

Les inégalités régionales d'accès au financement bancaire des TPME au Maroc

[Regional inequalities in access to bank financing for SME in Morocco]

Maroua Zouigui¹⁻²

¹Professor of Higher Education EHTP, Casablanca, Morocco

²Member of MASAFEQ Laboratory « Applied Methods in Statistics Actuarial Finance and Quantitative Economics », INSEA, Rabat, Morocco

Copyright © 2021 ISSR Journals. This is an open access article distributed under the *Creative Commons Attribution License*, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

ABSTRACT: The objective of this paper is to assess the strategy made by Morocco in terms of improving the access of SMEs to bank financing, particularly the reduction of regional inequalities. Thus, a model was estimated on a sample comprising 200 SMEs over the period 2005-2014. The financial constraints analyzed are the debt ratio, self-financing and the transparency. The results showed the persistence of disparities between regions in terms of access to bank financing. The SMEs located in the southern and eastern regions present notable constraints in accessing the credit market, unlike those located in the regions of Grand Casablanca, Rabat and the North. This inequality is mainly due to the specificities of the financial situation of the SMEs, as well as to the proximity of banking establishments which are concentrated in the central and northern regions. The consequences for these firms are the agency problems and information asymmetries as well as high additional financing costs.

KEYWORDS: Financing constraints, Advanced regionalization, Investment, Information asymmetry, panel data.

RESUME: Ce travail a pour objectif d'évaluer les efforts consentis par le Maroc en matière d'amélioration de l'accès des TPME au financement bancaire dont particulièrement la réduction des inégalités régionales. Pour ce faire, un modèle a été estimée sur un échantillon comportant 200 TPME sur la période de 2005 à 2014. Les contraintes financières analysées se manifestent essentiellement par le taux d'endettement, l'autofinancement et la transparence. Les résultats ont montré la persistance des écarts entre les régions en termes d'accès au financement des entreprises, dans la mesure où les firmes logées dans les régions du Sud et l'Oriental, présentent des contraintes notables d'accès au marché de crédit, contrairement à celles implantées dans les régions du Grand Casablanca, de Rabat, et du Nord. Cette inégalité est due aux spécificités de la santé financière des entreprises, ainsi qu'au facteur de proximité des établissements bancaires qui demeurent concentrés dans les régions du centre et le Nord, ce qui engendrent des problèmes d'agence et asymétries d'information ainsi que des coûts de financements externes élevés.

MOTS-CLEFS: Contraintes de financement, Régionalisation avancée, Investissement, Asymétrie d'information, données de panel.

1 INTRODUCTION

Depuis la libéralisation de la sphère financière durant les années 90, le Maroc s'est engagé dans une stratégie d'accompagnement des entreprises dont particulièrement les TPME pour promouvoir l'investissement, l'emploi des jeunes diplômés et le développement durable. L'importance de ce segment d'entreprise émane de son rôle de moteur de croissance économique. Selon de récentes études du Haut-commissariat au Plan (HCP), les TPME constituent l'équivalent de 98% du tissu

productif national et représentent plus de 50% des effectifs employés, 50% de l'investissement, 30% des exportations et 40% de la production.

La croissance et le développement des TPME dépend fortement d'un système financier transparent et efficient et d'une infrastructure solide permettant de relier les entreprises aux investisseurs, ainsi qu'à leurs fournisseurs et clients en ayant recours à des moyens technologiques modernes. Les initiatives et les efforts fournis par le gouvernement et les établissements de crédit au Maroc ont été concrétisés par la mise en place de programmes et plans stratégiques ayant pour objectif le soutien des TPME, notamment « mokawalati », « infitah », « imtiaz » et « rawaj », en adoptant une approche participative, où les directives instaurées sont chapeautées par les autorités monétaires et approuvées par les principaux représentants des secteurs privé et public. Aussi, d'autres sources de financement alternatives ont été mises en place dans le cadre du marché de crédit, tel que les institutions du microcrédit, le marché des capitaux, le capital-investissement, les réseaux Business-Angels, le crédit-bail et l'affacturage.

