

L'IMPACT DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE BOURSIER SUR LA CROISSANCE ECONOMIQUE DU MAROC : ETUDE ECONOMETRIQUE

THE IMPACT OF STOCK MARKET DEVELOPMENT ON MOROCCO'S ECONOMIC GROWTH: ECONOMIC STUDY

Mme. DOUKKALI Qamar

Doctorante en sciences économiques,
Université Hassan II de Casablanca

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Mohammedia, Maroc.

Laboratoire : Performance économique et logistique (PEL)

Email: Qamar.doukkali@gmail.com

M. AHMED HEFNAOUI

Professeur de l'Enseignement Supérieur

Université Hassan II Casablanca

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales Mohammedia, Maroc.

Laboratoire : Performance économique et logistique (PEL)

Email : hefnaoui_ahmed@yahoo.com

Date de soumission : 14/04/2019

Date d'acceptation : 09/06/2019

Pour citer cet article :

DOUKKALI. Q. & HEFNAOUI A. (2019) « Le financement des entreprises innovantes de la littérature vers une analyse SWOT », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Numéro 9 : Juin 2019 / Volume 4 : numéro 1 » p : 122 - 145

Résumé :

Un nombre considérable de chercheurs a examiné depuis longtemps le lien entre la croissance économique et le marché financier d'une part, et la relation causale entre ces deux éléments d'autre part. L'objectif de ce papier est d'examiner empiriquement cette relation, à travers la mesure de la croissance par l'ensemble de ces indicateurs : le Produit Intérieur Brut par habitant, le taux d'emploi, la formation brute du capital fixe, les dépenses des administrations publiques, le taux d'ouverture et l'inflation. Par ailleurs, les indicateurs du développement du marché boursier peuvent être approximés par le biais de la taille du marché boursier, du taux de rotation en volume et de la profondeur du marché.

Les tests de causalité de Granger mettent en évidence une relation positive significative unidirectionnelle. La direction de causalité va du développement du marché boursier (approximé par la profondeur du marché) à la croissance économique (mesurée par la productivité du travail) plutôt que l'inverse.

Enfin les résultats de cette étude pourraient orienter les différents acteurs concernés dans le cadre de l'élaboration des politiques économiques efficaces pour favoriser le développement du marché boursier.

Mots clés : Développement, Marché boursier, Financement, Croissance, Test de Granger.

Abstract:

A considerable number of researchers have long examined the relationship between economic growth and the financial market on the one hand, and the causal relationship between these two elements on the other. The objective of this paper is to examine this relationship empirically, through the measurement of growth by all these indicators: Gross Domestic Product per capita, employment rate, gross fixed capital formation, general government expenditure, openness rate and inflation. In addition, indicators of stock market development can be approximated through stock market size, volume turnover rate and market depth.

Granger causality tests show a significant positive unidirectional positive relationship. The causal direction ranges from stock market development (approximated by market depth) to economic growth (measured by labor productivity) rather than the other way around.

Finally, the results of this study could guide the various stakeholders in the development of effective economic policies to promote the development of the stock market.

Keywords: Development, Stock Market, Financing, Growth, Granger Test.

Introduction :

Depuis plusieurs décennies, plusieurs chercheurs ont été intéressés par l'étude du lien entre la croissance économique et le développement financier ; les premiers sont : Bagehot, (1873), Schumpeter, (1911) et Gurley et Shaw, (1955). Mais il a fallu attendre les travaux des économistes Davis, (1965), Cameron, (1967) et Sylla, (1969) pour lui donner une analyse empirique. Ces travaux de recherche avaient pour objectif d'étudier le lien existant entre le système financier et croissance économique, et qui sont résumés en trois positions différentes. Pour une première position, il y'a ceux qui pensent que le système financier a un impact positif sur la croissance économique. Evidemment, Walter Bagehot, (1873) et John Hicks, (1969) ont montrés le rôle important du système financier qu'a joué dans l'essor de l'industrialisation, en facilitant la mobilisation du capital en Angleterre. Alors que Joseph Schumpeter, (1912), a souligné que par le bon fonctionnement des banques, elles encouragent l'innovation technologique par la création des entreprises et leur financement. Sans oublier Levine, (1997) qui a prouvé empiriquement la robustesse de ce lien, pareil pour les auteurs Jacquet et Pollin, (2012).

Théoriquement, la littérature économique montante connaît un renouvellement par rapport au rôle du marché boursier sur la croissance. Notamment, les travaux de Greenwood et Smith, en 1997, montrent que le développement du marché boursier permet de réduire le coût de la mobilisation de l'épargne, qui facilite de son tour l'investissement productif. Alors que, Levine, (1991), Bencivenga, et al en 1969, trouvent l'importance du renforcement de la liquidité qui nécessite aux agents économiques de placer leurs épargnes en actions ou autres titres, dans le marché boursier. Ce qui permet de faciliter l'investissement dans les projets de long terme dont la rentabilité est plus élevée ce qui impacte la croissance économique. Dans le même sens, les travaux de Rousseau et Wachtel, (2000) montrent que le développement de la liquidité des marchés boursiers est fortement lié à une croissance économique importante.

En deuxième position, on trouve d'autres auteurs qui pensent que : c'est plutôt la croissance économique qui draine le système financier ; Comme Joan Robinson, (1952) qui pense que la croissance exige de nouveaux modes de financement, ce qui provoque un développement du marché financier, car selon lui le développement des marchés financiers est un résultat de la croissance.

En fin, il y'a certains économistes qui ne voient pas l'existence d'un lien entre la croissance économique et le développement des marchés financiers, comme Robert Lucas, (1988). Pour Mayer, (1988), trouve que le développement du marché boursier n'est pas important pour le

financement des entreprises, donc il n'est pas nécessaire pour la croissance. D'autres économistes, affirment qu'il n'y pas d'impact du développement de la liquidité des marchés financiers sur le comportement des gestionnaires des entreprises.

A la lumière de ces positions contradictoires, l'objectif de cette étude est de mettre en évidence le rôle du marché financier marocain sur la croissance économique. Le Maroc, a connu une période de répression financière marqué par un contrôle massif de l'Etat sur son système financier. Après cette période, le pays adopta une nouvelle idéologie économique celle de la libéralisation financière, ce qui a nécessité le passage d'une économie d'endettement à une économie de marché à travers de nombreux réformes sur le marché financier. A ce niveau, la question principale qui se pose est la suivante : **Quels sont les déterminants du développement du marché financier ? Et quel est l'impact du développement du marché financier sur la croissance économique dans notre pays ?**

Pour y répondre à notre problématique, nous allons traiter dans une première partie, la revue de littérature sur le lien de la croissance économique et le système financier, ensuite nous allons présenter une description du système financier marocain. La seconde partie, contient l'aspect empirique du travail, nous évaluons l'importance quantitative des marchés boursiers dans la croissance économique au Maroc pour une période d'étude qui s'étale de 1993 à 2017 avant d'examiner le lien de causalité qui lie les deux. Pour cela nous allons utiliser trois mesures indicatrices du développement du marché boursier et cinq indicateurs de la croissance économique.

