

gh

**UNIVERSITE CHEIKH ANTA
DIOP DE DAKAR
(UCAD)**



**FACULTE DES SCIENCES
ECONOMIQUES ET DE GESTION
(FASEG)**

**CONFERENCE DES INSTITUTIONS D'ENSEIGNEMENT
ET DE RECHERCHES ECONOMIQUES ET DE GESTION
EN AFRIQUE (CIEREA)**



**PROGRAMME DE TROISIEME CYCLE
INTER-UNIVERSITAIRE (PTCI)**

**MEMOIRE POUR L'OBTENTION DU DIPLOME D'ETUDES
APPROFONDIES (DEA) EN ECONOMIE**

SPECIALITE : ECONOMIE INDUSTRIELLE

Année universitaire 2000-2001

OPTION : ECONOMIE PUBLIQUE

6^{ème} PROMOTION

**LE COMPORTEMENT D'INVESTISSEMENT DES
GRANDES ENTREPRISES BENINOISES**

Présenté par

Directeur de recherche

Sosthène U. GNANSOUNOU

Pr Karamoko KANE

COMPOSITION DU JURY :

Président :

Suffragants :

:

(Août 2001)

DEDICACES

~~Too good
confidence to
the science economy~~

Je dédie ce mémoire à :

Mes parents, Désiré C. GNANSOUNOU et Cécile A. YEHOUEYOU, pour tous les sacrifices consentis pour moi.

Mes oncles, tantes et tous les autres membres de la famille pour les soutiens que vous m'apportez et les conseils que vous ne cessez de me prodiguer

Mes frères et sœurs, cousins et cousines pour votre soutien moral et votre amour fraternel.

Mes proches amis et tous les étudiants de la sixième promotion du PTCI pour leur amabilité et leur collaboration.

Rahima JOACHIM pour son soutien moral, ses encouragements et son affection.

REMERCIEMENTS

Nous tenons à adresser nos vifs remerciements et notre profonde gratitude à tous ceux qui nous ont soutenus durant notre formation et dans la réalisation de ce mémoire, en l'occurrence :

- Le Professeur Karamoko KANE, Directeur du PTCI, qui, malgré ses multiples responsabilités, a dirigé ce travail avec sa rigueur et son sens du travail bien fait.
- Les Professeurs Moustapha KASSE et Fulbert GERO AMOUSSOUGA, respectivement Doyen de la Faculté des Sciences Economiques et de Gestion de l'Université Cheikh Anta Diop et Doyen de la Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Politiques de l'Université Nationale du Bénin. Nous remercions à travers eux tout le personnel, administratif et enseignant, de ces facultés pour leur participation à notre formation.
- Tous les professeurs qui interviennent au Campus des Cours Communs à Option et tout le personnel du PTCI pour leur participation à notre formation.
- La Directrice Générale des Impôts et des Domaines, le Directeur des Grandes Entreprises de la DGID, Madame Marcelline BIBI et tout le personnel de la DGID pour leur aide dans la collecte des données.
- M. Simon GNANSOUNOU et M^{me} Mathilde YEHOUEYOU pour leur soutien.
- Tous les étudiants béninois à Dakar, notamment Patient ATCHO, Fernand NOUWLIGBETO, Philippe DAHOUI et Abdon SOFONOU pour leur amitié et leur sympathie durant notre séjour à Dakar.
- Tous les étudiants de la sixième promotion du PTCI - Dakar pour leur collaboration et leur amitié.
- Tous les compatriotes étudiants ou diplômés du PTCI, pour leur encouragement, leur soutien moral et leur collaboration.

Nos remerciements vont aussi à l'endroit des honorables membres du jury qui ont accepté de consacrer une partie de leur précieux temps à apprécier ce travail.

SOMMAIRE

17/20

SIGLES ET ABREVIATIONS	V
LISTE DES TABLEAUX	VI
RESUME	VII
ABSTRACT	IX
INTRODUCTION GENERALE	1
CHAPITRE 1 : LES INVESTISSEMENTS AU BENIN : LE CADRE ECONOMIQUE GENERAL.....	5
SECTION 1 : CADRE GEOGRAPHIQUE ET ECONOMIQUE DE L' ETUDE.....	5
SECTION 2 : SITUATION ACTUELLE DES INVESTISSEMENTS ET OBJECTIFS DE L'ETUDE.....	11
CHAPITRE 2 : LE CADRE THEORIQUE ET LA METHODOLOGIE	19
SECTION 1 : L'INVESTISSEMENT DANS LA LITTERATURE ECONOMIQUE.....	19
SECTION 2 : METHODOLOGIE DE L'ETUDE.....	36
CHAPITRE 3 : ANALYSES DES RESULTATS ET RECOMMANDATIONS	46
SECTION 1 : TESTS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION ECONOMIQUE.....	46
SECTION 2 : SPECIFICATION DU DIAGNOSTIC ET RECOMMANDATIONS.....	55
CONCLUSION	64
BIBLIOGRAPHIE	67
ANNEXES	70

SIGLES ET ABREVIATIONS

BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
CAPE	: Cellule d'Analyse de Politique Economique
CME/PR	: Cellule Macro-Economique de la Présidence de la République
CODESRIA	: Conseil pour le Développement de la Recherche en Sciences Sociales en Afrique
DGAE	: Direction Générale des Affaires Economiques du MFE
DGE	: Direction des Grandes Entreprises de la DGID
DGID	: Direction Générale des Impôts et Domaines du MFE
FASJEP	: Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Politiques
FCFA	: Franc de la Communauté Financière Africaine
IDE	: Investissements Directs Etrangers
INSAE	: Institut National de la Statistique et de l'Analyse Economique
ISI	: Industrialisation par Substitution aux importations
MFE	: Ministère des Finances et de l'Economie
OHADA	: Organisation pour l'Harmonisation du Droit des Affaires en Afrique
PAS	: Programme d'Ajustement Structurel
PIB	: Produit Intérieur Brut
PTCI	: Programme de troisième Cycle Interuniversitaire en Economie
REEN	: Rapport sur l'Etat de l'Economie Nationale
RGPH2	: Deuxième Recensement Général de la Population et de l'Habitation
TEC	: Tarif Extérieur Commun
UEMOA	: Union Economique et Monétaire Ouest Africaine

LISTE DES TABLEAUX

Tableau n° 1 : Evolution des parts des valeurs ajoutées dans le PIB par secteur d'activité entre 1989 et 1998