Pourtant, ce segment présente le plus de contraintes d'accès au financement bancaire. Les enquêtes établies par la Banque mondiale (2013) ont montré que 60% des entreprises ont recours à des sources de financement internes pour réaliser leurs investissements, 20% s'orientent vers les établissements bancaires, les 20% restantes s'approvisionnent des marchés des capitaux ou autres sources de financement. En comparant le Maroc à la région MENA, les indicateurs de financements demeurent relativement bon, dans la mesure où le financement interne des TPE et PME est estimé respectivement à 63% et 68,6% alors que la région MENA présente une moyenne de 72,7 %, quant au financement bancaire, celui-ci présente 23,4% bien que la région MENA ne dépasse pas le seuil de 14%. Ces conclusions incitent ainsi à approfondir les analyses et diagnostiques des causes qui freinent l'accès des TPME au financement dont la corruption, la transparence financière, le secteur informel, le taux d'imposition, l'incompétence de la main d'œuvre, la santé financière, le nombre d'années d'existence et la localisation géographique qui nous intéresse particulièrement dans le cadre de ce travail.

Selon Beck et al., (2006); Beck et Demirgüç-Kunt, (2006); Beck et al., 2008 et Pinar-Ardic et al., (2011), la localisation géographique est un facteur qui conditionne la performance de l'intermédiation bancaire. L'absence du facteur de proximité engendre des problèmes d'agence et asymétries d'information ainsi que des coûts de financements externes élevés. Beck et al., (2011) ajoutent aussi que les entreprises de taille réduite sont majoritairement sous-capitalisées et constituent donc des profils risqués. En s'inspirant de Heckman (1981), Mate et al., (2009) ont analysé les contraintes d'accès au financement des entreprises espagnoles localisées dans des zones de croissance économique différentes. La ville de Madrid est logée dans une zone développée en termes de productivité et croissance, tandis que Murcie est située dans une zone à faible développement. Ils constatent ainsi que les coefficients du modèle d'accès au financement appliqué sur les deux provinces sont différents. Ils concluent de ce fait que les contraintes financières sont dues essentiellement aux structures juridiques des provinces et non aux spécificités des entreprises. Quant à Matos et al., (2017), leur analyse porte sur l'inégalité d'accès au crédit des ménages entre les États brésiliens. Ils stipulent que les caractéristiques des ménages, principalement leur niveau de capital humain et de revenu, sont déterminantes pour un accès au système financier. A l'instar des résultats de Rajan et al., (2010), ils avancent que les états pauvres bénéficient d'une politique d'accroissement de crédit à travers des programmes de soutien notamment le microcrédit développé par la Bank of North.

Concernant le Maroc, les études empiriques traitant la problématique des contraintes de financement liés à la localisation géographique demeure rarissime. Ainsi, l'objectif de ce travail est d'évaluer l'impact des inégalités régionales d'accès au financement bancaire des TPME. A l'instar des réflexions de Fazzari, Hubbard et Petersen (1988), l'approche adoptée repose sur une étude microéconomique s'intéressant aux impacts des changements structurels de la sphère financière sur les contraintes d'accès au financement par région. Pour ce faire, ce travail de recherche est organisé en trois parties. La première présente les fondements théoriques du modèle utilisé. La deuxième, quant à elle, expose les données ainsi que la méthodologie adoptée. Enfin, la dernière partie s'intéresse à une analyse empirique de l'impact des différentes réformes sur le niveau d'investissement des entreprises marocaines durant la dernière décennie par région. L'objectif étant de détecter celles où les difficultés d'accès aux financements persistent et proposer des pistes d'amélioration.

