



HAL
open science

Nature de causalité entre sphère financière et sphère réelle dans un contexte d'intégration financière de l'économie marocaine

Amina Haoudi, Ayoub Rabhi

► To cite this version:

Amina Haoudi, Ayoub Rabhi. Nature de causalité entre sphère financière et sphère réelle dans un contexte d'intégration financière de l'économie marocaine. *Revue de Finance et de Prévisions Economiques*, 2016. hal-02432722

HAL Id: hal-02432722

<https://hal.science/hal-02432722>

Submitted on 8 Jan 2020

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Nature de causalité entre sphère financière et sphère réelle dans un contexte d'intégration financière de l'économie marocaine

Auteurs

Amina HAOUDI
Enseignant chercheur
Laboratoire CERAPE
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Fès, Maroc
E-mail : hami_nina@yahoo.fr

Ayoub RABHI
Chercheur en économie
Laboratoire CERAPE
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales, Fès, Maroc
E-mail : rabhiayoubaka@gmail.com

Résumé

Le présent papier étudie le lien entre la sphère financière à vocation libérale et l'économie réelle, L'objectif est d'identifier le phénomène d'intégration financière dans les pays émergents et de tester sa contribution dans la croissance économique pour un pays tel que le Maroc. Une investigation empirique par le modèle vectoriel à correction d'erreur (VECM) est mise en œuvre pour étudier cette relation. Les résultats ressortis de l'analyse économétrique affirment l'existence d'un effet rétroactif entre l'intégration financière et la croissance économique et même un impact significatif à long terme.

Mots-clés : Intégration financière, croissance économique, sphère financière, sphère réelle, Econométrie, modèle à correction d'erreur, séries temporelles.

Abstract

This work paper studies the relationship between the financial sector in a liberalized process and the real economy, the aim is to identify the phenomenon of financial integration in emerging countries and test its contribution to economic growth in countries such as Morocco. An empirical investigation using the vector model error correction (VECM) took place to study this relationship. The result found in the econometric analysis, proves the existence of a retroactive effect between financial integration and economic growth and a significant relationship in the long term as well.

Keywords: Financial Integration, economic growth, financial sphere, real sphere, econometrics, error correction model, Time series.

1. Introduction

L'intégration financière qui est le concept consistant à introduire la concurrence et à établir les mécanismes de marché au sein des systèmes financiers a comme principaux aspects, le décloisonnement des activités financières et la déréglementation des taux d'intérêt.

Le concept a fait son apparition dans la littérature monétaire et financière au début des années 70. Il a été conçu comme une nouvelle voie vers un développement économique florissant pour les pays du monde.

Les théories instaurant ce mouvement, ont été dominées par l'approche dite néoclassique de libéralisation fondée par R.I. Mac-Kinnon et E. Shaw en 1973. Par la suite, ce nouveau concept s'est propagé rapidement vu qu'à l'époque, il constituait la réponse ultime à plusieurs dilemmes qui nuisaient à l'économie mondiale. Son envergure s'est manifestée par sa mise au centre des préoccupations des institutions financières internationales à savoir, le FMI et la banque mondiale qui recommandaient dans leur programme d'ajustement structurel l'intégration financière en tant qu'élément majeur pour l'assainissement de l'économie mondiale.

L'opinion de base de l'intégration financière consiste à défendre l'idée selon laquelle une floraison et un développement de la sphère financière peuvent contribuer significativement dans le développement de l'économie réelle en permettant une croissance économique appréciée et une stabilité macroéconomique dans les pays émergents.

A cet égard, après des décennies de la mise en œuvre de la politique d'intégration financière qui s'est accompagnée par plusieurs événements marquant son processus et après plusieurs débats houleux et études faites sur la matière, que ce soit ceux favorisant l'ouverture ou bien ceux revendiquant son abandonnement. Il nous a paru évident d'exploiter ce champ, afin d'étudier le positionnement du Maroc et ses perspectives au sein de cette métamorphose de la finance internationale en s'inclinant sur une analyse théorique et par la suite une étude empirique selon laquelle nous essayerons de vérifier la nature de la relation entre la sphère financière et la sphère réelle dans le contexte marocain marqué par une intégration financière notoire.

2. Genèse et Survol de littérature sur l'intégration financière

L'intégration financière est habituellement considérée comme l'antipode de la répression financière. « Elle consiste à accorder aux banques centrales plus d'autorités dans la conduite des politiques monétaires, à privatiser et restructurer le secteur bancaire, à libéraliser les taux d'intérêts, à abolir l'allocation directe des crédits, et plus généralement à développer et promouvoir le rôle des marchés financiers dans le financement de l'économie. Le tout a pour objectif de permettre aux économies émergentes de sortir de la récession économique et de se développer rapidement »¹. Selon R. McKinnon et E. Shaw (1973) : L'intégration financière est la solution idéale pour sortir du régime de répression financière et le moyen simple et efficace pour accélérer le rythme de la croissance économique dans les pays en voie de développement. D'après Amable, Chatelain et De Bandt (1997) : C'est la politique qui conduit à l'accroissement de l'épargne et à l'utilisation optimale des ressources financières disponibles pour l'investissement.

Selon Murat Ucer (2000) :C'est un processus qui comporte un ensemble de procédures qui s'appliquent à la suppression des restrictions imposées sur le secteur financier et bancaire des pays en voie de développement, tels que ; la libéralisation des taux d'intérêt bancaires et la suppression des restrictions imposées aux opérations liées au compte de capital. L'objectif de ce processus est de réformer le secteur financier interne et externe de l'Etat.

Beaucoup d'études ont été faites pour mettre en évidence l'impact de l'intégration financière sur le secteur financier et sur la performance économique générale des économies émergentes. Certains d'entre eux font l'éloge des avantages de l'intégration financière.

¹ AMABLE, CHATELAIN et DE BANDT, « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », In : *Revue Economique*, N° 48, 1997, p : 397 à 407.