Tableau n°2 : Quelques indicateurs macroéconomiques du Bénin (1996-2000)

Tableau n° 3 : Evolution des parts des investissements dans le PIB entre 1989 et 1998

Tableau n° 4 : Evolution de l'épargne et de sa part dans le PIB entre 1989 et 1998

Tableau n° 5 : Crédits à l'économie entre 1989 et 1998

Tableau n° 6 : Evolution des investissements directs étrangers entre 1989 et 1998

Tableau n° 7 : Eléments d'analyse des résultats

Tableau n° 8 : Eléments d'analyse des résultats par nature d'activité des entreprises

RESUME

2005

Au cours de la décennie des années 90, l'économie béninoise a connu une croissance. Mais son taux de croissance est jugé insuffisant pour réduire de façon significative la pauvreté. L'augmentation des investissements est l'un des préalables nécessaires pour avoir une croissance économique beaucoup plus forte. Pour créer les conditions pouvant permettre cette augmentation, il faut connaître les déterminants des investissements.

Ce mémoire étudie les comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises après la dévaluation du franc CFA de janvier 1994. Une analyse des statistiques et indicateurs relatifs aux investissements nous a permis de constater que, si le poids des investissements publics dans le PIB a sensiblement baissé, la part des investissements privés a, quant à elle, doublé entre 1989 et 1998. Malgré cela, la structure de l'économie n'a pas changé et la valeur ajoutée (en % du PIB) des industries manufacturières a tendance à baisser.

Nous avons utilisé, dans nos analyses économétrique et économique, un modèle inspiré de Zeufack (1994) et de Malinvaud (1981 et 1987). Les estimations économétriques faites sur données de panel montrent que le coût relatif du capital occupe la première place dans les facteurs explicatifs des dépenses d'investissements des grandes entreprises béninoises. Les variations de la demande jouent aussi un rôle important. Le degré d'incertitude élevé auquel font face ces entreprises a un impact négatif sur leurs investissements. La profitabilité exerce une moindre influence. Le délai moyen d'ajustement (DMA) du capital à son niveau souhaité est très court ; ce qui montre la capacité des entreprises à réagir

très rapidement aux modifications de l'environnement économique.

Nous avons aussi mis en exergue le rôle de la nature de l'activité dans la perception des déterminants de l'investissement. En effet, les entreprises manufacturières sont, par rapport aux entreprises commerciales, beaucoup plus sensibles aux facteurs comme le coût relatif du capital, la profitabilité et l'incertitude.

Ces résultats renseignent bien sur les instruments de politique économique qu'on peut utiliser pour inciter les entreprises à investir.

ABSTRACT

During the decade of the '90s, Benin's economy knew a growth. But its growth rate is considered insufficient to reduce in a significant way the poverty. Increase of the investments is one of the necessary conditions to have stronger economic growth. To create the conditions being able to allow this increase, it necessary to know the investments determiners.

This report studies the investment behaviour of the big Benin's companies after the CFA franc devaluation of January, 1994. An analysis of the investment statistics and indicators allowed us to notice that, if the part of the public investments in the GDP fell appreciably, the part of the private investments in the GDP doubled between 1989 and 1998. Nevertheless, the structure of the economy not changed and the added value (in % of GDP) of the manufacturing industries tends to fall.

We used, in our econometric and economic analyses, a model inspired by Zeufack (1994) and Malinvaud (1981, 1987). The econometric estimations, done on panel data, show that the relative cost of the capital is the first explanatory factor of the investments expenditures of the big Benin's companies. The variations of the demand play also an important role. The high degree of uncertainty, witch these companies cope with, has a negative impact on their investments. The profitability have a lesser influence. The average time in witch the companies adapt their capital at its wished level is very short, what shows the capacity of the companies to react very quickly to the modifications of the economic environment.

We also put forward the role of nature of the companies activities in their perception of the investment determiners. Indeed, the manufacturing companies are, compared to the commercial ones, much more sensitive to the factors like relative cost of the capital, profitability and uncertainty

These results inform about the instruments of economic policy, that the government can use to incite companies to invest.

INTRODUCTION GENERALE

Le Bénin a connu à la fin des années 80 la plus importante crise économique de son histoire. En effet en 1989, le Produit Intérieur Brut (PIB) a diminué de 2,9%, le déficit des finances publiques a atteint 10,6% du PIB et près de 70% des recettes d'exportations étaient absorbées par le service de la dette, la dette extérieure représentant 350,3% des exportations de biens et services. (Dahoun, 2001)

Pour renouer avec la croissance économique, les politiques économiques mises en œuvres, basées sur les Programmes d'Ajustement Structurel (PAS), ont eu pour finalité la réforme du secteur public, la réduction des déséquilibres de la balance des paiements, la réforme du système bancaire et l'élaboration d'un cadre réglementaire et institutionnel incitatif pour la promotion du secteur privé.

Les résultats de ces politiques ont commencé à se remarquer dès 1990. On observe depuis, malgré une balance commerciale toujours déficitaire, une croissance régulière du PIB réel de 3% en moyenne entre 1990 et 1994 et de 5% en moyenne ces cinq dernières années. (CME/PR 1993, 1997)

Mais ce taux de croissance économique est insuffisant pour faire face aux différents problèmes notamment la pauvreté. En fait, plus du tiers de la population vit en dessous du seuil de pauvreté alors que cette population croît au taux de 3,1% l'an. (INSAE, 2000)

Pour faire face à ces différents problèmes, le Bénin doit accélérer sa croissance économique qui semble avoir atteint un

palier (de 5%) qu'il a du mal à dépasser. Selon le Ministère des Finances et de l'Economie (MFE), l'une des premières conditions pour accélérer la croissance économique est l'augmentation des investissements. Ainsi, pour atteindre un taux de croissance de 8% en 2005, le Bénin doit consacrer près de 28% de son PIB aux dépenses d'investissement alors que ce taux est estimé à 19,1% en 2000 par la Direction Générale des Affaires Economiques (DGAE).

Les investissements jouent ce rôle important parce qu'ils ont un effet positif sur la capacité productive de l'économie. Les dépenses d'investissement affectent aussi la demande de biens durables. L'offre et la demande agrégées sont donc très sensibles aux variations des investissements.

