/10.3406/ecoap.2004.3131>

- Jacques Lautman. 1969. « La spéculation, facteur d'ordre ou de désordre ? » Revue française de sociologie 608-30.
- John Maynard Keynes. 1936. Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie.
- Lotfi Boulahrir. 2017. « L'économie entre l'investissement et la spéculation, Quelle tendance pour le Maroc à l'horizon 2020 ? » Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit.
- Minsky, H.P. 1986. « Stabilizing an Unstable Economy. Yale University Press ».
- Mohamed Talal Lahlou. 2018. « Marchés financiers islamiques et risque de spéculation ». Faculté des Sciences Juridiques Économiques et Sociales Souissi, Rabat.
- Morse, J.M. 1995. « The significance of saturation », Qualitative Health Research, 5(2), 147-149.
- Nicholas Kaldor. 1939. « Spéculation et stabilité économique ». Revue française d'économie 115-64. <https://doi.org/10.3406/rfeco.1987.1153>
- Olivier J. Blanchard et Mark W. Watson. 1984. « Bulles, anticipations rationnelles et marchés financiers ». GENES on behalf of ADRES (54):79-100.
- Phil Pilkington. 2013. « La théorie de la spéculation de Kaldor : un aperçu ».
- Pierre-Joseph Proudhon. 1854. Manuel du spéculateur à la Bourse. Paris : Bibliothèque nationale de France.
- Ploix Hélène, Kessler Denis, de La Martinière Gérard, Pfauwadel Gérard, Saint-Geours Jean. 1994. « Table ronde : la spéculation financière ». Revue d'économie financière 273-85.
- Sabri, M.F. et al. 2022. « The Impact of Financial Shock, Behavior, and Knowledge on the Financial Fragility of Single Youth », Sustainability, 14(8), 4836.

Webographie

- Banque de France. 2025. « Crise de 2008 ».
- Brahim RAJI. 2025. « TRADING AU MAROC : UNE JEUNESSE ENTRE ESPOIR ET PÉRILS », 29/05/2026 18:41:16.
- Discours de Barack Obama (Rose Garden, sur la spéculation pétrolière), 2012, 08/12/2025 16:16:57.
- Wafaa Mellouk. s. d. « Les Marocains attirés de plus en plus par le trading individuel ». 29/05/2026 18:43:31
- Tversky A., Kahneman D. 1974, « Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases », Science, 185, p. 1124-1130.