Il a été démontré que l'intégration financière aide d'une part à renforcer le fonctionnement des systèmes financiers, à améliorer la compétitivité de l'industrie bancaire et financière et à transformer les épargnes en fonds disponibles pour financer l'économie. Elle permet d'autre part de favoriser la diversification internationale et l'accès à un marché de capitaux globalisé. Par exemple, Kim et Singal (2000) argumentent que l'abandon des contrôles sur le secteur financier, menant à des marchés de capitaux plus efficaces dans les économies émergentes, permet de guider les fonds disponibles et les épargnes nationales vers les investissements les plus productifs. Levine et Zervos (1998), Stulz (1999), et Mishkin (2001) revendiquent que l'intégration aide à améliorer la transparence et à réduire les problèmes de liquidité dans les pays émergents. D'autres auteurs comme Bekaert et Harvey (2011), et Henry (2000) démontrent en particulier que les marchés émergents peuvent jouir des gains issus de la diversification internationale et de la réduction du coût du capital après leur intégration. Plus important encore, Bekaert et al. (2001) prétendent que la croissance économique tend à être améliorée à la suite de la dérégulation financière.

L'intégration financière qui a fait apparition dans les années 70, n'a pas suivi le même déroulement dans les différentes nations à travers le monde, la célérité de sa propagation dépendait d'une part des choix des pays de s'intégrer et d'autre part de leur développement économique et financier qui le réclame.

3. Constatation des dates d'intégration financière dans les pays émergents

Il existe une date officielle d'intégration financière pour chaque pays où les mouvements annoncent la levée des barrières réglementaires entravant l'investissement international. L'étude de Bekaert et Harvey (2000) fournit ce genre d'informations pour un échantillon de vingt marchés émergents. D'autres auteurs comme Kim et Singal (2000), et Henry (2000) ont également essayé d'identifier les dates d'intégration financière.

Kim et Singal (2000) proposent par exemple de définir les dates effectives d'intégration financière en fonction d'un événement significatif d'ouverture financière. Cependant, « les dates identifiées par Kim et Singal (2000) sont presque identiques à celles de Bekaert et Harvey (2000). Henry (2000) tente de dater l'intégration en utilisant simultanément trois critères alternatifs incluant respectivement les dates officielles d'ouverture financière, l'admission du premier fonds pays et l'augmentation brutale de l'indice éligible S&P/IFCI2 (S&P's Investable Index Series) ». Ce dernier est obtenu en divisant la capitalisation boursière des actions légalement accessibles aux intervenants étrangers par la capitalisation boursière totale du marché. Ainsi, une forte augmentation de l'indice éligible reflète une plus grande ouverture financière des marchés émergents.

La procédure adoptée par Henry (2000) est la suivante : la date d'intégration sera la date d'annonce marquée par décret gouvernemental si cette dernière existe. Si la date d'annonce est indisponible ou inconnue, la date d'intégration sera la date d'introduction du premier fonds pays relatif au marché émergent en question, ou bien la date où nous observons une forte augmentation de l'indice S&P/IFCI.

Par rapport aux études précédentes, Bekaert et Harvey (2000) utilisent en plus les dates d'introduction du premier ADR³ et les dates marquées par un large saut dans les afflux de capitaux américains aux marchés émergents comme les alternatives à la date d'intégration officielle.

Nous présentons ci-dessous un tableau regroupant l'ensemble des ouvertures :

² Le S&P/IFCI est un indice boursier développé par l'agence Standard & Poor's et dont l'objectif est de refléter la performance des entreprises des marchés émergents

³ ADR : American Depositary Receipt : certificat d'actions américain permettant la négociation de titres étrangers en Bourse aux USA.

Tableau 1 : l'ouverture des marchés émergents selon Bekaert, Harvey et Lundblad⁴

Country	Official Liberalization Date	First ADR Introduction	First Country Fund Introduction	Estimate of Increase in Net U.S. Capital Flows
Argentina	89.11	91.08	91.10	93.04
Bangladesh	91.06	na	na	na
Brazil	91.05	92.01	87.10	88.06
Chile	92.01	90.03	89.09	88.01
Colombia	91.02	92.12	92.05	93.08
Cote d'Ivoire	95.00	na	na	na
Egypt	92.00	96.11*	na	na
Greece	87.12	88.08	88.09	86.12
India	92.11	92.02	86.06	93.04
Indonesia	89.09	91.04	89.01	93.06
Israel	93.11	87.08*	92.10	na
Jamaica	91.09	93.06*	na	na
Jordan	95.12	97.12*	na	na
Kenya	95.01	na	na	na
Korea	92.01	90.11	84.08	93.03
Malaysia	88.12	92.08	87.12	92.04
Mexico	89.05	89.01	81.06	90.05
Morocco	88.06	96.04*	na	na
Nigeria	95.08	98.05*	na	na
Pakistan	91.02	94.09*	91.07	93.04
Philippines	91.06	91.03	87.05	90.01
Portugal	86.07	90.06	87.08	94.08
South Africa	96.00	94.06*	94.03	na
Sri Lanka	90.10	94.03*	na	na
Taiwan	91.01	91.12	86.05	92.08
Thailand	87.09	91.01	85.07	88.07
Trinidad & Tobago	97.04	na	na	na
Tunisia	95.06	98.02*	na	na
Turkey	89.06	90.07	89.12	89.12
Venezuela	90.01	91.08	na	94.02
Zimbabwe	93.06	na	na	na

Official Liberalization Date : Date officielle de libéralisation- First ADR introduction : Introduction du premier ADR- First Country Fund Introduction: Introduction du premier fonds pays - Estimate of increase in Net U.S Capital Flows: Break structurel dans les flux de capitaux américains- NA : Non disponible

Un consensus général découlant de la recherche académique est que les réformes d'intégration financière ne se traduisent pas par un événement unique, mais par une suite d'événements. L'idée n'est autre que l'intégration financière est un processus graduel où les dates d'ouverture précédemment discutées ne constituent que des événements les plus significatifs. Afin d'illustrer la graduation de l'intégration financière.

