

44ème Assemblée Générale de l'Union du Clergé Sénégalais

## **Investissement et croissance économique**

Par

**François Joseph CABRAL**

*Kolda, 13-14 septembre 2021*

## PLAN DE PRESENTATION

---

### **I. L'investissement : moteur de la croissance**

- a. Rationalité de l'investissement ?
- b. La dynamique du capital draine la croissance

### **II. La croissance draine l'investissement**

- a. La croissance élargit l'assiette fiscale et contribue à accroître l'offre de biens et services collectifs (KH, RD, IP, externalités)
- b. Les externalités engendrées par G ont un effet d'entraînement sur l'investissement privé et, de surcroît, le facteur KD étant relativement plus rare que LD, la croissance a pour effet d'accroître le rendement de KD

### **III. Quels enseignements à tirer, adossés à l'enseignement social de l'Eglise ?**

- a. Partir des socles du document de référence de l'enseignement social de l'Eglise : la DSE
- b. Quelques pistes

# Introduction

- A la faveur d'un effort soutenu d'investissement public dans des secteurs dits stratégiques depuis 2014, le Sénégal était en passe de réussir son pari. En effet, le taux de croissance attendu en 2020 avant la crise Covid-19 était estimé à 7%. Ce taux, s'il était atteint et maintenu de façon soutenue, devait permettre à l'économie de doubler le PIB/tête en 10 ans.
- Avec la survenue de la pandémie, liée à la Covid-19, le taux de croissance attendu de l'économie sénégalaise qui était de 7% a chuté pour atteindre 0,2% (ANSD, 2021).
- Même si l'économie sénégalaise a subi, à l'instar des autres économies, les effets négatifs de la crise, le gel de l'effort d'investissement et l'absence de mesures contracycliques vigoureuses expliquent également la chute du rythme de croissance de l'économie.

# Introduction

- 
- Pour F. Perroux (1966), **la croissance économique** est l'augmentation soutenue pendant une ou plusieurs périodes longues, d'un indicateur de dimension, pour une nation, le produit global en termes réels.
  - Irving Fisher (1867-1947) a été l'un des premiers économistes à distinguer dans le temps les flux de revenus et les stocks de biens capitaux. En effet, l'investissement est un flux qui permet d'accroître ou de renouveler un stock de capital. Investir, c'est pour une entreprise ou un pays, augmenter le stock de moyens de production (machines équipements) et développer les infrastructures, l'acquisition de connaissances et la formation des individus, la recherche-développement.
  - La comptabilité nationale définit un agrégat, la FBCF, qui permet de quantifier l'effort d'investissement des différents secteurs institutionnels. Au sein de cet agrégat, l'investissement immatériel est très faiblement pris en compte.

# L'investissement : moteur de la croissance

## A. Rationalité de l'investissement ?

### i. Principe du Taux de rentabilité interne (TRI)

---

- Pur Fisher, les principaux déterminants de l'investissement sont le taux de rendement du capital et son coût d'usage. Ce taux de rendement par rapport au coût s'apparente au concept d'efficacité marginale du capital, développé par Keynes ou ce que l'on appelle aujourd'hui le taux de rendement interne d'un investissement.
- L'objectif de l'investisseur est, dans tous les cas, de choisir parmi toutes les options celle qui a le plus grand retour sur investissement. Le placement financier devient alors un concurrent de l'investissement dans les entreprises et une tentative est effectuée d'intégrer le risque à l'analyse financière.
- Dans son ouvrage « La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie », Keynes propose plusieurs conceptions de l'investissement en distinguant les investissements physiques des placements qui sont des investissements financiers. L'agent économique doit donc en permanence procéder à un arbitrage afin de déterminer l'emploi de ses avoirs, soit sous forme physique, soit sous forme financière.