La réaction de l'investissement est l'un des bons résultats des politiques économiques mises en œuvre depuis 1990. La formation brute de capital fixe est passée de 13,42% du PIB en 1990 à 17,64% du PIB en 1999. Ce résultat peut paraître relativement faible. Mais la réaction des investissements privés est bien meilleure. La part des investissements privés dans le PIB a presque doublé en dix ans passant de 6% en 1990 à 11,29% en 1998. (Banque Mondiale 1999)

Malgré cet effort d'investissement, la structure de l'économie ne s'est pas modifiée. Au cours de la décennie passée, ce sont les services, notamment le commerce, qui ont fourni la plus grande part du PIB avec une moyenne de 50% de la valeur ajoutée domestique. L'agriculture vient après avec 36% en moyenne de la valeur ajoutée au cours de la même période, le secteur industriel ne représentant que 14% de la valeur ajoutée domestique. (CME/PR 1999)

L'observation la plus inquiétante est que la part des entreprises manufacturières dans la valeur ajoutée domestique a tendance à baisser passant de 8,74% en 1994 à 8,22% en 1998 (Banque Mondiale 1999). Ceci est d'autant plus surprenant que

la dévaluation du FCFA de janvier 1994, en modifiant les prix en faveur des produits locaux, devait entraîner un plus grand dynamisme du secteur manufacturier et donc augmenter la part de ce dernier dans le PIB.

L'augmentation des investissements n'a donc pas suffi à modifier la structure de l'économie en faveur du secteur industriel en augmentant sa part dans le PIB et sa contribution à la croissance économique.

Comment augmenter les investissements jusqu'au niveau qui permettra l'accélération de la croissance économique ? Que faut-il faire pour augmenter le poids des industries dans l'économie et inverser la pente descendante que semble prendre le secteur manufacturier ? Pour répondre à ces interrogations il est nécessaire d'avoir une bonne connaissance des déterminants des investissements et particulièrement des investissements privés.

Le présent travail étudie les comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises. C'est une étude, suivant une approche microéconomique, des facteurs explicatifs des investissements privés. En définitive il s'agit, ici, de comprendre les motifs qui sont à la base de l'évolution du capital des grandes entreprises béninoises.

Dans cette étude le modèle utilisé s'inspire de Malinvaud (1981, 1987¹) et de Zeufack (1994). Il relie le taux d'investissement à la demande, au taux de profit et au coût relatif du capital. L'estimation économétrique est faite sur des données de 40 grandes entreprises suivies entre 1994 et 2000. Cet échantillon comporte deux sous - échantillons composés respectivement de 21 entreprises manufacturières et 19 entreprises commerciales. Des estimations sont aussi faites à partir des données de ces deux sous - échantillons en vue de

¹ Cité par Zeufack (1994)

faire une analyse des comportements d'investissement selon la nature des activités des entreprises.

Cette étude s'organisera autour de trois chapitres. Le premier chapitre présente le cadre de l'étude dans sa première section ; sa deuxième section est consacrée à la présentation de la situation des investissements au Bénin, des objectifs et des hypothèses de recherche.

Le deuxième chapitre expose le cadre théorique et empirique de la présente étude à travers la revue de littérature et la méthodologie suivie.

Enfin, le troisième chapitre analyse les résultats des estimations du modèle et propose des recommandations et mesures de politiques économiques.

CHAPITRE 1 :

LES INVESTISSEMENTS AU BENIN : LE CADRE ECONOMIQUE GENERAL

Une bonne compréhension des différents comportements économiques notamment des comportements d'investissement nécessite la connaissance du cadre dans lequel se déroulent les activités économiques. Le présent chapitre donne un aperçu de la situation géographique et économique du Bénin. Sa seconde section est consacrée à la description critique de la situation actuelle des investissements en vue de préciser les objectifs et hypothèses de l'étude.

SECTION 1 : CADRE GEOGRAPHIQUE ET ECONOMIQUE DE L'ETUDE

§1 : SITUATION GEOGRAPHIQUE DU BENIN

Le Bénin se situe dans la proéminence occidentale de l'hémisphère nord de l'Afrique. Il se situe dans la zone intertropicale avec, au sud, une façade maritime.

En dehors de cette frontière naturelle, le Bénin s'adosse au Nigeria avec lequel il partage sa frontière Est. Il est limité à l'ouest par le Togo et au nord par le Niger et le Burkina Faso.

Le Bénin s'étend du nord au sud sur environ 700 kilomètres. La longueur de la bordure du littoral Atlantique

n'est que d'une centaine de kilomètres alors que le centre nord présente un renflement sur une largeur de 340 kilomètres. Le climat est de type équatorial (chaud et humide) au sud et sahélien (sec) au nord.

La superficie totale du Bénin est de 114 763 kilomètres carrés pour une population estimée à 6 187 milliers² d'habitants en 1999, ce qui équivaut à une densité de 54 habitants au kilomètre carré. En fait cette moyenne est trompeuse dans la mesure où les trois quarts de cette population vivent dans le sud où la densité dépasse 125 habitants au kilomètre carré alors qu'elle est généralement inférieure à 30 habitants au kilomètre carré dans le centre et le nord du pays.

On ne peut finir cette description géographique du Bénin sans parler des avantages qui en découlent. En effet, le Bénin de part sa position géographique joue le rôle de pays de transit dans la sous région. Grâce à son port, il est le pays de transit des marchandises importées à destination des pays sahéliens enclavés comme le Burkina Faso, le Niger et le Mali. Il joue aussi ce rôle pour le Nigeria dont les différents ports sont le plus souvent encombrés. Le Bénin a aussi une position géographique stratégique car il est au milieu des deux grands pôles économiques de la sous région que sont le bloc Côte d'ivoire - Ghana et le Nigeria.

§ 2 : CADRE ECONOMIQUE

Le Bénin a connu à la fin des années 80 une crise économique qui était la conséquence d'un environnement international peu favorable (baisse des prix des matières

² PNUD (1999) Rapport sur le développement humain au Bénin. Selon le dernier recensement réalisé en 1992 la population béninoise était de 4,9 millions d'habitants avec un taux de croissance naturelle de 3,1%. Un autre recensement est prévu pour 2002.

premières) et d'une mauvaise gestion. La situation était caractérisée par :

- des déficits budgétaires importants et structurels ;
- l'incapacité de l'Etat à assurer le service de la dette ;
- la prépondérance du secteur public avec de nombreuses entreprises publiques en difficultés ;
- un effondrement du système bancaire avec la faillite de toutes les banques de second rang ;
- le non-paiement de plusieurs mois de salaires aux fonctionnaires.

