

# **Covid-19 et déficit du développement : pour une réponse conjointe au Maroc**

**Yasser Yeddir Tamsamani**

*Docteur en économie de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne,*

[yassertamsamani@yahoo.fr](mailto:yassertamsamani@yahoo.fr)

Les idées et opinions exprimées dans les textes sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement celle de RéfÉco ou celles de ses partenaires. Aussi, les erreurs et les lacunes subsistantes de même que les omissions relèvent de la seule responsabilité des auteurs.

Pour citer ce document : Tamsamani, Y. Y. « Covid-19 et déficit du développement : pour une réponse conjointe au Maroc » RéfÉco Working Paper n° 03/2021.

## Covid-19 et déficit du développement : pour une réponse conjointe au Maroc

Yasser Yeddir Tamsamani<sup>1</sup>

### Résumé :

L'objectif principal de ce papier est de démontrer le bien-fondé d'une réponse conjointe à l'urgence née de la crise sanitaire et aux défis du développement, qui passe par l'instauration de l'État social au Maroc. La référence au cadre macroéconomique établi par M. Kalecki est pour assurer la cohérence interne des politiques économiques en mesure de répondre aux exigences d'un État social.

Pour le financement de certains aspects de cet État social, de nouvelles pistes seront présentées et discutées. Ces pistes s'articulent pour redonner à la politique budgétaire le rôle central qui lui revient dans le développement du pays, soutenue en arrière par la politique monétaire. Elles exerceraient également un effet incitatif indirect sur le système bancaire en le poussant à s'impliquer davantage dans le devenir de l'économie marocaine.

**Mots clés :** Covid-19, développement, État social, politique budgétaire, banque publique, fiscalité du patrimoine

**Codes JEL :** H1, H6, O1, P16.

---

<sup>1</sup> L'auteur remercie Brunet-Jailly, J. et Mourji, F. pour leurs commentaires sur une version préliminaire de ce papier.

## 1. Introduction :

A l'instar de plusieurs pays en développement, le Maroc a cru, depuis des décennies, aux bienfaits des recommandations néolibérales du consensus de Washington pour embrasser le chemin du développement. Des recommandations qui se résument à une croyance en la supériorité intrinsèque de l'initiative privée et en la capacité du « marché », livré à lui-même, d'assurer la convergence de l'économie vers son optimum social.

Dans ce contexte, l'arrivée de la crise sanitaire était révélatrice de la fragilité du système sanitaire et économique à laquelle ces politiques néolibérales<sup>2</sup> ont conduit et l'État marocain s'est retrouvé de fait au-devant de la scène pour gérer l'urgence. Ce déroulement des événements et la rapidité de la réaction de l'État marocain ont poussé de nombreux observateurs à anticiper un changement au niveau des règles du jeu.

Or prendre ses vœux comme un signe prémonitoire d'un futur changement de la réalité n'aide guère à le préparer. Les cris de victoire proclamant, encore une fois et avant l'heure, le début de la fin des politiques « pro-marchés » et le retour en grâce de l'État dans la coordination et l'organisation de la vie en société et surtout à son profit, ne relèvent, à l'examen, d'aucune analyse rigoureuse de la dynamique des rapports de force en place ou de la manière dont cela peut se produire ni du degré de résilience des parties bénéficiaires du statu quo. Peut-on sérieusement, par exemple, envisager un retour aux taux marginaux d'imposition des revenus à leur niveau le plus élevé des années 80 et avant<sup>3</sup> ?

Préparer l'avenir dans le climat qui règne aujourd'hui peut s'avérer une chance unique à saisir car les croyances anciennes se trouvent fragilisées. Mais cela passe par un diagnostic de la situation qui ne se situe pas au niveau de la conjoncture. Un diagnostic qui remonte aux postulats théoriques de base donnant lieu à des choix publics stratégiques qui *in fine* ont débouché sur un système affaibli (inefficace et non solidaire) face aux chocs (voir section 1.2). Ainsi, la meilleure réponse à la crise sanitaire est celle qui en permettant de gérer l'urgence, assure une sortie par le haut en développant un récit argumenté autour d'un modèle alternatif de croissance et en démontrant l'impertinence des idées et des croyances sur lesquelles s'appuient le modèle actuel. La crédibilité d'un tel récit, du point de vue aussi bien de la cohérence interne de sa construction théorique (partie 1) que de la viabilité des modes de financement en mesure de le concrétiser (partie 2), est seule en mesure de nous donner raison de penser qu'un changement au niveau de la logique sous-jacente à l'élaboration des politiques publiques au Maroc serait possible et que l'après crise sanitaire serait, peut-être, différent d'avant la crise.

---

<sup>2</sup> L'évolution du système de santé au Maroc est un exemple éloquent des choix faits dans le passé dont la crise a révélé les limites. La dynamique des dépenses publiques de santé s'est décélérée depuis une décennie et les conditions du travail au sein de l'hôpital public se sont dégradées en pariant sur le développement d'une offre privée en mesure de répondre aux besoins de la société (Tamsamani, 2017). Or cette dernière a montré ces limites face à la pandémie.

<sup>3</sup> Le taux marginal d'imposition des revenus était de 65 % en France en 1983 et de 87 % au Maroc à la même période. Il a baissé aujourd'hui à 45 % et à moins de 38 % respectivement.

À court terme, la crise sanitaire et économique a porté l'incertitude à son paroxysme et a pesé sur les comportements des agents en les poussant à reporter voire annuler leurs projets de consommation et d'investissement. Dans un tel contexte, les agents privés accumulent des actifs sous différentes formes et seul l'État est en mesure de soutenir l'économie pour amortir le choc et la pousser vers une sortie de la crise, plus ou moins rapide et avec le moindre coût pour la collectivité.

Cela passe par l'élaboration de politiques de relance, bien différentes de celles qui ont tenté de gérer l'urgence. Des politiques qui devraient a priori faire corps avec les recommandations, de long terme, qui vont émaner du débat sur la refondation des ressorts du modèle actuel de développement<sup>4</sup>. Le long terme n'étant qu'une succession de périodes courtes dans un schéma de causalité cumulative entre les attentes des populations et les réalisations caractérisant les processus de développement « réussis », les deux types de politiques, de relance et de réorientation du modèle de développement, doivent aller de pair. C'est aussi parce qu'elles partagent les mêmes champs, la même temporalité et le même territoire ; et surtout parce qu'elles puisent dans les mêmes ressources et affectent les mêmes agents.

Le reste de l'article sera scindé en deux parties. Dans la première, il sera question d'argumenter l'opportunité du Maroc, tenant compte de la conjoncture actuelle et face aux défis du développement, de prendre le chemin de l'instauration d'un État social. La deuxième partie sera consacrée aux modes de financement des principaux aspects de cet État social, suivant une logique qui redonne à la politique budgétaire le rôle central qui lui revient et qui rétrécit les contours de la rente dont bénéficie le système bancaire marocain.

## 2. Crise sanitaire, quelle sortie par le haut ?

La crise actuelle n'est pas uniquement sanitaire mais elle est, en outre, celle du modèle économique et, à un niveau plus profond, celle des idées. Celle-ci domine les deux premières, son issue conditionne, en l'occurrence, l'avenir et représente la pierre angulaire de sa construction. À chaque crise de telle ampleur et quasi systématiquement, les débats se tarissent sur où mettre le curseur dans le partage de l'espace entre l'État et le marché et une unanimité de façade autour de la nécessité de l'intervention publique semble s'installer. Mais rien n'augure que l'issue de la bataille des idées sur le rôle de l'État serait tranchée d'avance. La frontière entre l'État pompier et l'État social est étanche et leur convergence ne peut être qu'illusion passagère produite d'une méconnaissance des hypothèses théoriques de base qui les fondent respectivement.

