

L'entrepreneur et l'économie¹



L'Investissement

Roger E. Khayat

Le capital national est formé du capital privé, l'ensemble des biens et valeurs que possèdent les résidents, et du capital public, l'ensemble de biens et valeurs au nom de l'état. Ce capital se déprécie par l'usage et le temps et augmente par l'investissement public et privé.

Cet investissement trouve sa source dans la production à laquelle il contribue à son tour. La production donne droit à des revenus à ceux qui contribuent par leur travail ou leur capital. Ces droits ou revenus monétaires sont affectés à la consommation ou font l'objet d'une épargne en vue d'un usage futur.

Turgot fut le premier à signaler la relation entre l'épargne et l'investissement et à mettre en relief l'accumulation du capital. Normalement cette épargne prend le chemin des banques qui servent au déposant un intérêt. Parallèlement les entrepreneurs ont recours aux banques pour financer leurs opérations.

Les banques financent systématiquement le fonds de roulement des entreprises et contribuent à placer les actions et les obligations des sociétés. Quand l'entrepreneur crée une entreprise il limite généralement le capital à la contrevaletur des immobilisations et compte sur le financement bancaire pour les capitaux circulants. En effet, même s'il paie un intérêt, le cout du financement est inférieur au blocage de l'argent quand le besoin est limité dans le temps, comme c'est le cas de la plupart des activités commerciales.

L'égalité de l'investissement et de l'épargne est confirmée par Keynes². En effet le revenu non affecté à la consommation (y compris durable telle l'acquisition d'une habitation ou de l'électroménager) va servir à l'acquisition de biens capitaux (ou de titres représentant ces investissements) qui vont concourir à la production ou contribuer au fonds de roulement à travers les banques. Le revenu peut également être thésaurisé, c'est-à-dire retiré de la

¹ Il s'agit d'une rubrique destinée aux entrepreneurs qui ne veulent plus se contenter d'une connaissance empirique des phénomènes qui ont le plus d'influence sur leurs affaires

² Cf. Ch-5 [I = S]

circulation pour un besoin de sécurité ou un manque de confiance dans les placements disponibles, il ne diminue pas à terme la valeur globale des investissements car le pouvoir d'achat de l'argent écarté du circuit économique se transfère, grâce au nouveau rapport de l'offre et demande de monnaie, à la monnaie en circulation.

L'intégration capital-travail

Carey³ : Travail épargné = Service rendu

Il s'agit bien entendu d'un travail effectué mais dont le revenu n'a pas été affecté à la consommation

Bastiat⁴ : Travail = Service rendu.

Bien = Service.

Prix = Rapport de deux services.

Propriété = Totale des services rendus = Justice.

Le pouvoir d'achat, fruit du travail, s'applique autant aux biens qu'aux services. Le bien conserve la valeur ; mais tout autant la monnaie laquelle permet d'actualiser au moment voulu le service désiré. L'épargne est donc un pouvoir d'achat détourné de la consommation actuelle et consacrée directement ou indirectement (dépôt bancaire) à l'investissement.

Le prix est le rapport du travail nécessité par deux produits ou deux services différents. Ainsi la parité s'établit entre l'ensemble des biens et services. L'investissement a recours à l'épargne disponible, fruit d'un travail antérieur.

L'épargne est le capital monétaire généré par la production et représenté par l'ensemble des biens produits en voie d'acquisition. L'achat de la production aux fins de consommation ou d'investissement consacre le passage de la sphère monétaire à la sphère des biens réels. L'ensemble des biens matériels et incorporels auquel s'ajoute le pouvoir d'achat en réserve dans la sphère monétaire constituent la richesse d'une collectivité, notamment la nation.

Le moteur de l'investissement

Le capital comme tout autre bien économique est soumis à la loi de l'offre et de la demande. Marshall⁵ nomme '*Prospectiveness*' les facteurs qui suscitent la demande de capital et '*Productiveness*' celles qui motivent l'offre. L'investisseur est disposé à payer plus cher les facteurs de production dans la mesure où ses anticipations sont favorables (*Prospectiveness*). Les fournisseurs de biens et services d'investissement sont d'autant plus exigeants que leurs produits et services sont en ce moment rentables (*Productiveness*).

L'entrepreneur est disposé à investir, et par conséquent à engager ses capitaux et à quérir des partenaires ou des bailleurs de fonds à long terme quand les perspectives de l'investissement

³ Henry Carey, 1793 - 1879

⁴ Frédéric Bastiat, 1801 – 1850

⁵ Alfred Marshall '*Principles of Economics, 1890*'

sont bonnes ; autrement dit quand l'étude de faisabilité montre que le projet est parmi les meilleures opportunités disponibles.