- le déficit de la BC.

Pour corriger ces grands déséquilibres un Programme d'Ajustement Structurel (PAS) a été signé en 1989 avec les institutions de Bretton Woods. Deux autres PAS ont été signés respectivement en 1991 et en 1995 avec, outre la correction de ces déséquilibres, des objectifs spécifiques. Le second PAS avait pour finalité l'amélioration de la croissance économique et l'accélération de la mise en œuvre des mesures qui étaient déjà engagées mais qui, à cause de la crise sociale de 1989, n'étaient pas mises en application. Quant au troisième PAS, ses objectifs spécifiques sont la diminution de la dépendance de l'Etat vis à vis de l'aide extérieure, la réduction de la pauvreté et la protection des groupes vulnérables.

L'application de ces PAS a abouti à des résultats positifs surtout sur le plan macroéconomique. Le Bénin connaît depuis 1990 une croissance économique annuelle moyenne de plus de 4% (CME/PR 1999). Mais la structure du PIB n'a pas beaucoup évoluée. On remarque, comme dans la plupart des autres pays en développement, un secteur primaire important, un secteur secondaire embryonnaire et un secteur tertiaire prépondérant. Le tableau suivant montre l'évolution, de 1989 à 1998, de la valeur ajoutée (en % du PIB) de chaque secteur d'activité. Le secteur agricole est en expansion ; sa part dans le PIB

dépasse maintenant 38% alors qu'elle n'était que de 34% en 1995. Cette expansion s'est faite au dépend du secteur tertiaire qui connaît un certain tassement alors que le secteur secondaire reste stationnaire autour de 14%. C'est ce qui explique qu'en 1998 le secteur primaire a contribué pour 2,6% à la croissance économique quand le tertiaire ne contribuait que pour 1,8% et le secondaire pour 0,1% (CME/PR 1999).

Tableau n° 1 : Evolution des parts des valeurs ajoutées dans le PIB par secteur d'activité entre 1989 et 1998

ANNEE	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Valeur Ajoutée des services (en % du PIB)	49,38	50,69	51,00	50,74	52,83	51,83	51,40	48,62	47,67	47,88
Valeur Ajoutée de l'agriculture (en % du PIB)	37,86	36,08	36,33	36,00	33,76	33,45	34,03	37,66	38,39	38,57
Valeur Ajoutée des industries (en % du PIB)	12,77	13,23	12,68	13,26	13,41	14,72	14,57	13,72	13,93	13,55
Valeur Ajoutée des industries manufacturières (en % du PIB)	7,84	7,84	7,57	8,28	8,17	8,74	8,64	8,27	8,39	8,22

Source : Banque Mondiale (1999)

Il est à noter que, en ce qui concerne le commerce extérieur, la balance commerciale est structurellement déficitaire. Ce déficit devient même de plus en plus important à cause d'une hausse des importations et d'une mauvaise tenue des exportations dont les fluctuations dépendent essentiellement des récoltes de coton. Mais en 2000, les exportations ont augmenté très légèrement passant de 133,0 milliards de FCFA (en 1999) à 134,2 milliards de FCFA soit une progression de 0,90%. Mais cette légère hausse cache une mauvaise performance du Bénin car les exportations ont baissé en volume passant de 369.390 tonnes en 1999 à 367.520 tonnes en 2000. Néanmoins il y a eu une réduction du déficit de la balance commerciale car les importations, sur la même période, ont baissé de 12,39% passant de 433,6 milliards de FCFA en 1999 à 385,8 milliards de FCFA en 2000. En fait les

importations ont baissé en volume, passant de 1.585.425 tonnes en 1999 à 1.551.690 tonnes en 2000 (INSAE). Cette baisse des importations est l'un des effets attendus de la mise en œuvre du TEC au Bénin.

Les finances publiques sont aussi toujours déficitaires. Mais on observe un accroissement progressif des recettes budgétaires et une maîtrise des dépenses. Les recettes budgétaires sont passées de 14,6% du PIB en 1997 à 16,0% en 1999. En ce qui concerne les dépenses, elles représentaient 17,2% du PIB en 1999 alors que ce taux était de 18,8% en 1997. (CME/PR 1999)

Le taux d'inflation était de 5,6% en 1998 alors qu'en 1997 ce taux était de 3,8%. Cette augmentation des prix est due à la hausse des prix des produits pétroliers et des prix des produits alimentaires ; ces hausses sont la conséquence de l'accroissement, au niveau mondial, du prix du baril de pétrole et de la baisse, sur le plan national, de la production de certains produits vivriers (maïs, manioc,...). On peut aussi expliquer cette hausse par les incertitudes liées à l'entrée en vigueur de l'Euro et à l'annonce de la mise en œuvre du Tarif Extérieur Commun (TEC) au sein de l'UEMOA. En effet, cette situation a engendré une spéculation de la part des commerçants qui ont retenu leur stock parce qu'ils anticipaient une seconde dévaluation du FCFA.

La tension sur le marché a déjà baissé et on a même observé dès 1999 une baisse des prix (à la consommation) de 2,14%. Le taux d'inflation en 1999 est passé à 3% alors qu'il est estimé, pour l'an 2000, à 3,5% (INSAE).

Il est à noter que, malgré l'affirmation du libéralisme comme doctrine économique, les prix de quelques produits restent administrés. Il s'agit par exemple des produits pétroliers, du ciment, des produits pharmaceutiques et du pain.

Le tableau ci-après retrace l'évolution, au cours de ces cinq dernières années, de quelques indicateurs macroéconomiques.

Tableau n°2 : Quelques indicateurs macroéconomiques du Bénin
(1996-2000)

	1996	1997	1998	1999	2000
PIB nominal (milliards de FCFA)	1.129,5	1.249,8	1.360,6	1.453,2	1.610,5
Taux de croissance	5,5%	5,7%	4,4%	5,0%	5,3%
Taux d'inflation	4,7%	3,8%	5,8%	3,0%	3,5%
Exportations (milliards de FCFA)	133,5	110,6	137,1	133,0	134,2
Importations (milliards de FCFA)	285,5	351,0	377,3	433,6	385,8
Solde de la Balance commerciale (milliards de FCFA)	- 152,0	- 239,4	- 240,2	-300,6	-251,6

Source : INSAE, CME/PR

Un autre trait caractéristique de l'économie béninoise est l'importance du secteur informel. Selon la Cellule Macroéconomique de la Présidence de la République, ce secteur représente plus des 2/3 du PIB (CME/PR³ 1995). Il a pris cette importance après la crise économique de 1989. Les activités de l'informel sont essentiellement commerciales et artisanales. Il y a aussi l'importante activité du transport urbain par moto dit « zémidjan⁴ ». Le secteur informel occupe les femmes (dans le commerce) mais il est aussi la source de revenus des diplômés sans emploi, des travailleurs licenciés des entreprises publiques et parapubliques en faillite ou privatisées, des « partis » volontaires de la fonction publique et des jeunes déscolarisés. Même les agents permanents de l'Etat y trouvent des compléments de revenus.