## L'investissement : moteur de la croissance

- Comment se prend la décision d'investir ? La réponse de Keynes est double. Keynes utilise une formulation moderne du calcul de rentabilité de l'investissement. L'entrepreneur va chercher quel projet passe la barre d'un seuil qui permette à l'investisseur de récupérer au moins sa dépense initiale réalisée.
- Le TRI est un outil de d'aide à la décision d'investir. Un projet d'investissement ne sera généralement retenu que si son TRI prévisible est suffisamment supérieur au taux d'intérêt bancaire, pour tenir compte notamment du risque propre au type de projet. Dans une entreprise, on compare le TRI au coût du capital pour savoir si la rentabilité du projet est de nature à créer de la valeur pour l'entreprise.
- Par exemple, supposons que vous ayez le choix entre investir dans une porcherie ou faire un dépôt en banque qui rapporterait des intérêts. Si Abbé Thomas Malick investit dans une porcherie pour multiplier ses ventes, et qu'après un an, cela lui permet de faire un gain de 150 000 fcfa alors qu'il aura dépensé 100 000 fcfa, le taux de rentabilité de son investissement est de 50% :  
$$-100\ 000 + [150\ 000 / (1 + \text{TRI})] = 0$$
$$100\ 000 = 150\ 000 / (1 + \text{TRI})$$
$$100\ 000 \times (1 + \text{TRI}) = 150\ 000$$
$$(1 + \text{TRI}) = 150\ 000 / 100\ 000 = 150 / 100 = 1,5$$
$$1 + \text{TRI} = 1,5$$
$$\text{TRI} = 1,5 - 1 = 0,5, \text{ soit } 50\%$$
- Si la banque lui propose de rémunérer son dépôt à terme de 100 000 fcfa à 3%, quelle option choisir ?

## L'investissement : moteur de la croissance

- Keynes ayant forgé à l'échelle microéconomique des comportements des entreprises une notion de calcul d'investissement va l'appliquer à la notion macroéconomique d'investissement. Pour Keynes, le volume global de l'investissement croitra tant que l'efficacité marginal du capital (le TRI) sera supérieure au taux d'intérêt du marché. Ce résultat est celui exposé antérieurement par Fisher.
- On comprend dès lors que la profitabilité d'un investissement est d'autant plus élevée que l'efficacité marginal du capital (TRI) s'élève au-dessus du taux d'intérêt et cela conduit l'investisseur à préférer entreprendre que de se contenter de placements sur les marchés financiers.
- Le spectre de la crise de 1929 n'étant pas encore exorcisé, Keynes avait dénoncé les imperfections du « laisser-faire » qui donne au spéculateur une grande place dans un acte socialement aussi important que l'investissement. A partir de ce constat critique, Keynes émet plusieurs propositions qui visent à favoriser les investissements physiques au détriment des profits financiers.
- De façon volontariste, Keynes considère que l'Etat doit intervenir dans l'investissement, en particulier pour lutter contre le sous-emploi.

# L'investissement : moteur de la croissance

## ii. Quelle est la dynamique du capital ?

- La dynamique de l'économie est induite par l'accumulation du capital productif et la croissance démographique. L'accroissement du capital productif à travers l'investissement est la principale source de croissance de l'économie. L'investissement couvre la dépréciation du capital et contribue à son accumulation d'une période à l'autre. La règle d'accumulation du capital privé est déterminée comme suit :
  - le taux d'accumulation sectoriel du capital privé est supposé être une fonction croissante du ratio coût-bénéfice du capital, ce dernier baissant dans le temps :
- Le stock de capital privé sectoriel de fin de période est égal au stock de début de période, net de la consommation en capital fixe (ou dépréciation du capital) de la période, auquel s'ajoute le volume de capital accumulé au cours de la période.



# L'investissement : moteur de la croissance

## B. Croissance exogène vs croissance endo

### i. Croissance exogène

---

- La théorie de la croissance telle que stipulée par Solow postule qu'en l'absence de progrès technique et de croissance de la population, le rendement du capital (productivité marginale) décroît. Au fur et à mesure que le capital tend vers son niveau stationnaire, le revenu national converge vers le niveau stationnaire et son taux de croissance approche de 0. Ce modèle conclut donc que la croissance est, dans le meilleur des cas, un phénomène transitoire.
- Dans les années 1870-1914, le progrès technique semble avoir joué un rôle beaucoup moins important que les facteurs capital et travail pour l'ensemble des pays développés.
- En revanche, selon la première étude empirique menée sur les États-Unis par Solow (1956), le changement technique expliquait plus de la moitié du rythme de croissance. L'approche de Solow a dominé la théorie de la croissance pendant trente ans.