4. Positionnement du Maroc : Choix et perspectives

A l'instar de plusieurs pays émergents, le Maroc a compté dans une large mesure de s'engager au processus d'intégration financière recommandé par la lettre d'intention en provenance du FMI et de la banque mondiale étant donné que la situation économique du pays se portait mal. Les réformes avaient touchées l'ensemble du système financier et se sont allées graduellement en essayant de transférer l'économie d'endettement marocaine à une économie de marché en faisant évoluer et progresser le système financier marocain vers un système capable de générer lui-même des ressources dont a besoin le pays. Ce mouvement s'est concrétisé par la levée de l'encadrement du crédit en 1991, la suppression des emplois obligatoires entre 1992 et 1998 ainsi que par la libéralisation progressive des taux d'intérêt créditeurs à partir de 1985 et des taux débiteurs à partir de 1990. Ces dates de réformes corroborent la date officielle d'intégration financière identifiée pour l'économie selon les recherches de Bekaert, Harvey et Lundblad (Tableau1).

Dans son rapport « L'intégration financière internationale : Théories, évidences, et leçons des expériences récentes » en 2015, Pierre-Richard Agénor affirme dans une analyse consacrée au Maroc que « Les analyses précédentes suggèrent que l'ouverture financière internationale, bien gérée, peut avoir des effets positifs importants. Les études empiriques confirment l'impact favorable des flux de capitaux extérieurs à moyen et long termes sur la productivité, l'investissement, et la croissance. ». De ce fait il faut reconnaître que l'ouverture financière

⁴ GEERT BEKAERT, CAMPBELL R. HARVEY, and CHRISTIAN T, « Equity Market Liberalization in Emerging Markets », In : *revue the Journal of Financial Research*, JULY/AUGUST 2003, p : 54.

s'accélère actuellement au Maroc, et son intégration dans le modèle de croissance marocain est une imposition et non pas un choix. Une imposition qui selon certains économistes est porteuse de germes de crise et déstabilisations financières susceptibles de mettre en péril toute les rouages d'une économie.

Le débat entre les deux extrêmes autour de l'intégration financière nous invite à mettre en valeur une nouvelle approche qui stipule que la causalité entre le développement financier axé sur l'intégration financière et la croissance économique ne peut être pertinente et réalisable que dans les premières phases du développement : à mesure que les économies progressent, le lien s'efface (Aghion et al., 2005 ; Rousseau et Wachtel, 2011 ; Bordo et Rousseau, 2011). Deux auteurs Arcand et al. (2011) parviennent à identifier empiriquement un seuil selon lequel la finance avancée qui promeut l'intégration financière n'a plus d'impact positif, « lorsque le volume des crédits au secteur privé dépasse 110 % du PIB, l'effet marginal du développement financier sur la croissance devient négatif. Même s'il convient de ne pas se focaliser sur ce seuil de 110 %, ces résultats suggèrent que la taille du secteur financier est devenue excessive »⁵.

Ceci nous interpelle à jeter un coup d'œil sur l'actuelle position du Maroc par rapport à ce constat.

Tableau 2 : Crédit au secteur privé au Maroc

Année	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Crédit fourni au secteur privé en % du PIB	45,6	55,5	60,7	63,3	66,8	70,4	71,6	67,9	68,6

Source : Banque mondiale Databank.

Compte tenu du seuil démontré par Arcand et al. (2011) suite à leur étude et les résultats affichés sur le Maroc (Tableau 2), il apparaît évident que le Maroc est en dessous de 110%, ce qui prévoit l'effet positif que peut exercer la finance sur la croissance économique. L'accroissement des chiffres par plus de 20% en une décennie corrobore l'accélération de la financiarisation de l'économie marocaine qui poursuit un processus d'intégration financière palpable.

5. Etude économétrique : causalité entre Intégration financière et croissance économique

L'idée selon laquelle, que dans un contexte d'intégration financière, la sphère financière a un impact sur la sphère réelle travers une meilleure mobilisation de l'épargne à la fois domestique et externe, est largement débattue dans la littérature. En effet, sans système financier, les agents en seraient réduits à autofinancer leurs projets d'investissement. C'est le paradigme du «petit paysan pauvre », qui en l'absence de système financier, est incapable de financer la mise en place de techniques de production plus efficaces parce que cela représente un sacrifice trop important en termes de consommation.

Cependant, Il nous semble évident de rassembler une base de données composée de différentes variables afin d'étudier leur interactions et l'impact de l'évolution de chacune sur les autres, afin de dégager l'apport de l'intégration financière adoptée par le Maroc et qui est censée avoir comme objectif crucial d'assurer une croissance économique et un assainissement de l'économie marocaine. C'est pourquoi, on a fait recours, à une étude empirique qui jette son clin d'œil sur différentes composantes jugées à priori susceptibles d'être attachées à l'intégration financière.

⁵ Christophe Boucher, Gunther Capelle-Blancard, Jézabel Couppey-Soubeyran et Olena Havrylchyk, L'économie mondiale 2013, Éditions La Découverte, collection Repères, Paris, 2012

5.1. Choix des variables et stationnarité

A partir des travaux théoriques et des diverses études empiriques sur la relation entre l'intégration financière et la croissance économique, nous avons fait appel à un groupe de variables susceptibles d'affecter la croissance économique au Maroc.

Les données utilisées dans cette étude couvrent un large éventail de variables macro-économiques : le taux de croissance du PIB, le taux d'inflation, le taux d'investissement, le taux d'ouverture commerciale, l'indice de libéralisation financière, l'agrégat M2 par rapport au PIB. Les données de ces variables proviennent de différentes sources (le fond monétaire international, la banque mondiale, ministère de l'économie et des finances) et couvrent la période allant de 1970 à 2012.