³ Rapport sur l'Etat de l'Economie Nationale (REEN) octobre 1995, Page 63

⁴ Pour une connaissance approfondie de cette activité lire : Gnansounou S. et A. Chabossou (1999), Relations d'agence et incitations dans la théorie des contrats : cas du marché de location de taxi moto « zémidjan » à Cotonou, Mémoire de Maîtrise ès Sciences Economiques, FASJEP/ UNB.

Malgré le manque à gagner fiscal et la concurrence déloyale livrée au secteur formel, ce secteur est considéré comme une soupape de sécurité et un modérateur des tensions sociales.

Après cette présentation sommaire du cadre (géographique et économique) de l'étude, nous analyserons l'évolution de la politique d'investissement et d'industrialisation du Bénin et la situation actuelle des investissements afin de dégager les objectifs et hypothèses de travail.

SECTION 2 : SITUATION ACTUELLE DES INVESTISSEMENTS ET OBJECTIFS DE L'ETUDE

Cette section sera consacrée à un rappel des grandes lignes des politiques d'investissement et d'industrialisation au Bénin et à l'analyse de leurs impacts sur l'économie béninoise en vue de dégager les objectifs et hypothèses de la présente étude.

§ 1 : EVOLUTION DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT AU BENIN

L'économie béninoise a conservé, au cours de la première décennie d'indépendance, les caractéristiques d'une économie de traite avec une agriculture prédominante orientée vers les cultures de rente et la quasi inexistence d'entreprises industrielles. Ce n'est que dans les années 70, après l'avènement de la révolution socialiste, qu'une politique d'Industrialisation par Substitution aux Importations (ISI) a été mise en œuvre. Il s'agissait de produire sur le territoire national des biens qui étaient jusqu'alors importés. D'importants investissements ont été réalisés au cours de cette période. Durant cette période, la part de la formation

laquelle ?

brute de capital dans le PIB a presque doublé, elle est passée de 10,28% en 1971 à plus de 19% en 1979 (Banque Mondiale, 1999). Cet effort d'investissement a permis la création de plus d'une centaine d'entreprises publiques ou semi-publiques dont les industries de fabrication de textiles, de ciment, d'engrais, d'huiles, de sucre, de farine, de savon etc.

Ces entreprises ont connu, à l'abri de barrières tarifaires, de restrictions quantitatives d'importations et grâce à des conditions internationales favorables, un début prometteur. Mais avec la concurrence des produits venant de la sous-région, notamment du Nigeria et de la Côte d'Ivoire, et le renchérissement des prix des matières premières importées dû à l'inflation dans les pays fournisseurs, ces entreprises ont commencé à enregistrer des contre - performances dès 1982. De plus, la chute des prix des produits agricoles exportés par le Bénin a mis en difficulté l'Etat actionnaire qui ne pouvait plus venir au secours de ces entreprises.

Il a donc été nécessaire de procéder à des restructurations qui ont commencé dès 1982 avec la loi 82-008 du 30 novembre 1982 régissant les rapports entre l'Etat et les entreprises publiques. Mais cela n'a pas suffi et en 1989, l'Etat béninois a eu recours au PAS pour résoudre ses problèmes. En 1990, à la Conférence Nationale, le libéralisme a été proclamé comme doctrine économique. Depuis, presque toutes les entreprises publiques ont été liquidées ou privatisées. Il ne restait, en décembre 1999, dans le patrimoine de l'Etat que moins d'une dizaine d'entreprises en voie de privatisation (CME/PR, 1999).

Les politiques d'industrialisation et de promotion des investissements s'appuient actuellement sur les privatisations, qui devraient permettre aux repreneurs d'investir, et sur la prise de mesures réglementaires,

institutionnelles et financières incitatives. La restructuration économique et l'assainissement des finances publiques, entrepris après la signature du premier PAS et le désengagement de l'Etat, ont entraîné une baisse des investissements publics qui sont actuellement concentrés dans le domaine des grands travaux (routes, assainissement des villes, etc.). Les investissements publics représentaient 7,95% du PIB en 1989 alors qu'ils ne représentent, en 1998, que 5,43% du PIB (Banque Mondiale 1999).

C'est le secteur privé qui doit donc prendre le relais. Pour cela, plusieurs concertations avec les acteurs de ce secteur ont eu lieu dont notamment la Table Ronde sur la Relance du Secteur privé en 1994 et la Conférence Economique Nationale en 1996. Des programmes d'appui institutionnel ont été initiés à ces occasions et ont été développés. Il s'agit principalement de création d'institutions d'encadrement et de promotion du secteur privé comme :

- le Fonds de Promotion Economique ;
- le Centre de Formalités des Entreprises ou Guichet Unique ;
- le Centre d'Accueil et d'Informations des investisseurs ; et
- l'Observatoire des Opportunités d'Affaires.

Des mesures réglementaires ont été aussi prises à travers la révision des textes existants comme le code du commerce, le code des marchés, le code des investissements, le code des douanes et le code des sociétés. Il est à noter que plusieurs de ces textes sont en voie d'harmonisation, s'ils ne le sont pas déjà, dans le cadre de l'Union Economique qui est en train de se mettre en place dans la zone UEMOA.

L'essentiel de la politique de promotion des investissements s'est donc traduit par la poursuite des

Et pourquoi ?

privatisations et la mise en place d'un cadre (réglementaire, institutionnel et financier) incitatif. Ce sont les résultats de cette politique qui seront analysés à travers l'évolution de quelques indicateurs économiques liés à l'investissement. Ce qui nous permettra de préciser les objectifs et hypothèses qui sous-tendent notre travail.

§ 2 : ANALYSE DES INDICATEURS DE L'INVESTISSEMENT ET OBJECTIFS DE L'ETUDE

1- ANALYSE DES INDICATEURS DE L'INVESTISSEMENT AU BENIN

Pourquoi ?