## B. Croissance exogène vs croissance endo

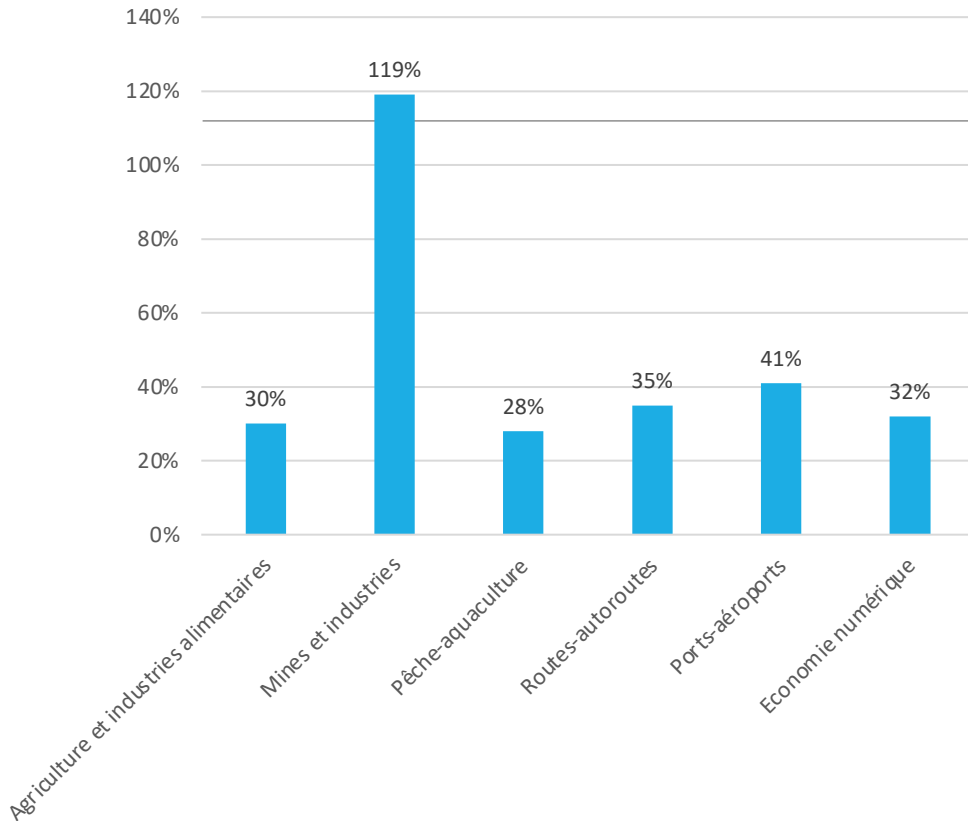
### ii. Croissance endogène

- Les nouvelles théories de la croissance trouvent essentiellement leur origine dans les critiques de la théorie de Solow. La critique essentielle concerne le progrès technique : ce n'est pas un facteur de croissance exogène mais endogène car il est le fruit des investissements des agents.
- Puisque les facteurs de croissance sont endogènes, l'Etat peut jouer un rôle dans le processus de croissance en incitant les agents à investir davantage dans le progrès technique. Cette théorie réhabilite le rôle structurel de l'Etat via les dépenses publiques à long terme.
- La théorie de la croissance endogène met ainsi en évidence quatre facteurs qui influent favorablement sur le taux de croissance de l'économie :
  - ❖ l'accumulation de capital physique : dans la lignée des travaux de P. Romer (1986), l'investissement dans de nouvelles technologies est le point de départ de nouveaux apprentissages par la pratique. En conséquence, la croissance est tirée par l'accumulation de capital physique;
  - ❖ le capital public : la croissance est drainée les infrastructures publiques, selon R. J. Barro (1990);
  - ❖ la recherche-développement : la croissance économique résulterait ainsi d'une activité d'innovation, fruit de la recherche-développement, selon P. Romer (1990) ;
  - ❖ l'accumulation de capital humain : la croissance est tirée par l'accumulation en capital humain car l'augmentation du stock de capital humain contribue à améliorer la productivité de l'économie nationale (R. Lucas, prix Nobel en 1995).