1. Revue de littérature :

Le marché financier selon Levine, (1997) remplit une fonction primaire, c'est de faciliter l'allocation des ressources, à travers l'espace et le temps dans un environnement incertain Merton et Bodie, (1995). Cette fonction est subdivisée en cinq fonctions de base par Levine, (1997).

- Mobilisation de l'épargne ;
- Acquisition d'information sur les entreprises et allocation des ressources ;
- Contrôle des entreprises ;
- Liquidité ;
- Facilitation de la gestion du risque.

Ces cinq fonctions affectent la croissance économique à travers l'accumulation du capital en touchant le taux d'épargne et ça réallocation, d'une part et d'autre part, à travers l'innovation technologique concerne la création de nouveaux processus de production Romer, (1990).

1.1. Mobilisation de l'épargne :

La mobilisation des épargnes a un effet direct sur l'accumulation du capital. Une mobilisation efficace de l'épargne peut améliorer l'allocation des ressources et accentuer l'innovation technologique Bagehot, (1873). Autrement dit, les projets à rendement plus élevés nécessitent souvent une injection de capital, en mobilisant l'épargne sur le marché financier, ce qui influence l'efficacité économique et accélère la croissance. Mais, il y a d'autres littératures qui critiquent cette approche, pour eux l'émission de nouvelles actions n'explique pas toujours les investissements des entreprises Mayer, (1988).

1.2. Acquisition d'information sur les firmes et allocation des ressources :

Les marchés financiers peuvent promouvoir l'acquisition d'information d'une firme, selon Grossman et Stiglitz, (1980), Kyle, (1984) et Holmstrom et Tirole, (1994). Lorsqu'une firme présente des meilleures informations sur son activité, cela va stimuler les investisseurs de rechercher et de surveiller cette firme. Ce qui va améliorer l'allocation des ressources et pousser la croissance économique. Pour, Greenwood et Jovanovic, (1990) soulignent qu'une allocation des ressources financières permet de plus en plus concurrentiels permettra de se rapprocher de l'optimum, qui se traduit par une accélération du taux de croissance.

1.3. Surveillance et contrôle sur les entreprises :

Le développement du marché boursier peut avoir une influence sur le contrôle des entreprises. Comme le citent Diamond et Verrachia, (1982) et Jensen et Murphy, (1990) car le fait d'avoir un marché boursier efficace aide à concilier les intérêts des gestionnaires et ceux des actionnaires. Sharpe, (1990), trouve qu'une réduction de l'asymétrie d'information permet de faciliter à la fois le financement externe et d'avoir une meilleure allocation des ressources. En effet, Bencivenga et Smith, (1993) montrent qu'un système financier qui améliore le contrôle des firmes tend à améliorer une accumulation plus rapide du capital et de la croissance. Aussi pour, Shleifer et Vishny, (1986) et Bhidé, (1993) rejoint l'idée que le développement des marchés boursiers permet d'avoir une structure de propriété plus diffuse qui entrave une supervision plus active des gestionnaires.

1.4. Liquidité :

Le lien entre la liquidité¹ et la croissance économique fait surface essentiellement lors des projets à rendement élevé nécessitent des engagements financiers de long terme, mais les

¹ La liquidité c'est le fait de convertir un actif financier en pouvoir d'achat rapidement et avec un prix convenable.

épargnant ont du mal de garder le contrôle de leur épargne pour une longue durée. C'est pourquoi les projets à rendement élevé auront du mal à être financés. A l'aide des marchés boursiers liquides, et avec une facilitation des transactions qui permettent de réduire le risque de crédit, les actionnaires peuvent facilement vendre leurs actions, alors que les entreprises ont un accès permanent aux capitaux investis par les actionnaires initiaux. Selon Levhari et Srinivasan, (1969), la liquidité des marchés boursiers, augmente d'une part les rendements et d'autre part l'incertitude.

1.5. Diversification du risque :

Le système financier peut atténuer le risque idiosyncratique², cette atténuation se fait à travers la diversification. Du coup, les marchés financiers qui facilitent la diversification du risque tendent à conduire des portefeuilles diversifiés Devereux et Smith, (1994), et Obstfeld, (1994). En effet, King et Levine, (1993), prouvent qu'un système financier qui facilite la diversification, à un effet direct sur le développement technologique et la croissance économique. Ainsi, cela été prouvé une autre fois par une étude de Levine et Zervos, (1996) sur le rôle de la diversification du risque sur le développement du marché boursier et son influence sur la croissance économique.

La théorie nous conduit vers des bases conceptuelles qui permettent de déduire qu'un marché boursier liquide, efficient avec une capitalisation boursière importante favorise la croissance économique. Etant donnée, qu'il y a toujours des divergences théoriques, nous examinons pour le Maroc la relation entre le développement du marché boursier et la croissance économique.

2. Description du système financier Marocain :

L'attractivité d'un pays par rapport à un autre pays pour les investisseurs repose sur ses conditions de financement de son économie. Pour cette raison, l'existence d'un secteur bancaire efficace et d'un marché de capitaux efficient est tributaire pour drainer des épargnes de longue durée vers le secteur productif. A ce titre, le Maroc s'est engagé vers un véritable mouvement de modernisation de son système financier, en vue de remplir deux fonctions principales, à savoir :

- Produire les informations nécessaires pour faciliter la réalisation des transactions financières ;
- Connaître bien les risques d'investissement pour les répartir au mieux entre les agents économiques.

² Ce risque est lié aux projets individuels, aux firmes, aux industries, aux régions, aux pays...etc.

Pour bénéficier d'un système financier aux normes standard international, notre pays s'est engagé à entreprendre une série de réformes financières, visant à favoriser son ouverture à l'échelle internationale.

Par l'adoption du Programme d'Ajustement structurelle (PAS) en 1980, le Maroc s'est engagé dans une série de réformes des structures de l'économie. Visant la libéralisation de toute l'économie marocaine³. Pour le marché financier sa libéralisation été par la mise en vigueur des mécanismes institutionnelles et juridiques, afin de le rendre actif et attractif, d'une part et d'autre part, par une refonte du système bancaire par le renforcement de sa capacité concurrentielle dans un cadre de contrôle et supervision adéquat et efficace.

Toutefois, la récurrence des crises financières a révélé la complexité du système et sa vulnérabilité. Cette situation est due principalement aux innovations financières et à la libéralisation de l'économie. Les défaillances ont été liées aux problèmes d'ordres sociaux, car la recherche des profits optimums, a entraîné une détérioration éthique des systèmes bancaires et financiers. Dans de telles conditions de dépendance absolue, il est obligatoire de proposer une politique économique alternative, celle de redynamiser le marché boursier casablancais en incitant les entreprises à lever des fonds propres sur le marché, à encourager les investisseurs à placer leurs épargnes dans les titres des sociétés cotées pour encourager les investissements.