L'adoption du PAS et la mise en œuvre des différentes mesures et politiques précitées ont eu un impact positif sur l'investissement. On observe, comme le montre le tableau ci-après, une augmentation régulière du poids des investissements dans le PIB de 1989 à 1998. Malheureusement il y a, depuis 1996, un certain ralentissement.

Tableau n° 3 : Evolution de la part des investissements dans le PIB entre 1989 et 1998

ANNEE	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Investissement Privé (en % du PIB)	4,51	5,99	6,14	6,67	7,86	6,19	6,85	9,12	11	10,70
Investissement Public (en % du PIB)	7,95	7,43	7,42	6,56	7,12	9,34	10,35	7,50	7,49	5,43
Investissement Total (en % du PIB)	12,82	14,21	14,50	13,75	15,36	15,76	19,59	17,12	18,48	16,20

Source : Banque Mondiale (1999)

Les investissements publics, à cause de la réforme du secteur public et de la maîtrise des dépenses publiques, ont baissé. La hausse observée entre 1993 et 1995 est due aux dépenses liées à l'organisation du Sommet des chefs d'Etat et

de gouvernement de la francophonie qui s'est tenu à Cotonou en décembre 1995.

Il y a eu une reprise des investissements privés même s'ils n'ont dépassé le niveau de 10% du PIB qu'en 1997. Mais il faut remarquer que leur part dans le PIB a plus que doublé entre 1989 et 1998.

Pour assurer le financement de ces investissements, l'épargne domestique n'a jamais suffi. En fait, les Béninois n'ont pu épargner 10% de leur Produit Intérieur Brut qu'en 1995, comme le montre le tableau suivant. Ce taux a baissé en 1996 pour augmenter de nouveau en 1997. La part de l'épargne domestique dans le PIB n'était que de 7,35% en 1998.

Tableau n° 4 : Evolution de l'épargne et de sa part dans le PIB entre 1989 et 1998

ANNEE	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Epargne totale (en milliards de FCFA)	16,48	27,53	31,14	24,06	31,21	79,126	100,56	90,073	122,13	100,04
Epargne totale (en % du PIB)	3,44	5,48	5,88	4,22	5,23	9,52	10,02	7,97	9,77	7,35

Source : Banque mondiale (1999)

Le Bénin éprouve donc un besoin structurel de financement. Ce besoin de financement est couvert, pour le secteur public, par l'aide publique au développement, les prêts, les dons et les facilités d'ajustements. Le secteur privé a recours aux crédits bancaires. Le tableau suivant montre l'évolution des crédits à l'économie de 1989 à 1998.

Tableau n° 5 : Crédits à l'économie entre 1989 et 1998

ANNEE	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Crédits à l'économie (en milliards de FCFA)	100,9	112,4	78,16	75,2	55,66	97,029	117,71	122,38	93,293	96,042

Source : Banque mondiale (1999)

Une autre statistique à laquelle on peut s'intéresser ici est l'évolution des Investissements Directs Etrangers (IDE). Le tableau suivant montre son évolution entre 1989 et 1998.

Tableau n° 6 : Evolution des investissements directs étrangers entre 1989 et 1998

ANNEE	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
IDE en millions de FCFA	400	500	1000	9273	2000	4200,04	2000,18	3199,5	10999,7	14697,2
Part des IDE dans le PIB (en %)	0,083	0,100	0,189	1,628	0,335	0,505	0,199	0,283	0,880	1,080

Source : Banque Mondiale (1999)

afin de ce que celle d'aujourd'hui
 L'évolution des investissements directs étrangers est erratique et dépend presque exclusivement des rachats d'entreprises déjà existantes lors des privatisations. On constate une certaine augmentation des IDE ces dernières années ce qui se traduit par l'augmentation de leur part dans le PIB.

lesquelles
 Les différentes mesures prises après la signature du premier PAS, notamment la politique de promotion des investissements, ont entraîné une augmentation sensible de leur niveau, du moins dans leurs valeurs courantes. Mais la part de ces investissements dans le PIB, même si elle a augmenté au début des années 90, semble stagner actuellement autour de 18%. De même, cet effort d'investissement n'a pas modifié de façon sensible la structure de l'économie comme on a pu s'en rendre compte à partir du tableau n°1.

On observe une quasi stagnation de la part du secteur industriel et un léger repli des services au profit de l'agriculture. La part des industries manufacturières a même tendance à baisser alors que l'objectif avoué est l'industrialisation de l'économie béninoise.

2- OBJECTIFS ET HYPOTHESES DE RECHERCHE

99 quels?
Ces résultats mitigés, malgré la reprise des investissements, justifient le présent travail qui étudie les comportements d'investissements des grandes entreprises béninoises qu'elles soient manufacturières ou commerciales. Il s'agira de comprendre l'impact des variables économiques telles que la demande, les coûts des facteurs de production, la profitabilité et l'incertitude sur les décisions d'investissement. C'est aussi l'occasion de voir si les effets de ces variables sur les décisions d'investissement diffèrent selon la nature (commerciale ou manufacturière) de l'activité des entreprises.

De façon spécifique cette étude nous permettra :

- de mesurer les effets de ces variables (demande, coût des facteurs de production et profitabilité) sur l'investissement privé ;
- d'évaluer le délai moyen nécessaire aux entreprises béninoises pour ajuster leur stock de capital à son niveau optimal ; et
- de tester si ces différentes mesures sont significativement dissemblables selon la nature des activités des entreprises

Nous ferons ici, en ce qui concerne les effets de la demande, de la profitabilité et du coût relatif du capital, les hypothèses ci-après :

- Les fluctuations de la demande constituent l'un des principaux déterminants de l'investissement. Si les entreprises anticipent une augmentation de la demande, elles investissent en augmentant leur capacité de production. Dans le cas d'une anticipation à la baisse, elles désinvestissent en vendant une partie de leurs

actifs selon leur degré de spécificité ou se contentent de ne pas renouveler les éléments d'actifs amortis. Les investissements des entreprises varient donc dans le même sens que la demande qui leur est adressée. On devrait donc s'attendre à un signe positif en ce qui concerne le paramètre lié à la demande.

