

CROISSANCE ET EPARGNE : EXISTE-T-IL UN EFFET BOOMERANG ?

Une analyse économétrique appliquée au cas Marocain.

GROWTH AND SAVINGS: IS THERE A BOOMERANG EFFECT?

An econometric analysis applied to the Moroccan case

BELAHSEN Mohamed

Doctorant au laboratoire de recherche en Économie Appliquée, Faculté des Sciences
Juridiques, Économiques et Sociales Salé, Université Mohammed V

MOHAMMADI Ahlam

Doctorante au laboratoire de recherche en Économie Appliquée, Faculté des Sciences
Juridiques, Économiques et Sociales Salé, Université Mohammed V

Résumé

L'ensemble des acteurs économiques qui participent aux politiques de développement reconnaissent l'échec des politiques de financement extérieur. En effet, un accroissement du niveau d'endettement extérieur sanctionne la croissance et prolonge le maintien des pays en développement dans le gouffre de la pauvreté. Toutefois, une diminution de l'aide étrangère est contrainte à une mobilisation des ressources intérieures du pays. Opter pour une mobilisation de l'épargne intérieure, sans constituer de solutions miracles aux problèmes de développement, permet d'atteindre les objectifs de croissance de la production dans le cadre d'un développement économique endogène. Au Maroc, une faiblesse particulière du secteur financier conjointement à une mauvaise gouvernance des investissements publics compromettent l'évolution du niveau d'épargne. Ainsi, il n'arrive toujours pas à éteindre le seuil lui permettant la réalisation d'une croissance qui soit forte. C'est ainsi donc que cette étude vient donc pour cerner la contribution et mieux comprendre le rôle occupé par l'épargne intérieure dans le processus de la croissance économique du Maroc.

Mots-clés : Croissance économique, Épargne, Investissement, Effet de causalité, RVAR.

Classification JEL : C12, C13, C32, C51, C52, E21, O47.

Abstract

The whole of the economic actors who take part in the development policies recognize the external failure of the financing policies. Indeed, an increase in the level of foreign debt sanctions the growth and prolongs the maintenance of the developing countries in the pit of poverty. However, a reduction in foreign aid is forced with a mobilization of the interior resources of the country. To choose a mobilization of the interior savings, without constituting miracle solutions with the problems of development, makes it possible to achieve the growth targets of the production within the framework of an endogenous economic development. In Morocco, a particular weakness of the financial sector jointly to a bad governance of the investments public compromise the evolution of the level of savings. Thus, it still does not manage to extinguish the threshold allowing him the realization of a growth which is strong. It is thus that this study thus comes to determine the contribution and to better understand the role occupied by the interior savings in the process of the economic growth of Morocco.

Keywords: Economic Growth, Saving, Investment, Causal Effect, RVAR.

JEL classification: C12, C13, C32, C51, C52, E21, O47.

Introduction

De nos jours, l'ensemble des acteurs économiques participant aux politiques de développement reconnaissent l'échec des politiques de financement extérieur, et ce depuis une quinzaine d'années. En effet, les pays en développement ont subi un accroissement de leur niveau d'endettement extérieur, chose qui n'a pas tardé à sanctionner leur croissance, et a prolongé indirectement leur maintien dans le gouffre de la pauvreté.

En effet, à partir des années 80, plusieurs pays n'étaient plus capables d'honorer leurs engagements vis-à-vis de la dette, à cause de la hausse simultanée des taux d'intérêt et taux de change. Ce fait a été à l'origine d'instauration, en faveur des pays pauvres très endettés, de différentes initiatives visant à alléger ce qui leur est dû.

Des plans de redressement ont ainsi été imposés par les bailleurs de fonds (FMI) dans le but d'enrayer ces déséquilibres, de manière à assurer une reprise de la croissance. De façon générale, il s'agissait de prendre des mesures permettant de dynamiser le secteur privé et améliorer la gestion des ressources publiques. Or, la mise en place de telles réformes a instauré des solutions alternatives à la dépendance des ressources extérieures, à savoir la promotion de l'épargne intérieure. Autrement dit, la diminution de l'aide extérieure devient contrainte à la mobilisation de ressources intérieures du pays.

Au Maroc, les sociétés d'assurance aussi bien que les organismes de prévoyance sociale, le conseil d'épargne national (CEN) et la caisse de dépôt et de gestion (CDG), ont tous un rôle central à jouer dans la simulation de l'épargne et le financement de l'économie. C'est dans ce sens alors que l'État a cherché à promouvoir les activités se référant à ces secteurs, tout en réservant une place particulière aux investisseurs institutionnels. Une démarche devenant plus que jamais inéluctable, compte tenu des retombées attendues par le plan de la politique économique, notamment depuis l'application du Programme d'Ajustement Structurel¹ (PAS). En effet, le niveau d'épargne au Maroc n'atteint pas le seuil susceptible de lui permettre de réaliser une croissance forte. Le tableau joint ci-dessous montre que l'épargne intérieure n'a pas su dépasser 24% du PIB, alors que le pays avait plutôt l'ambition de réaliser un taux d'investissement qui soit plus élevé.

¹ Un programme d'ajustement structurel (terme dérivé de l'anglais *structural adjustment*) est un programme de réformes économiques que le Fonds monétaire international (FMI) ou la Banque mondiale mettent en place pour permettre aux pays touchés par de grandes difficultés économiques de sortir de leur crise économique. Il se base essentiellement sur la maîtrise de la demande interne, la mobilisation de l'épargne locale, l'optimisation de l'allocation des ressources, et sur un réaménagement des taux de change en vue de sauvegarder la compétitivité de l'économie nationale.

Tableau 1: Indicateurs Macroéconomiques du Maroc

En% du PIB	2000	2005	2010	2015	2016
Épargne Intérieure en % du PIB	20,8	24,2	23,3	22,5	21,9
Revenus nets en provenance du reste monde en % PIB	4,4	8,2	6,4	5,7	5,8
Épargne nationale en % PIB	25,2	32,4	29,7	28,2	27,7
Investissement Brut en% du PIB	26,4	30,3	34,1	30,2	30,1
Solde de financement en% du PIB	-1,2	2,1	-4,4	-2,1	-2,4
Dette	81,3	71,0	59,4	80,2	81,4
Extérieure	43,4	22,0	22,2	30,5	30,5
Intérieure	37,9	49,0	37,2	49,7	51,0
Croissance					
PIB	1,9	3,3	3,8	4,5	1,5
Consommation	1,4	2,6	3,3	2,3	2,7
Ménages	1,8	3,3	4,0	2,4	2,8
Publique	2,3	4,0	0,9	1,9	2,5

Source : Haut-Commissariat au Plan (HCP)

Le déficit existant entre l'épargne et l'investissement a toujours été comblé par les revenus en provenance du reste du monde. De ce fait, la croissance économique est restée dans une moyenne oscillant entre 3% et 4% depuis l'année 2000. Parallèlement à cela, la consommation des ménages s'est accrue au détriment de celle de l'épargne. En outre, la dette publique a connu une augmentation importante, particulièrement depuis l'année 2010, dans le but de relancer la croissance à travers le renforcement de l'un de ses principaux moteurs : la consommation. Cependant, la détérioration des équilibres macroéconomiques a forcé l'État à ralentir le processus expansionniste de sa politique publique, conduisant ainsi à une décélération de la croissance économique, et à un ralentissement parallèle de l'épargne intérieure en relation avec la faiblesse des revenus des ménages.