2 PRÉSENTATION DU MODÈLE

L'introduction et la modélisation des imperfections du marché ont été initiées par l'article de référence de Fazzari, Hubbard et Petersen (1988). Celui-ci a entraîné une série d'études microéconomiques s'intéressant aux impacts des changements structurels de la sphère financière sur les contraintes d'accès au financement. Ces modèles portent essentiellement sur l'estimation des modèles d'investissement néoclassiques, basés sur le Q de Tobin conformément à la théorie de profit, fondés sur le principe d'accélérateur, ou par le modèle dérivé de l'équation d'Euler. Le principe de ces modèles repose sur un comportement de maximisation de la valeur actualisée des profits futurs de la firme, avec l'introduction de manière ad hoc des variables financières sous forme de proxies pour contourner le problème d'adéquation empirique de ces modèles.

Une analyse comparative des différents modèles d'investissement en termes de prédiction et de performance a été établie par Oliner et al (1995). Ces derniers concluent que les modèles basés sur le Q de Tobin et accélérateur-profit, dits modèles traditionnels, sont jugés plus performants en termes de prédiction comparé au modèle dynamique déduit de l'équation d'Euler. Ainsi, l'approche adoptée pour la présente étude économétrique s'inspire des modèles traditionnels, particulièrement basé le principe accélérateur-profit. Le choix du modèle provient également de la disponibilité des données et la significativité de l'échantillon de l'étude, étant donné que le Q de Tobin intègre la notation de la valeur boursière de l'entreprise, ce qui retrierait l'étude empirique à un échantillon de 76 firmes, principalement des grandes entreprises qui ne présentent pas ou peu de contraintes pour accéder aux financements, et par conséquent aboutir à des conclusions restreintes et non significatives.

2.1 FORMULATION ET HYPOTHÈSES DU MODÈLE

Sous hypothèse que les dirigeants agissent conformément aux intérêts des actionnaires, et sont neutres vis-à-vis du risque. La valeur de l'entreprise (V_t) est égale à l'espérance conditionnelle à l'information disponible, de la somme actualisée des profits futurs.

$$V_t = E_t \left[\sum_{i=0}^{\infty} \beta_{t+i} \pi_{t+i} \right] \quad (1)$$

Avec E_t l'espérance conditionnelle, β_t le taux d'actualisation, et π_t le profit.

Le programme de maximisation peut s'écrire comme suit:

$$V_t(K_{t-1}) = \{ \text{Max } \pi(K_t, L_t, I_t) + E_t [\beta_{t+1} V_{t+1}(K_t)] \} \quad (2)$$

Où la fonction du profit s'écrit:

$$\pi_t = p_t F(K_t, L_t) - p_t G(I_t, K_t) - w_t L_t - p_t^I I_t \quad (3)$$

Avec $F(K_t, L_t)$ la fonction de production qui dépend du facteur de travail (L) et du capital (K_t). Elle est supposée homogène de degré un, avec $FK > 0$ et $FKK < 0$.

$G(I_t, K_t)$ représente la fonction du coût d'ajustement du niveau du capital. Elle est croissante et convexe par rapport à l'investissement avec $GI > 0$ et $GII > 0$, et supposée décroissante par rapport au capital $GK < 0$

p_t le prix de vente, w_t la rétribution du travail, L_t le facteur de travail, K_t le capital fixe, p_t^I le prix d'une unité de capital.

Le capital K_t évolue selon l'équation classique d'accumulation de capital

$$K_t = I_t + (1 - \delta) K_{t-1} \quad (4)$$

Avec δ le taux de dépréciation du capital

Les équations des conditions de premier d'ordre du programme d'optimisation de la valeur de l'entreprise s'écrivent:

$$\left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_t + \left(\frac{\partial \pi}{\partial K} \right)_t + E_t \left[\beta_{t+1} \left(\frac{\partial V_{t+1}}{\partial K_t} \right) \right] = 0 \quad (5)$$

$$\left(\frac{\partial V_t}{\partial K_{t-1}} \right) = (1 - \delta) \left(\frac{\partial \pi}{\partial K} \right)_t + (1 - \delta) E_t \left[\beta_{t+1} \left(\frac{\partial V_{t+1}}{\partial K_t} \right) \right] \quad (6)$$

$$\left(\frac{\partial \pi}{\partial L} \right)_t = 0 \quad (7)$$

A l'équilibre, l'entreprise égalise la productivité marginale de son capital à son coût, en tenant compte des coûts d'ajustements, et actualisée au taux d'intérêt du marché. Ainsi l'équation caractérisant l'évolution de la valeur du capital se déduit des équations (5), (6) et (7)

$$\left(\frac{\partial V_t}{\partial K_{t+1}} \right) = -(1 - \delta) \left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_t \quad (8)$$