La contribution du système financier à la croissance économique et à l'emploi concerne la collecte d'épargne, diversification du risque financier et du secteur productif, facilitation des transactions et la parfaite allocation du capital vers les secteurs productifs. Donc, un système financier restructuré et qui répond aux normes internationales, permet d'accélérer la dynamique de l'investissement et de la croissance économique.

2.1.Réformes réglementaires sur le marché financier :

Dès 1983, le Maroc a entamé une kyrielle de réformes et c'était juste après l'adoption du l'adoption du Programme d'Ajustement Structurel (PAS) et le lancement des programmes de la libéralisation, notamment sur les opérations de privatisations.

En 1993, plusieurs mesures ont été prise, notamment autour des axes suivants ; décloisonnement des marchés de capitaux, la libéralisation des opérations financières et la réforme du cadre réglementaire du système financier. Ce qui a nécessité la mise en place d'un

³ La libéralisation du Commerce Extérieur et de change, celle des prix, la réforme fiscale, la refonte des codes d'investissement et la privatisation.

ensemble de réformes dans le sens de la modernisation et de dynamisation du marché financier Marocain.

Ces réformes⁴ ont modifiés le rôle et les modalités d'interventions des différents acteurs du marché boursier, parmi ces modifications on trouve ;

- La création de la Société de la Bourse des Valeurs de Casablanca (BVC) ;
- La création du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM), en tant qu'autorité de contrôle des transactions et de protection des investisseurs ;
- L'institution des sociétés de bourse⁵ ainsi de l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse (APSB)⁶ ;
- La création des Organismes de Placement Collectif des Valeurs Mobilières (OPCVM), pour orienter les investisseurs vers le marché financier ;
- L'institution de l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissements Marocains (ASFIM), pour améliorer et assurer le développement des services liés aux OPCVM ;
- L'institution du dépositaire central (MAROCLEAR) ;

Ces réformes ont aidé notre pays de passer d'une économie d'endettement à une économie de marché via la dynamisation de ce dernier. Ce qui a aidé le Maroc de relever le défi, est le considéré depuis le milieu des années 90, par la communauté financière internationale⁷, comme étant un pays émergent. Sur le plan international, il existe deux grands types d'organisation de marché, à savoir :

Marché dirigés par les ordres, c'est un marché où les ordres introduits par les participants qui déterminent les cours auxquels les actifs doivent être échangés. Ainsi, on trouve le Marché dirigés par les prix, c'est marché décentralisé, car chaque teneur de marché (Market-Maker) propose ses propres conditions de prix d'achat et de vente.

La place boursière Casablancaise, a adopté le système d'un marché dirigé par les ordres. La modernisation de la cotation dans la Société de Bourse des Valeurs de Casablanca a eu lieu 1997 et 1998, et son passage par une cotation à la criée à la cotation électronique. Aujourd'hui le Maroc, possède une bourse de valeurs fonctionnant selon les normes reconnus par la communauté financière internationale.

⁴ Ils sont initiés par les textes de loi de 1993 et complétées en 1997.

⁵Elles sont dotées du monopole des transactions sur les valeurs mobilières au Maroc ;

⁶ Pour veiller au respect par ses membres de la réglementation en vigueur ;

⁷ Le 3 Novembre 1996, la Société Financière Internationale (SFI) intègre le Maroc dans la liste des pays émergents ;

3. Détermination des mesures pour le développement du marché boursier et les indicateurs de la croissance économique :

3.1. Mesures liées au développement du marché boursier :

Les mesures du développement du marché boursier, selon Levine, (1997) sont relatives à la taille du marché et à sa liquidité. Certaines études mesurent aussi l'intégration du marché boursier à l'échelle internationale.

3.1.1. Taille du marché ;

Pour mesurer la taille du marché boursier (TAILLE) selon Levine et Zervos, (1996), on prend le ratio de la capitalisation du marché divisée par le Produit Intérieur Brut (PIB). La capitalisation du marché est égale à la valeur totale de tous les titres inscrits.

3.1.2. La liquidité du marché ;

Pour mesurer la liquidité du marché nous utilisons deux mesures qui complètent celle de la taille du marché, à savoir ;

- La première mesure se retrouve dans Levine et Zervos, (1996), il s'agit du ratio de la valeur totale des transactions divisée par le PIB (VALTRADE).
- La seconde mesure est le taux de rotation (TURNOV) en volume égale au rapport des transactions en volume sur la capitalisation boursière en volume.

3.1.3. Mesure liée à la profondeur du marché :

La profondeur du marché est mise en exergue par Black, (1971), elle indique la quantité des titres qu'il est possible de négocier aux prix affichés sur le marché. Pour mesurer la profondeur financière des auteurs⁸ utilisent la masse monétaire M2 divisée par le PIB. Car, la masse monétaire est essentiellement reliée à l'habileté du système financier à fournir de la liquidité (DEPTH).

3.2. Mesures liées à la croissance économique :

Concernant les mesures qui indiquent la croissance économique sont ;

- Produit Intérieur Brut par Habitant (PIBH) ;
- Taux d'emploi (CAPTR);
- Formation brute de capital fixe (Investissement intérieur brut % du PIB), (FBCF) ;
- Degré ou taux d'ouverture de l'économie (TO)
- Dépense de consommation des administrations publiques (DCG) ;

⁸ King et Levine (1993a, b) et De Gregorio et Giudotti (1995).

Par conséquent, certaines variables seront utilisées, sont nommées des variables de contrôle. Il s'agit essentiellement des variables qui ont été significatives dans l'étude de (Levine et Zervos, 1996), à savoir : Inflation (INF) ;

Selon l'article de (Levine et Zervos, 1996) toutes ces variables ont un effet négatif sur la croissance économique.

4. Analyse économétrique de l'impact du développement du marché financier sur la croissance économique au Maroc :

4.1. Approche Méthodologique :

Cette deuxième partie fera l'objet d'une présentation de la méthodologie de la démarche économétrique pour estimer empiriquement l'impact du développement du marché boursier sur la croissance économique au Maroc.

Nous utiliserons une approche économétrique basée sur l'étude en utilisant un modèle linéaire multiple sur des séries temporelles et l'analyse de la causalité au sens de Granger. Nous allons utiliser la modélisation « Vecteur Autorégressif (VAR) », ce modèle permet de faire des simulations qui permettent de saisir les modifications des variables objectifs suite à un choc sur les variables instruments.

Les modèles VAR Lardic & Mignon, (2002), dont l'usage en économétrie remonte à Sims, (1980), qui voulait une alternative pour une amélioration aux modèles à équations simultanées, comportent trois avantages :

- Ils permettent d'expliquer une variable par rapport à ses retards en fonction de l'information continue dans d'autres variables pertinentes ce qui soulève des problèmes de Cointégration ;
- Ils disposent d'un espace d'information très larges ;
- Cette méthode est assez simple à mettre en œuvre et comprend des procédures d'estimations et des tests.