La mauvaise allocation de l'épargne se voit, d'un point de vue macroéconomique, à travers un endettement intérieur public représentant aujourd'hui plus de 50% du PIB (500 Mrd MAD). Ceci génère une croissance économique faible, en raison de la mauvaise gouvernance des investissements publics. De plus, la faiblesse du secteur financier, particulièrement celle du marché des assurances, des banques ou encore celle du marché boursier, a généré une mobilisation inefficace de cette épargne.

L'histoire, aussi bien que les faits économiques et sociaux, ont su révéler que le décollage des pays de l'Europe, « des pays miracles » d'Asie et d'Amérique, a été rendu possible grâce à

une accumulation importante de l'épargne. Ceci a en effet permis d'assurer le financement du développement de ces pays.

Ceci étant, l'épargne est-elle un préférable nécessaire à l'atteinte d'un niveau de développement satisfaisant et d'une croissance forte ? Quel est le rôle occupé par l'épargne intérieure dans le mécanisme de croissance économique d'un pays ? Comment pourrait-on suggérer une meilleure canalisation des ressources susceptibles de financer l'investissement ? Toutefois, bien que plusieurs sont les études qui confirment l'existence d'une liaison forte entre l'épargne et la croissance, le sens de causalité reste toutefois mal identifié. Dans ce sens, est-ce que c'est la croissance du revenu qui est à l'origine d'un accroissement de l'épargne ou bien est-ce l'épargne qui stimule la croissance ?

Ainsi, en vue de répondre à l'ensemble de ces questions, cette recherche va s'étaler en trois parties. On commencera tout d'abord par une présentation de la méthodologie de recherche, avant de passer par la suite à un préalable concernant l'évolution historique du lien existant entre l'épargne intérieure, la croissance économique et le financement des investissements. Au final, nous procéderons à la présentation des résultats obtenus, aussi bien qu'à l'analyse de ces derniers.

1. REVUE DE LITTÉRATURE :

Afin de situer le cadre de notre étude, on posera dans cette partie introductive la problématique cernée. Une présentation générale des différentes synthèses relatives aux multiples conceptions théoriques et empiriques s'intéressant au rôle de l'épargne intérieure dans la simulation de croissance sera dressée par la suite. Au final, on exposera en détail la méthodologie de recherche qui a été choisie.

– Contexte de l'étude et problématique :

Dans l'ouvrage de plus célèbre d'Adam Smith, intitulée « Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations », le rôle décisif de l'épargne dans la croissance économique a été mis en évidence dans les pays industriels. Il a avancé que « Le principe qui nous porte à épargner, c'est le désir d'améliorer notre sort ; désir qui est en général calme et sans passion, mais qui naît avec nous et ne nous quitte qu'au tombeau ». L'analyse des sources de la croissance a montré que les pays miracles d'Asie et d'Amérique devaient une large part de

leur croissance à l'importance de leur épargne, de leur système financier et des investissements effectués tant dans le capital humain que matériel.

Dans les années 50 et 60, l'une des thèses fondamentales portant sur les stratégies de développement soutenait le fait que l'expression d'investissements indispensables à une croissance soutenue des revenus était indissociable d'un accroissement de la part de l'épargne dans le PIB. Dans ce sens, plusieurs arguments et faits théoriques ont été avancés.

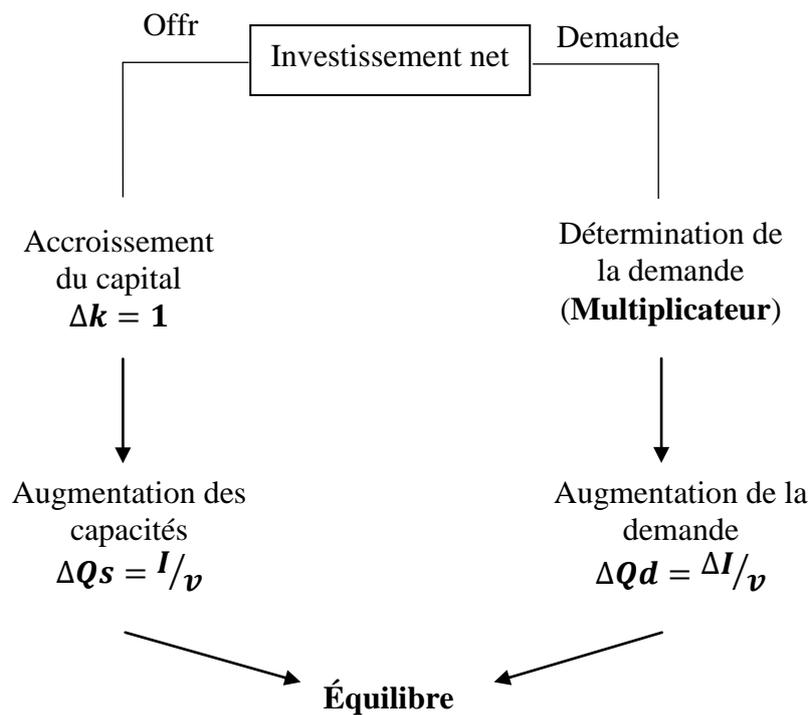
– **Le modèle d'Harrod et Domar :**

À la suite de la crise de 1929, de nombreux économistes inspirés par les travaux de J.M Keynes vont s'interroger sur les possibilités d'une croissance équilibrée. En effet, les modèles de Domar et Harrod vont chercher à rendre compte des conditions et caractéristiques essentielles de l'équilibre d'une économie capitaliste en croissance. Le modèle qu'ils ont initié se présente comme un système keynésien simplifié, incluant une fonction d'investissement et une autre d'épargne. Toutefois, ces deux économistes ont élargi l'analyse : l'investissement n'est plus seulement considéré comme générateur de revenu (effet de multiplication keynésien), mais aussi comme susceptible de créer de nouvelles capacités de production. Grâce à ce nouveau rôle, la croissance résulte du processus d'ajustement des capacités de production et de demande.