L'histoire récente des crises économiques nous révèle que leurs origines profondes sont à chercher à chaque fois du côté des excès du marché et des politiques de délitement de l'État. En effet, ces dernières ont été fondées sur des idées et des espoirs que la réalité ne cesse de démentir :

---

<sup>4</sup> Le 19 novembre 2019, le Roi du Maroc a désigné une commission ad-hoc chargée d'élaborer le projet d'un nouveau modèle de développement. Les travaux de la commission sont en cours et le rapport final est prévu pour la fin de l'année 2020.

- le ruissellement des richesses n'a pas réduit les inégalités, parce qu'il ne s'est tout simplement pas produit,
- La supposée efficacité ou supériorité intrinsèque de l'initiative privée ne s'est pas traduite par l'autonomisation de l'investissement privé du soutien et de l'investissement publics; et, encore moins, elle ne l'a conduit dans les pays en développement ni à la frontière de la technologie ni vers l'innovation tant vantées par les néolibéraux,
- la concurrence n'a pas abouti à une baisse des prix de fait de son instabilité intrinsèque dans le temps,
- le marché livré à lui-même a étiré les chaînes de valeur jusqu'à condamner toute production locale des produits de base (thermomètres, masques, etc.),
- la libéralisation n'a pas élargi le champ des libertés réelles au sens d'A. K. Sen (1933...) dans les pays en développement,
- les cash Transfers ne se sont pas soldés par une amélioration du bien-être des personnes bénéficiaires,
- ni la politique économique réduite à des règles de décision qu'un technocrate peut bien gérer (car la marge d'arbitrage y est restreinte) couplée à des réformes dites structurelles « amies du marché » n'ont pas produit du développement.

Ironie du sort, en période de crise, on fait appel au même État pour sauver le système. Maintenant, tant que les réponses apportées par ce dernier ne vont pas au-delà des mesures palliatives qu'imposent la situation d'urgence, pour agir en même temps et en profondeur sur une autre crise plus ancrée, qui est la faillite des idées à l'origine de son processus de délitement, et chercher à gagner la bataille de l'argumentation, les forces conservatrices (entités et idées) ne tarderont pas à refaire surface et revenir sur les lieux du crime, non pas pour prêcher leur innocence mais pour renforcer et renouer avec le système qui prévalait avant la crise. Et notamment à rappeler l'État à son rôle limité, dicté par le référentiel normatif que représente la théorie néoclassique et son pendant idéologique, le néolibéralisme. Un rôle subalterne qui se réduit substantiellement à la privatisation et la protection de la propriété privée d'une part et à la régulation des défaillances du marché et la surveillance de son « bon » fonctionnement d'autre part. C'est ce qui a été désigné pudiquement par la « bonne gouvernance ». Ou bien un rôle qui soumet l'État au service de l'oligarchie. Ces deux rôles assignés à l'État sont en opposition avec l'esprit d'un État-social.

Effectivement, un État social ne se contente pas d'assurer un filet de protection minimale ou un soutien in extrémis à des acteurs en difficulté. Il prend une dimension globale et est de nature proactif. Un État social est celui qui porte garant d'un mieux-être collectif et qui s'efforce de conjuguer en permanence l'objectif de l'efficacité économique avec le principe de justice sociale. En pratique, en se référant à une définition large défendue par C. Ramaux (2012), un État social est celui qui se charge d'assurer la protection sociale, de réguler les rapports du travail et mener une politique volontariste de l'emploi, de garantir des services publics de qualité et de mobiliser d'une manière discrétionnaire les politiques économiques.

L'État peut aussi conduire au pire comme l'ont montré les tragédies souverainistes et communistes du XX<sup>ème</sup> siècle. L'État social s'oppose à ces deux visions du monde car le principe de justice sociale sur lequel il se base est d'une part indivisible et vaut pour toute personne indépendamment de sa race, de sa nationalité et appartenance politique, et, d'autre part, il est indissociable des valeurs de liberté.

Bref, la sortie par le haut de la crise sanitaire et économique, au Maroc et ailleurs, dépendra de l'issue de la bataille des idées. À ce titre la comparaison de la crise de 2008 avec celle de 1929 semble être éloquent : les deux crises étaient d'une ampleur plus ou moins comparable et l'intervention de l'État était dans les deux cas massive et décisive, sauf que cette intervention s'est accompagnée, à la suite de la Grande Dépression, par un changement progressif mais radical de la perception du rôle de l'État (révolution Keynésienne) débouchant sur une phase de baisse des inégalités et de croissance; tandis qu'après la Grande Récession, les idées dominantes ont retrouvé leur place et la crise a été doublée rapidement ici et là par des crises d'endettement public et des crises sociales et politiques.

### **2.1 Crise sanitaire, État social et politiques économiques au Maroc : la théorie domine la pratique**

Prôner le développement d'un État social nous situe de fait, sur le plan théorique, à l'opposé de la macroéconomie dominante, celle de la nouvelle synthèse néo-classique, et à l'opposé du rôle que cette dernière attribue aux politiques économiques. D'après ce courant, les politiques économiques sont dédiées uniquement au lissage du cycle économique et c'est aux réformes structurelles qualifiées d'« amies du marché », comme celles recommandant la privatisation à tout-va, la flexibilisation et la libéralisation des marchés, conjuguées à la rhétorique sur la « bonne gouvernance »<sup>5</sup>, que reviennent la mission d'agir sur la tendance et d'élargir au final la production potentielle.

De ce partage des rôles découlent deux conclusions majeures :

- D'une part, le cycle est déconnecté de la tendance et ce même dans le cas des pays en développement où la notion du plein emploi, qui renvoie directement à la spécification de la tendance, n'est pas synonyme d'un niveau de vie élevé. Autrement dit, les politiques économiques qui ne sont efficaces qu'à court terme ne peuvent pas être mobilisées pour le développement économique qui relève du long terme. Nous avons donc affaire à une conception théorique « anti-développement » du rôle des politiques économiques.
- D'autre part, la supériorité postulée de la coordination par le marché pour atteindre l'optimum social place le principe d'efficacité en priorité et relègue la question des inégalités et de la répartition

---

<sup>5</sup> Cette invention semble jouer un rôle subtil dans la quête d'un compromis entre, d'une part, les enseignements des modèles de croissance endogène en termes de choix économiques (éducation, R&D, etc.) aboutissant à une croissance à long terme auto-entretenu et, d'autre part, le maintien des politiques économiques « neutres ». Ainsi, sans aucun besoin de creuser le déficit budgétaire, une « bonne gouvernance » des deniers publics pourrait, à elle seule, dégager une marge pour augmenter par exemple les dépenses d'éducation porteuses de croissance de long terme.

des revenus au second plan. Cette dernière est traitée comme étant une résultante des conditions de l'offre sur le marché et non comme un facteur déterminant de la production et de la croissance.