Les modèles VAR ont l'avantage de mesurer la direction, l'ampleur et la durée avec lesquelles une innovation affecte les agrégats. Nous allons passer par ses étapes à la modélisation VAR :

- Analyse descriptive des variables ;
- Etude de la stationnarité des variables ;
- Détermination du nombre optimal de retard ;
- Etude de la Cointégration ;
- Etude du modèle VAR ;

L'étude économétrique sera faite à l'aide du logiciel EVIEWS à partir des données recueillies.

4.2. Spécification du Modèle :

Le modèle étudie les influences des indicateurs du développement du marché boursier marocain à ceux de la croissance économique (basées sur le modèle de Levine, (1996). En effet, il s'agit de régressions de $G(j)$ sur $B(i)$. Ou $G(j)$ représente les mesures indicatrices de la croissance économique avec $j=1, 2, 3, \dots$. Et B représente les mesures indicatrices du développement du marché boursier marocain avec $i=1, 2, 3, \dots$. L'équation se présente de la façon suivante :

$$G(j) = \alpha X + \beta B(i) + \varepsilon_{ji} \quad (1.1)$$

Où ε est le terme d'erreur, X est l'ensemble des variables de contrôle et α un vecteur des coefficients des variables dans X .

Les données financières proviennent du site de la Bourse des Valeurs de Casablanca et celles relatives aux indicateurs de la croissance économique, aux variables de contrôle proviennent pour certaines du WDI (World Development Indicateur) de la Banque mondiale, du Bank Al-Maghrib (BAM) et du Haut-Commissariat au Plan (HCP). Contraint sur la longueur des séries, l'étude couvre la période 1993 à 2017. La périodicité est annuelle.

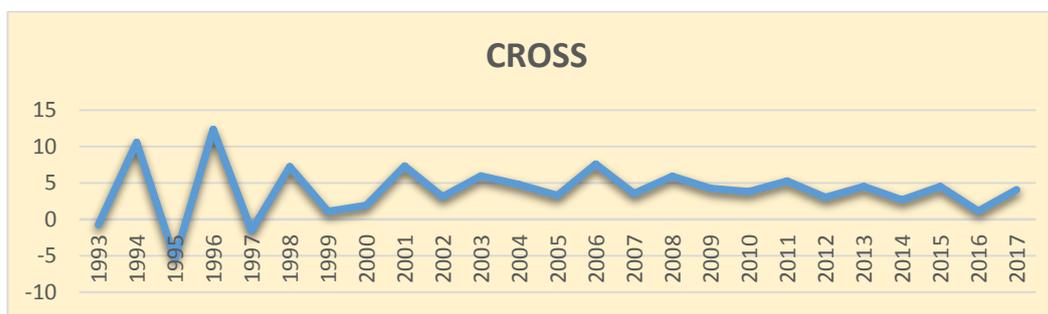
Tableau N°1 : Présentation des Variables à estimer

Variables	Définition
CROSS	Croissance économique annuelle
TAILLE	Capitalisation Boursière par rapport au PIB
TURNOV	Taux de rotations des actions nationales cotées / Capitalisation boursière
DEPTH	Profondeur du marché
INFL	Taux d'inflation
FBCF	Formation brut du capital fixe
PIBH	PIB par Habitant
CAPTR	Taux d'emploi
DCG	Dépense de consommation finale des administrations Publiques (%PIB)
TO	Taux d'ouverture de l'économie (%PIB)

Source : Auteurs

4.3. Analyse de données de certaines variables⁹ :

Figure N°1 : Evolution de la Croissance du PIB (% annuelle)



Source : Auteurs

La croissance économique marocaine est caractérisée par une évolution instable, marquant des hauts et des bas. En effet, de 1993 à 2017, la croissance est tombée 4 fois, pour se rapprocher de -5% et elle dépassait rarement les 8%. Evidemment, les années où le Maroc avait une croissance faible, c'est par ce que l'économie marocaine dépendait surtout sur le secteur primaire qui n'est pas stables¹⁰. C'est par la diversification de la base productive et la tertiairisation croissante de l'économie nationale a favorisé une réduction significative de la volatilité de la croissance économique.

Figure N° 2 : Inflation, prix à la consommation (% annuelle) ;



Source : Auteurs

Comme nous montre la figure N°2, le taux d'inflation a connu de nombreuses variations après le choc pétrolier, que notre pays a pu maîtriser ses taux d'inflation pendant les dernières années. Cependant la maîtrise du taux d'inflation est une nécessité mais elle n'est pas suffisante du retour à la croissance.

⁹ Nous avons pris que les variables endogènes (Croissance), et les variables qui mesurent le développement du marché boursier.

¹⁰ Des perturbations de l'environnement international et la récurrence des sécheresses

Figure N°3 : La capitalisation boursière des sociétés nationales cotées, (% du PIB)



Source : Auteurs

La capitalisation boursière des sociétés nationales cotées, a connu beaucoup de variation durant la période 1993-2017. En effet, on assiste une légère augmentation entre 1993-1998, est cela dû par la réforme du marché boursier en 1993. Puis, entre 1998-2004 on remarque une chute de 40% en 1998 contre 8.8% en 2004.

Depuis 2006, on remarque qu'il y'a une augmentation de la capitalisation boursière suite aux réformes¹¹, parmi ces réformes on trouve l'accroissement du système de sécurité des transactions, ce qui y'a aider d'avantager à augmenter la confiance des investisseurs et de la part de la capitalisation boursière dans le PIB, pour avoir un taux de 95% en 2007. A partir de 2008, la capitalisation boursière revient à sa tendance baissière, pour s'établir en 61,11% en 2017.

Figure N°4 : Taux de rotations des actions nationales cotées (%Capitalisation boursière)



Source : Auteurs

Pour le taux de rotation qui est le taux des transactions des actions cotées en bourse sur la capitalisation boursière, il se présente comme un ratio qui nous montre la liquidité du marché boursier marocain, on trouve qu'en trois augmentations considérables en 1996 avec un taux de 20,10%, en 1998 un taux de 36.14%, alors qu'en 2005 et 2006 un taux dépasse les 100%. Ces taux nous montrent les 3 périodes de réformes du marché boursier, d'une part et d'autre

¹¹ Réformes introduites qui visent le renforcement de la transparence des OPCVM, celui des pouvoirs de contrôle du CDVM

part, le comportement des investisseurs sur le marché après chaque réforme, ce qui a un effet considérable sur le volume de transactions des actions.

Figure N° 5 : La profondeur du marché, (M2/ PIB)



Source : Auteurs

On remarque que d'après notre graphique 5, que le rythme de la masse monétaire (M2) a connu une augmentation continue de 40,63% en 1993 à 90,75% en 2017. En effet, cette augmentation se traduit que les entreprises, en quête de financement, ont dû recourir au marché de la dette privée pour financer leurs programmes d'investissement.

4.4. Test de stationnarité :

Pour éviter de régressions fallacieuses, il est toujours nécessaire de réaliser des tests de stationnarité ou de racine unitaire sur des données longitudinales, pour analyser dans quelle mesure ces données ne sont pas influencées par le temps.