Variable	Signification
LPIB	Le logarithme du PIB sera considéré comme la variable expliquée, (Taux de croissance du PIB)
LINDIF	L'indice d'intégration, c'est un indice proxy construit par des chercheurs ⁶ au sein du FMI qui mesure le degré d'intégration financière dans un pays, qu'on lui a introduit le logarithme ; il définit 8 critères d'intégration financière, et les applique à différents pays : Le contrôle du crédit et le niveau des réserves - Existence de plafonnement des crédits octroyés par les banques- Libéralisation des taux d'intérêt -Entrée dans le secteur bancaire- Les échanges de capitaux- Privatisations-Le marché obligataire-Supervision du marché bancaire.
LTINV	l'investissement est une variable clef de la croissance et devrait avoir un effet positif.
LTAINF	Logarithme du taux d'inflation, ce qui justifie l'introduction du taux d'inflation comme variable explicative est le concept de la répression financière. En effet, un taux d'inflation élevé caractérise des économies où la répression financière est forte,. Or une forte inflation défavorise des investissements à long terme et exerce un effet nuisible à la croissance.
LTOUV	nous utilisons le taux d'ouverture commerciale comme Berthélemy et Varoudakis (1998) vu que la libéralisation économique est une condition de réussite de la libéralisation financière puisque les économies ouvertes au commerce international réalisent un taux de croissance plus élevé que les économies fermées, le taux est calculé par $(\text{Exportation} + \text{Importation}) / \text{PIB}$.
LM2/PIB	Le logarithme du rapport entre M2 et le PIB. Cet indicateur mesure le niveau de financiarisation de l'économie.

Pour étudier la stationnarité des variables utilisées dans ce travail, on fait recours au test le plus utilisé, encore aujourd'hui, dans les travaux économétriques à savoir les tests de Dickey-Fuller Augmenté (noté : ADF) dont l'hypothèse nulle est la non stationnarité.

⁶ ABDUL ABIAD , ENRICA DETRAGIACHE, and THIERRY TRESSEL, *A New Database of Financial Reforms*, IMF Institute and Research Department December 2008,

Tableau 3 : Résultats des tests de racines unitaires sur le taux de croissance du PIB réel

Dickey-Fuller Augmented Test de la variable LPIB										
Modèle	Valeur du test en niveau	r	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère différence	r	Seuil critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-3,89**	1	-4,198	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-9,26***	1	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-3,95	1	-3,60	-2,935	-2,60	Stationnaire	-9,37***	1	-3,60	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	-1,782*	1	-2,62	-1,949	-1,61	Non stationnaire	-9,49***	1	-2,62	Stationnaire

I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0
 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%

On avance que la série taux de croissance du PIB réel n'est pas stationnaire en niveau, du moment que l'hypothèse de racine unitaire se vérifie pour 2 modèles du test ADF on peut donc conclure que la série n'est pas stationnaire en niveau. Cependant il ressort de ce tableau que les résultats de l'analyse de la stationnarité en 1ère différence de la série DLPIB permettent de rejeter l'hypothèse de la présence d'une racine unitaire. On constate donc sans doute que la série DLPIB est stationnaire.

Tableau 4: Résultats des tests de racines unitaires sur l'indice de l'intégration financière

Dickey-Fuller Augmented Test de la variable LINDIF										
Modèle	Valeur du test en niveau	R	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère différence	R	Seuil critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-1,80***	1	-4,19	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-5,78***	2	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-0,38***	1	-3,596	-2,93	-2,60	Non stationnaire	-4,15***	1	-3,59	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	0,98***	1	-2,62	-1,94	-1,61	Non stationnaire	-3,91***	1	-2,62	Stationnaire

I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0
 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%

Le test à savoir ADF affirme que la série de l'indice de libéralisation financière (LINDIF) est non stationnaire en niveau, ce qui nous a poussés de différencier la série, et les résultats obtenus sont convergents en admettant la stationnarité de la série en 1ère différence. L'indice de libéralisation financière est intégré d'ordre 1.

Tableau 5: Résultats des tests de racines unitaires sur le taux d'investissement

Dickey-Fuller Augmented Test LTINV										
Modèle	Valeur du test en niveau	r	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère Différence	r	Seuil Critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-3,21*	1	-4,19	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-5,597***	2	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-2,71*	1	-3,60	-2,93	-2,60	Non stationnaire	-4,15***	1	-3,60	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	0,62***	1	-2,62	-1,94	-1,61	Non stationnaire	-4,06***	1	-2,62	Stationnaire
I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%										

Nous pouvons donc conclure d'après le tableau que la série du taux d'investissement n'est pas stationnaire en niveau. Alors qu'elle est sans doute stationnaire en 1ère différence et intégrée d'ordre 1.

Tableau 6 : Résultats des tests de racines unitaires sur le taux d'inflation

Dickey-Fuller Augmented Test de la variable LTAINF										
Modèle	Valeur du test en niveau	r	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère différence	R	Seuil Critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-3,26*	1	-4,19	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-5,52***	1	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-1,21***	1	-3,60	-2,93	-2,60	Non stationnaire	-5,53***	1	-3,60	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	-0,93***	1	-2,62	-1,94	-1,61	Non stationnaire	-5,56***	1	-2,62	Stationnaire
Avec - I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%										

Le taux d'inflation est non stationnaire en niveau L'hypothèse donc de racine unitaire se vérifie. Cependant après différenciation, on assiste à une série de taux d'inflation stationnaire en 1ère différence, et intégrée d'ordre 1.

Tableau 7 : Résultats des tests de racines unitaires sur le taux d'ouverture commerciale

Dickey-Fuller Augmented Test de la variable LTOUV										
Modèle	Valeur du test en niveau	r	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère Différence	r	Seuil Critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-3,26*	1	-4,19	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-5,25	1	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-1,52***	1	-3,60	-2,93	-2,60	Non stationnaire	-5,32	1	-3,60	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	1,48***	1	-2,62	-1,94	-1,61	Non stationnaire	-4,95	1	-2,62	Stationnaire
I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%										

On peut dire que la série du taux de d'ouverture commerciale n'est pas stationnaire en niveau, du moment que l'hypothèse de racine unitaire se vérifie pour l'ensemble des modèles du test on peut donc conclure que la série n'est pas stationnaire en niveau. Cependant les résultats de l'analyse de la stationnarité en 1ère différence de la série DLTOUV permettent de rejeter l'hypothèse de la présence d'une racine unitaire. On constate donc sans doute que la série du taux d'ouverture commerciale est stationnaire et intégrée d'ordre 1.