En réécrivant l'équation du premier ordre (5) tout en intégrant l'équation (8), un lien entre l'investissement de la période courante et celui de la période future s'établit:

$$(1 - \delta)E_t \left[\beta_{t+1} \left(\frac{\partial \pi}{I} \right)_{t+1} \right] = \left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_t + \left(\frac{\partial \pi}{\partial K} \right)_t \quad (9)$$

Sous l'hypothèse d'anticipations rationnelles le terme anticipé est évalué en le remplaçant par la valeur observée avec un terme d'erreur ε_{t+1} où $E(\varepsilon_{t+1}) = 0$

Ainsi l'équation devient:

$$(1 - \delta) \left[\beta_{t+1} \left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_{t+1} \right] = \left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_t + \left(\frac{\partial \pi}{\partial K} \right)_t + (1 - \delta)\varepsilon_{t+1} \quad (10)$$

Une réécriture de l'équation ci-dessus permet de mettre en exergue une condition liant le niveau d'investissement courant à celui de la période passée et au revenu marginal du capital.

$$\left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_t = \frac{1}{(1-\delta)\beta_t} \left(\frac{\partial \pi}{\partial I} \right)_{t-1} + \frac{1}{(1-\delta)\beta_t} \left(\frac{\partial \pi}{\partial K} \right)_{t-1} + \frac{1}{\beta_t} \varepsilon_t \quad (11)$$

Pour passer de l'équation sous la forme structurelle à un modèle testable économétriquement, il est nécessaire de spécifier la forme de la fonction du coût d'ajustement. Une forme largement utilisée introduite par Summers (1981) a été adoptée et se présente comme suit:

$$G(I_t, K_t) = \frac{\theta}{2} \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 K_t \quad (12)$$

Avec θ un paramètre reflétant l'importance des coûts d'ajustement.

La spécification de cette fonction d'ajustement dans l'équation (10) permet d'aboutir à une forme testable réduite de l'équation d'investissement.

Ainsi, sous l'hypothèse d'absence de contraintes de crédits, les décisions d'investissement de la firme à l'instant (t) sont indépendantes de sa structure financière, et ne dépendent que de leurs niveaux d'investissement et du revenu marginal du capital à l'instant (t-1). L'équation d'investissement de type accélérateur s'écrit:

$$\left(\frac{I}{K} \right)_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{I}{K} \right)_{i,t-1} + \alpha_2 \left(\frac{Y}{K} \right)_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

En revanche, l'hypothèse d'indépendance est rejetée en présence de contraintes financières endogènes tel que l'asymétrie d'information, ou exogènes à travers des politiques interventionnistes du gouvernement. En effet, les entreprises se trouvent face à des situations de difficulté d'accès au financement, par conséquent leur investissement dépendra fortement des variables bilancielle, notamment, leur capacité d'autofinancement, leur niveau d'endettement et leur résultat d'exploitation.

Dans le cadre de cette étude, deux types de contraintes ont été prises en considération; l'existence d'asymétrie d'information, et le plafonnement d'endettement. Ainsi, deux hypothèses sont à tester:

Premièrement, sous hypothèse d'existence de problèmes importants d'asymétrie d'information, les entreprises ne pourront pas ou peu accéder à des prêts, et donc seront orientées à autofinancer leurs projets d'investissements. Dans ce cas, l'investissement de la firme dépendra de sa capacité d'autofinancement.