Pour détecter l'existence de racine unitaire, on applique le test de Dickey-Fuller Augmenté (ADF) basé sur le modèle AR(p). Pour le choix du nombre de retards est fait grâce au critère d'information d'Akaike (AIC). Le déroulement du test commence par tester la racine unitaire à partir du modèle le plus général, à savoir le « modèle 3 », et on suit les étapes du test d'ADF jusqu'à ce qu'on obtient une série qui est stationnaire.

Hypothèses :

- H0 : Racine unitaire (non stationnaire)
- H1 : Non racine unitaire (stationnaire)

On va appliquer le test sur les variables et les résultats vont apparaître dans un tableau récapitulatif.

Tableau N° 2 : Test de racine unitaire ADF sur les variables

Variables	Modèle (3) avec constante et tendance	Modèle (2) avec constante	Modèle (1) sans constante ni tendance
CROSS	La tendance n'est pas Significative (prob=0.18>0,05), On ne rejette pas l'hypothèse H0	Le constant est Significative (prob=0,0001<0.05), et On rejette H0 de racine Unitaire, donc le processus est stationnaire	
INFL	La tendance est significative (Prob=0.04<0.05) On rejette H0, processus Stationnaire .		
TAILLE	La tendance n'est pas Significative (Prob=0.13>0.05), Processus non stationnaire	La constante est significative (Prob=0.04<0.05), Processus stationnaire	
VALTRADE	La tendance n'est pas significative (Prob=0.53>0.05) Non stationnaire	La constante est significative (Prob=0.025<0.05) Processus stationnaire	
DEPTH	La tendance n'est pas significative (Prob=0.2114>0.05), Processus non stationnaire	La constante n'est pas significative (Prob=0.16>0.05) Processus non stationnaire	On accepte H0 de racine, Unitaire, processus Non stationnaire , (prob=0.96>0.05)
FBCF	La tendance n'est pas significative (Prob=0.31>0.05) Processus Non stationnaire	La constante n'est pas significative (Prob=0.25>0.05) Processus non Stationnaire	On accepte H0 de racine Unitaire, Processus non stationnaire , (Prob=0.7>0.05)
DCG	La tendance est significative (Prob=0.001<0.05), Processus Stationnaire		
TO	La Tendance est stationnaire (Prob=0.02<0.05), Processus Stationnaire		
CAPTR	La tendance n'est pas significative (Prob=0.33>0.05), Processus non Stationnaire	La constante n'est pas significative (Prob=0.16>0.05), Processus non Stationnaire	On accepte H0 de racine unitaire, Processus non stationnaire (Prob=0.31>0.05)
PIBH	La Tendance est significative (Prob=0.053>0.05), Processus Stationnaire		

Source : Auteurs

A l'issu des différents tests, nous constatons que la Profondeur du marché boursier (DEPTH), Formation Brut de Capital fixe (FBCF) et le Taux d'emploi (CAPTR) sont des processus non stationnaires. Alors que les autres variables sont stationnaires. Pour, ces variables non stationnaires, elle est de type DS (Differency Stationnary) ; il faut la différencier et tester la stationnarité de la série en différence. Selon le test de racine unitaire ADF en différence première, les variables FBCF, CAPTR et DEPTH sont intégrées d'ordre 1.

Les résultats de notre test de stationnarité nous montrent que les variables de notre modèle n'ont pas le même ordre d'intégration. Donc un test de Cointégration¹² au sens de Granger n'est pas nécessaire. La méthode vectorielle autorégressive (VAR) sera notre méthode d'analyse.

4.5.Estimation du modèle :

Nous retenons le modèle avec $p^*=1$, qui minimise les critères d'information d'Akaike et Schwarz. Nous allons donc estimer ce modèle ;

- . $CROSS = a_0 + a_1 INFL (-1) + a_2 TAILLE (-1) + a_3 TURNOV (-1) + a_4 DEPTH (-1) + a_5 FBCF (-1) + a_6 PIBH (-1) + a_7 CAPTR + a_8 DCG (-1) + a_9 TO (-1) + v_1$
- . $INFL = b_0 + b_1 CROSS (-1) + b_2 TAILLE (-1) + b_3 TURNOV (-1) + b_4 DEPTH (-1) + b_5 FBCF (-1) + b_6 PIBH (-1) + b_7 CAPTR + b_8 DCG (-1) + b_9 TO (-1) + v_2$
- . $TAILLE = c_0 + c_1 CROSS (-1) + c_2 INFL (-1) + c_3 TURNOV (-1) + c_4 DEPTH (-1) + c_5 FBCF (-1) + c_6 PIBH (-1) + c_7 CAPTR + c_8 DCG (-1) + c_9 TO (-1) + v_3$
- . $TURNOV = d_0 + d_1 CROSS (-1) + d_2 INFL (-1) + d_3 TAILLE (-1) + d_4 DEPTH (-1) + d_5 FBCF (-1) + d_6 PIBH (-1) + d_7 CAPTR + d_8 DCG (-1) + d_9 TO (-1) + v_4$
- . $DEPTH = e_0 + e_1 CROSS (-1) + e_2 INFL (-1) + e_3 TAILLE (-1) + e_4 TURNOV (-1) + e_5 FBCF (-1) + e_6 PIBH (-1) + e_7 CAPTR + e_8 DCG (-1) + e_9 TO (-1) + v_5$
- . $FBCF = f_0 + f_1 CROSS (-1) + f_2 INFL (-1) + f_3 TAILLE (-1) + f_4 TURNOV (-1) + f_5 DEPTH (-1) + f_6 PIBH (-1) + f_7 CAPTR + f_8 DCG (-1) + f_9 TO (-1) + v_6$
- . $PIBH = g_0 + g_1 CROSS (-1) + g_2 INFL (-1) + g_3 TAILLE (-1) + g_4 TURNOV (-1) + g_5 DEPTH (-1) + g_6 FBCF (-1) + g_7 CAPTR + g_8 DCG (-1) + g_9 TO (-1) + v_7$
- . $DCG = h_0 + h_1 CROSS (-1) + h_2 INFL (-1) + h_3 TAILLE (-1) + h_4 TURNOV (-1) + h_5 DEPTH (-1) + h_6 FBCF (-1) + h_7 CAPTR + h_8 PIBH (-1) + h_9 TO (-1) + v_8$
- . $TO = i_0 + i_1 CROSS (-1) + i_2 INFL (-1) + i_3 TAILLE (-1) + i_4 TURNOV (-1) + i_5 DEPTH (-1) + i_6 FBCF (-1) + i_7 PIBH (-1) + i_8 DCG (-1) + v_9$
- . $CAPTR = j_0 + j_1 CROSS (-1) + j_2 INFL (-1) + j_3 TAILLE (-1) + j_4 TURNOV (-1) + j_5 FBCF (-1) + j_6 PIBH (-1) + j_7 DCG (-1) + j_8 TO + j_9 DEPTH (-1) + v_{10}$

¹² Pour appliquer le test de Cointégration, on doit avoir tous les variables de modèle dans le même ordre de stationnarité ;