En parallèle l'offre de capital devient d'autant plus chère que son revenu actuel est élevé ; i.e. taux d'intérêt réel à court terme élevé, bons de trésor rémunérateurs. Ceci dit, le taux d'intérêt est le grand levier de l'économie

L'investissement public, généralement financé par l'emprunt ou l'émission de bons du trésor, et rarement par un excédent budgétaire, répond à d'autres considérations que la rentabilité financière. Il peut avoir pour objectif d'améliorer le standard de vie des citoyens (autostrades, adduction d'eau, traitement des déchets, couverture internet, ...) ou réduire la dépense publique à terme (centrales électriques au gaz, centrales nucléaires, ...). L'investissement public, qu'il soit dans le cadre du Budget annuel, ou l'objet d'une loi programme, doit toujours être considéré en harmonie avec la politique fiscale⁶.

Le taux d'intérêt naturel

On doit le concept à Knut Wicksell dans son ouvrage de 1898 'Intérêts et Prix'. Pour l'auteur, si le taux d'intérêt est maintenu durablement au-dessus de sa valeur naturelle, le niveau général des prix aurait une tendance continue à baisser et l'économie entre en récession ; par contre si le taux d'intérêt est maintenu durablement au-dessous de sa valeur naturelle, l'économie va connaître une surchauffe et l'inflation s'installer pour longtemps.

Ainsi Wicksell définit le taux d'intérêt naturel à l'intérieur de deux paramètres, l'inflation et la récession. On peut en conclure que le taux d'intérêt naturel est le taux d'équilibre qui stabilise à la fois l'emploi et les prix. Alors plusieurs questions se posent :

- Y a-t-il une corrélation entre le taux naturel et l'offre et la demande de capital ?
- Ce taux serait-il stable dans le temps ?
- Est-ce qu'il varie d'un pays à l'autre ?
- Comment évaluer son efficacité économique ?

Quand le taux d'intérêt réel est au-dessus du taux d'intérêt naturel le marché anticipe la baisse des prix et la récession. Les opportunités deviennent plus rares ; la faisabilité des projets diminue ; le capital devient plus onéreux ; les entrepreneurs recherchent un ciel plus clément. Quand le taux réel est au-dessous du taux naturel il faut distinguer deux situations : l'inflation contenue à 2% ou 3% et l'inflation au-delà. Le taux d'intérêt est encourageant ; les prix haussent modérément ; l'économie tend vers le plein emploi ; le marché corrige les distorsions de coûts ; la faisabilité des projets est intéressante ; toute chose égale par ailleurs le pays peut espérer un mouvement d'investissement important.

Cependant si l'inflation soutenue par le taux d'intérêt bas, l'accélération de l'activité, et la hausse des salaires et des prix dépasse les "taux objectifs" et que l'inflation n'est pas jugulée les

⁶ Kenneth Arrow 'Public Investment, the Rate of return, and Optimal Fiscal Policy.

anticipations s'inversent ; "les hommes d'affaires perdent confiance et commencent à sentir l'investissement risqué - Keynes" ; et malgré le coût économique du capital ils évitent l'investissement.

On peut par conséquent conclure que le taux naturel est le taux d'équilibre à long terme entre l'offre et la demande de capital.

Ce taux est-il stable dans le temps ? La demande de capital motivée par l'investissement est subordonnée à la conjoncture internationale autant qu'à celle des pays où l'investissement est considéré. Elle va nécessairement augmenter avec les anticipations favorables et diminuer dans les périodes de crise.

L'offre de capital suit le développement de l'épargne qui est à la fois conditionné par la conjoncture et les habitudes nationales. Certaines sociétés ont tendance à épargner bien plus que d'autres (Japon). Cependant l'ouverture des économies et la globalisation des investissements rend les particularités de moins en moins importantes ; et fait que la conjoncture internationale exerce le plus d'influence sur l'offre.

L'offre et la demande de capital vont s'équilibrer à court terme autour de l'intérêt réel. Souvent la politique monétaire le pousse vers le haut pour réduire la surchauffe ou vers le bas pour combattre le chômage. Il est de ce fait nécessairement divergent du taux naturel qui par définition évite le chômage et l'inflation et serait dès lors beaucoup plus stable ; mais quand même dépendant de la structure de l'économie.

Est-ce que le taux d'intérêt naturel varie d'un pays à l'autre ? Considérons une société qui a une forte tendance à l'épargne. Elle doit obligatoirement convaincre les entreprises à maintenir un taux élevé d'investissement pour empêcher une récession due à la carence de la demande. Le point d'équilibre est nécessairement plus bas que dans un pays où la consommation relative est forte et l'épargne plus rare.

Cependant avec l'ouverture des économies et l'internationalisation du capital les différences s'estompent et les investisseurs peuvent obtenir le capital nécessaire à partir de la place qui leur convient le mieux. Les pays sont obligés de plus en plus d'aligner leurs conditions.

En quoi consiste l'efficacité économique du taux d'intérêt naturel ? L'absence de chômage et la stabilité des prix sont deux vertus économiques fondamentales. La réduction du chômage est directement liée à la croissance ; et la stabilité des prix est à la base de l'équilibre économique. En fait "l'objectif inflation 2%" aujourd'hui bien établi, mène à une bonne approximation du taux d'intérêt naturel, à condition qu'il soit suffisant pour garder l'emploi dans la limite du chômage frictionnel.