Le modèle repose sur l'hypothèse de rigidité du coefficient de capital ($v = K/Y$), c'est-à-dire qu'il faudrait augmenter dans les mêmes proportions la quantité de travail et celle de capital pour pouvoir produire davantage (fonction de production à facteurs complémentaires). On retrouve ici l'hypothèse keynésienne stipulant l'absence d'ajustement par les prix. Une hausse de l'investissement est ainsi nécessaire, mais elle génère deux effets indépendants :

- Un effet revenu sur la demande (multiplicateur keynésien) ;
- Un effet de capacité, c'est-à-dire une hausse de l'offre dans une proportion fixée par le coefficient de capital.

Le modèle montre que rien ne garantit le fait que la hausse de l'offre et celle de la demande se compensent (car le taux d'épargne et le coefficient de capital sont des variables indépendantes). Le plus probable est que la croissance soit plutôt déséquilibrée. Le plein emploi est par ailleurs douteux car il dépend d'une troisième variable qui est la hausse de la population active.



Dans le schéma ci-dessus, v représente le coefficient de capital K/Y .

Le modèle étudie le taux de croissance pour lequel les deux effets (offre et demande) de l'investissement se compensent, de telle façon que leurs progressions soient compatibles. La condition d'équilibre est donc :

$$\Delta Y_d = \Delta I/s \text{ et } \Delta Y_s = I/v$$

Avec s qui représente le taux d'épargne et v le coefficient de capital K/Y .

On en conclut donc que: $\Delta I/I = s/v$ (c'est-à-dire le rapport entre la propension marginale à épargner et le coefficient de capital). Autrement dit, le taux d'accroissement de l'investissement doit respecter cette proportion là pour que la croissance puisse être équilibrée.

On constate clairement que l'investissement n'influence pas de la même façon l'offre et la demande. Le montant absolu de l'investissement détermine l'effet capacité (offre) alors que c'est plutôt son accroissement qui détermine l'effet revenu. La croissance équilibrée (l'offre égale à la demande) nécessite que son accroissement se fasse à un taux constant égal au rapport s/v . Ce dernier est appelé « le taux de croissance équilibrée ». Toutefois, le taux de croissance effectif peut ne pas correspondre au taux de croissance garanti qui équilibre le marché des biens et services. On voit donc dans ce modèle le rôle de l'épargne ;

l'investissement $\frac{\Delta I}{I}$ et donc la croissance sont d'autant plus élevés que le taux d'épargne est important.

– **La critique de Kaldor : partage des revenus et croissance**

Nicholas Kaldor montre que le partage des revenus entre les salariés et les entrepreneurs peut affecter le rythme de la croissance (en agissant sur s), et que la prise en compte du progrès technique peut également agir sur l'approche keynésienne (en agissant sur v). On détaillera plus ce deuxième point après avoir exposé le modèle de Solow.

Kaldor part d'une hypothèse stipulant que le taux d'épargne diffère entre les salariés et les capitalistes. Il nomme ainsi s_w le taux d'épargne des salariés et s_π celui des capitalistes. Il suppose de plus que: $s_\pi > s_w$. Son modèle cherche à montrer qu'en fonction du partage primaire et macroéconomique du revenu, il existe des mécanismes par lesquels la croissance devient stable.

Par hypothèse, l'épargne globale dépend de la part de chaque type de revenu épargné. On a ainsi :

$$S = s_\pi \cdot \pi + s_w \cdot w$$

Le taux d'épargne macroéconomique se déduit en divisant l'égalité précédente par le produit national. On obtient donc :

$$s = \frac{S}{Y} = s_\pi \cdot \frac{\pi}{Y} + s_w \cdot \frac{w}{Y}$$

Or, $\frac{\pi}{Y}$ est le taux de marge et $\frac{w}{Y}$ la part des salaires dans la valeur ajoutée. On peut alors écrire:

$$S = s_\pi \cdot \pi + s_w \cdot (Y - \pi)$$

Le taux d'épargne global « s » s'écrit alors :

$$s = \frac{S}{Y} = (s_\pi - s_w) \cdot \frac{\pi}{Y} + s_w$$

L'objectif de cette dernière expression est de faire apparaître les déterminants du taux d'épargne national en fonction des taux d'épargne de chaque catégorie d'agent économique :

Si le taux de marge augmente au détriment des salaires, alors le taux d'épargne global S augmente également du fait que $s_{\pi} > s_w$. Toutes choses étant égales par ailleurs, la hausse de s fait accroître ensuite le coefficient de capital identifié dans le modèle de *Harrod – Domar* $g_w = s/v$.

Toutefois, ces modèles théoriques ne permettent pas de conclure une relation claire entre l'épargne et la croissance. En réalité, il y a une certaine corrélation entre l'épargne et l'investissement, et c'est ce dernier qui influence d'une façon beaucoup plus directe la croissance économique. L'épargne constitue donc une source de financement de l'investissement, une sorte d'investissement potentiel. Les faits empiriques montrent cependant qu'il n'y a pas nécessairement une corrélation entre le taux d'investissement et le taux d'épargne. Ainsi les États-Unis ont un taux d'épargne des plus faibles de tous les pays industrialisés alors que leur taux d'investissement est assez élevé.

– **Les modèles néoclassiques : une croissance économique équilibrée :**

Robert Solow a été le premier à proposer un modèle formel de la croissance. D'inspiration néoclassique, il se fonde sur une fonction de production à deux facteurs : le travail et le capital. La production résulte donc exclusivement de la combinaison d'une certaine quantité de capital (moyens de production) et de travail (main d'œuvre).

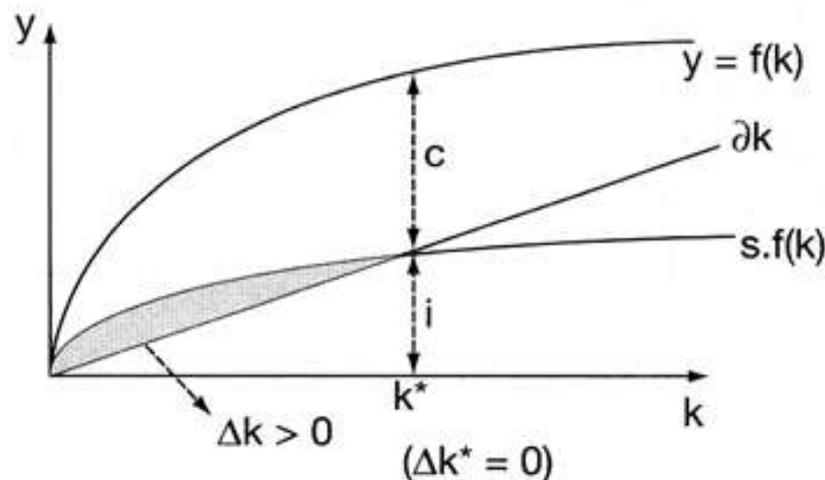
En effet, Solow trouvait que la démarche adoptée par *Harrod* faisait dépendre trop directement la croissance au taux d'épargne. Il suffirait ainsi de doubler ce taux (par exemple grâce au budget de l'État) pour que la croissance soit multipliée par deux, et ceci lui apparaissait très mécanique. Il propose donc un autre modèle qui repose plutôt sur les hypothèses suivantes :