Deuxièmement, si l'entreprise est fortement endettée, l'accès aux ressources externes sera plus onéreux et donc limité voire nul, ce qui va réduire son niveau d'investissement. En effet, les entreprises ayant un niveau d'endettement très important sont fréquemment exclues du marché du crédit, et sont considérées non éligibles et trop risquées. En cas d'acceptation de l'emprunt, les établissements de crédit imposent des primes de risques supplémentaires, et peuvent même exiger des couts d'audit pour se prémunir contre l'insolvabilité de la contrepartie. Ainsi, pour les entreprises contraintes, une relation négative devra s'illustrer entre l'investissement et le niveau d'endettement. Ce dernier est représenté par les dettes totales de la firme rapporté à son stock de capital.

Compte tenu de ces deux hypothèses, l'équation d'investissement de type accélérateur alimentée par les variables financières s'écrit comme suit:

$$\left(\frac{I}{K}\right)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{I}{K}\right)_{it} + \alpha_2 \left(\frac{Y}{K}\right)_{it-1} + \alpha_3 \left(\frac{CAF}{K}\right)_{it-1} + \alpha_4 \left(\frac{D}{K}\right)_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

Pour tout $i=1\dots n$ et $t=1..T$ avec les notations suivantes:

$\left(\frac{I}{K}\right)_{it}$ Le taux d'accumulation du capital de l'entreprise à l'instant t où I désigne l'investissement qui représente les immobilisations nettes de l'entreprise, et K le stock de capital

$\left(\frac{Y}{K}\right)_{it-1}$ Le ratio de la production sur le stock du capital de l'entreprise i à l'instant $t-1$, où Y représente le chiffre d'affaires

$\left(\frac{CAF}{K}\right)_{it-1}$ Le ratio de la capacité d'autofinancement sur le stock du capital de l'entreprise i à l'instant $t-1$, où CAF représente la capacité d'autofinancement

$\left(\frac{D}{K}\right)_{it-1}$ Le ratio des dettes du court, moyen et long termes sur le stock du capital de l'entreprise i à l'instant $t-1$

ε_{it} le terme d'erreur de l'entreprise i à l'instant t

3 DONNÉES ET MÉTHODOLOGIE ÉCONOMÉTRIQUE

L'échantillon constitué porte sur une période de dix ans s'étalant de 2005 à 2014, et comporte 200 entreprises avec des informations aussi bien financières que signalétiques. En adoptant la segmentation réglementaire par taille de chiffre d'affaire conformément à la circulaire de Bank Al Maghreb 8G/Annexe2, une TPME est une entreprise dont le chiffre d'affaire est inférieur à 175 millions de dirhams.

En absence d'effectif suffisant dans l'ensemble des régions, un regroupement des 12 régions en 5 macro-régions s'est avéré nécessaire pour aboutir à des fins concluantes. Ainsi la région de Casablanca comporte la région Casablanca-Settat, la région du Nord englobe la région Tanger- Tétouan, la région de l'Oriental est représentée par l'Oriental et Rif, la région de Rabat regroupe les régions Fès-Meknès et Rabat-Salé-Kénitra. Enfin la région du Sud se compose des régions Béni Mellal-Khénifra, Marrakech-Safi, Drâa-Tafilalet, Souss-Massa, Guelmim-Oued Noun, Laâyoune-Saguia al Hamra et Ed-Dakhla-Oued edDahab. Ainsi nous allons tester le modèle sur cinq macro-régions.

La démarche statistique utilisée consiste à appliquer la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO) sur des données de panel. Ensuite des analyses d'autocorrélation en utilisant LM test, de l'hétéroscédasticité à travers le test Breush-Pagan, et de normalité de la distribution des résidus par le biais du test Jarque-Bera sont faites pour confirmer la robustesse des modèles estimés. Et enfin, le test d'Hausman a été effectué pour déterminer lequel des modèles est le plus approprié soit le modèle à effet individuel fixe ou à effet aléatoire.