Le maintien pendant une décennie de taux d'intérêt très bas, et même négatifs dans certains pays, pour effacer les conséquences de la crise mondiale de 2008 ; l'assistance fournie à la population et aux entreprises dans les pays avancés durant la pandémie ; la guerre en Ukraine ; tout ceci a provoqué la résurgence de l'inflation à deux chiffres aux Etats Unis et en Europe, et

une forte hausse des taux d'intérêt sans voir pour autant l'inflation se résorber. Un ralentissement sensible des investissements en est la conséquence.

L'Etat et l'investissement

L'Etat a un double rôle dans ce domaine – créer et gérer l'investissement public – encadrer l'investissement privé.

Le budget de l'État doit normalement prévoir une rubrique "dépenses d'investissement" qui doit financer la maintenance des actifs et la réalisation des projets et travaux publics. L'émergence de la nation et le progrès de la société sont fortement dépendants de l'investissement public : les routes, l'électricité, l'adduction d'eau, les ouvrages de génie civil, les écoles, les hôpitaux, les moyens de communication, les bâtiments administratifs, les musées, les œuvres d'art, Le montant devrait couvrir l'amortissement des actifs de l'Etat et un montant correspondant au taux de croissance de l'économie. On peut même souhaiter que l'investissement supérieur à condition qu'il ne provoque pas le déficit du budget.

Pourtant il est des cas où l'on admet volontiers le déficit, notamment dans une conjoncture déflationniste et/ou pour financer un investissement directement rentable (une centrale électrique) et/ou une loi programme dont l'amortissement se fait inégalement d'une année à l'autre.

L'Etat a un grand rôle dans l'encadrement de l'investissement privé et l'attraction des "Investissements Directs Etrangers" :

- Il doit être parmi les pays les plus efficaces pour la facilité et la rapidité de constituer et éventuellement clôturer une société ;
- Maitriser la politique monétaire et la politique fiscale de sorte à limiter les crises et stabiliser à long terme la demande globale ;
- Veiller à la "Productivité Totale des Facteurs de Production" en assurant l'infrastructure nécessaire à la production et en attachant un intérêt particulier à la formation ;
- Concevoir et mener une politique industrielle rationnelle qui tend vers l'ouverture mais maintient une protection qui assure l'équilibre du commerce extérieur ;
- Encourager les "fusions-acquisitions" surtout avec les entreprises des pays avancés et faciliter le transfert de technologie ;
- Garantir l'indépendance de la justice et promouvoir la gouvernance et la transparence dans l'ensemble de l'administration publique.

Mais parfois ce qu'il ne faut pas faire est plus important encore. Par rapport à l'investissement il en est deux séries de mesures auxquelles les États vont souvent recourir de bonne foi et qui sont à mon sens catastrophiques :

- L'orientation du secteur privé vers les secteurs soi-disant "de pointe" et/ou vers les activités que l'administration estime rentables ; surtout en accordant des avantages

- financiers ou fiscaux ; contribue à créer des distorsions sur le marché en contradiction avec l'efficacité économique et le développement ;
- L'attribution des avantages de toutes sortes pour attirer les IDEs relève d'un autre temps et représente une dilapidation de moyen à fonds perdus.

L'investissement économique

C'est le rôle essentiel de l'entrepreneur. Rien n'est plus efficace qu'une entreprise qui se développe dans un contexte de marché compétitif ; à la fois sur le plan individuel et sur le plan national. Elle illustre parfaitement l'énoncé d'Adam Smith "*the best good is achieved if every individual is left to seek his own interest*"

Curieusement, la logique du marché malgré le gaspillage qu'elle permet a donné de loin un meilleur progrès que les économies centralisées avec le pouvoir de décisions confié aux élites. Ceci ne peut provenir que d'une source, la multitude de décisions et leur relation avec l'intérêt personnel lié à la propriété.

Le choix de l'investissement et le risque qui lui est inhérent doivent revenir à l'entrepreneur sans partage dans un marché compétitif qui connaisse le moins possible de distorsions.

S'agissant de l'investissement une attention particulière doit s'attacher à la politique industrielle ; car en définitive le progrès ne fait que constater la transformation de la société à travers la transformation de moyens dont elle dispose.

Avant d'envisager la concurrence internationale, l'industrie (exploitation et transformation des produits et services) va se distinguer dans la concurrence nationale de sorte à dévoiler les entreprises performantes et/ou de rendre performantes le plus grand nombre. Ceci ne peut se faire que dans le cadre d'une protection suffisante pour équilibrer le commerce extérieur (des biens et services). En effet cet équilibre est indispensable pour assurer le plein emploi sans lequel il est vain de travailler sur la productivité et de planifier l'ouverture de l'économie pour profiter des avantages comparatifs qu'offre le monde.

Une politique industrielle doit toujours être assortie d'étapes qui constatent à la fois l'amélioration de la productivité intérieure et la possibilité de limiter la protection extérieure jusqu'à l'ouverture complète de l'économie qui ne devrait pas nécessiter plus de 5 ans. Dans ce délai il serait possible en favorisant et en utilisant les outils des IDEs, du transfert technologique et de la concurrence interne, d'avoir suffisamment de secteurs capables d'affronter la concurrence internationale.