Tableau 8 : Résultats des tests de racines unitaires sur le degré de financiarisation de l'économie

Dickey-Fuller Augmented Test de la variable LM2/PIB										
Modèle	Valeur du test en niveau	r	Seuil critique à 1%	Seuil critique à 5%	Seuil critique à 10%	Stationnarité en niveau	Valeur du Test en 1ère Différence	r	Seuil Critique	Stationnarité en 1ère différence
Avec constante et avec tendance	-1,75***	1	-4,19	-3,52	-3,19	Non stationnaire	-4,78***	1	-4,19	Stationnaire
Avec constante et sans tendance	-0,21***	1	-3,60	-2,93	-2,60	Non stationnaire	-4,81***		-3,60	Stationnaire
Sans constante est sans tendance	4,707***	1	-2,62	-1,94	-1,61	Non stationnaire	-3,15***		-2,62	Stationnaire
I(1) : série intégrée d'ordre 1 - I(0) : série intégrée d'ordre 0 - *, **, *** : rejet de l'hypothèse nulle de non stationnarité respectivement à 1%, 5% et 10%										

En conclusion, on peut dire que la série LM2/PIB n'est pas stationnaire en niveau, du moment que l'hypothèse de racine unitaire se vérifie pour le test. On peut donc conclure que la série n'est pas stationnaire en niveau. Cependant, les résultats de l'analyse de la stationnarité en 1ère différence de la série permettent de rejeter l'hypothèse de la présence d'une racine unitaire. On constate donc sans doute que la série LM2/PIB est stationnaire en 1ère différence et intégrée d'ordre 1.

5.2 .Test de cointégration de Johansen

Tableau 9: Résultat du test de la trace

Sample (adjusted): 1972 2012				
Included observations: 41 after adjustments Trend assumption: Linear deterministic trend Series: LINDIF LM2_PIB LPIB LTAINF LTINV LTOUV Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.690989	108.4899	95.75366	0.0050
At most 1	0.416019	60.34036	69.81889	0.2251
At most 2	0.401160	38.28697	47.85613	0.2896
At most 3	0.283152	17.26376	29.79707	0.6205
At most 4	0.084138	3.615217	15.49471	0.9321
At most 5	0.000287	0.011765	3.841466	0.9134
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level * denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level **MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

1. Pour $r=0$: $\lambda_{trace}=108,489$ est supérieur à la valeur critique 95,753 pour un seuil de 5% ; on rejette donc l'hypothèse H_0 ($r=0$), le rang de la matrice n'est pas 0.
2. Pour $r=1$: $\lambda_{trace}=60,34$ est inférieur à la valeur critique 69,818 pour un seuil de 5% ; on accepte donc l'hypothèse H_0 ($r=1$), le rang de la matrice est égale à 1.

Cependant, vu que l'hypothèse H_0 est acceptée, la procédure est arrêtée à ce niveau là. Nous acceptons donc l'hypothèse d'existence d'une relation de cointégration.

5.4. Estimation du modèle vectoriel à correction d'erreur

Nous procédons à l'estimation du *VECM* selon la spécification qui incorpore la présence d'une tendance linéaire dans les séries et d'une constante dans les relations de cointégration (Intercept "non trend" in CE and trend test VAR)

L'équation estimée est la suivante :

$$D(LPIB) = C(1)*(LPIB(-1)) + 0.632037950269*LINDIF(-1) - 0.402120056251*LM2_PIB(-1) + 0.405713558753*LTAINF(-1) + 0.800347082314*LTINV(-1) - 2.45108419318*LTOUV(-1) + 4.53687732954) + C(2)*D(LPIB(-1)) + C(3)*D(LINDIF(-1)) + C(4) *D(LM2_PIB(-1)) + C(5)*D(LTAINF(-1)) + C(6)*D(LTINV(-1)) + C(7)*D(LTOUV(-1)) + C(8)$$

5.5. L'étude de la causalité

Tableau 10 : test de non causalité au sens de Granger

<i>Hypothèse nulle</i>	Obs	F-Stat	Prob.	Conclusion
<i>DLM2_PIB ne cause pas au sens de Granger DLINDLF</i>		1.19034	0.3411	DLM2_PIB \nrightarrow DLINDIF
	37			
<i>DLINDLF ne cause pas au sens de Granger DLM2_PIB</i>		2.97426	0.0297	DLINDIF \rightarrow DLM2_PIB
<i>DLPIB ne cause pas au sens de Granger DLINDLF</i>		3.93296	0.0087	DLPIB \rightarrow DLINDIF
<i>DLINDLF ne cause pas au sens de Granger DLPIB</i>	37	4.59675	0.0039	DLINDIF \rightarrow DLPIB
<i>DLTAINF ne cause pas au sens de Granger DLINDLF</i>		0.96711	0.4560	DLTAINF \nrightarrow DLINDIF
	37			
<i>DLINDLF ne cause pas au sens de Granger DLTAINF</i>		1.14371	0.3628	DLINDIF \nrightarrow DLTAINF
	37			
<i>DLTINV ne cause pas au sens de Granger DLINDLF</i>		2.34173	0.0699	DLTINV \nrightarrow DLINDIF
	37			
<i>DLINDLF ne cause pas au sens de Granger DLTINV</i>		0.86196	0.5196	DLINDIF \nrightarrow DLTINV
	37			
<i>DLTOUV ne cause pas au sens de Granger DLINDLF</i>		0.89699	0.4977	DLTOUV \nrightarrow DLINDIF
	37			
<i>DLINDLF ne cause pas au sens de Granger DLTOUV</i>		0.92247	0.4822	DLINDIF \nrightarrow DLTOUV
	37			
<i>DLPIB ne cause pas au sens de Granger DLM2_PIB</i>		1.10079	0.3839	DLPIB \nrightarrow DLM2_PIB
	37			
<i>DLM2_PIB ne cause pas au sens de Granger DLPIB</i>		1.28278	0.3013	DLM2_PIB \nrightarrow DLPIB
	37			
<i>DLTAINF ne cause pas au sens de Granger DLM2_PIB</i>		0.42424	0.8275	DLTAINF \nrightarrow DLM2_PIB
	37			
<i>DLM2_PIB ne cause pas au sens de Granger DLTAINF</i>		4.94902	0.0026	DLM2_PIB \rightarrow DLTAINF
	37			
<i>DLTINV ne cause pas au sens de Granger DLM2_PIB</i>		1.35476	0.2734	DLTINV \nrightarrow DLM2_PIB
	37			
<i>DLM2_PIB ne cause pas au sens de Granger DLTINV</i>		0.55535	0.7329	DLM2_PIB \nrightarrow DLTINV
	37			
<i>DLTOUV ne cause pas au sens de Granger DLM2_PIB</i>		0.59163	0.7064	DLTOUV \nrightarrow DLM2_PIB
	37			
<i>DLM2_PIB ne cause pas au sens de Granger DLTOUV</i>		0.06425	0.9969	DLM2_PIB \nrightarrow DLTOUV
	37			
<i>DLTAINF ne cause pas au sens de Granger DLPIB</i>		0.83797	0.5349	DLTAINF \nrightarrow DLPIB
	37			
<i>DLPIB ne cause pas au sens de Granger DLTAINF</i>		3.92437	0.0088	DLPIB \rightarrow DLTAINF
	37			