De même, ce courant de pensée, qui au passage inspire les politiques économiques au Maroc sous l'impulsion des institutions internationales, conclue à une hiérarchie entre les politiques économiques. La politique monétaire est seule en mesure de réguler l'économie, tandis que la politique budgétaire doit se limiter au respect de l'équilibre budgétaire (principe de « neutralité ») et tout dépassement à ce niveau sera sanctionné par une politique monétaire opposée. Une hausse des dépenses publiques (un choc de demande) devrait se traduire, selon ce courant de pensée, par une pression sur les prix qui se stabiliseront à un niveau supérieur au niveau anticipé par les agents, ce qui poussera la Banque centrale, en conformité avec sa règle de décision, à augmenter le taux directeur et d'annuler ainsi la hausse initiale de la production.

Suite à une augmentation des gains de productivité (un choc d'offre), la baisse de l'inflation correspondante se trouve inférieure à la baisse anticipée à cause des rigidités nominales et la production sera supérieure à celle anticipée du fait de l'écart qui se crée entre le taux d'intérêt réel anticipé par les investisseurs et le taux réel courant. L'économie est alors en surchauffe et la Banque centrale va réagir en augmentant son taux directeur. Ce dernier se transmet au taux d'intérêt réel qui rejoint son niveau anticipé et la production bute sur son niveau d'équilibre. Au final, la pression sur les prix baisse et l'inflation retombe jusqu'à sa cible anticipée (Woodford, 2003).

L'écart à l'inflation anticipée est alors l'indicateur de référence de l'état d'allocation des ressources au sein de l'économie et la politique monétaire est de fait seule en mesure de la stabiliser à son niveau qui assure l'équilibre optimal sur tous les marchés.

C'est ainsi que le courant de la nouvelle synthèse néo-classique, sur la base de l'hypothèse des anticipations rationnelles, arrive à expliquer l'efficacité de la gestion par des règles de décision et surtout la supériorité de la politique monétaire. Cette dernière est capable, à elle seule et simultanément, de maîtriser l'inflation et d'assurer la fermeture de l'output gap<sup>6</sup>.

Or, dans l'esprit d'un État social et dans une perspective de développement, le cycle et la tendance se confondent (car dans les pays en développement la tendance - ou le plein emploi - ne suffit pas en soi) et par conséquent la politique budgétaire expansionniste, par exemple, peut être mobilisée pour la réduction du chômage dit structurel. Le budget de l'État représente alors le fer de lance du développement qui passe par la construction d'un État social.

---

<sup>6</sup> Ce résultat est qualifié par O. Blanchard et L. J. Gali (2007) de la « divine coïncidence » qui devrait disparaître avec la prise en considération des rigidités réelles sur le marché du travail. Plusieurs autres critiques, extérieures à cette école cette fois-ci, ont été émises à l'égard de ce résultat et des modèles d'équilibre général dynamique stochastique qui l'autorisent, notamment de la part des néokeynésiens (Leijonhufvud, 2009) et des postkeynésiens (Arestis, 2009; Arestis, P. and M. Sawyer, 2008).

Au Maroc, la gestion de l'urgence sanitaire et de ses répercussions économiques a été marquée par deux temps contradictoires : d'abord un accord implicite assez général sur la nécessité de politiques économiques (budgétaire et monétaire) expansionnistes. Mais dans un second temps, l'action publique s'est enfermée dans un double dilemme, d'abord entre la nécessité de relancer l'économie et la volonté de réduire à court terme le déficit public ; ensuite vouloir faire de la relance en injectant des liquidités (uniquement) par des circuits conventionnels (les modes de financement proposés plus loin représentent une réelle alternative) au moment où l'économie est entrée dans une phase de trappe à liquidité.

Ainsi, le gros du plan de relance (63 % du montant alloué) a été axé sur l'offre des crédits garantis et la loi de finances 2021 a accordé la priorité au retour à l'équilibre budgétaire en tablant sur une baisse des dépenses et une stabilisation des recettes. Ce scénario de réduction rapide du déficit budgétaire figurait déjà dans les projections du FMI dans son rapport « Fiscal Monitor » d'avril dernier (International Monetary Fund, 2020). Ces politiques nous laissent penser qu'au moment de la plus dure crise qu'a connue le Maroc depuis un quart de siècle, la politique budgétaire doit rester « neutre » conformément aux enseignements de la nouvelle orthodoxie macroéconomique.

Ce schéma suppose implicitement que la crise actuelle est de nature uniquement conjoncturelle, passagère, un simple écart par rapport à l'équilibre, comme si la destruction des capacités de production physiques et humaines qui en découle pouvait être totalement récupérée pendant la phase haussière du cycle. La tendance étant déconnectée du cycle comme le structurel l'est du conjoncturel, l'économie retrouverait son état normal, son niveau d'équilibre antérieur au choc.

En revanche, si l'on était capable d'envisager la piste qu'offre un État social, les termes du débat qui se réfèrent encore à la norme dans une situation anormale ne sont plus recevables, encore moins dans un pays en développement où la norme représente un équilibre de sous-développement, et la nature de l'intervention publique face la crise serait différente. Ce qui devrait compter c'est un consensus national, actuellement favorisé par un consensus international, sur des principes tels que : l'État est le protecteur en dernier ressort ; il est le producteur et l'employeur en dernier ressort ; il est le prêteur en dernier ressort. Ces présuppositions se traduisent en pratique par des politiques économiques discrétionnaires débarrassées des contraintes idéologiques.

C'est peut-être l'occasion de dire que ceux qui ont qualifié les interventions du gouvernement marocain<sup>7</sup> de Keynésiennes n'ont littéralement rien compris du rôle qu'attribue J. M. Keynes (1883-1946) à l'État. D'après lui, l'intervention publique s'inscrit dans l'action et non dans la réaction. Elle est initiatrice des cycles de croissance. Son interventionnisme est déconnecté du fonctionnement

---

<sup>7</sup> En réponse à la crise, le gouvernement marocain a financé, à travers le fond qui a été créé à l'occasion, la mise à niveau du dispositif médical, des indemnités mensuelles au profit des salariés en arrêt du travail et des transferts monétaires aux ménages défavorisés. Des mesures limitées dans le temps et leur budget ne dépasse pas les montants récoltés pour le fond. Ajoutons à cela le plan de relance consacré aux crédits bancaires garantis et, dans une moindre mesure, à la création d'un fond d'investissement dont la contribution directe de l'État ne dépasse pas 1,4 % du PIB.



marché, car Keynes rejette à la base les postulats de l'individualisme méthodologique et de la rationalité des agents sur lesquels s'appuie le raisonnement néoclassique pour déduire la suprématie de l'allocation des ressources via le marché.

Ceci étant dit, l'interventionnisme de J. M. Keynes (1936) a été bien cadré dans ses « notes finales sur la philosophie sociale à laquelle la théorie générale peut conduire » (p. 167-174 du livre VI). Il estimait que la mission de l'État est accomplie dès lors qu'« il est capable de déterminer le volume global des ressources consacrées à l'augmentation de moyens [de production] et le taux de base de la rémunération allouées à leurs détenteurs ». Il ne lui revient pas d'embarrasser « la majeure partie de la vie économique de la communauté. L'État n'a pas intérêt à se charger de la propriété des moyens de production ». Pour cela, il plaidait pour « une assez large socialisation de l'investissement...[pour] assurer approximativement le plein emploi...[sans] exclure les compromis et les formules de toutes sortes qui permettent à l'État de coopérer avec l'initiative privée ».