4 RÉSULTATS

Les résultats des estimations ont permis de constater que les cinq zones géographiques présentent des contraintes à l'accès aux financements distinctes (tableau 1). Les entreprises s'installant dans la région du Sud, vérifient les deux hypothèses du modèle, où leurs investissements dépendent fortement de leurs structures financières et présentent des difficultés pour l'accès aux prêts bancaires. De même pour les entreprises de la région de l'Oriental, celles-ci présentent les mêmes contraintes. Toutefois, la dépendance est moins importante entre leur investissement, et leurs niveaux d'endettement bancaires et de structures financières qui présentent une significativité à un seuil de 10%. Inversement, les firmes implantées dans les régions du Grand Casablanca, de Rabat, et du Nord ne sont pas contraintes, elles contredisent la première et deuxième hypothèses. Leurs investissements ne dépendent ni de leurs capacités d'autofinancement, ni de l'endettement bancaire.

Ces constats affirment que la santé financière de l'entreprise, les facteurs de proximité aux établissements de crédit et de pénétration bancaires jouent un rôle déterminant dans l'amélioration de l'accès au financement. Ce dernier est concentré dans les régions du centre et du Nord. Cependant, les autorités monétaires devraient inciter davantage les établissements bancaires pour élargir leurs réseaux dans les diverses zones du pays conformément au programme de régionalisation avancée dans le but d'encourager le recours aux services bancaires.

Tableau 1. Résultats des estimations

	$\left(\frac{I}{K}\right)_{i,t-1}$	$\left(\frac{Y}{K}\right)_{i,t-1}$	—	$\left(\frac{CAF}{K}\right)_{i,t-1}$	$\left(\frac{D}{K}\right)_{i,t-1}$	Constante	R^2
Oriental	0.241026*** (0.0000)	0.009850** (0.0374)		0.060663* (0.0624)	0.009712* (0.0850)	3.963911*** (0.0000)	0.49
Sud	-0.810901*** (0.0000)	0.047363*** (0.0000)		0.343199*** (0.0000)	0.302204*** (0.0000)	8.684468*** (0.0000)	0.89
Nord	0.486092*** (0.0000)	0.102073*** (0.0000)		0.034695 (0.6690)	0.056371 (0.3480)	1.675787** (0.02072)	0.53
Rabat	0.209161*** (0.0000)	0.124170*** (0.0000)		0.034265 (0.4443)	-0.052113 (0.1910)	0.708573** (0.0218)	0.68
Casablanca	0.162492*** (0.0000)	0.008845 (0.9898)		5.86E-05 (0.9996)	0.008986 (0.9981)	1.83328 (0.2693)	0.72

Estimation de la fonction d'investissement par localisation géographique sur la période 2005-2014. Coefficients statistiques significatifs à 1%***, 5%** et 10%*

5 CONCLUSION

D'un point de vue théorique, les recherches traitant la problématique d'accès au financement des TPME ont mis l'accent l'importance économique de ce segment et son impact positif sur la croissance, l'employabilité des jeunes diplômés et la création de la valeur ajoutée. Toutefois, des contraintes d'accès au financement ont été relevées, notamment les facteurs de proximité, l'asymétrie d'information et la santé financière des entreprises de taille réduite.

Pour analyser l'impact de la localisation géographique sur l'accès au financement des TPME, une étude économétrique transversale par région a permis d'estimer l'impact des diverses actions mises en place pour accompagner les entreprises implantées dans les zones géographiques peu développées. Ces réformes ne semblent pas atteindre leurs objectifs, du fait que les investissements des entreprises s'installant dans la région du Sud, dépendent fortement de leurs structures financières et présentent des difficultés pour l'accès aux prêts bancaires. De même pour les entreprises de la région de l'Oriental, qui présentent les mêmes contraintes, mais leur dépendance est moins importante comparées à celles de la région Sud. En revanche, les entreprises implantées dans les régions du Grand Casablanca, de Rabat, et du Nord ne sont pas contraintes financièrement et leurs investissements ne dépendent ni de leurs capacités d'autofinancement, ni d'endettement bancaire. Subséquemment, les spécificités de l'entreprise, les facteurs de proximité et asymétries d'information impactent fortement l'investissement des TPME qui présentent toujours des difficultés pour accéder aux crédits bancaires.