- Les facteurs de production sont substituables à long terme, et de ce fait, les déséquilibres sont compensables via une variation du prix des facteurs. Il s'agit du rôle du principe de la flexibilité des prix, et ceci constitue la différence fondamentale existante avec la pensée d'*Harrod* qui a permis d'expliquer la présence d'une croissance équilibrée. Le coefficient de capital n'est ainsi pas stable et exogène.
- Les facteurs de production sont homogènes, c'est-à-dire toujours de même nature et infiniment divisibles. Cette hypothèse implique des rendements d'échelle

- constants : c'est une hypothèse indispensable dans les modèles néo-classiques pour conserver un cadre de concurrence pure et parfaite.
- L'augmentation du facteur travail se fait à un taux de croissance n . On retrouve donc une hypothèse similaire à celle d'*Harrod*.
 - La productivité marginale du capital est décroissante. Ceci signifie qu'à un volume de travail donné, l'augmentation du facteur K génère une hausse de plus en plus faible de la production. La croissance repose ainsi sur l'accumulation du facteur capital, mais cette accumulation devient de moins en moins accrue au cours du temps.
 - La totalité de l'épargne est investie, et ceci constitue l'hypothèse néoclassique. Ainsi, c'est le niveau de l'épargne qui détermine l'investissement.

Ci-dessous la représentation du modèle de *Solow* sans progrès technique :

Figure 1: Modèle de Solow sans progrès technique



Avec :

- $Y = f(K, L)$: La fonction de production
- $Y = Q/L$: La production par tête
- $k = K/L$: L'intensité capitalistique.

L'objectif de Solow était de représenter la production par tête, et ce en fonction de l'intensité capitalistique : $y = f(k)$. Son modèle fournit en effet trois enseignements importants :

- La croissance est équilibrée. Cela vient de l'hypothèse initiale d'une substitution des facteurs stipulant que quand un facteur voit son efficacité varier, son prix varie aussi. De ce fait les entreprises font à chaque moment "les bons choix". Il n'y a pas donc de déséquilibre sur les marchés ; c'est la différence centrale avec l'approche de *Harrod*. Cela élimine les rigidités qui sont aux sources de la croissance déséquilibrée.
- La croissance économique connaît un processus d'épuisement naturel. En effet, Chaque année le stock de capital se déprécie. L'effort d'investissement brut doit de plus en plus se consacrer au simple amortissement, et c'est ainsi que l'investissement net commence à diminuer. Il arrive un moment où la totalité de l'épargne investie sert à l'amortissement. C'est le principal résultat du modèle de *Solow* : toute économie tend à long terme vers un niveau d'équilibre, appelé « état stationnaire », où la croissance est nulle du fait que la totalité de l'épargne est consacrée à financer l'amortissement. C'est ce que l'on appelle l'épuisement naturel de la croissance selon *Solow*. Cela ne signifie pas qu'une croissance durable est impossible, mais plutôt qu'il faudrait un autre facteur pour l'entretenir.
- Une convergence conditionnelle des économies. Selon ce modèle, une économie avec un faible stock de capital initial connaît d'abord une croissance très élevée, qui par la suite tend progressivement à ralentir dès que le stock de capital commence à atteindre un niveau élevé (c'est le cas du Japon et de l'Allemagne après-guerre, en raison des destructions). Le rythme de la croissance dépend ainsi du stock de capital initial et du taux d'épargne. Cela signifie donc que toutes les économies sont convergentes vers l'état stationnaire, mais pas au même rythme. À long terme, cela entraîne un rattrapage des pays riches par les pays pauvres, étant donné que leur croissance est plus rapide. Ce résultat semble en effet conforme à l'expérience historique durant les Trente glorieuses.

Par opposition à la convergence absolue (rattrapage inconditionnel pour tous les pays), l'expression de *convergence conditionnelle* s'applique selon *Solow* aux économies ayant des paramètres structurels identiques (taux d'épargne, croissance de la population...).

De plus, ce modèle envisage que trois catégories de facteurs peuvent intervenir pour repousser l'épuisement de la croissance économique :

- Une élévation du taux d'épargne déplace la courbe d'épargne vers le haut. Ceci repousse ainsi l'état stationnaire de manière transitoire, et à chaque taux d'épargne correspond donc un nouvel état stationnaire.
- La croissance démographique repousse l'état stationnaire. En effet, elle tire à la baisse l'intensité capitaliste, et repousse ainsi de manière transitoire l'épuisement de la croissance économique. Par ailleurs, la croissance démographique contribue à un produit par tête moins élevé ; la population devient donc relativement moins riche.
- À long terme, seul le progrès technique autonome peut expliquer la persistance de la croissance économique. Le résultat fondamental du modèle de Solow montre que le taux de croissance à long terme de l'économie est égal à la somme du taux de progrès technique et du taux de croissance de la population. Autrement dit, les deux déterminants fondamentaux de la croissance économique sont des paramètres exogènes. Ainsi, le comportement des agents économiques (portant sur la variable clé qui est le taux d'épargne) n'exerce une influence que sur le taux de croissance transitoire.

Des auteurs comme *Adam Smith*, *David Ricardo*, et *J. Stuart Mill* pensent que l'épargne est la principale source de croissance et d'accumulation du capital. *D. Romer* et *Lucas* estiment de leur part qu'une augmentation du taux d'épargne fait augmenter pour toujours le taux de croissance de l'économie. Pour Keynes, c'est plutôt l'investissement et non l'épargne qui est considéré comme moteur de la machine économique. Toutefois, selon *J. Atkinson Hobson*, une épargne excessive peut générer une crise de surproduction générale.

Quoique, ces modèles théoriques ne permettent pas de conclure une relation claire entre l'épargne et la croissance. En réalité, il y a une certaine corrélation entre l'épargne et l'investissement, et c'est ce dernier qui influence d'une façon beaucoup plus directe la croissance économique. L'épargne constitue donc une source de financement de l'investissement, une sorte d'investissement potentiel. Les faits empiriques montrent cependant qu'il n'y a pas nécessairement une corrélation entre le taux d'investissement et le taux d'épargne. Ainsi les États-Unis ont un taux d'épargne des plus faibles de tous les pays industrialisés alors que leur taux d'investissement est assez élevé.