Tableau N°3: Résultat de estimation du modèle VAR (1)¹³ ;

	CROSS	TAILLE	TURNOV	DEPTH	INFL	FBCF	PIBH	CAPTR	DCG	TO
CROSS (-1)	-0.45 [-1.78]	-0.08 [-0.39]	-0.014 [-0.06]	0.0045 [0.26]	-0.03 [0.90]	-0.03 [-2.19]	0.003 [0.14]	0.002 [0.43]	-0.010 [-0.46]	0.005 [0.10]
TAILLE (-1)	0.053 [0.13]	0.48 [1.38]	-0.29 [-0.90]	0.05 [2.16]	0.44 [0.74]	0.03 [1.42]	0.10 [2.40]	0.01 [1.24]	-0.08 [-2.47]	0.09 [1.28]
TURNOV (-1)	-0.14 [-0.66]	0.23 [1.28]	0.33 [1.93]	0.03 [2.19]	0.29 [0.90]	0.03 [2.55]	0.04 [2.05]	0.005 [1.18]	-0.04 [-2.28]	0.05 [1.47]
DEPTH (-1)	4.08 [1.53]	-5.67 [-2.47]	5.13 [2.37]	1.43 [8.50]	0.05 [0.01]	0.25 [1.83]	0.83 [3.01]	0.11 [2.26]	-0.27 [-1.24]	-0.03 [-0.07]
INFL (-1)	0.18 [0.93]	0.32 [1.88]	-0.03 [-0.19]	-0.02 [-2.34]	-0.07 [-0.26]	0.04 [0.45]	0.01 [0.73]	-0.003 [-0.81]	-0.01 [-1.04]	0.005 [0.16]
FBCF (-1)	0.42 [0.17]	2.28 [1.07]	-6.02 [-3.02]	-0.12 [-0.80]	-2.19 [-0.59]	0.50 [3.90]	-0.43 [-1.71]	0.013 [-0.26]	0.26 [1.28]	-0.26 [-0.61]
PIBH (-1)	-2.90 [-2.57]	2.61 [2.68]	-1.17 [-1.28]	-0.23 [-3.34]	-0.79 [-0.47]	-0.14 [-1.77]	0.58 [5.01]	-0.05 [-2.51]	0.13 [1.48]	0.26 [1.33]
CAPTR (-1)	6.37 [0.56]	7.34 [0.75]	8.30 [0.91]	-1.23 [-1.73]	7.05 [0.42]	0.14 [0.25]	-0.82 [-0.71]	0.78 [3.54]	0.55 [0.59]	2.46 [1.24]
DCG (-1)	5.38 [1.35]	-0.79 [-0.23]	-1.91 [-0.23]	0.60 [2.40]	9.28 [1.56]	-0.06 [-0.32]	1.33 [3.23]	0.06 [0.85]	-0.36 [-1.09]	0.97 [1.39]
TO (-1)	1.09 [0.60]	0.19 [0.10]	-2.19 [-1.50]	0.02 [0.10]	0.17 [0.06]	0.29 [3.20]	0.08 [0.44]	-0.02 [-0.58]	0.15 [1.05]	-0.24 [-0.76]
C	2.45 [0.11]	-29.71 [-1.61]	4.80 [0.27]	2.88 [2.12]	-13.7 [-0.43]	0.55 [0.49]	2.58 [1.16]	0.63 [1.49]	-0.52 [-0.29]	-5.51 [-1.46]
R-Squared	0.67	0.80	0.92	0.99	0.37	0.97	0.99	0.90	0.80	0.88

Source : Auteurs

Tenant en compte du décalage dégagé, les résultats de l'estimation du modèle VAR (1) :

$$\text{CROSS} = 2.45 + 0.18\text{INFL}(-1) + 0.05\text{TAILLE}(-1) - 0.14\text{TURNOV}(-1) + 4.03\text{DEPTH}(-1) + 0.42\text{FBCF}(-1) - 2.90\text{PIBH}(-1) + 6.37\text{CAPTR}(-1) + 5.38\text{DCG}(-1) + 1.09\text{TO}(-1);$$

$$\text{INFL} = 0.55 + 0.35\text{CROSS}(-1) + 0.44\text{TAILLE}(-1) + 0.29\text{TURNOV}(-1) + 0.05\text{DEPTH}(-1) - 2.19\text{FBCF}(-1) - 0.79\text{PIBH}(-1) + 9.28\text{DCG}(-1) + 0.17\text{TO}(-1) + 7.05\text{CAPTR}(-1);$$

$$\text{TAILLE} = -29.71 - 0.08\text{CROSS}(-1) + 0.32\text{INFL}(-1) + 0.23\text{TURNOV}(-1) - 5.67\text{DEPTH}(-1) + 2.28\text{FBCF}(-1) + 2.61\text{PIBH}(-1) - 0.79\text{DCG}(-1) + 0.19\text{TO}(-1) + 7.34\text{CAPTR}(-1);$$

$$\text{TURNOV} = 4.80 - 0.014\text{CROSS}(-1) - 0.32\text{INFL}(-1) - 0.29\text{TAILLE}(-1) + 5.13\text{DEPTH}(-1) - 6.02\text{FBCF}(-1) - 1.17\text{PIBH}(-1) - 1.91\text{DCG}(-1) - 2.19\text{TO}(-1) + 8.30\text{CAPTR}(-1);$$

¹³ Résultat obtenu à l'aide du logiciel EVIEWS ;

$$DEPTH = 2.88 + 0.04 CROSS (-1) - 0.12 INFL (-1) + 0.05 TAILLE (-1) + 0.03 TURNOV(-1) - 0.12 FBCF(-1) - 0.23 PIBH(-1) + 0.60 DCG(-1) + 0.02 TO(-1) + 0.02 CAPTR(-1);$$

$$FBCF = 0.55 - 0.03 CROSS(-1) + 0.004 INFL(-1) + 0.03 TAILLE (-1) + 0.02 TURNOV(-1) - 0.10 PIBH(-1) + 0.25 DEPTH(-1) + 9.28 DCG(-1) + 0.29 TO(-1) + 0.14 CAPTR(-1);$$

$$PIBH = 2.58 + 0.003 CROSS(-1) + 0.83 INFL(-1) + 0.10 TAILLE (-1) + 0.04 TURNOV(-1) + 0.015 FBCF(-1) + 0.83 DEPTH(-1) + 1.33 DCG(-1) + 0.08 TO(-1) - 0.82 CAPTR (-1);$$

$$DCG = -0.52 - 0.010 CROSS(-1) - 0.02 INFL(-1) - 0.08 TAILLE (-1) - 0.04 TURNOV(-1) + 0.26 FBCF(-1) - 0.27 DEPTH(-1) + 0.13 PIBH(-1) + 0.15 TO(-1) + 0.55 CAPTR(-1);$$

$$TO = -5.51 + 0.004 CROSS(-1) + 0.005 INFL(-1) + 0.09 TAILLE (-1) + 0.05 TURNOV(-1) - 0.26 FBCF(-1) + 0.26 PIBH(-1) - 0.03 DEPTH + 0.97 DCG(-1) + 2.46 CAPTR(-1);$$

$$CAPTR = 0.63 + 0.002 CROSS(-1) + 0.01 TAILLE(-1) + 0.005 TURNOV(-1) + 0.11 DEPTH(-1) - 0.003 INFL(-1) - 0.01 FBCF(-1) - 0.05 PIBH(-1) + 0.067 DCG (-1) - 0.02 TO(-1).$$

Avant d'étudier la significativité des variables et d'étudier l'impact du développement du marché boursier sur la croissance économique, nous devons tout d'abord tester la validité du modèle.