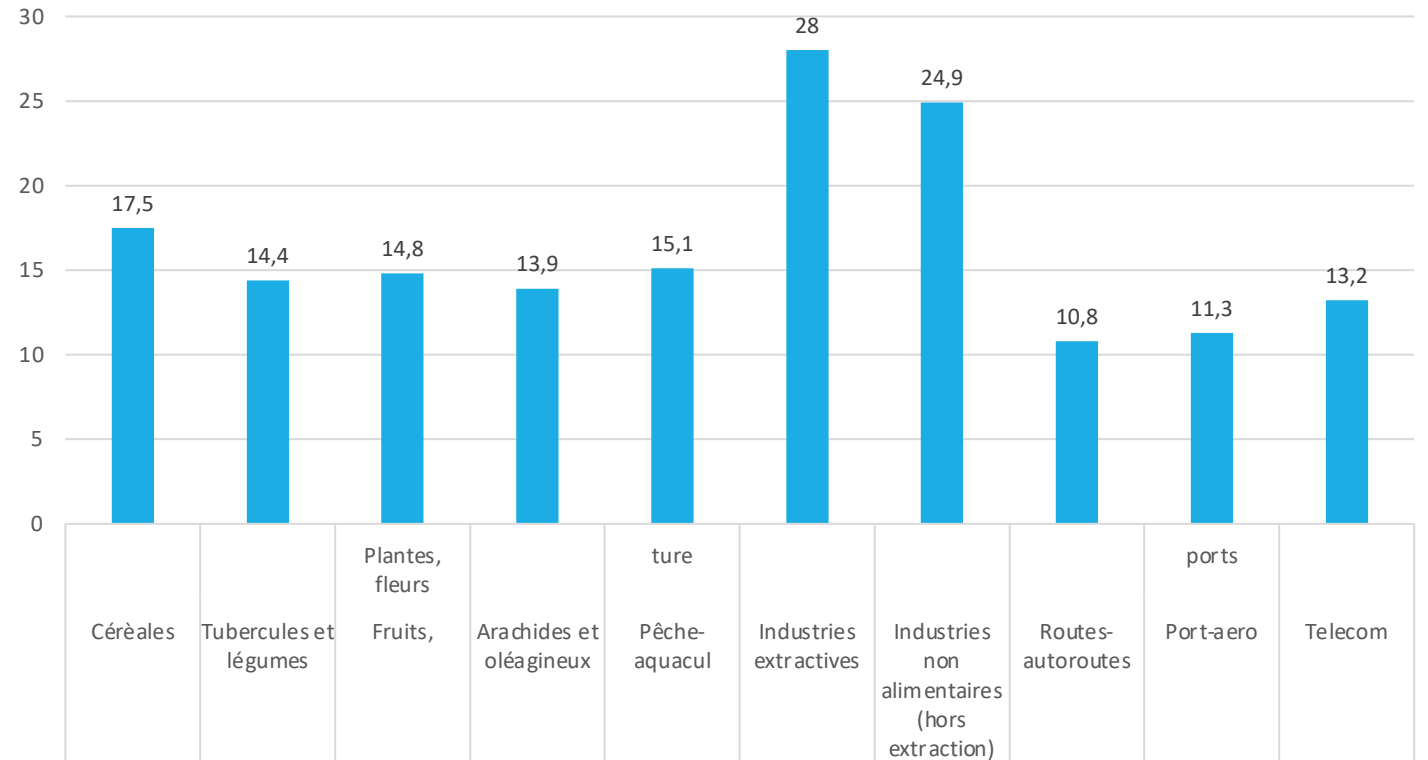
# L'investissement : moteur de la croissance

## ii. Croissance endo

➤ Graph 1 : Evolution de l'investissement public sectoriel, 2013-2016



➤ Graph 2 : Variation de la valeur ajoutée de secteurs prioritaires (en points pourcentage par au scénario bau), 2014-2018 Business as usual



# La croissance draine l'investissement

L'idée d'anticipation autoréalisatrice (ou prédiction créatrice, ou encore prophétie autoréalisatrice) a été élaborée par R.K. Merton (1910-2003) en sociologie sous le nom de « Théorème de Thomas » : « Quand les hommes considèrent certaines situations comme réelles, elles sont réelles dans leurs conséquences ». Par exemple, lorsque les entrepreneurs anticipent une forte croissance, ils investissent, ce qui contribue à la croissance (et réciproquement).

