

Billet de blog n°9

Trois propositions pour financer la relance et le développement économique au Maroc

Yasser Y. Tamsamani¹

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

15 Juillet, 2020

¹Je remercie J. Brunet-Jailly et F. Mourji pour la lecture de l'article et leurs commentaires

L'urgence de la relance économique en réaction à la crise sanitaire et l'impératif de construire un État social (voir le billet de blog [ici](#)) comme réponse aux défis du développement requièrent la mobilisation d'une quantité importante de fonds, ce qui plaide pour le recours à de nouveaux circuits de financement de l'économie. Pour qu'ils soient crédibles, 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. Outre les mesures que peut prendre le gouvernement à très court terme sans que cela ne demande une révision de fond en comble du cadre actuel de financement de l'économie, comme celles relatives à la lutte contre la fraude et l'optimisation fiscales ou la refondation des niches fiscales sur une base contractuelle, trois nouvelles pistes 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) :

1/ Une banque publique d'investissement dédiée au financement de l'investissement « utile »²:

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 remonter 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 (autrement dit, l'octroi d'agrément) 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 optimal. Dans de telles

² 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 dans l'analyse du comportement d'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).

conditions, L'État doit enfin se rendre à l'évidence, et donc prendre en charge 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.

Sur le plan organisationnel, cette nouvelle banque devra respecter les pratiques internationales de gouvernance en la matière (ce qui a fait défaut dans le cas de la BNDE et qui l'a conduit à sa faillite) et se doter notamment d'organes de contrôle et de conseil à la hauteur de sa mission.

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, au sens d'amélioration du bien-être social, est reconnue et l'utilité sociale avérée, mais dont le rendement financier à court terme est moins attractif pour les banques. En effet il s'agit de projets qui relèvent souvent de l'investissements de longue durée, risqués, et qui sont source d'externalités positives que le marché ne sait pas les évaluer et n'a pas l'habitude de les intégrer dans son processus de prise de décision individualisé. Bref, des projets qui n'intéressent pas un système bancaire axés exclusivement -il faut l'admettre clairement pour répartir les rôles- sur la remontée des dividendes à chaque fin d'année.

En revanche, cette institution va concurrencer les banques au niveau de la collecte des dépôts³, mais également en finançant une partie de l'endettement public, celle qui répond à ses propres critères de choix d'investissements à accompagner. Mais cette compétition pour attirer les dépôts a 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 :

³ C'est ce point en particulier qui fait que la création d'une banque publique d'investissement est plus souhaitable qu'un fond dédié au même objectif.

i/ 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. Ce qui permet de corriger le comportement pro-cyclique des banques (Huizinga, H. and L. Laeven, 2019) ;

ii/ un rôle de financement du développement des capacités de production d'un pays et d'accompagner sa stratégie nationale d'investissement (lorsqu'il en a une, évidemment). ;

iii/ 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.) ;

iv/ 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. À cet égard, la banque publique chinoise de développement dont la mission est justement d'assurer un accompagnement financier et de conseil pour la mise en place des différents plans quinquennaux, peut être donnée comme exemple.

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 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. Cette ligne « privilégiée » se justifie non seulement par la mission essentielle d'intérêt général qui est confiée à cette banque publique, mais également par les garde-fous à mettre en place pour assurer son bon fonctionnement et contenir les risques potentiels comparables à ceux qui peuvent découler d'un financement monétaire direct de la dette.

2/ Un impôt sur les successions et les transferts de propriété en vue de financer la cohésion sociale et d'institutionnaliser la solidarité :

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, 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 contradictoire si on suppose que l'achat d'une image de marque et le fait de montrer son nationalisme (primaire) requièrent un coût, d'autant plus que les sommes données bénéficient souvent d'une exonération fiscale. La charité est alors positivement corrélée à la dynamique des inégalités et naît de leurs exacerbations. Elle constitue également un moyen de réduire ce que les gagnants sur le marché doivent à la collectivité à travers des opérations d'optimisation fiscale. Mais elle n'est aucunement synonyme de solidarité et comporte un caractère aléatoire.

Une solidarité qui préserve la dignité est celle 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 bénéficiaires⁴. 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.

Par ailleurs, cet impôt permet de corriger aussi bien les inégalités des chances que celles des résultats et comprime l'appétit pour la captation de la rente. Plusieurs études démontrent que la probabilité

⁴ Nous n'évoquons ici que la question du principe et de la logique sous-jacente à cet impôt. 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 et ses aspirations ou selon ses liens de parenté, son degré de progressivité, les échéances de son paiement, etc., 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).

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.

3/ 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 le calcul 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. Cette garantie 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 ».

Pour conclure, il importe de noter que si on accepte de placer l'État social au cœur de la politique de relance et du développement économiques, il va sans dire que la politique budgétaire doit retrouver son rôle central qui lui assure d'agir à la fois sur le conjoncturel (le cycle) et le structurel (la tendance). Avec les trois pistes proposées pour un financement ciblé de l'économie, la politique budgétaire se retrouve au front soutenue 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.

Références

Dabla-Norris, E. et P. Wade. (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).

Mazzucato, M. and C. R. Penna. (2016). Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks. Journal of Economic Policy Reform, 19(4).



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)