4.5.1. Validation du modèle :

Pour avoir un modèle pertinent, nous devons effectuer des tests de diagnostics pour s'assurer de la fiabilité de notre modèle.

4.5.1.1. Test de normalité des résidus :

Tableau N°4 : Test de normalité des résidus de Jacque–Bera ¹⁴

Component	Jacque-Bera	Dg	Prob
1	0,69	2	0,7
2	8,72	2	0,012
3	0,42	2	0,8
4	0,51	2	0,77
5	0,71	2	0,7
6	1,43	2	0,48
7	1,31	2	0,52
8	1,43	2	0,48
9	1,86	2	0,39
10	1,81	2	0,4
Joint	18,93	20	0,526

Source : Auteurs

La probabilité de (J-B) est supérieure à 5%, ce test nous amène à accepter l'hypothèse nulle qui stipule que les résidus sont normaux.

¹⁴ Résultat obtenu à l'aide de logiciel EVIEWS ;

4.5.1.2. Autocorrélation :

Tableau N°5 : Test d'autocorrélation des erreurs

Lags	LM-STAT	Prob
1	30,39	0,21
2	40,71	0,02
3	39,51	0,03
4	26,61	0,37
5	20,72	0,7
6	27,56	0,32
7	28,74	0,27
8	14,05	0,96
9	18,16	0,83
10	14,63	0,94
11	9,34	0,99
12	15,86	0,91

Source : Auteurs

La probabilité est supérieure à 5%, on accepte l'hypothèse nulle selon laquelle les résidus ne sont pas corrélés (absence d'autocorrélation).

4.5.1.3. Hétéroscédasticité:

Tableau N°6 : Test d'Hétéroscédasticité

Chi-SQ	Dg	Prob
165,68	150	0,18

Source : Auteurs

La probabilité est supérieure à 5%, on accepte l'hypothèse nulle d'homoscédasticité (absence d'hétéroscédasticité).

→ Les résultats des tests diagnostiques nous montrent que les résidus sont normaux et ne sont pas corrélés et absence d'hétéroscédasticité, Nous concluons ainsi que notre modèle est validé et significatif.

4.6. Interprétation des résultats :

Les résultats de cette modélisation VAR mettent en évidence non seulement les relations entre les indicateurs du développement du marché financier et les grandeurs économiques marocaines mais également les interrelations entre ces agrégats.

- Effets de la capitalisation boursière des sociétés nationales cotées en bourse (%PIB), taux de rotation du marché, inflation, profondeur du marché, PIB par habitant, formation brut du capital fixe, taux d'emploi, dépense de consommation des administrations publiques et taux d'ouverture sur la croissance économique;

Le Taux de rotation du marché boursier et le PIB par Habitant influencent négativement la croissance du PIB, alors que la capitalisation boursière, la profondeur du marché (M2/PIB, dépense de consommation des administrations publique, taux d'ouverture de l'économie, formation brut du capital fixe et le taux d'emploi ont un impact positif sur la croissance du PIB.

Une augmentation de la capitalisation boursière d'une unité de l'année précédente renforce la croissance du PIB de 0.053 unités, ce résultat est significatif au seuil de 5%, le coefficient de détermination $R^2=0.67$, soit 67% des variations du PIB sont expliquées par les variables explicatives retardés d'une année (TAILLE, TO, INFL, PIBH, DCAPTR, DDEPTH, DFBCF et DCG).

- Effets de la Capitalisation boursière des sociétés nationales cotées (%PIB), taux de rotation du marché, croissance du PIB, profondeur du marché, PIB par habitant, formation brut du capital fixe, taux d'emploi, dépense de consommation des administrations publiques et taux d'ouverture, sur l'inflation ;

La capitalisation boursière a un effet positif sur l'inflation, l'augmentation de la capitalisation boursière de l'année précédente d'un point entraîne une hausse de l'inflation de 0.44, ce résultat est significatif au seuil de 5%.

La formation brute de capital fixe, la croissance du PIB et le PIB par Habitant influencent négativement l'inflation. Ainsi, un accroissement des FBCF, CROSS et du PIBH d'un point de l'année précédente réduit l'inflation de -2.19, -0.03 et -0.79 unités respectivement

Pourtant ce résultat n'est pas significatif au seuil de 5% et le coefficient de détermination $R^2=0.37$ soit 37% des variations de l'inflation sont expliquées par les variables explicatives retardées d'une année (TAILLE, TO, CROSS, PIBH, DCAPTR, DDEPTH, DFBCF et DCG).

Après avoir repérer les différentes relations entre les variables dans notre économie de 1993 à 2017, c'est le test de causalité dans le sens de GRANGER qui va ressortir leurs causalités deux à deux.

4.7.Etude de Causalité :

L'analyse des relations causales entre variables économiques permet une meilleure appréciation des phénomènes économiques. Elle fournit des éléments supplémentaires sur

l'antériorité des événements entre eux et facilite l'application de politique économique optimisé.

On procède donc au test de causalité au sens de GRANGER à partir de la représentation VAR (1) estimée précédemment.

- **Hypothèse de test :**

$$\begin{cases} Y_{2t} \text{ ne cause pas } Y_{1t}, \text{ si l'hypothèse suivante est acceptée } H_0 : b_1^1 = b_1^2 = \dots = b_1^p \\ Y_{1t} \text{ ne cause pas } Y_{2t}, \text{ si l'hypothèse suivante est acceptée } H_0 : a_1^2 = a_2^2 = \dots = a_2^p \end{cases}$$

Relation entre capitalisation boursière des sociétés nationales cotées et inflation : La probabilité associée à l'hypothèse nulle selon laquelle la capitalisation boursière ne cause pas l'inflation est de 0.0552, inférieure à 0,05. On rejette l'hypothèse nulle. La capitalisation boursière cause au sens de Granger l'inflation. A l'inverse, on constate que l'hypothèse nulle selon laquelle l'inflation ne cause pas au sens de Granger la capitalisation boursière est acceptée au seuil de 5% (la probabilité associée est de $0.2441 > 0.05$). Pour le lien de causalité entre les variables, où leurs probabilités sont inférieures à 5% ou 10%, on a :