Or le pari dans le plan de relance sur une reprise à travers le soutien de l'offre et le contenu conservateur (sur le plan budgétaire) de la loi de finances 2021 démontrent sans le moindre doute que ces interventions visent simplement à combler le vide qu'a laissé le marché en attendant son retour dès que la crise sera passée : la stratégie de privatisation n'est guère remise en cause, les aides aux entreprises ne sont toujours pas conditionnées, les entorses au code du travail qui se sont révélées au grand jour avec la crise n'ont été affrontées à aucune volonté de refondation de la mission de l'inspection du travail, la révision des modalités de rétribution des activités socialement utiles par le marché n'est pas à l'ordre du jour, la logique de la charité intimement liée au marché continue de primer sur la solidarité institutionnalisée, et la fiscalité du patrimoine reste toujours un tabou..., au risque d'introduire des rigidités dans le système, d'entraver l'innovation et finalement de nuire au « bon » fonctionnement du marché une fois que la reprise sera là. Mais hélas ce marché idyllique ne peut exister que dans des niches exiguës, il est sans cesse manipulé pour produire des rentes et augmenter l'inégalité des revenus.

## **2.2 Crise du modèle économique marocain, État social et l'apport de M. Kalecki**

Durant les années 2000, le Maroc a fait le choix d'une stratégie d'ouverture commerciale et financière de son économie qui s'est déployée à travers la signature d'une cinquantaine d'accords de libre-échange et par la mise en place d'une panoplie d'incitations économiques, fiscales et réglementaires destinées aux investisseurs étrangers. Cette politique de croissance tournée vers l'extérieur s'est accompagnée, durant toute cette période, d'une stratégie de grands chantiers dits structurants dont l'objectif était d'améliorer l'attractivité du pays et d'augmenter le rendement du capital privé. Un troisième choix stratégique de cette période a été d'abandonner le plan comme mode d'organisation transversale de l'intervention publique au profit des stratégies sectorielles élaborées en silo (Conseil Économique, Social et Environnemental, 2014).

Au bout de quelques années, ces choix ont montré leurs limites. La croissance a fléchi depuis 2010 et la récurrence des mouvements sociaux et de protestation généralisés depuis 2011 a révélé au grand jour l'échec de cette stratégie sur le plan social. Mesurées à l'aide de l'indice de Gini calculé sur la base

des dépenses de consommation, les inégalités des revenus au Maroc sont restées (statiquement et sur le plan macroéconomique) figées dans le temps<sup>8</sup> et à des niveaux relativement élevés. Ainsi, les ressorts du modèle de croissance actuelle se trouvent en difficulté et ce de l'aveu même de la plus haute autorité du pays (voir le discours du Roi du Maroc du 13 octobre 2017).

Pour sortir de cette impasse et pouvoir poursuivre son chemin de développement, il faudrait changer son fusil d'épaule. Le schéma théorique proposé par M. Kalecki (1899 – 1970) semble être le plus adapté à l'analyse des freins à la croissance au Maroc et les conditions de relance de son économie. Partant des hypothèses de base simples et intuitives sur le comportement des agents, il aboutit à des conclusions explicatives de la dynamique de l'économie concordantes avec ce que l'on peut observer au sein de l'économie nationale (voir une présentation du modèle Kaléckien de base).

### **Presentation of a simple Kalekian growth model with endogenous money**

This box is devoted to the presentation of a simple but parsimonious theoretical growth model, inspired by the new Kaleckian tradition (Hein, E., M. Lavoie and T. Van Treeck, 2011; Sawyer, 2012; Allain, 2015; Lavoie, 2016; Hein, 2018). In accordance with this tradition, our model highlights the conditions for the growth of a monetary economy by reproducing its short-term equilibrium. On the other hand, unlike most of these models, it explicitly includes money creation in the form of credit expansion.

The canonical version of these models consists of an accounting equation (equation 1) and three behavioral equations (equations 2-4). The accounting equation breaks down disposable income (RD) into three components namely wages (S), profits (P) and rent or property income (R). This equation is modeled on the national accounts and, like the equilibrium condition below, is used to solve the system.

$$RD = S + P + R = Y + R \quad (1)$$

The behavioral equations are: i) the production function (Y) with complementary factors. This assumption is suitable for our short-term analysis where the production technology should not change considerably, ii) an equation to describe the behavior of the investment in relation to the capital stock (I / K), iii) and a last relative the behavior of available savings also compared to capital (E / K).

---

<sup>8</sup> En revanche, on a raison de penser qu'elles ont plutôt augmenté, car, d'une part, leur calcul se fait au Maroc sur la base des dépenses de consommation et celles-ci ne représentent qu'une faible partie des revenus des plus favorisés ; d'autre part, les inégalités du patrimoine qui doivent être encore plus marquées ne sont pas captées par cette mesure de l'indice de Gini.

$$Y = uK \quad (2)$$

$$g^I = \frac{I}{K} = \beta + \beta_1 \frac{RD}{K} - \beta_2 \frac{R}{K} + \beta_3 \frac{\Delta Cré}{K} = \beta + \beta_1(1+r)u - \beta_2 ru + \beta_3 cu \quad (3);$$

with :  $r=R/Y$  ;  $c=\Delta Cré/Y$

$$g^E = \frac{E}{K} = \frac{RD-C}{K} = shu ; \quad \text{with : } h = \frac{P+R}{Y} \quad (4)$$

The production function (equation 2) is capped by the least available factor of production, which is capital in the case of developing countries, and whose average unit productivity ( $u$ ) can be assimilated to the production capacity utilization rate. The ratio  $g^I$  (equation 3) represents the rate of growth of capital up to a depreciation rate which depends on a constant reflecting psychological factors ( $\beta$ ) as assumed in the Keynesian tradition, positively on disposable income ( $\beta_1$ ), including income from property, negatively on the rent-capture opportunities offered by an economy ( $\beta_2$ ), and on access to bank credits ( $\Delta Cré$ ) as proxy for investment financing conditions ( $\beta_3$ ). In developing countries like Morocco (see below), the banking system has such market power that the real constraint to the financing of investments is access to credit and not only its cost.

The last equation concerns gross savings in the sense of national accounts, i.e. that obtained by subtracting consumption from disposable income. Not to be confused with what remains of production income after deduction of consumption. The two measures converge as the property income (rent) wears off.

For simplicity, we assume that households consume all of their wages and only capitalists and rentiers are able to save with a supposedly similar propensity ( $s$ ). In this case, the national savings rate depends on the nature of the repair of created wealth between the three social categories considered, and more precisely on the weight of property income in the broad sense ( $h$ ) (that including the means of production and assets) in added value. It also depends on the rate of utilization of production capacities.

National accounts require a correspondence between the balance of the operating account and the financial account. Using a simplifying assumption imposing the balance of financial assets, this condition is written as follows :

$$g^I - g^E = \frac{\Delta Cré}{K}, \quad g^I = \frac{\Delta Cré}{K} + g^E \quad (5)$$

The investment can then be financed by savings or by money creation or by both.

By replacing the equations of the system in this condition (5), we obtain the equilibrium production capacity utilization rate ( $u^*$ ). The latter depends on the parameters relating to the behavior of agents and those describing the conditions for the distribution of value and the financing of the economy:

$$u^* = \frac{\beta}{sh - \beta_1 + r(\beta_2 - \beta_1) + c(1 - \beta_3)} \quad (6)$$

The equilibrium value of ( $u^*$ ) increases as the appetite for investment ( $\beta$ ) grows, the savings rate ( $s$ ) is low (paradox of thrift) and the share of the remuneration of the labor factor in disposable income is high ( $1-h$ ) (wage-led growth). These are the standard results of the Kaleckians growth models (with the usual investment function which writes it according to the production capacity utilization rate).