## **A. La croissance est supposée élargir l'assiette fiscale et contribue à accroître l'offre de biens et services collectifs**

### **i. Effet de levier de la croissance sur l'assiette fiscale mais avec un seuil**

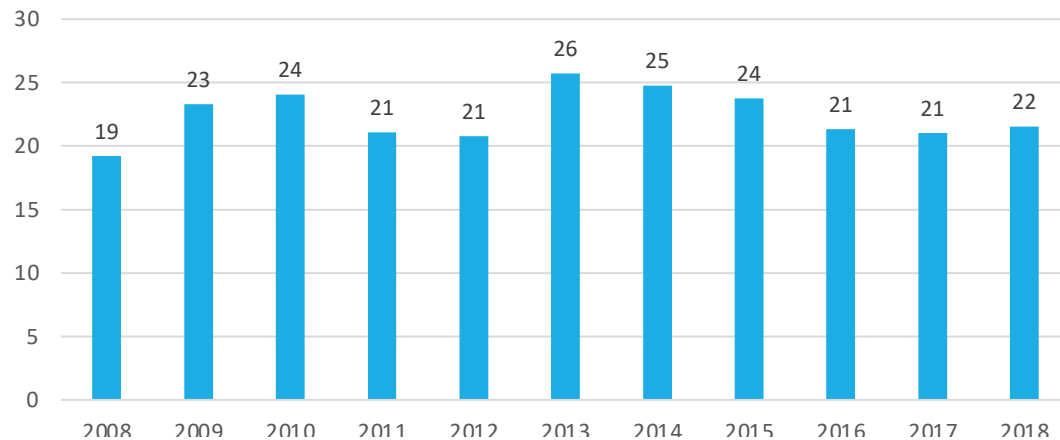
- Il est vrai qu'il existe un effet seuil au-delà duquel l'augmentation du taux d'imposition induit une baisse des recettes fiscales. En effet, l'idée que « trop d'impôt tue l'impôt » ou que « le taux mange l'assiette » est ancienne. Des économistes libéraux anciens avaient en leur temps déjà mené une réflexion sur ce phénomène et surtout Jean-Baptiste SAY qui concluait qu'« un impôt exagéré détruit la base sur laquelle il porte ».
- Et il revient à l'économiste américain A. Laffer, à la fin des années 70, d'avoir tenté de théoriser ce qu'il nommait « l'allergie fiscale » et de l'avoir popularisée à l'aide de la courbe qui porte son nom.
- Mais globalement, l'évolution des recettes fiscales est sensible à la variation de leur assiette : le PIB.

# La croissance draine l'investissement

## A. La croissance est supposée élargir l'assiette fiscale et contribue à accroître l'offre de biens et services collectifs

### i. Effet de levier de la croissance sur l'assiette fiscale mais avec un seuil

- L'offre de biens et services collectifs dépend, en grande partie, de l'assiette fiscale et donc du rythme de création de richesses.
- Les biens de consommation collective ou biens collectifs correspondent aux biens économiques dont plusieurs consommateurs peuvent jouir en même temps. On les identifie généralement aux biens publics car ils sont produits par les pouvoirs publics. La défense et la sécurité nationale, un air respirable, des services publics et des infrastructures de qualité sont des exemples typiques de biens publics. Les biens publics se caractérisent par leur propriété de non rivalité (ex. éclairage public) et de non exclusion (ex. route).



Source : World Bank (2018)

- Au Sénégal, au cours de la période 2008-2018, des efforts budgétaires notables ont été effectués en faveur du secteur de l'éducation. En effet, la part du budget allouée à ce secteur a oscillé entre 19% et 26% du budget durant cette décennie.