<i>DLTINV ne cause pas au sens de Granger DLPIB</i>	37	0.87677	0.5103	DLTINV → DLPIB
<i>DLPIB ne cause pas au sens de Granger DLTINV</i>		0.92858	0.4786	DLPIB → DLTINV
<i>DLTOUV ne cause pas au sens de Granger DLPIB</i>	37	1.21602	0.3296	DLTOUV → DLPIB
<i>DLPIB ne cause pas au sens de Granger DLTOUV</i>		0.22499	0.9484	DLPIB → DLTOUV
<i>DLTINV ne cause pas au sens de Granger DLTAINF</i>	37	0.76912	0.5805	DLTINV → DLTAINF
<i>DLTAINF ne cause pas au sens de Granger DLTINV</i>		0.51768	0.7605	DLTAINF → DLTINV
<i>DLTOUV ne cause pas au sens de Granger DLTAINF</i>	37	3.02423	0.0278	DLTOUV → DLTAINF
<i>DLTAINF ne cause pas au sens de Granger DLTOUV</i>		0.13897	0.9816	DLTAINF → DLTOUV
<i>DLTOUV ne cause pas au sens de Granger DLTINV</i>	37	1.37671	0.2653	DLTOUV → DLTINV
<i>DLTINV ne cause pas au sens de Granger DLTOUV</i>		0.52629	0.7542	DLTINV → DLTOUV

Avec une règle de décision au seuil de 5% : Si la plus value > 5%, alors on accepte H0 de non causalité des variables.

On conclut qu'il ya des liens de causalité entre les variables étudiées ainsi un effet feedback entre DLINDIF ET DLPIB, c'est-à-dire une boucle rétroactive entre ces 2 variables (DLINDIF ↔ DLPIB).

5.5.1. Analyse de la causalité à long et à court terme

Nous nous intéressons à notre modèle selon lequel la croissance économique est expliquée par la l'intégration financière, l'investissement, l'inflation, le degré de financiarisation de l'économie et le taux d'ouverture commerciale.

$$\text{Log PIB} = c + \alpha \log \text{TINV} + \alpha 2 \log \text{TAINF} + \alpha 3 \log \text{TOUV} + \alpha 4 \log \text{TINDIF} + \alpha 5 \log (\text{M2/PIB})$$

Tableau 11 : Résultat d'estimation du modèle à correction d'erreur pour la croissance économique

Dependent Variable: D(LPIB)				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 1972 2012				
Included observations: 41 after adjustments				
D(LPIB) = C(1)*(LPIB(-1) + 0.632037950269*LINDLF(-1) - 0.402120056251*LM2_PIB(-1) + 0.405713558753*LTAINF(-1) + 0.800347082314*LTINV(-1) 2.45108419318*LTOUV(-1) + 4.53687732954) + C(2)*D(LPIB(-1)) + C(3)*D(LINDLF(-1)) + C(4) *D(LM2_PIB(-1)) + C(5)*D(LTAINF(-1)) + C(6)*D(LTINV(-1)) + C(7)*D(LTOUV(-1)) + C(8)				
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-1.206690	0.291318	-4.142174	0.0002
C(2)	0.019919	0.178148	0.111813	0.9116
C(3)	0.010556	0.832476	0.012681	0.9900
C(4)	5.880457	4.296823	1.368559	0.1804
C(5)	0.198528	0.257562	0.770797	0.4463
C(6)	2.476555	1.534589	1.613823	0.1161

C(7)	1.297309	2.324751	0.558042	0.5806
C(8)	-0.272891	0.205908	-1.325306	0.1942
R-squared	0.789637	Mean dependent var		-0.014139
Adjusted R-squared	0.745014	S.D. dependent var		2.014213
S.E. of regression	1.017100	Akaike info criterion		3.044967
Sum squared resid	34.13823	Schwarz criterion		3.379322
Log likelihood	-54.42182	Hannan-Quinn criter.		3.166721
F-statistic	17.69592	Durbin-Watson stat		2.062380
Prob(F-statistic)	0.000000			

Analyse de la causalité à long terme

L'analyse des résultats obtenus de l'estimation, nous montre que les termes à correction d'erreur, associés aux forces de rappel, $C(1) = -1,2066$ et $C(8) = -0,2728$ sont négatifs. Toutefois seul le premier terme à correction d'erreur $C(1)$ est significativement différent de 0. On conclut donc que les variables LINDLF, LM2/PIB, LTAINF, LTINV, LTOUV cause à long terme LPIB. On peut constater que R-carré 79% est supérieur à 60% ce qui signifie que notre modèle est bien.