Le début de la décennie 80 a été marqué par une détérioration prononcée des équilibres internes et externes, trouvant sa justification non seulement dans les faiblesses structurelles de l'économie marocaine (forte dépendance de la production vis à vis des aléas climatiques, vulnérabilité des exportations à l'égard des cours internationaux particulièrement des phosphates...), mais également dans une conjoncture internationale défavorable (cours élevé du pétrole, flambée du dollar, hausse des taux d'intérêt...). Pour faire face à cette crise aiguë, le Maroc s'est lancé en Septembre 1983, avec l'appui du Fonds Monétaire International et de la Banque Mondiale, dans un programme dit d'ajustement structurel. Ce dernier s'est basé essentiellement sur la maîtrise de la demande interne, la mobilisation de l'épargne locale, l'optimisation de l'allocation des ressources, et sur un réaménagement des taux de change en vue de sauvegarder la compétitivité de l'économie nationale. Partant de ces objectifs, plusieurs réformes ayant trait aux finances publiques, à la politique monétaire, au commerce extérieur, à la politique des prix, et à la restructuration des instruments d'intervention économique de l'État, ont été engagées.

D'autant plus, le système bancaire a été restructuré et les mouvements inflationnistes ont été plus ou moins jugulés. Toutefois, tout pays qui s'efforce de briser le cercle vicieux² du sous-développement est contraint à l'augmentation de son épargne intérieure, afin de financer et développer ses investissements économiques et sociaux. Par le fait, d'après nombreux experts, seul un rythme de croissance dépassant le seuil de 7% est susceptible de permettre une amélioration du niveau de vie de la population aussi bien qu'une diminution du taux de chômage, particulièrement dans un pays comme le Maroc. Pour pouvoir y arriver, il faudrait ainsi que le taux d'épargne soit au moins supérieur à 30% du PIB. Toutefois, ce seuil ne pourrait être atteint sans une politique rationnelle générale des ressources.

2. EPARGNE, INVESTISSEMENT ET CROISSANCE ECONOMIQUE : QUELLE CAUSALITE, QUEL IMPACT ?

La plupart des études empiriques montrent l'existence d'une forte corrélation entre l'épargne et la croissance. Toutefois, le sens de la causalité est encore mal compris : est-ce que c'est la croissance du revenu qui est à l'origine d'un accroissement de l'épargne ou bien est – ce plutôt l'épargne qui stimule la croissance ? y'aurait-il une relation (*feedback effet*) appelée l'effet de retour ?

² Le cercle vicieux : « un faible niveau de revenu entraîne une faible épargne, ainsi qu'une faible incitation à investir, l'une et l'autre ayant pour résultat un faible niveau d'investissement, donc un revenu stagnant ».

Une autre question importante qui mérite d'être analysée est celle s'intéressant au lien existant entre l'investissement et l'épargne, dans la mesure où l'investissement agit de façon beaucoup plus directe sur la croissance. Dans ce sens, il faudrait essayer de savoir si l'épargne détermine vraiment l'investissement, ou si à l'inverse l'épargne n'est qu'un résidu selon la terminologie keynésienne. Les approches théoriques sur ces questions s'opposent pour aboutir à des conclusions radicalement différentes sur les liens entre épargne, investissement et croissance économique. D'un côté, on trouve des économistes pour lesquels l'épargne permet de financer les moyens de production supplémentaires qui engendrent la croissance. D'un autre côté, il y a ceux qui considèrent que l'épargne engendre une réduction des dépenses des épargnants, chose qui a tendance à limiter les débouchés et ainsi donc la production.

– **Méthodologie de recherche :**

Étant donné qu'elle réduit la consommation, l'épargne empêche en effet la demande d'être au rendez-vous d'après la vision de *Keynes*. L'investissement est donc prioritaire et causal de la croissance économique. Celui-ci engendre l'épargne en élevant le revenu selon le multiplicateur d'investissement. Il y a donc une inversion complète par rapport aux classiques ; ce n'est pas l'épargne qui détermine l'investissement (l'offre crée sa propre demande) mais c'est plutôt l'inverse.

Pour tester alors cette controverse théorique émanant de deux postulats de bases radicalement différents, on introduit aussi l'investissement dans ce schéma de causalité. Pour ce, on s'est servi du test de Granger basé sur la modélisation *VAR* (*vecteur auto régressif*).

2.1. Causalité au sens de Granger : principe économétrique

La causalité a été introduite dans l'analyse économétrique par *Granger* (1969). En effet, on dit que la variable y_{2t} est la cause de y_{1t} , si la prédictibilité de y_{1t} est améliorée une fois l'information relative à y_{2t} est incorporée dans l'analyse.

Soit donc le modèle *VAR(p)* pour lequel les variables y_{1t} et y_{2t} sont stationnaires :

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 \\ a_2 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_1^1 & b_1^1 \\ a_1^2 & b_1^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_2^1 & b_2^1 \\ a_2^2 & b_2^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-2} \\ y_{2t-2} \end{bmatrix} + \dots + \begin{bmatrix} a_p^1 & b_p^1 \\ a_p^2 & b_p^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-p} \\ y_{2t-p} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \end{bmatrix}$$

Le bloc de variables $(y_{2t-1}, y_{2t-2}, \dots, y_{2t-p})$ est considéré comme exogène par rapport au bloc de variables $(y_{t-1}, y_{t-2}, \dots, y_{t-p})$ si le fait de rajouter le bloc y_{2t} n'améliore pas significativement la détermination des variables y_{1t} . Ceci consiste ainsi à effectuer un test de restriction sur les coefficients relatifs aux variables y_{2t} de la représentation **VAR** (noté **RVAR : Restricted VAR**). La détermination du retard P est effectuée par les critères AIC ou SC.

On considère que y_{2t} ne cause pas y_{1t} une fois l'hypothèse suivante est acceptée :

$$b_1^1 = b_2^1 = \dots = b_p^1 = 0$$

Le cas contraire, stipulant que y_{1t} ne cause pas y_{2t} si c'est plutôt l'hypothèse suivante est acceptée :

$$a_1^1 = a_2^1 = \dots = a_p^1 = 0$$

Si les deux hypothèses sont acceptées, on parle de l'existence d'une boucle rétroactive « feedback effet » entre les deux variables.

Ces tests peuvent aussi être conduits à l'aide d'un test de Fisher classique (*test de Wald*) de nullité des coefficients, et ce, équation par équation, ou bien directement en menant une comparaison entre un modèle VAR non contraint (**UVAR**) et un modèle **VAR** contraint (**RVAR**).

On se propose de calculer le ratio de vraisemblance suivant :

$$L^* = (n - c) \left(\ln \left| \sum RVAR \right| - \ln \left| \sum UVAR \right| \right)$$

En effet, il suit un χ^2 à $2 \times p$ degrés de liberté avec:

- $\sum RVAR$ Matrice des variances covariances des résidus du modèle contraint ;
- $\sum UVAR$ Matrice des variances covariances des résidus du modèle non contraint ;
- n Nombre d'observations ;
- c Nombre de paramètres estimés dans chaque équation du modèle non contraint.

Si $L^* > \chi^2$ lue dans la table, on rejette alors l'hypothèse stipulant la validité de la contrainte.