In addition, the weight of the rent affects negatively on the equilibrium value ( $u^*$ ) in the case where the dissuasive effect on productive investment ( $\beta_2$ ) of the presence of opportunities to be able to capture the rent dominates the demand effect relating to the recycling of part of the rent ( $\beta_1$ ) through consumption. A widely accepted hypothesis knowing that rentiers save a large part of their property income from a speculative perspective.

As for access to credit, its effect on the equilibrium value ( $u^*$ ) will depend on the value of the coefficient ( $\beta_3$ ). The latter being between 0 and a value greater than unity  $\left(1 + \frac{sh - \beta_1 + r(\beta_2 - \beta_1)}{c}\right)$  imposed by the condition of the non-nullity of the denominator in equilibrium equation (6). Access to credits would have a positive effect on ( $u^*$ ) if and only if the coefficient ( $\beta_3$ ) is greater than unity, which supposes that the decision to invest reacts more than proportional to the conditions of their financing. In the Moroccan case, this hypothesis seems to be plausible because of the rationing of the distribution of credits and the presence of the possibilities of capturing the rent which would be more attractive to finance because of its advantageous ratio between the potential gains and the associated risks.

En substance, le schéma Kaleckien (1971) nous montre que, primo, le partage de la valeur ajoutée détermine le rythme de création des richesses dans une économie, et définit le stock du capital à l'équilibre. Étant en position de force sur le marché, les entreprises appliquent des taux de marge élevés au détriment des salaires et/ou du pouvoir d'achat des ménages, ce qui bride la demande et par conséquent freine la croissance et le processus d'accumulation du capital. Secundo, M. Kalecki (1968) accorde une place centrale à l'investissement dans son schéma explicatif de la dynamique économique, non seulement comme composante de la demande, mais également parce qu'il accroît les capacités de production. Il peut être également, d'après M. Kalecki, une source de crise au cas où l'investissement supplémentaire, étant mal calibré, se trouve en déphasage avec le niveau de la demande (ou de développement). Les pays en développement, et le Maroc également, souffrent de ces trois maux : insuffisance de demande, étroitesse des capacités de production et investissement inutile (ou oisif pour reprendre son propre terme).

Tertio, la création monétaire à travers l'expansion du crédit dans les modèles d'inspiration Kaléckienne n'est pas neutre et conditionne l'état de l'économie réelle. Le secteur bancaire est alors à la production ce que le cœur est au corps et l'investissement n'est plus déterminé par la quantité d'épargne disponible mais par le comportement des banques.

Ces trois éléments représentent non seulement des goulots d'étranglements à la croissance qu'on retrouve dans le cas de l'économie marocaine, mais également des ficelles sur lesquelles un gouvernement peut tirer pour hisser la production au niveau souhaité. Agir sur les trois volets ne peut

se faire que dans le cadre d'un État social, car il est le seul en mesure de faire de sorte que la part des salaires dans la valeur ajoutée augmente<sup>9</sup>, de réduire les inégalités de chance et des résultats, de planifier (d'une manière transversale) des investissements publics utiles, de créer une nouvelle banque publique d'investissement, de forcer le secteur bancaire à se soumettre au principe élémentaire de la finance qui associe les bénéfices à la prise du risque (et pas à la rente), et , en résumé, de mettre en place une économie mixte et solidaire.

### **3. Pistes de financement de l'État social au Maroc**

Le chemin de sortie de crise qui passe par l'instauration d'un État social requiert des ressources, notamment financières, importantes dont la mobilisation en quantité suffisante demandera une certaine ingéniosité. De nouvelles pistes de financement de l'économie devront alors voir le jour. Mais, quelle que soit l'origine de ces ressources, le déficit budgétaire se creusera et la dette publique (du Trésor) s'accumulera et précisément tout l'enjeu de ces nouveaux dispositifs financiers réside dans leur capacité à maintenir soutenable cette dette.

#### **3.1. Financement monétaire de la dette publique : une solution risquée dans le cas du Maroc**

Le débat sur le financement de la dette publique par la Banque centrale a pris de l'ampleur avec la crise actuelle. Plusieurs pays n'étant pas assainis complètement leur situation budgétaire suite à la crise des *subprimes*, leur Banques centrales se retrouvent au front pour faire face aux retombées de la crise sanitaire. Elles ont dû acheter massivement, directement et indirectement, les titres publics en sonnant la fin ou du moins la mise en arrêt momentanée, en pratique, de la politique monétaire sans monnaie (celle qui passe uniquement par la manipulation du taux d'intérêt) que prône la nouvelle synthèse. Le Maroc peut-il envisager de poursuivre une telle politique monétaire ?

En fait, au Maroc comme ailleurs, le financement monétaire de la dette publique présente plusieurs avantages :

- c'est une réponse rapide et sûre à des besoins de financement urgents suite à la crise comparativement à une réforme fiscale qui , elle, nécessite du temps et dont l'aboutissement n'est pas garanti ;
- il permet une maîtrise du coût de l'endettement avec une possibilité de le transformer en dette à la fois perpétuelle, tant que la Banque centrale n'aurait aucune contrainte ni obligation à réduire la taille de son bilan, et gratuite dès lors que les intérêts payés par l'État seront récupérés sous forme de dividendes. Ce qui dessert la contrainte de soutenabilité de la dette du Trésor;

---

<sup>9</sup> Pour une analyse des modalités du partage de la valeur ajoutée au Maroc et des propositions de mesures concrètes permettant de le rééquilibrer en faveur de la rémunération du travail, le lecteur peut se rapporter au mémorandum rédigé par un collectif de la Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Casablanca (Tamsamani, Y. Y., J. Brunet-Jailly, A. Komat et F. Mourji, 2019)

- il incite indirectement les banques à s'engager davantage dans le financement de l'économie dès lors qu'une partie des choix qui s'offrent à elles pour le placement de leurs fonds leur échappe ;
- il exerce une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à cause d'une moindre demande de liquidité sur le marché monétaire comparativement à une situation où l'État s'y refinance (Buitter, W. and J. Tobin, 1976).

Cependant, à y regarder de plus près, le financement monétaire de la dette publique au Maroc ne s'avère pas une bonne idée, car il est porteur d'un potentiel risque de crise de change. Ajoutons à cela un autre risque d'inflation voire d'inflation cumulative, bien que ce ne soit pas très probable à court terme étant donné le contexte actuel de sous-utilisation des capacités de production.

Éviter ces risques demande une coordination hors norme, qui a peu de chances de réussir, entre plusieurs acteurs (Banque centrale, Trésor et agents économiques privés) ayant chacun un comportement propre et des finalités divergentes. Il faudrait aussi imaginer un pouvoir « suprême » qui s'exercerait sur le pouvoir exécutif en vue de l'empêcher de recourir trop fréquemment à ce type de financement, mécanisme pourtant facile à mobiliser, une fois la voie est dégagée, d'autant plus qu'il n'exige aucun sacrifice de la part d'aucun agent économique.

Pour une élasticité inchangée des importations aux dépenses publiques, le recours répété à ce financement devrait finir par épuiser les réserves en devises dont disposent les autorités en vue de faire respecter la parité du dirham et précipiter le pays dans une crise de change<sup>10</sup>. Le temps que ça pourrait prendre va dépendre de la valeur de cette élasticité, autrement dit de la valeur du multiplicateur keynésien. Plus la valeur du multiplicateur est faible (ce qui est le cas du Maroc avec un multiplicateur de 0,6), plus rapide serait alors la dynamique d'épuisement du matelas de devises.