- L'effet de la profitabilité sur l'investissement est ambiguë et dépend surtout de l'indice de profitabilité utilisé. Nous utilisons ici le taux de profit. On ne peut prédire, à priori, son impact sur les dépenses d'investissement des entreprises. Le signe du paramètre lié au taux de profit peut être positif ou négatif.
- Quant au coût relatif du capital, il devrait avoir un effet négatif sur les investissements. Une augmentation du coût relatif du capital signifie que le capital est devenu relativement plus cher par rapport au travail et dans ce cas les entreprises préféreront, pour augmenter leur capacité de production, augmenter l'effectif de leur personnel plutôt que d'investir.
- Les effets de ces variables devraient aussi varier suivant la nature des activités des entreprises notamment l'effet du coût relatif du capital auquel les entreprises manufacturières devraient être plus sensibles.

CHAPITRE 2 :

LE CADRE THEORIQUE ET LA METHODOLOGIE

Un rappel des grandes lignes des différentes approches théoriques de l'investissement et des résultats des investigations empiriques est indispensable. Il permettra, en effet, de positionner la présente étude par rapport aux autres développements théoriques et empiriques déjà réalisés dans le domaine. C'est à cela que sera consacrée la première section de ce chapitre. La seconde section, quant à elle, précisera la méthodologie que nous comptons suivre pour atteindre les objectifs que nous nous sommes fixés et vérifier les hypothèses formulées.

SECTION 1 : L'INVESTISSEMENT DANS LA LITTERATURE ECONOMIQUE

Cette revue fera une synthèse des analyses théoriques de l'investissement et le point des conclusions de certaines investigations empiriques relatives aux déterminants de l'investissement.

§ 1 : DEVELOPPEMENTS THEORIQUES SUR L'INVESTISSEMENT PRIVE

Plusieurs théories ont essayé de trouver les facteurs qui déterminent l'évolution des investissements et particulièrement des investissements privés. Nous faisons ici,

pourquoi
dans un premier temps, le point des contributions de Keynes (1936), Jorgensen (1967) et Tobin (1969). L'approche financière de l'investissement sera aussi abordée de même que les développements relativement récents sur les liens entre investissement, incertitude et irréversibilité. Nous évoquerons aussi les analyses des tenants de la théorie de déséquilibre notamment celle de Malinvaud (1981, 1987).

1- DE L'APPROCHE KEYNESIENNE AU Q DE TOBIN

ce n'est pas Malinvaud
cette notation
Keynes a été l'un des premiers économistes à avoir attiré l'attention sur l'existence, en économie, d'une fonction d'investissement indépendante. Il introduit ainsi une différence par rapport à la notion existante, le marché des prêts de Wicksell, selon laquelle toute épargne disponible est immédiatement investie étant donné un taux d'intérêt approprié existant dans l'économie. Selon Keynes (1936) l'investissement dépend de la productivité marginale anticipée du capital qui doit être comparée au taux d'intérêt qui reflète le coût d'opportunité des fonds à investir. Donc, les entreprises n'investiraient que lorsque le taux de rendement dépasserait le taux d'intérêt. Il a aussi mis l'accent sur la volatilité de l'investissement privé. Cette volatilité est due au fait que les prévisions sur les rendements des investissements sont presque toujours incomplètes et incertaines.

et de
Après Keynes, l'évolution de la théorie de l'investissement était liée aux modèles de croissance de type Harrod - Domar, évolution qui donnera naissance à la théorie de l'accélérateur. Très utilisée dans les années 50 et même dans les années 60, cette théorie n'est utilisée actuellement que dans les exercices pratiques sur la croissance. La théorie de l'accélérateur, partant d'une technologie de production à proportion fixe (c'est à dire une fonction de production à

facteurs complémentaires), considère que l'investissement est une fonction linéaire de la variation de la production. Cette extrême simplicité explique la popularité de cette approche. Etant donné un coefficient de capital constant, il est facile de déterminer le niveau d'investissement nécessaire pour faire face à une croissance cible de la production. Dans cette approche la profitabilité et le coût du capital ne jouent aucun rôle dans la détermination de l'investissement.

Ces hypothèses trop restrictives vont conduire plusieurs auteurs notamment Jorgensen (1967) à formuler l'approche néoclassique de l'investissement. Pour obtenir la fonction de demande de capital des entreprises, cette approche introduit, dans le problème de maximisation du profit, une fonction de production à facteurs substituables. Elle montre que le niveau désiré de capital dépend du coût du capital (qui dépend du prix des biens d'équipement, du taux d'intérêt et du taux de dépréciation) et du niveau de production. Selon cette approche, ce sont les retards de livraison et les coûts d'ajustements qui créent un gap entre le stock courant de capital et son niveau désiré. Cette approche a été sujette à de nombreuses critiques relatives notamment à la consistance, à la vraisemblance et à la pertinence de ses hypothèses. Les hypothèses de concurrence parfaite et d'exogénéité de la production sont jugées incohérentes. Celle d'anticipation statique est inappropriée dans la mesure où l'investissement est un processus tourné vers le futur. Les retards de livraison sont introduits de manière ad hoc.

Une formulation alternative de la fonction d'investissement est la théorie du Q de Tobin (1969). Selon cette approche le ratio de la valeur marchande du stock de capital existant dans l'entreprise à son coût de remplacement (c'est ce ratio qui est désigné par le Q de Tobin) est le déterminant principal qui guide l'investissement. L'entreprise

investit si ce ratio est supérieur à l'unité. Selon Tobin deux raisons peuvent justifier que Q soit différent de l'unité ; les retards de livraison et l'augmentation des coûts marginaux de l'investissement. Abel (1981) et Hayashi (1982)⁵ réconcilient l'approche néoclassique et la théorie du Q de Tobin en montrant que la dernière découle du problème de l'accumulation optimale de capital de l'entreprise avec des coûts d'ajustements convexes. Dans ce cadre, le critère en ce qui concerne l'investissement est le Q marginal c'est à dire, le rapport entre l'accroissement de la valeur de la firme dû à l'installation d'une unité additionnelle de capital et son coût de remplacement. Toutefois, le Q marginal n'est pas observable. De plus, il est généralement différent du Q moyen observé (qui est la valeur marchande du capital existant en terme de nouveau capital) sauf dans des conditions de concurrence parfaite et de rendements d'échelle constants. Le Q marginal est aussi différent du Q moyen si les firmes font face à des contraintes quantitatives sur le marché réel ou sur le marché financier. Dans ce cas, le Q moyen ne fournit pas les informations pertinentes pour les décisions d'investissement car ces décisions dépendent aussi de ces contraintes.