## A. Effet d'entraînement de l'investissement public et rentabilité investissement privé

### i. Les externalités engendrées par l'investissement public ont un effet d'entraînement sur l'investissement privé

---

- Les biens collectifs peuvent être sources d'externalités positives.
- Une externalité (ou effet externe) est une répercussion de l'activité d'un agent économique sur d'autres agents et qui ne donne pas lieu à une compensation monétaire. Certaines externalités sont positives (ex. wifi gratuit) mais beaucoup d'externalités sont négatives (ex. pollution).
  - ❖ l'accumulation de capital humain : le capital humain engendre des externalités positives car, en améliorant son niveau d'éducation et de formation, chaque individu augmente le stock de capital humain de la nation et, par là même, contribue à améliorer la productivité de l'économie nationale;
  - ❖ le capital public : les infrastructures publiques constituent donc un facteur de croissance qui génère des externalités positives au profit des entreprises;
  - ❖ la recherche-développement : la recherche-développement est considérée comme une activité qui génère des externalités positives, compte tenu du fait que la connaissance est un bien non rival et que le coût de son appropriation est, pour chaque chercheur, minimal.

### **ii. Dans une économie où le facteur le plus rare est le capital, la croissance a pour effet d'accroître relativement plus le rendement du capital et du travail qualifié qui lui est associé**

- La croissance exerce un effet de signaling par rapport à la destination des investissements sectoriels. Les secteurs présentant un rendement du capital <sup>relativement plus élevé</sup> attirent plus d'investissements que les autres.
- L'examen de la structure de l'économie sénégalaise en 2017 montre qu'une hausse d'une unité additionnelle de facteur capital utilisée dans les branches des télécommunications, du pétrole raffiné, des services de recherche et prospection, de la fabrication de produits laitiers et glaces alimentaires, de l'abattage, transformation et conservations de viande et du secteur des constructions liées aux autoroutes induit un accroissement de la valeur ajoutée respectivement de l'ordre de 0,802 ; 0,780 ; 0,780 ; 0,737 ; 0,726 et 0,682 unité.
- En conséquence, ces secteurs, étant ceux où l'on relève un rendement moyen du capital plus élevé seront, à priori, ceux qui vont relativement plus attirer les flux de capitaux.

## Quels enseignements à tirer, adossés à l'enseignement social de l'Eglise ?

### A. Partir des socles du document de référence de l'enseignement social de l'Eglise : la DSE

- Les piliers de la DSE: la dignité de la personne humaine, la vie humaine, l'association, la participation, la préférence pour les pauvres, la solidarité, la gérance, la subsidiarité, l'égalité, le bien commun.
- Parmi ces piliers, ceux relatifs la dignité de la personne humaine, la préférence pour les pauvres (faibles), la solidarité, au bien commun, la participation, la subsidiarité peuvent être perçus comme des défis liés à création et à la mobilisation des ressources.
- La dignité de la personne humaine est le principe de base de la doctrine sociale catholique. Chaque personne est digne de respect.
- Le bien commun est compris comme les conditions sociales qui permettent aux gens d'atteindre leurs pleines potentialités et de réaliser leur dignité humaine. Les conditions sociales, auxquelles l'Eglise pense, présupposent, en particulier, « le bien-être et le développement social du groupe ». Quand le sens de la communauté s'érode, le souci du bien commun diminue.
- Pourquoi une d'option préférentielle pour les plus faibles ? Parce que le bien commun, le bien de la société (groupe) l'exige. Si le bien de tous doit l'emporter, une protection préférentielle doit être apportée à ceux qui souffrent des effets de la privation.



# Quels enseignements à tirer, adossés à l'enseignement social de l'Eglise ?

## A. Partir des socles du document de référence de l'enseignement social de l'Eglise : la DSE

- Le principe de solidarité conduit à des choix qui assureront la promotion et la protection du bien commun. Pour cette raison, l'Eglise nous appelle souvent, aujourd'hui, non pas seulement à nous engager dans des œuvres charitables, mais aussi à travailler à la justice sociale.
- Le principe de subsidiarité met une limite nécessaire au gouvernement en insistant sur le fait que le niveau supérieur d'une organisation ne doit pas effectuer des opérations qui peuvent être prises en compte efficacement et effectivement à un niveau inférieur par des personnes ou des groupes qui sont plus proches des problèmes et du terrain.