Somme toute, certains aspects restent à améliorer, notamment, la collecte des données du segment des TPME, qui se manifeste par l'absence d'un observatoire ou de bases de données qui centralisent toutes informations concernant ce segment. Le renforcement des droits des crédits, exprimé par la réticence des banques dans leurs stratégies d'allocation et l'accroissement des taux de refus de crédit, et donc d'entreprises contraintes, particulièrement pour certains secteurs jugés en difficulté. La diminution des exigences des garanties, qui demeurent la pièce maitresse pour acquérir un prêt auprès des institutions financières. Et enfin, l'instauration d'une stratégie nationale pour promouvoir l'éducation financière des entrepreneurs et inciter davantage à la régionalisation, et ce pour assouplir les conditions d'accès au financement dans les zones peu développées, sensibiliser les investisseurs et les encourager à user de toutes sources de financement bancaires ou alternatives.

Enfin, concernant les prolongements potentiels de ce travail, il semblerait pertinent d'étendre ces réflexions au niveau du commerce extérieur qui présente une part grandissante du PIB national. L'objectif étant d'analyser l'impact des changements structurels de la sphère financière et la politique de régionalisation sur l'accès au financement des entreprises exportatrices ou importatrices par région et évaluer leurs investissements par nature d'activité dans le but de détecter leurs faiblesses, répondre à leurs besoins spécifiques et les accompagner pour atteindre des niveaux d'investissement optimaux. Ce dispositif devrait permettre incontestablement d'alléger le déficit de la balance commerciale.