En outre, dans ce cas de figure, la politique monétaire sera confrontée au dilemme de viser deux objectifs avec un seul instrument. Les deux objectifs sont le financement du Trésor et la défense de la valeur extérieure de la monnaie nationale. En l'absence de coordination, ces deux objectifs s'avèrent contradictoires et une solution qui passe par la recherche d'un compromis entre eux aboutit à ce que l'effet expansionniste déclenché par l'endettement public soit au moins en partie annulé par l'opération de stérilisation sur le marché de change que doit assurer la Banque centrale. En bref, recourir au financement monétaire dans un régime de change fixe (ou intermédiaire tel que pratiqué au Maroc) revient à faire courir à l'économie un risque de crise de change pour une production nationale inchangée.

---

<sup>10</sup> Dans la littérature, ce phénomène est désigné globalement par la loi de Thirlwall (1979). Selon cette loi, la croissance économique est contrainte par la demande au niveau de sa composante extérieure et plus précisément par la valeur du rapport entre le taux de croissance des exportations et l'élasticité – revenu de la demande des importations (Thirlwall, 2012). Plus ce rapport est faible plus la contrainte sera serrée. Et pour le Maroc, nous avons estimée l'élasticité-revenu des importations, sur la période entre 1985 et 2016, à 0,6 à court terme et à une valeur supérieure à l'unité à long terme (1,2), ce qui nous donne raison de penser que le risque d'un déficit chronique de la balance de paiement entraînant une crise de change est à prendre au sérieux.

Le deuxième risque inhérent au financement monétaire récurrent et sans contrôle de l'usage fait de la dette publique est relatif à la dynamique des prix. Si l'inflation par les coûts de production n'est pas envisageable dans les conditions actuelles de l'économie nationale, caractérisée par un chômage de masse, par l'absence d'un mécanisme institutionnel d'indexation des salaires et par une sous-utilisation permanente des capacités de production ; celle qui naît du creusement de l'écart entre l'offre et la demande rendant compte de la rareté des biens et services n'est pas à écarter dans le cas où la dette servirait à financer les dépenses de fonctionnement ou la consommation finale.

De même, le risque d'inflation voire d'inflation cumulative peut provenir d'une situation où la confiance dans la monnaie nationale serait ébranlée à cause d'une expansion de l'argent facile au sein de l'économie causant une perte de sa valeur. Étant un élément indispensable pour que la monnaie puisse exercer ses multiples fonctions (réserve de valeur, unité de compte, etc.), la confiance en elle est celle qui fait que les agents économiques la demandent et la détiennent sous ses différentes formes (selon le degré de liquidité souhaité et l'aversion au risque de chacun) (Aglietta, M. et A., Orléan, 2002). À défaut, les agents veulent s'en débarrasser dans un mouvement coordonné de fuite en avant, en enclenchant une hausse cumulative des prix au fur et à mesure que la défiance se propage.

Pour toutes ces raisons et en absence des garde-fous requis, cette porte du financement monétaire devrait rester fermée dans le cas du Maroc. Car une fois enfoncée, les chances d'y recourir trop fréquemment sont très élevées. En effet, la tentation en est plus forte dès lors que, d'une part, le bilan de la Banque centrale peut théoriquement s'élargir sans limite raisonnable. La seule limite est celle relative à un seuil psychologique arbitraire, que les crises successives de 2008 et des dettes publiques de certains pays du sud de la zone euro en 2011/ 2012 ont poussé les grandes Banques centrales de la planète à le dépasser lorsque leurs bilans ont atteint des niveaux inédits. D'autre part, l'endettement public n'a pas, lui non plus, d'autre limite que la capacité de l'économie à l'absorber par la création des richesses<sup>11</sup>.

D'ailleurs, sur le plan empirique, les travaux qui ont cherché à estimer un seuil pour le ratio de la dette publique à partir duquel cette dernière aurait un effet récessif sont contingentes aux choix de l'échantillon des pays considérés, de la méthode d'inférence et de la période étudiée et donc sont non généralisables et ne trouvent d'appui théorique que si on suppose que l'économie est en plein emploi, ce qui est loin d'être le cas dans la conjoncture actuelle.

---

<sup>11</sup> Il faudrait ainsi se prémunir de la fausse analogie qui consiste à comparer la gestion des comptes publics à celle du budget d'un ménage. D'abord, l'État est immortel et il peut donc faire courir sa dette à l'infini tant que ses engagements en termes de coût et de service de la dette sont honorés, tandis que le ménage est mortel. Ensuite, l'argument du fardeau intergénérationnel ne tient que dans un cas particulier et peu probable où l'État ne s'endette que pour financer sa consommation. Or l'État accumule du capital public qu'il lègue aux générations futures. Enfin, l'État peut lever, en cas de besoin, des impôts ou, dans le cas extrême, recourir au financement monétaire, alors que le ménage lui ne peut pas.

## **3.2. Quels modes de financement de la relance économique et du développement au Maroc ?**

La construction d'un État social comme réponse à la crise et aux défis du développement requièrent la mobilisation des fonds, ce qui plaide pour le recours à de nouveaux circuits de financement de l'économie. Pour leur crédibilité ces derniers doivent être, politiquement responsables (ce qui n'est pas le cas du financement monétaire inconditionné et récurrent), et socialement acceptables de par leurs potentiels effets redistributifs ; et ils doivent par ailleurs échapper aux lois du marché financier (pour une meilleure maîtrise de leurs coûts, puisque ce dernier est la seule chose qui compte dans la gestion de la dette publique) et en même temps permettre de discipliner (indirectement) le système bancaire en l'incitant à s'engager davantage dans le développement du pays.

Trois nouvelles pistes complémentaires de financement des besoins de la société et de l'économie semblent être prometteuses, répondent aux conditions susmentionnées et couvrent les principaux aspects de l'État social (investissement, solidarité ou couverture sociale, services publics) :

### **3.2.1. Une banque publique d'investissement dédiée au financement de l'investissement « utile »<sup>12</sup>**

La création d'une banque publique d'investissement se justifie par le simple fait que le financement de l'économie et de son développement relève de l'intérêt général. Son fonctionnement doit être alors soumis à une logique différente de celle des banques commerciales qui se comportent comme des entreprises privées financiarisées en quête permanente d'une hausse des dividendes à distribuer aux actionnaires.

Or, le financement de l'économie marocaine et de son développement est un objectif commun dont la réalisation a été déléguée au secteur bancaire moyennant une rente de situation que procure les barrières à l'entrée instaurées par le régulateur. Il s'agit au fond d'un contrat implicite mais dont l'une des parties prenantes, le système bancaire en l'occurrence, n'a pas su honorer pleinement sa part d'engagements, comme peut l'attester l'écart persistant entre l'investissement effectif et l'investissement socialement souhaitable. Dans ce contexte, L'État ne semble pas avoir d'autres choix que d'assumer une partie du financement de l'économie en créant sa propre banque d'investissement pour financer des projets satisfaisant à un double critère de viabilité économique et d'utilité sociale.