2.2. Stationnarité des séries :

Par définition, une série est dite stationnaire si elle fluctue autour de sa moyenne. Ceci étant, une série non stationnaire aurait tendance à évoluer sans qu'aucune force de rappel ne l'y ramène. En réalité, peu de séries sont stationnaires. Leurs moyennes et/ou leurs variances ont tendance à suivre un trend. Dans l'un ou l'autre cas, ces séries sont plutôt stationnaires par différenciation.

La nature du processus que pourraient suivre les variables est identifiée à l'aide du test de

Modalités	G (DF en niveau)		
	VT	VC	RESUL
CONST	-9.85	-3.76	OUI
TREND	-9.67	-4.44	NON
N	-5.50	-2.67	-----

racine unitaire, particulièrement celui de *Dickey-Fuller* (DF).

Const : constante ; *Trend* : tendance ; *N* : ni constante ni tendance
Source : Calcul propre

Donc le taux de croissance (G) est stationnaire en niveau :

Modalités	SN						
	DF en niveau			DF en différences premières			
	VT	VC	RESUL	VT	VC	RESUL	CONCLU
CONST	-1.54	-3.76	NON	-7.39	-3.78	NON	
TREND	-2.44	-4.44	NON	-7.12	-4.46	NON	I (1)
N	0.62	-2.67	-----	-6.87	-2.68	-----	

Const : constante ; *Trend* : tendance ; *N* : ni constante ni tendance
Source : Calcul propre

Modalités	INV						
	DF en niveau			DF en différences premières			
	VT	VC	RESUL	VT	VC	RESUL	CONCLU

CONST	-2.24	-2.76	NON	-4.67	-3.76	NON	
TREND	-2.41	-4.44	NON	-4.63	-4.46	NON	I (1)
N	-0.67	-2.67	----	-4.77	-2.68	----	

Const : constante ; Trend : tendance ; N : ni constante ni tendance

Source : Calcul propre

L'épargne (SN) et l'investissement (INV) sont quant à eux stationnaires en différences premières.

2.3. Recherche de l'ordre du modèle VAR :

Nous allons utiliser les critères *d'Akaike* et de *Schwarz* pour des décalages *h* allant de 0 à 3.

Nous devons donc estimer trois modèles différents et ne retenir que celui dont les critères AIC et SC sont les plus faibles.

– Estimation du modèle pour $h = 1$

$$\begin{bmatrix} y_{1t} \\ y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1^0 \\ a_2^0 \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} a_{11}^1 & a_{11}^2 \\ a_{21}^1 & a_{21}^2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} y_{1t-1} \\ y_{2t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} v_{1t} \\ v_{2t} \end{bmatrix}$$

Ou encore :

$$\begin{aligned} y_{1t} &= a_1^0 + a_{11}^1 y_{1t-1} + a_{11}^2 y_{2t-1} + v_{1t} \\ y_{2t} &= a_2^0 + a_{21}^1 y_{1t-1} + a_{21}^2 y_{2t-1} + v_{2t} \end{aligned}$$

Pour estimer les paramètres de ce modèle nous pouvons utiliser les *MCO* équation par équation.

$$G = -0.69 G(-1) + 0.59 SNS(-1) + 5.64$$

$$SNS = -0.059 G(-1) - 0.42 SNS(-1) + 0.99$$

Pour $p = 1$

$$AIC(p) = \ln \left[\det \left(\sum e \right) \right] + \frac{2k^2 p}{n} = 10.18$$

$$AIC(p) = \ln \left[\det \left(\sum e \right) \right] + \frac{k^2 p \ln(n)}{n} = 10.48$$

Avec :

K	Nombre de variables de système
N	Nombre d'observations
P	Nombre de retards
$\sum e$	Matrices des variances covariances du résidu du modèle

Nous pouvons calculer de la même manière :

<i>AR entre INVS et SNS</i>	<i>AIC</i>	<i>SC</i>
P = 1	8.47	8.77
P = 2	8.68	9.18
P = 3	8.87	9.75
<i>VAR entre G et SNS</i>		
P = 1	10.18	10.48
P = 2	10.50	10.99
P = 3	10.369	11.33
<i>AR entre G et INVS</i>		
P = 1	9.29	9.79
P = 2	9.33	9.83
P = 3	9.42	10.40

INVS : taux d'investissement stationnaire et SNS : taux d'épargne stationnaire

Source : Calcul propre

Le nombre de décalage retenu pour les 3 modèles VAR correspond à la valeur la plus faible parmi les deux critères AIC et SC, soit : P=1.

2.4. Épargne, investissement et croissance économique : Qui cause l'autre ?

– *Résultats du test de causalité de Granger*

Null Hypothesis: H_0	F-Statistic	Probability
S does not Granger Cause G	3.01409	0.09963*
G does not Granger Cause S	0.41068	0.52970
I does not Granger Cause G	0.82473	0.37580
G does not Granger Cause I	0.96723	0.33841
I does not Granger Cause S	0.03517	0.85334
S does not Granger Cause I	0.02150	0.88504

Seuil de 10 %

Source : Calcul propre

– *Le modèle VAR entre la croissance économique et l'épargne :*

$$\begin{aligned} G &= C(1,1)G(-1) + C(1,2)SNS(-1) + C(1,3) \\ SNS &= C(2,1)G(-1) + C(2,2)SNS(-1) + C(2,3) \\ G &= -0.69 G(-1) + 0.59 SNS(-1) + 5.64 \\ SNS &= -0.05 G(-1) - 0.42 SNS(-1) + 0.99 \end{aligned}$$

– *Le modèle VAR entre la croissance économique et l'investissement :*

$$\begin{aligned} G &= C(1,1)G(-1) + C(1,2)INVS(-1) + C(1,3) \\ INVS &= C(2,1)G(-1) + C(2,2)INVS(-1) + C(2,3) \\ G &= -0.59 G(-1) + 0.50 INVS(-1) + 5.61 \\ INVS &= 0.06 G(-1) + 0.14 INVS(-1) - 0.37 \end{aligned}$$

– *Le modèle VAR entre l'épargne et l'investissement :*

$$\begin{aligned} INVS &= C(1,1)INVS(-1) + C(1,2)SNS(-1) + C(1,3) \\ SNS &= C(2,1)INVS(-1) + C(2,2)SNS(-1) + C(2,3) \\ INVS &= 0.06 INVS(-1) - 0.02 SNS(-1) - 0.13 \\ SNS &= 0.05 INVS(-1) - 0.44 SNS(-1) + 0.80 \end{aligned}$$

2.5. Interprétations des résultats :

Modalités	F- statistic	Proba	Résultats
<i>l'épargne cause la croissance économique</i>	3.01	0.09*	OUI
<i>L'épargne cause l'investissement</i>	0.02	0.88	NON
<i>L'investissement cause la croissance économique</i>	0.82	0.37	NON

*Seuil de 10 %

Source : Calcul propre

L'épargne nationale ne constitue pas encore un déterminant principal de l'investissement au Maroc. Ce résultat est prouvé économétriquement par le test de causalité de Granger au seuil de 10% (avec $a1 = 0.88 > 0.1^*$). Ceci peut en effet être interprété comme suit : l'investissement productif qui s'inscrit par définition dans une perspective de moyen et long terme, nécessite des ressources de même nature (M et LT). Or, l'analyse de la structure de l'épargne financière au Maroc nous indique que sa composition ne sert pas énormément les intérêts de l'économie nationale. En fait, l'épargne financière est prédominée par l'épargne liquide (avoirs liquides + les placements à court terme).