REFERENCES

- [1] Beck, T. Demirgüç-Kunt, A. Levine, R. (2009), «Financial Institutions and Markets across Countries and over Time». Policy Research Working Paper. N 4943.
- [2] Cho Yoon Je (1986), «Ineficiencies from Financial Liberalization in the Absence of Well-Functioning Equity Markets», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 18, n°2, mai, pp. 191-9.
- [3] De la Torre A., MartínezPería. M, Schmukler.L (2010), «Bank involvement with SMEs: Beyond relationship lending». *Journal of Banking & Finance*. World Bank, 1818 H St., NW, Washington, DC 20433, United States.
- [4] Devereux, M., Schiantarelli, F., (1990), «Investment, financial factors and cash flow from U.K. panel data». In: Hubbard, R.G. (Ed.), *Information, Capital Markets and Investment*. University of Chicago Press, Chicago.
- [5] Diaz-Alejandro, C.Q (1985), «Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash», *Journal of Development Economics*, vol 19, n°1-2, pp. 1-24.
- [6] Dornbush, R. et Reynoso, A. (1989), «Financial Factors in Economic Development», *American Economic Review*, vol 79, n°2, mai, pp. 204-9.
- [7] Fazzari S.M., R.G. Hubbard et B.C. Petersen, (1988), «Financing constraints and corporate investment», *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 141-195.
- [8] Fry, M.J. (1988), «Money, Interest, and Banking in Economic Development», The John Hopkins University Press, Baltimore.
- [9] Gallego, F., Loayza, N., (2000), « Financial structure in Chile: macroeconomic developments and microeconomic effects». Working Paper, vol. 75. Banco Central de Chile, Chile.
- [10] Gelos, G., Werner, A., (1999), « Financial liberalization, credit constraints and collateral: investment in the Mexican manufacturing sector». IMF Working Paper, vol. 25. IMF, Washington DC.
- [11] Greenwood, Jeremy & Smith, Bruce D., (1997), « Financial markets in development, and the development of financial markets», *Journal of Economic Dynamics and Control*, Elsevier, vol. 21 (1), pages 145-181, January.
- [12] Harris, J.R., Schiantarelli, F., Siregar, M.G., (1994), « The effect of financial liberalization on the capital structure and investment decisions of Indonesian manufacturing establishments». *World Bank Economic Review* 8, 17–47.
- [13] Hoshi T., A. Kashyap et D. Scharfstein, (1990), «Bank monitoring and investment: evidence from the changing structure of Japanese corporate bank relationships», in *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. Edité par R.G.
- [14] Jaramillo, F., Schiantarelli, F., Weiss, A., (1994), « Capital market imperfections before and after financial liberalization: an Euler equation approach to panel data for Ecuadorian firms». *Journal of Development Economics* 51, 367–386.
- [15] Jensen, M. et W. Meckling, (1976), « Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», *Journal of Financial Economic*, 3, p.305-350.
- [16] Joumady, O. (1999), « Libéralisation financière, rationnement de crédit et investissements des entreprises marocaines ». *Revue Région et Développement* n 9-1999.
- [17] Kapur, B (1976), «Alternative Stabilization Policies for Less-Developed Economies», *Journal of Political Economy*, vol 84, n°4, août, pp. 777-795.
- [18] Kapur, B (1983), «Optimal financial and Foreign-Exchange Liberalization of Less Developed Economies», *Quarterly Journal of Economics*, vol 98, n°1, février, pp. 41-62.
- [19] Laeven, L., (2003), « Financial liberalization and financing constraints: evidence from panel data on emerging economies». *World Bank Policy Research Working Paper*, vol. 2467. World Bank, Washington DC.
- [20] Lintner, J., (1965), «The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolio and Capital Budgets», *the Review of Economics and Statistics*. February 1965, p.13-37.
- [21] Levine R., (1996), « Financial sector policies. Analytical framework and research agenda», in *Financial Development and Economic Growth. Theory and experiences from developing countries*, Edité par N. Hermes et.
- [22] R. Lensink, Routledge, London and New York, 161-191.
- [23] Love, I., (2003), « Financial development and financing constraints: international evidence from the structural investment model». *Review of Financial Studies* 16, 765–791.
- [24] Markowitz, H., (1952), « Portfolio Selection”, *The Journal of Finance*, vol.7, No. 1, pp. 71-91. March 1952.
- [25] McKinnon, R.I (1973), «Money and Capital in Economic Development», The Brookings Institution, Washington DC.
- [26] Modigliani F. et M.H. Miller, (1958), «The cost of capital, corporation finance and the theory of investment», *American Economic Review*, 48 [3], 261-297.
- [27] Myres S.C. et N.S. Majluf, (1984), «Corporate investment and investment decisions when firms have information that investor do not have», *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- [28] Oliner, Stephan, Glenn, (1996), « Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the composition of external finance”, *American Economic Review*. March 1996, pp. 300.

- [29] Park, Y.C (1993), «The Role of Finance in Economic Development in South Korea and Taiwan», in Finance and Development: Issues and Experience, ed. by A. Giovannini, CEPR, Cambridge University Press, Cambridge.
- [30] Rajan, R.G., Zingales, L., (1998), « Financial dependence and growth». American Economic Review 88, 559– 586.
- [31] Sharpe, W., (1964), «Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk», Journal of Finance. September 1964, p.725-742.
- [32] Sharpe.F.W, (1966), «Security Prices, Risk, And Maximal Gains From Diversification: Reply, »Journal of Finance, American Finance Association, vol. 21 (4), pages 743-744, December.
- [33] Shaw, E.S (1973), «Financial Deepening in Economic Development», New-York, Oxford University Press.
- [34] Stiglitz J.E. et A. Weiss, (1990), «Banks as social accountants and screening devices for the allocation of credit», Greek Economic Review, 12, Supplement, 85-118.
- [35] Stiglitz, J.E et Weiss, A. (1981), «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», American Economic Review, vol 71, n°3, juin, pp.393-410.
- [36] Banque mondiale (2014), « Indicateurs de développement de la Banque mondiale », World Data Bank.
- [37] Bank Al Maghrib (2013), Lettre circulaire relative au programme de soutien au financement des très petites, petites et moyennes entreprises.
- [38] Rapport annuel sur la supervision bancaire Bank Al Maghrib (2016), (2014).