Cette banque ne viendra pas concurrencer d'une manière frontale les banques commerciales en place car sa cible sera composée de projets délaissés à la base par le système bancaire tel qu'il fonctionne aujourd'hui. En effet, sa mission sera de financer des projets dont la viabilité économique est reconnue

---

<sup>12</sup> Ce terme d'investissement utile ou non oisif est emprunté des travaux de M. Kalecki qui l'a introduit pour expliquer la succession des phases du cycle économique. Pour une mobilisation de ce concept pour expliquer l'inefficacité de l'investissement public au Maroc, le lecteur peut consulter le mémorandum rédigé par un collectif de la de la Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales de Casablanca (Tamsamani, Y. Y., J. Brunet-Jailly, A. Komat et F. Mourji, 2019).



et l'utilité sociale avérée, mais dont le rendement financier à court terme est moins attractif pour les banques et les garantis apportés ne couvrent pas au moment de la signature du contrat du prêt la totalité des fonds engagés. Des projets qui n'intéressent pas un système bancaire axés exclusivement sur la distribution des dividendes à chaque fin d'année.

En revanche, cette institution peut concurrencer les banques au niveau de la collecte des dépôts, mais surtout en finançant une partie de l'endettement public, celle qui répond à ses propres critères de choix d'investissements à accompagner. Cette compétition pour financer en partie l'investissement public présente un grand avantage : elle inciterait les banques privées à prendre davantage de risque et bien diversifier leurs portefeuilles pour parvenir à proposer à leurs actionnaires des rendements élevés ; et cela les amènera à s'impliquer plus activement dans les investissements d'avenir, soigneusement sélectionnés, au lieu de se confiner dans leur zone de confort (immobilier, grandes entreprises, garanties excessives, etc.).

Les exemples des banques publiques de par le monde sont nombreux et leurs missions et modes d'organisation et de gouvernance sont différenciés selon les pays. Mazzucato et Penna (2016) recense quatre rôles que peut jouer une banque publique d'investissement :

- un rôle contra-cyclique pour lisser notamment le processus de désendettement des agents en bas de cycle qui risque de prolonger la durée d'une récession ou d'un ralentissement. Au moment où les banques commerciales adoptent un comportement pro-cyclique (Huizinga, H. and L. Laeven, 2019) ;
- un rôle de financement du développement des capacités de production d'un pays et d'accompagner sa stratégie d'investissement (lorsqu'il en a une, évidemment) ;
- un rôle d'associé et de conseiller aux entreprises fragiles (TPME et PME) et/ou qui évoluent dans des secteurs risqués (industrie, R&D, etc.) ;
- un rôle de soutien financier à certains investissements ciblés par l'État pour atteindre des objectifs spécifiques ; par exemple, de cohésion sociale, de respect de l'environnement ou de promotion de la transformation numérique. Des investissements qui n'auraient pas trouvés de financement s'ils étaient évalués sur la base des critères standards des banques.

La pérennité d'une telle structure va dépendre, évidemment des modalités de sa gouvernance sur les deux plans organisationnel et fonctionnel en lien avec les critères de choix des projets à financer, mais aussi des conditions de son refinancement. Sur ce dernier point, la Banque centrale aura un rôle primordial à jouer pour l'alimenter en liquidité suffisante, sans pour autant que cela ne conduise à un conflit d'objectifs avec sa politique macroéconomique de stabilité des prix. Ceci serait assurée par une sélection de projets à financer qui veille à ce qu'au niveau macroéconomique un écart permanent de la production par rapport à son niveau potentiel ou une fuite sèche de devises à l'étranger soient évités.

Dans ce sens, on peut légitimement imaginer une ligne de refinancement spécifique établie par la Banque centrale en faveur de cette nouvelle entité, avec des conditions favorables en termes de coût et adaptées

quant aux échéances, ce qui la protégera des effets inhérents aux mouvements de haute fréquence sur le marché monétaire et assurerait sa pérennité de long terme.

### **3.2.2. Un impôt sur les successions et les transferts de propriété en vue de financer la cohésion sociale**

Compter sur la charité et le don (sans la possibilité qu'il y ait du contre-don) pour aider les gens à faire face aux aléas de la vie n'aboutit pas à construire une société solidaire dont les membres se sentent égaux dans l'estime de soi et le regard de l'autre. En outre, les ressources d'origine caritative dépendent intrinsèquement du fonctionnement du « marché » et de la répartition des richesses qui en découle.

De par le monde, le marché, livré à lui-même et sans régulation, a conduit aux creusements des inégalités mais en même temps a donné lieu à un élan de charité de la part des gagnants. Cela n'a rien de surprenant si on suppose que l'achat d'une image de marque requiert un coût, d'autant plus que les sommes données bénéficient souvent d'une exonération fiscale. Dans ce sens, la charité se nourrit de la montée des inégalités et n'est aucunement un signe de cohésion sociale et de solidarité.

La vraie solidarité est celle qui préserve la dignité et qui passe par l'instauration des droits sociaux dont l'État veille au respect. Au lieu de parier sur la bonne conscience des gagnants du marché, la solidarité peut se financer à partir d'un nouvel impôt sur les successions et le transfert des propriétés dépassant un certain seuil et qui aboutissent à un enrichissement facile des personnes bénéficiaires<sup>13</sup>. Ces dernières reçoivent une richesse sans qu'elles soient, elles même, à son origine sachant qu'au moment de sa création et durant toute la période de sa fortification, la collectivité y a contribué, à travers plusieurs canaux, sans qu'elle soit complètement rétribuée. En toute logique, au moment de son transfert entre vivants ou à l'issue d'un décès, une partie de cette richesse devrait revenir à la collectivité. Par exemple, quand le prix d'un actif immobilier ou foncier augmente à cause d'un investissement public à proximité, c'est bien à la collectivité que le propriétaire de l'actif en question doit l'augmentation de sa richesse.

En plus de fait que cet impôt permet de corriger aussi bien les inégalités des chances que celles des résultats, il devrait réduire l'appétit des agents pour la captation de la rente. Plusieurs études démontrent que la probabilité qu'une personne opte pour la captation de la rente au lieu d'investir dans la création de valeur augmente avec la taille de la richesse initiale mise à sa disposition (Dabla-Norris, E. et P. Wade, 2001). Enfin il atténue les risques de transmission inter-génération des inégalités.

---

<sup>13</sup> Nous n'évoquons ici que la question du principe. Les aspects techniques relatifs à sa mise en place, tels que la base du calcul du seuil, la question des taux différenciés selon l'âge du bénéficiaire ou autres, son degré de progressivité, les échéances de son paiement, méritent une réflexion ainsi qu'un travail de comparaison des expériences internationales (voir par exemple A. B. Atkinson (2016, p. 260) et ses propositions de taxation des transferts des fortunes au Royaume-Uni).

#### 4. L'émission de bons de trésor de long terme pour un financement soutenable des services publics

Les dépenses d'éducation et de santé relèvent des investissements dont les bienfaits ne se font sentir qu'au bout d'une génération, au moment où les enfants mieux éduqués et en bonne santé deviennent adultes et participent à la vie en société, avec une meilleure productivité. Financer ces dépenses sans mettre en péril la soutenabilité de la dette publique nécessite soit une adaptation du mode de calcul du seuil du déficit primaire à partir duquel la dette devient insoutenable, de sorte que ce qui est retenu dans sa formule de calcul ne soit pas le taux de croissance nominal de l'année en cours mais plutôt le taux de croissance potentiel après avoir comptabilisé, en les actualisant, les effets de long terme des dépenses en services publics. L'alternative consiste en une mobilisation de l'épargne nationale (privée et institutionnelle) à un coût faible et dont le remboursement du capital sera programmé pour la fin de la période, c'est-à-dire une fois que ces dépenses auraient générées de la croissance et donc suffisamment de ressources pour leur remboursement.