En effet, l'épargne nationale a enregistré une décélération entre l'année 2009 et 2008. Ceci est dû essentiellement à la baisse importante des transferts des Marocains Résidents à l'Étranger. En effet, le trend haussier enregistré en termes de ces transferts depuis près d'une décennie a marqué une rupture durant l'année 2008, en enregistrant une baisse de 3,5%, pour se situer à un niveau de 53,1 milliards de dirhams. Toutefois, une hausse de 15% a été marquée durant l'année 2007. La baisse s'est poursuivie durant l'année 2009 avec un recul annuel des volumes transférés de 5,3% par rapport à 2008, en raison des effets de la crise chez nos principaux partenaires. En conséquence, l'épargne extérieure, qui représentait une part de 9% du PIB en 2007 et 8,2% en 2008, est passée à 5,9% en 2009, ramenant ainsi sa part au niveau de l'épargne nationale à 19,1% en 2009 contre 24,8% en 2008 et 27,8% en 2007. La décélération a aussi concerné l'épargne intérieure qui a enregistré une hausse de 8,3% en 2009, pour se situer à 184,5 milliards de dirhams après une augmentation de 18,3% en 2008.

Le ralentissement ainsi constaté recouvre une baisse de 30,3% de l'épargne publique, représentée par le solde ordinaire du Trésor, ramenée à 18,9 milliards de dirhams après 27,1 milliards de dirhams en 2008 et 20,8 milliards enregistré durant l'année 2007.

L'épargne privée atteignant 165,7 milliards de dirhams s'est accrue de 15,6% en 2009, après avoir inscrit une augmentation de 16,2% en 2008. Cependant, sa composante financière a connu une décélération marquée au niveau de l'épargne mobilisée par le système bancaire, notamment les dépôts de la clientèle ayant mentionné une hausse de 4,6% seulement en 2009 après qu'ils aient noté une augmentation de 14,5% en 2008.

Concernant le taux d'épargne intérieure, il a marqué une hausse graduelle passant de 23,4% en 2007 à 24,7% en 2008, et ce avant d'atteindre un taux de 25,1% en 2009. Cette hausse s'explique par un rythme de progression de l'épargne intérieure brute plus rapide que celui enregistré par la croissance économique nominale.

La baisse de l'épargne extérieure conjuguée au ralentissement de l'épargne intérieure a contribué au creusement du besoin de financement de l'économie, qui est passé d'un seuil de 0,1% du PIB en 2007, à 3,4% du PIB en 2008 et à 5% du PIB en 2009.

À partir de ces chiffres, on peut constater qu'il y a un potentiel existant au Maroc, mais c'est plutôt sa structure qui ne sert pas à financer de manière convenable l'investissement au

Maroc. La transformation de l'épargne liquide en épargne de moyen et de long terme devient ainsi une priorité pour répondre aux impératifs du développement global et durable.

Outre, l'investissement ne constitue pas un levier principal de la croissance économique au Maroc. Ce résultat est confirmé par la probabilité du test de Granger ($a_2 = 0.37 > 0.1^*$) que l'on peut expliquer comme suit : la croissance économique du pays reste fortement tributaire du volet agricole qui est lui-même inhérent de la vulnérabilité des conditions climatiques. En effet, l'élasticité du PIB par rapport à la production agricole demeure très forte comparativement à celle avec l'investissement. Ceci étant, la croissance économique au Maroc demeure instable et volatile du moment qu'elle dépend d'un facteur non maîtrisable qui est la pluviométrie. Ainsi en période de sécheresse, l'investissement aussi bien que la consommation deviennent bloqués car la confiance commence à faire défaut, et ce même dans les activités qui sont relativement indépendantes de l'agriculture.

En 2009, le taux de croissance était de l'ordre de 4,8%, contre un niveau égalant 5.6 % en 2008. L'évolution des données principales est jugée ainsi « positive » vu les signes qui s'avèrent plutôt encourageants. La production céréalière du Maroc a pourtant été inférieure à 60 millions de quintaux en raison d'une faible pluviométrie lors de la saison 2007 – 2008.

En 2010, l'évolution de l'activité économique a été marquée par le redressement des activités non agricoles, dont la croissance a atteint un rythme proche de 4%. En revanche, après une progression exceptionnelle en 2009, la contribution de l'agriculture à la croissance globale serait négative, avec notamment une production céréalière s'étant limitée à 60 millions de quintaux. Au total, la croissance du PIB devait être comprise dans une fourchette comprise entre 3% à 4% (une variance égale à 27.24% et un écart type de l'ordre de 5.22 %).

MODALITES	MOYENNE	VARIANCE	ECART.TYPE
Taux de croissance du PIB en %	3.33	27.24	5.22

Source : Calcul propre

Exemple. : Taux de croissance du PIB réel en 1996 et 1997 (une forte sécheresse)

$$g_{1996} = 12,1\%$$

$$g_{1997} = -2,2\%$$

$$\sigma^2 = 53,58$$

$$\sigma = 7,31$$

La question qui se pose est donc la suivante : comment rendre la croissance économique au Maroc un atout non seulement fort mais également stable ? Ceci nous renvoie à répondre à s'intéresser à deux problématiques beaucoup plus précises :

1. Dans quelle mesure l'investissement pourrait-il un substitut du volet agricole dans la détermination de la croissance économique ?
2. Comment canaliser l'épargne existante dans les circuits productifs ?

Les pays émergents comme la Corée du Sud et la Malaisie ont déjà trouvé la bonne réponse à ces questionnements ; c'est en effet à travers un réel approfondissement financier qu'ils ont pu maintenir leur croissance économique stable et régulière dans le temps. Toutefois, leur réussite a coïncidé avec une infrastructure culturelle ayant participé efficacement au renforcement des mécanismes du marché, à la lumière de ce qu'a dit l'Autrichien *Feiderich HAYEK*³ : « *l'économie de marché n'est pas un état de nature mais un état de culture* ».