## ➤ B. Quelques pistes

- Le patrimoine foncier de l'Eglise : une poule aux œufs d'or !
  - Un potentiel inexploité immense de levée de fonds en milieu urbain
  - Un facteur de production prisé en milieu rural face à un marché en expansion (celui des produits agricoles et d'élevage)
- Une forte pression sur la demande en services éducatifs et de santé de qualités
- Explorer l'idée de fondations

### ➤ B. Quelques pistes

- Niche foncière : on peut imaginer un recensement exhaustif du patrimoine foncier (parfois méconnu) de l'Eglise qui devra être sécurisé à l'aide des services de cadastres régionaux. Une fois ce patrimoine recensé, il est possible de disposer en l'espace de deux ans au plus de titres fonciers dont les formalités ont été facilitées. L'Utilisation de ces titres fonciers comme gage auprès des banques constitue un formidable bassin de ressources à partir duquel l'église pourrait s'appuyer afin de faire face à ses besoins d'investissements (et seulement les investissements !!!) dont la rentabilité permettrait de s'assurer que le gage sera levé à la fin de l'échéancier du prêt ;
- Marché des services éducatifs et de santé : à l'aide de cette assiette foncière, il est possible de procéder au maillage en UCAO de toutes les régions où une université publique serait implantée afin de servir de soupape à l'excédent de la demande d'enseignement supérieur (et de capter le marché des bacheliers en souffrance) et réaffirmer une des vocations de l'Eglise universelle : la formation des hommes. La même procédure peut-être répliquée pour répondre à la demande croissante de soins de santé de qualité, requérant un plateau technique plus relevé.

## Quels enseignements à tirer, adossés à l'enseignement social de l'Eglise ?

### ➤ B. Quelques pistes

- Une première fondation dont la vocation est de venir en appoint aux églises en difficulté. Dans le cadre de la levée de fonds au profit des églises en difficulté, il est possible de concevoir un ou des produits/packages gérés à partir d'une plateforme web (achats des paroissiens en ligne en fonction des différents types d'offres de l'Eglise aux fidèles – messes, neuvaines, et autres). Une autre tâche de cette fondation est de susciter chez les jeunes le goût de l'action en faveur de leurs églises. Une façon opérationnelle de susciter cela est d'initier la mise en place d'un dispositif externalisé d'intérim où de jeunes ouvriers catholiques (maçons, menuisiers, plombiers, autres) pourraient monnayer leurs services à des privés à la recherche d'ouvriers qualifiés et accepteraient de contrepartie de fournir en nature de leurs temps libre afin de s'attaquer, par exemple, à l'état de délabrement des conditions d'habitat de certains prêtres.
- Une seconde fondation dont la vocation est de miser sur des talents. La fonction de cette deuxième fondation serait de faciliter le financement de jeunes talents porteurs de projets rentables par l'intermédiaire d'une prise de risque organisée par Cauris Microfin et/ou de fidèles disposant d'épargne en excédent (apporteurs de fonds, Caritas, philanthropes, bailleurs traditionnels du Nord, etc.). Ce placement et cette prise de risque sur des talents porteurs d'idées novatrices et rentables est naturellement supposé être de type gagnant-gagnant. Cette fondation serait ouverte à tous les jeunes sans distinction de religion. Toutefois, un monitoring fait dès le bas-âge grâce à une éducation accompagnée d'une didactique de la foi permettrait de détecter très tôt les talents et de remédier au prototype du jeune catholique « timoré » car ayant une forte aversion pour le risque. Cette démarche pourrait, peut-être, aider à faire face à la raréfaction de « champions » moulés dans l'enceinte de l'Eglise. Cette fondation pourrait aussi susciter la mise en place de centrales d'achat au bénéfice des paroissiens dont une partie des bénéfices seraient reversée aux prêtres et églises en difficulté. Elle devra également encourager la mise en place de mutuelles de santé et/ou l'adhésion à des systèmes d'assurance santé au bénéfice des paroissiens et des prêtres.

**MERCI**