Analyse de la causalité à court terme

L'analyse de la causalité de court terme consiste à tester, en se basant sur le test de Wald, les hypothèses suivantes : $C(2)=0$, $C(3)=0$, $C(4)=0$, $C(5)=0$, $C(6)=0$, $C(7)=0$.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LPIB (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant :

Tableau 12 : Résultat du test Wald pour C(2)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	0.012681	33	0.9900
F-statistic	0.000161	(1, 33)	0.9900
Chi-square	0.000161	1	0.9899
Null Hypothesis: C(3)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(3)	0.010556	0.832476	

On accepte donc que la variable LPIB (-1) ne peut pas causer à court terme la variable LPIB.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LINDIF (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant :

Tableau 13 : Résultat du test Wald pour C(3)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	0.012681	33	0.9900
F-statistic	0.000161	(1, 33)	0.9900
Chi-square	0.000161	1	0.9899
Null Hypothesis: C(3)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.	
C(3)	0.010556	0.832476	

On accepte donc que la variable LINDIF (-1) ne peut pas causer à court terme la variable LPIB.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LM2_PIB (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant

Tableau 14 : Résultat du test Wald pour C(4)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	1.368559	33	0.1804
F-statistic	1.872955	(1, 33)	0.1804
Chi-square	1.872955	1	0.1711
Null Hypothesis: C(4)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)		Value	Std. Err.
C(4)		5.880457	4.296823

On accepte donc que la variable LM2_PIB (-1) ne peut pas causer à court terme la variable LPIB.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LTAINF (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant

Tableau 15 : Résultat du test Wald pour C(5)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	0.770797	33	0.4463
F-statistic	0.594128	(1, 33)	0.4463
Chi-square	0.594128	1	0.4408
Null Hypothesis: C(5)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)		Value	Std. Err.
C(5)		0.198528	0.257562

On accepte donc que la variable LTAINF (-1) ne peut pas causer à court terme la variable LPIB.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LTINV (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant :

Tableau 16: Résultat du test Wald pour C(6)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	1.613823	33	0.1161
F-statistic	2.604424	(1, 33)	0.1161
Chi-square	2.604424	1	0.1066
Null Hypothesis: C(6)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)		Value	Std. Err.
C(6)		2.476555	1.534589

On accepte donc que la variable LTINV (-1) ne peut pas causer à court terme la variable LPIB.

- H_0 : c'est-à-dire, la variable LTOUV (-1) ne peut pas causer à court terme, la variable dépendante LPIB. Le résultat de ce test est présenté dans le tableau suivant :

Tableau 17 : Résultat du test Wald pour C(6)

Wald Test:			
Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	0.558042	33	0.5806
F-statistic	0.311411	(1, 33)	0.5806
Chi-square	0.311411	1	0.5768
Null Hypothesis: C(7)=0 Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction (= 0)		Value	Std. Err.
C(7)		1.297309	2.324751

6. Conclusion et discussions

L'ensemble des études économétriques réalisées, ont trouvé des difficultés à établir un lien positif entre la sphère financière et la sphère réelle vu la multiplicité des facteurs et événements imprévisibles qui remettent en cause les périodes d'euphorie procurées après la mise en œuvre du processus d'intégration financière. Ces études affirment qu'avant de procéder à une intégration financière, il convient au préalable d'assurer l'existence de capacités institutionnelles adaptées, capables de réglementer les opérations financières et de gérer les risques.

Nos résultats obtenus dans le cadre de ce travail laissent penser que le secteur financier marocain tout au long de ces phases de métamorphose n'affecte la croissance économique qu'à long terme. Il convient de préciser que l'étude de la causalité au sens de Granger a montré l'existence d'un effet rétroactive entre la libéralisation financière et la croissance économique ce qui explique la relation entre la sphère financière et la sphère réelle, quant à les relations à court terme, elles ont montré la non existence de causalité. Par contre la causalité à long terme se montre significative entre les 5 variables exogènes à savoir : la variable reflétant de degré d'intégration financière (LINDIF), le taux d'investissement (LTINV), le taux d'ouverture commerciale (LTOUV), le degré de financiarisation de l'économie (M2/PIB), le taux d'inflation (TAINF) et la variable endogène mesuré par le taux de croissance économique (LPIB).

En termes de cette étude, il s'avère que le VECM nous a permis à la fois de tester les relations supposées réalisables théoriquement et empiriquement dans différentes études, ce qui converge avec les résultats de ceux obtenus par d'autres chercheurs.

Cependant, ce qu'on peut remarquer sur le secteur financier marocain, c'est son attitude vigilante dès son implication dans le processus d'intégration financière, ce qui fait de sa contribution à l'économie un atout et non un appui pour stimuler la croissance économique. A cet égard, le renforcement de cet atout, ne peut avoir lieu que par une continuation des réformes susceptibles de rendre le système financier plus performant dans l'allocation des ressources et dans la production de la valeur ajouté.

D'ailleurs, qui dit intégration financière fait appel à une politique de change adaptée. Le processus d'intégration entamé par les pays développés a été accompagné par un régime de change flexible basé sur l'offre et la demande du marché. Un régime jugé plus admissible. Cependant les pays en transition souhaitant une intégration internationale et qui ont déjà entamé une intégration financière se trouvent encore retardés concernant leur régime de change. Dans ce contexte, il est à indiquer que la BAM est en train de préparer la transition vers un régime de change plus flexible et l'adoption éventuelle d'un cadre de ciblage d'inflation. Le passage à un régime de change plus flexible faciliterait l'adaptation de l'économie aux chocs exogènes et

pourrait être adopté de manière à atténuer toute poussée de volatilité dans l'économie. De pair avec les réformes structurelles, le régime escompté pourrait aider le pays à relever les défis de la compétitivité et en même temps contribuer à stimuler la croissance économique à moyen terme.