- Croissance du PIB, cause PIBH (Prob=0.06) ;
- Croissance du PIB, cause Profondeur du marché (Prob=0.02) ;
- Croissance du PIB, cause la formation brute de capital fixe (Prob=0.01) ;
- Capitalisation boursière, cause le taux de rotation (Prob=0.02) ;
- Capitalisation boursière, cause l'inflation (Prob=0.05) ;
- Capitalisation boursière, cause le taux d'emploi (Prob=0.08) ;
- PIB par Habitant, cause le taux de rotation (Prob=0.07) ;
- PIB par Habitant, cause l'inflation (Prob=0.09) ;
- PIB par Habitant, cause le taux d'ouverture (Prob=0.04) ;
- PIB par Habitant, cause les dépenses de consommation des administrations publique (Prob=0.05) ;
- Taux d'ouverture, cause le taux de rotation (Prob=0.03) ;
- Taux d'ouverture, cause l'inflation (Prob=0.09) ;
- Taux de rotation, cause le taux d'emploi (Prob=0.01) ;
- Taux d'ouverture, cause les dépenses de consommation des administrations publique (Prob=0.04) ;
- Taux d'ouverture, cause Formation brut du capital fixe (Prob=0.0005) ;
- Taux de rotation, cause les dépenses de consommation des administrations publique (Prob=0.07) ;

- Formation brut du capital fixe, cause le taux de rotation du marché (Prob=0.01) ;
- Formation brut du capital fixe, cause les dépenses de consommation des administrations publique (Prob=0.01) ;
- Inflation, cause la profondeur du marché (Prob=0.03) ;
- Profondeur du marché, cause le PIB par Habitant (Prob=0.04) ;
- Profondeur du marché, cause le taux d'ouverture (Prob=0.004) ;

Pour les autres variables, ce test élimine toutes relations de causalité, puisqu'on accepte l'hypothèse nulle (Les probabilités sont supérieures à 0,05 et 0.1).

Conclusion :

Pour savoir le lien entre la croissance économique et le développement du marché boursier marocain, nous avons utilisé des mesures de croissance économique et les principales mesures pour capter le développement du marché boursier. Dans ce sens, cinq modèles présentent des résultats conformes à la théorie.

Pour savoir si c'est le cas pour notre pays, au moyen d'une modélisation VAR pour étudier l'impact du marché boursier sur la croissance économique au Maroc. Des estimations des indicateurs de la croissance économique marocaine, introduisant les mesures du développement du marché boursier, sont faites pour dégager les effets de la capitalisation boursière, le taux de rotation du marché et la profondeur du marché sur le développement économique.

Il est important de souligner que nos résultats empiriques montrent que le marché boursier marocain est faiblement développé, c'est la raison pour laquelle il affecte faiblement la croissance économique (la capitalisation boursière impacte positivement la croissance du PIB et l'inflation).

A travers l'étude de causalité, nous retenons que la capitalisation boursière des sociétés nationales cotées cause au sens de Granger l'inflation et le taux d'emploi. Mais notre marché boursier souffre d'un manque de compétitivité en terme de collecte de l'épargne à cause des entreprises procédant à des émissions sur le marché boursier limite les choix de placement et met en péril la liquidité du marché boursier.

Le marché boursier, renforce la notoriété d'une firme, représente un moyen efficace d'augmenter l'emploi et les salaires et permet d'augmenter la capacité de production et la compétitivité de l'entreprise.

Ainsi, l'importance du marché boursier demeure importante pour notre économie. Pour mieux bénéficier de ses biens faits sur la croissance économique, il devient urgent de proposer une politique économique qui permettra de redynamiser le marché boursier marocain.

Bibliographie:

1. Article de revue

- Bekaert G., C. R. Harvey, C. Lundblad (2001), « Does Financial Liberalization Spur Growth? », NBER Working Paper Series No 8245.
- Bencivenga, V.R., Smith, B.D; et Starr, R.M., 1997, «Equity markets, Transaction costs, and capital accumulation: an illustration», World Bank Economic Review, 35, 535-550
- De Gregorio, J. & Giudotti, P.E., 1995, «Financial development and economic growth», World Development, 23, 3,433-448.
- Edison H.J., R. Levine, L. Ricci, T. Slok (2002), « International Financial Integration and Economic Growth », NBER Working Paper Series No 9164.
- Goldsmith R. W. (1969), Financial Structure and Development, Yale University Press.
- Greenwood J., Sanchez J.M et Wang C. (2010), « Quantifying the Impact of Financial Development on Economic Development », National Bureau of Economic Research, Working Paper, n° 15893.
- Harrab Salima et Taouab Omar (2017). « Peut-on toujours parler de l'efficience des marchés financiers ? ». Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, ISSN: 2550-469X ; Page 392-393.
- Jacquet, P. & Pollin, J.P. (2012), Systèmes financiers et croissance, Revue d'économie financière 2012/2 (N°106), 81-85.
- King, R.G. & Levine, R. (1993), Finance and Growth: Schumpeter May Be Right, Quarterly Journal of Economics, vol. 108, Oxford University Press, 717-737.
- Negishi, R. Ramachandran and K. Mino, Kluwer, 2001, forthcoming.
- Levine, R. & S. Zervos, 1996, « Stock market development and long-run growth», Policy Research Working Paper 1582, The World Bank.
- Levine, R. et Zervos S. (1998), « Stock Markets, Banks and Economic Growth », American Economic Review, pp. 537-558.
- Pierre-Cyrille, H. (2008), Marchés financiers et développement économique : une approche historique, La Découverte : Regards croisés sur l'économie 2008/1 n° 3, 159-160.

- Rousseau P. L., P. Wachtel (2000), « Inflation, Financial Development and Growth », Economic Theory, Dynamics and Markets: Essays in Honor of Ryuzo Sato, Edited by T.
- Trabelsi M. (2002), « Finance and Growth: Empirical Evidence from Developing Countries, 1960-1990 », Centre de Recherche et Développement en Economique, Cahier 13-2002.

2. Livre et Rapport:

- Berrada, M. A. (1998), Les nouveaux marchés des capitaux au Maroc, éditions SECEA.
- Bourbonnais, R. (2009), Econométrie, manuel et exercices corrigés, Dunod Paris.
- Engle R. F. et C. Granger, 1987, « Cointegration and error correction representation, estimation and testing. », Econometrica, 66, 251-76.
- Sandrine Lardic et Valérie Mignon, (2002), “Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et financières”, Economica Paris.

Annexes :

- Figure N°1 : Evolution de la Croissance du PIB (% annuelle);
- Figure N° 2 : Inflation, prix à la consommation (% annuelle)
- Figure N°3 : La capitalisation boursière des sociétés nationales cotées, (% du PIB) ;
- Figure N°4 : Taux de rotations des actions nationales cotées (%Capitalisation boursière);
- Figure N° 5 : La profondeur du marché, (M2/ PIB) ;
- Tableau N°1 : Présentation des Variables à estimer ;
- Tableau N° 2 : Test de racine unitaire ADF sur les variables ;
- Tableau N°3: Résultat d'estimation du modèle VAR (1) ;
- Tableau N°4 : Test de normalité des résidus de Jacque–Bera :
- Tableau N°5 : Test d'autocorrélation des erreurs ;