La première option contiendrait une marge d'arbitraire dans l'estimation de la croissance potentielle et est difficile à mettre en place du point de vue politique car il faudrait convaincre les institutions internationales spécialisées dans l'évaluation de l'état des finances publiques de par le monde, de l'adopter comme critère de soutenabilité.

La deuxième option est plus plausible, car : pour les créanciers, les bons du Trésor représentent des placements sûrs dont ils ont absolument besoin, notamment dans des périodes troubles comme celles que nous traversons aujourd'hui. Certes leur rendement sera faible mais ils leur permettent de protéger leur épargne de l'inflation ; pour le Trésor, ces actifs seraient émis à des taux réglementés (hors marché) proches de ceux du refinancement de court terme des banques auxquels on peut ajouter ou soustraire une prime variable reflétant la nature du déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché de ces titres.

Étant donné que les maturités sont lointaines et le remboursement du capital par le Trésor ne se fera qu'à la fin des échéances, l'attractivité de ces nouveaux actifs augmenterait s'ils sont négociables sur un marché avec une garantie de rachat par la Banque centrale en dernier ressort. Il s'agit d'un financement indirect de la dette publique mais il est temporaire et ne comporte aucun risque d'entraîner une crise de change, car la production des secteurs bénéficiaires des fonds empruntés est relativement peu intensive en importations.

La garantie de la Banque centrale pourrait inciter même les détenteurs des comptes de dépôt à vue et des autres formes de monnaie les plus liquides à acheter ces bons de Trésor, ce qui permettrait de mobiliser une épargne existante mais qui a été mal allouée au sein de l'économie. En outre, le fait que les recettes sont affectées au financement des services publics d'éducation et de santé, représente un argument solide de mobilisation de l'épargne nationale, un argument sur lequel le Trésor peut s'appuyer pour une campagne nationale de « séduction ».

## 5. Conclusion

L'objectif principal de ce papier était d'argumenter que la construction d'un État social au Maroc représente une solution plausible à la crise actuelle et aux défis du développement. Dans ce schéma, il a été question que la politique budgétaire retrouve son rôle central qui lui assure d'agir à la fois sur le conjoncturel (le cycle) et le structurel (la tendance). Ainsi, avec les trois pistes proposées pour un financement ciblé de l'économie, la politique budgétaire se retrouve au front soutenu en arrière par la politique monétaire. Cela nous ramène à une conception de la politique économique fondée sur la coopération entre le Trésor et la Banque centrale et annonce le retour en grâce de la logique du *policy-mix* qui prévalait avant la domination des thèses de la nouvelle synthèse, qui ont théorisé la supériorité de la politique monétaire et son corollaire relatif à l'indépendance de la Banque centrale, sur le champ de l'analyse économique.

Outre le fait qu'elles assureraient une mobilisation des ressources financières dont le développement du pays a besoin, ces trois pistes de financement de l'économie exerceraient, par ailleurs, un effet incitatif sur les banques commerciales en les poussant à s'impliquer davantage dans l'économie et à parier sur la prospérité de son avenir. Cet effet incitatif passe tantôt par le rétrécissement des possibilités de placement qui s'offrent à ces banques avec le financement d'une partie de la dette du Trésor par la banque publique d'investissement, tantôt par la baisse des dépôts auxquels elles peuvent aspirer à la fois avec la création de la nouvelle banque publique d'investissement et l'émission d'une nouvelle génération de bons de Trésor.

## 6. Bibliographie

- Aglietta, M. et A., Orléan. (2002). La monnaie entre violence et confiance. Paris: Odile Jacob.
- Arestis, P. (2009), « The New Consensus in Macroeconomics: A Critical Appraisal », In Fontana G., Setterfield M. (eds) *Macroeconomic Theory and Macroeconomic Pedagogy*.
- Arestis, P. and M. Sawyer. (2008), « New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique », *Economia e Sociedade*, 17.
- Atkinson, A. B. (2016). *Inégalités*. Paris: coll. « Économie humaine ». Éditions du Seuil.
- Blanchard, O. and Gali, L. J. (2007), « Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model », *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1).
- Buiter, W. and J. Tobin. (1976), « Long Run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand », in J. Stein (éd.), *Monetarism*.
- Conseil Économique, Social et Environnemental. (2014). *Cohérence des Politiques Sectorielles et Accords de Libre-Echange : Fondements stratégiques pour un développement soutenu et durable*. Auto-Saisine, n°16.
- Dabla-Norris, E. et Wade, P. (2001), « Rent Seeking and Endogenous Income Inequality », *IMF Working Paper No. (01/15)*.
- Huizinga, H. and L. Laeven. (2019), « The Procyclicality of Banking: Evidence from the Euro Area », *ECB Working Paper (2288)*.
- International Monetary Fund. (2020). *Fiscal Monitor: Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic*. Washington.
- Kalecki, M. (1968), « Trend and Business Cycles Reconsidered », *The Economic Journal*, 78(310).
- Kalecki, M. (1971). *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933-1970*. Cambridge : Cambridge University Press.
- Keynes, J. M. (1936). *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Chapitre XXIV - Notes finales sur la philosophie sociale à laquelle la théorie générale peut conduire. Paris: Éditions Payot, 1942.
- Leijonhufvud, A. (2009), « Out of the corridor: Keynes and the crisis », *Cambridge Journal of Economics* (33).
- Mazzucato, M. et Penna, C. R. (2016), « Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks », *Journal of Economic Policy Reform*, 19(4).
- Ramaux, C. (2012). *L'État social, pour sortir du chaos néolibéral*. Paris : Fayard/Mille et une nuit, coll. « Essais ».

Tamsamani, Y. Y. (2017), « L'évolution des dépenses de santé au Maroc : une analyse des déterminants démographiques et macro-économiques », MPRA paper(83996).

Tamsamani, Y. Y., Brunet Jaily, J. B., Komat A. et Mourji, F. (2019), « Pour un modèle alternatif de développement du Maroc » Mémoire, élaboré à la suite du symposium organisé, les 20 – 23 Mars 2018, sous le Haut Patronage de Sa Majesté le Roi Mohammed VI sur le thème : « Les logiques et la portée des modèles économiques : vers un éclairage du modèle du Maroc », à la Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales - Ain Chock de l'Université Hassan II – Casablanca.

Thirlwall, A. P. (1979), « The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Rate Differences », Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 32(128).

Thirlwall, A. P. (2012), « Balance of Payments Constrained Growth Models: History and Overview », PSL Quarterly Review, 64(259).

Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy, Princeton University Press.



## Revue *Réflexions Économiques*

*RéfÉco* est une revue thématique qui s'adresse au grand public, y compris les non-initiés, pour lui présenter des travaux académiques portant sur les questions de développement. Son ambition est de nourrir le débat au niveau de la société sur les questions d'économie. Elle est animée et gérée principalement par l'Équipe de Recherche en Économétrie Appliquée (ÉRÉCA) de la Faculté de droit – Aïn Chock – de Casablanca.



<http://refeco.org/>



[/revuerefeco](https://www.facebook.com/revuerefeco)



[/réflexions-economiques](https://www.linkedin.com/company/reflexions-economiques)