Marqué par un contexte d'essoufflement de l'excès de liquidité et d'un accroissement des besoins de financement de l'investissement, l'intervention des pouvoirs publics visant à réorganiser les circuits de mobilisation de l'épargne et son affectation vers les circuits productifs a constitué un axe majeur de la stratégie gouvernementale menée au Maroc. En coordonnant leur stratégie avec celle de la politique monétaire, les pouvoirs publics ont réussi à assurer à l'économie le niveau de liquidité souhaité et à préserver la stabilité observée au niveau des prix au cours de ces dernières années, tout en permettant au secteur financier de soutenir la croissance économique.

Quant à l'encours des crédits à l'économie, il a poursuivi sa croissance à un rythme plus faible à partir du moment où les dépôts bancaires ont commencé à enregistrer une décélération marquée au niveau de leur rythme de progression, suscitant ainsi le recours accru des établissements de crédits aux marchés de capitaux afin de lever des fonds complémentaires. Par ailleurs, la déprime du marché boursier en 2008 et sa persistance en 2009 sont venues infléchir une tendance positive, qui a duré plus de trois ans, et ce au recours des entreprises au marché financier pour satisfaire leurs besoins de financement.

³ (Friedrich Von HAYEK 1974) "Théorie monétaire et de la conjoncture, interdépendance de l'économie et du social"

Les pouvoirs publics se sont fixés comme ambition la diversification des sources de financement de l'investissement productif. Ceci a été considéré comme l'un des piliers de leur politique économique visant à booster la croissance future de notre économie. À partir de ce moment, le bilan d'évolution du financement par les instruments alternatifs, comme le capital-risque, demeure positif et les marges de progression deviennent plus importantes.

Conclusion

L'épargne ne constitue toujours pas un déterminant principal de l'investissement. Ceci relève en effet du fait que ce dernier s'inscrit dans une perspective de moyen et de long terme, et ceci le rend nécessaire de ressources de même nature. Au Maroc, le fait que l'épargne financière soit prédominée par l'épargne liquide, à savoir les avoirs liquides et les placements à court terme, ne s'avère pas énormément bénéfique aux intérêts de l'économie nationale. Ce constat se confirme lorsqu'on analyse les différents indicateurs du pays. Ces derniers renseignent certes sur le grand potentiel existant dans le pays, mais il se laisse dissiper à la suite de cette structure qui ne servant pas à financer de manière convenable l'investissement au sein du pays. La transformation de l'épargne liquide en une épargne de moyen et de long terme devient ainsi une étape nécessaire afin de répondre aux impératifs d'un développement global et durable.

En outre, au Maroc, l'investissement ne constitue pas un levier principal de croissance économique. Ceci s'explique par le fait que cette dernière reste à ce jour fortement tributaire du volet agricole, lui-même inhérent de la vulnérabilité de facteurs non maîtrisables qui sont les conditions climatiques. La croissance économique au Maroc se révèle ainsi instable et volatile. Ceci étant, par exemple en période de sécheresse, l'investissement aussi bien que la consommation auront tendance à devenir bloquées, compte tenu de la confiance commençant à faire défaut, et ce même dans les activités qui sont relativement indépendants de l'agriculture.

Comment ainsi pourrait-on faire de la croissance économique au Maroc un atout non seulement fort mais également stable ? certains pays émergents comme la Corée du Sud et la Malaisie ont déjà initié une piste de réponses concernant ceci. C'est en effet à travers un réel approfondissement financier qu'ils ont pu maintenir leur croissance économique régulière et stable au fil du temps. Leur réussite a toutefois coïncidé avec une infrastructure culturelle qui a participé au renforcement des mécanismes du marché. Dans un contexte d'essoufflement de

l'excès de liquidité et d'un accroissement des besoins de financement de l'investissement, la stratégie gouvernementale est axée majoritairement sur la réorganisation des circuits de mobilisation de l'épargne et son affectation vers les circuits productifs. Tout en coordonnant leur stratégie avec celle de la politique monétaire, les pouvoirs publics ont pu à assurer à l'économie le niveau de liquidité souhaité aussi qu'à préserver une stabilité au niveau des prix au cours des dernières années. La politique visée a été ainsi de diversifier les sources de financement de l'investissement productif. Cette démarche a été considérée comme l'un des piliers phares de leur politique économique, visant à stimuler la croissance future de l'économie.

BIBLIOGRAPHIE

Articles de revue

- [1]. **ADAM SMITH** « Recherche sur la nature et causes des richesses des nations »
- [2]. **AKPO P. SOMAKPO T. ACHOKPO** (2006), « gouvernance et efficacité des politiques de financement du développement » AUF, IRD, PED, DIAL
- [3]. **AMABLE, B ; GUELLEC, D.** (1992) « les théories de la croissance endogène » Revue d'Economie Appliquée, vol 21.
- [4]. **BENCIVENGA VALERIE R SMITH, BRUCE D** (1991), « Financial intermediation and Endogenous Growth » Review of economic studies
- [5]. **C. RODRIGUES**, Croissance et déséquilibres économiques, 2013-2014
- [6]. **DEATON ANGUS** (1990), "Saving in developing countries: Theory and Review" World bank Economy Review.
- [7]. **DWIGHT H. PERKINS, STEVEN RADELET, DAVID L. LINDAUER**, Économie du développement.
- [8]. **KESSLER D. ULLMO P. A.** « Epargne et développement », Economica, Paris, 1985.
- [9]. **KEYNES J. M** "The end of laisser-faire"
- [10]. **KHALID SEKKAT** (2003): The Sources of Growth in Morocco: An Empirical Analysis in a Regional Perspective. Working paper. DULBEA, University of Brussels.
- [11]. **KOFFI SODOKIN**, Epargne, Système de financement et développement économique en Afrique : une alternative post- keynésienne. Haut-Commissariat au Plan (1992) **OUALID LAJILI**, Libéralisation financière, ouverture politique et croissance économique dans les pays en voie de développement, Juillet 2016
- [12]. **Problèmes économiques n° 2.510 – 2.511** Epargne, investissement et croissance
- [13]. **Problèmes économiques n°2.565 – 2.566** L'épargne est-elle un vice ou une vertu?
- [14]. **Problèmes économiques, no 2510-2511** Epargne, investissement et croissance
- [15]. **R. NURKSE** (1968), le problème de formation du capital dans les pays sous-développés, édit Cujas, traduction.
- [16]. **RODRIK, DANI** (2000), « Saving transitions », in World Bank Economic Review, vol. 14, n°3.
- [17]. **ROYER S. SMITH**, « Factory affecting Saving, Policy Tools and Tax Reform: Fonds monétaire international, doc. de travail no 89/47 Mai 1989

Livres

- [1]. **Bilan du Programme d'Ajustement Structurel au Maroc (2009)**, Ministère des Finances.
- [2]. **DAVID ROMER** (1997), Macroéconomie approfondie, Collection science économique Edition science.

Thèse

- [1]. **Andely .R.R. (1988)** « Stratégie monétaire et financière néolibérale de développement : une application à l'Afrique Sub-Saharienne » thèse du Doctorat d'État, Clermont I, France.