Bibliographie

1. Abdelatif El M'kaddem, (1995), Monnaie, inflation et financement de l'économie marocaine, Editions Afrique Orient.
2. Abdelatif El M'kaddem, (2002), « Incidences de la libéralisation financière sur le rôle des agrégats et de la politique monétaire : le cas du Maroc », In : revue Critique économique n° 7, Hiver-printemps.
3. Abdellah Alaoui, (1992), « Financement et compétitivité économique le cas du Maroc », Thèse d'Etat, Rabat.
4. Agénor, Pierre-Richard, et Karim El Aynaoui, (2015). Maroc : Stratégie de croissance à l'horizon 2025. dans un environnement international en mutation. OCP Policy Center (Rabat).
5. Alie Dior Ndour, (1995), « Revue marocaine de finances publiques et d'économie : Le PAS en examen par les économistes », In : revue L'économiste, Édition N° 19.
6. Amable, Chatelain et De bandt, (1997), « Confiance dans le Système Bancaire et Croissance Economique », In : Revue Economique, N° 48.
7. Amina Haoudi, (2007) « Financement privé de l'économie marocaine », Thèse d'Etat, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès Maroc.
8. Baptiste Venet, (1994), « Libéralisation financière et développement économique : Une revue critique de la littérature », In: Revue d'économie financière. N°29.
9. Benallal Belkacem, Benbouziane Mohammed, (2003), « L'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique en Algérie (1970/2010) : Investigation empirique par la méthode de cointégration », Université Abou Bekr Belkaid, Tlemcen Algérie
10. Beno Priset et Eric Tazebenard , (1994) « le marché boursier émergent : typologie et déterminants des performances », In : revue économique n° 6.
11. Abdul Abiad, Enrica Detragiache and Thierry Tressel, (2008) A New Database of Financial Reforms, IMF Institute and Research Department
12. Bouziani. El houari, (1999) « la libéralisation financière au Maroc et ses effets macroéconomiques » mémoire de DESA, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès Maroc.
13. Carmen M. Reinhart, (2012) « Le retour de la répression financière » In : revue de la stabilité financière.
14. Carmen M. Reinhart, Jacob, F. Kirkegaard et M. Belen Sbrancia, (2011) « Finances & Développement », Juin.
15. Catherine Karyotis, (2011) «(Dés)équilibres financiers Et si la crise actuelle était en construction depuis 40 ans ? » In : Revue Banque n°740, octobre.
16. Crockett A., (1997) «The Theory and Practice of Financial Stability», Essays in International Finance (Publication), No. 203, April.
17. Christophe Boucher, Gunther Capelle-Blancard, Jézabel Couppey-Soubeyran et Olena Havrylchuk, « L'économie mondiale 2013 », (2012) Éditions La Découverte, collection Repères, Paris.
18. Dmirguc-Kun A et Detragiache E, (1998) « Financial Liberalization and Financial Fragility », IMF Working Paper, Mars.
19. Dominique Biedermann, (1990), Comportement des taux d'intérêt réels dans un environnement international en régime de changes flexibles, Editions Librairie Droz.
20. Duc Khuong Nguyen, (2008), Libéralisation financière et marchés émergents, Editions L'Harmattan.
21. Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei et M. Ayhan Kose, (2003) « Effets de la mondialisation financière sur les pays en développement : Quelques constatations empiriques », Etude faite par le Département des études du FMI, 27 mai.
22. E.Sha, (1973), Financial Deepening in Economic Development, Editions Oxford University Press.
23. Frederic Catz, (2002), Monnaie et taux d'intérêt en analyse keynésienne, Editions L'Harmattan.
24. Geert Bekaert, Campbell R. Harvey, and Christian T, (2003.) « Equity Market Liberalization in Emerging Markets», in: revue the Journal of Financial Research, JULY/AUGUST
25. Jean-Jaques Rosa, MICHEL DIETSH, (1981), La répression financière, Editions Bonnel.
26. Jean-Luc Bailly, (2006), Économie monétaire et financière, Editions Bréal.
27. Jean-Pierre Patat, (1987) « Du bon usage des réserves obligatoires » In : Revue vue d'économie financière. N°3.
28. Larbi Dohni, (2004), Les taux de change: déterminants, opportunités et risques, Editions De Boeck Supérieur.

29. Luis Miotti et Dominique Plihon, (2001) «Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires», In : Revue d'Economie Internationale, No. 85.
30. Marc Montousse, Philippe Deubel, (2008), Dictionnaire de sciences économiques et sociales, Editions Bréal.
31. Marc Montousse, (2006), Macroéconomie, Editions Bréal.
32. Mohamed Ait Oudra, (2006) « la modélisation des series non stationnaires, la théorie de la cointégration : Application à la demande de monnaie au Maroc », Thèse, Université Sidi Mohamed Ben Abdellah, Fès Maroc.
33. Naamane Adil, (2003) « *Les indicateurs d'alerte des crises financières : construction et application aux économies émergentes* », Centre d'analyse théorique et de traitement des données économiques.
34. Nada Saliba, (2009) « Mondialisation et libéralisation financière : endettement et crises dans les pays émergents d'Asie. Le cas de la Thaïlande, la Corée du Sud, l'Indonésie et la Malaisie », Thèse de doctorat, Université Sorbonne nouvelle - Paris 3, Paris, France
35. Othman Benjelloun, (2007) « L'intégration financière du Maghreb », In : revue Afkar/Idées, PRINTEMPS.
36. Patrick Maurisson, (1986), *La théorie générale de John Maynard Keynes: Un cinquantenaire*, Editions L'Harmattan.
37. Philippe Darreau, (2003), *Croissance et politique économique*, Editions De Boeck.
38. Pierre Petit, [1989], *comportement des agents financiers, encyclopédie*, Editions Economica.
39. Plihon Dominique, (1999), *les banques, nouveaux enjeux, nouvelles stratégies*, Editions La Documentation française.
40. R. Mc Kinnon, (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Editions Brookings Institution.
41. Schinasi G. J, (2004) « *Defining Financial Stability*, IMF Working Paper », No 04/187, October
42. Zenasni Soumia, (2013), « Les effets de l'intégration financière sur la croissance des économies du Maghreb dans un contexte de globalisation et de crises », Thèse de doctorat, Université Abou Bekr Belkaid Tlemcen, Algérie.
43. Zineb Bamousse, (1996), « *La politique de la libéralisation financière au Maroc* », DESA, Université Mohammed V, Rabat Maroc.
44. Roland Duss, (2012) « La répression financière Impacts sur les actifs financiers » In : revue *Gonet & Cie*, Juin.
45. Robert Boyer, MARIO DEHOVE et Dominique Plihon, (2004) rapport : «*Les crises financières*», La Documentation Française.
46. Sanae Solhi, (2006) Libéralisation financière et croissance économique au Maroc : Essai de modélisation, Economic Research Forum (ERF) 13th annual conference December.
47. Sulaiman L.A., Oke, M.O and Azeez, B.A, (2012) EFFECT OF FINANCIAL LIBERALIZATION ON ECONOMIC GROWTH IN DEVELOPING COUNTRIES: The Nigerian Experience International Journal of Economics and Management Sciences Vol. 1, No. 12.