Les effets des contraintes du marché financier sur l'investissement ont fait l'objet des travaux sur l'approche financière de l'investissement.

2- L'APPROCHE FINANCIERE DE L'INVESTISSEMENT

Une autre approche de l'analyse théorique et empirique de l'investissement est l'étude des interactions entre les décisions d'investissement et de financement. En effet, les entreprises sont aussi dépendantes des contraintes financières

⁵ Cités par Shabou R. (1997)

existant sur le marché des capitaux. Celles-ci peuvent être le résultat d'un contrôle des taux d'intérêt ou d'un rationnement du crédit.

Le point de départ des travaux théoriques sur les interdépendances entre décisions d'investissement et décisions de financement est le théorème de Modigliani - Miller (1958) qui stipule qu'en absence d'imperfections des marchés financiers et de fiscalité, il est indifférent pour une entreprise de financer son investissement par endettement, rétention de profit ou émission d'actions. En relâchant ces hypothèses trop restrictives certains auteurs, notamment Mauer et Triantis (1994)⁶, ont remis en cause la séparabilité des décisions d'investissement et de financement compte tenu des arbitrages qui peuvent se produire entre les économies fiscales entraînées par l'investissement (déductibilité des dotations aux amortissements) et celles qui résultent de la déductibilité des frais financiers.

Les interactions entre les décisions d'investissement et de financement ont aussi pour cause les imperfections du marché des capitaux et les conflits d'intérêt entre les différents partenaires de l'entreprise.

En ce qui concerne le marché des capitaux, l'asymétrie d'information et la sélection adverse peuvent faire des variations de taux d'intérêt une stratégie inefficace pour distinguer les bons emprunteurs des mauvais. Dans ce cas, le rationnement de crédit et les autres contraintes quantitatives peuvent devenir des outils préférables d'allocations des crédits. Les deux sources de financement, interne (rétention de profit) et externe (émission d'obligations, émission d'actions ou crédits bancaires), ne sont donc pas substituables [Hubbard (1998)]. La différence entre les coûts

⁶ Cités par Shabou R. (1997)

de ces sources de financement est due à l'asymétrie d'information : les prêteurs de capitaux, ne pouvant pas évaluer exactement la qualité des opportunités d'investissements des entreprises, appliquent des taux d'intérêt relativement élevés prenant en compte le risque qu'ils encourent. Le coût des nouvelles dettes ou actions diffère, de façon substantielle, du coût d'opportunité de la finance interne obtenue à partir des cash flows et des bénéfices non distribués. De ce point de vue, l'investissement sera sensible aux facteurs financiers comme la disponibilité de sources de financement interne ou les modalités d'accès au marché des capitaux. Cette vision est clairement différente de celle de marché des capitaux parfait où la structure financière de la firme est sans rapport avec les décisions d'investissement.

Quant aux conflits entre partenaires de l'entreprise, leurs influences sur les décisions d'investissement et surtout sur les modalités de financement ont été étudiées dans le cadre de deux grandes théories : la théorie de l'agence et la théorie du signal.

La théorie de l'agence, élaborée notamment par Jensen et Meckling (1976)⁷, a permis d'intégrer dans le raisonnement financier les conflits d'intérêt entre les différents partenaires de la vie de l'entreprise : actionnaires, dirigeants et créanciers. Le premier type de conflit entre actionnaires et dirigeants relève des caractéristiques des entreprises modernes dans lesquelles les fonctions de propriété et de direction (décision) sont séparées. Le dirigeant peut être conduit à transférer, de manière excessive, une partie des ressources de l'entreprise pour sa consommation privée. L'émission de dette contraint le dirigeant à faire face à des remboursements (intérêts et

⁷ Cités par Shabou R. (1997)

principal) par annuités le forçant ainsi à réduire sa consommation privée. Dans ce contexte, la dette est vue comme un facteur de bonne performance. Le deuxième type de conflit oppose les actionnaires et les créanciers, car une émission de dette augmente la valeur des actions (facteur de bonne performance) au détriment des obligations. Les obligataires, anticipant ce phénomène, font supporter les coûts par les actionnaires. Dans cette optique, l'endettement est vue comme un facteur de moins bonne performance économique. Dans le prolongement de la théorie de l'agence, la théorie des coûts de transaction, proposée par Williamson (1988), considère les dettes et les capitaux propres comme des instruments de la structure de gestion plutôt que des instruments financiers. Le choix entre la dette et les capitaux propres est fonction du degré de spécificité des actifs, d'où l'interdépendance des décisions d'investissement et de financement.

La théorie du signal repose sur l'asymétrie d'information entre les différents partenaires de la vie de l'entreprise. Les dirigeants peuvent détenir des informations privilégiées, sur l'évolution des bénéfices futurs, la valeur des actifs en place ou les opportunités d'investissement de l'entreprise, que les actionnaires ne détiennent pas. L'annonce d'émission d'actions est interprétée par le marché comme une mauvaise signalisation entraînant une baisse du cours de l'action. Cette hypothèse a été empiriquement vérifiée par Brous et Kini (1994)⁸. En revanche, si la valeur de la firme est en dessous de celle qui refléterait les réalités de l'entreprise, les dirigeants préféreront émettre de la dette. La dette est interprétée comme un signal favorable sur l'évolution des bénéfices futurs de l'entreprise entraînant une augmentation du cours de l'action.

⁸ Cités par Shabou R. (1997)

L'une des difficultés majeures de l'approche financière de l'investissement est la prise en compte des imperfections du marché des capitaux et la disponibilité des sources internes de financement dans les modèles macroéconomiques étudiant les fluctuations des investissements.

3- IRREVERSIBILITE, INCERTITUDE ET INVESTISSEMENT

La décision d'investissement est, pour une entreprise, un engagement sur un marché et dans une technique de production. Cette décision réduit aussi les possibilités futures d'évolution de l'entreprise quand on sait que la plupart des investissements sont irréversibles. Dans ces conditions, la décision d'investir est plus difficile à prendre si l'entreprise fait face à des incertitudes sur la demande, les prix ou l'environnement économique. Il est donc important de prendre en compte dans les modèles explicatifs des investissements les considérations relatives à l'irréversibilité et aux incertitudes.

La notion d'irréversibilité a été introduite par Arrow (1968). Il a montré que l'irréversibilité, dans des conditions de certitude, crée un écart entre le coût du capital et sa contribution marginale au profit. Toutefois, dans des conditions d'incertitude, l'irréversibilité peut avoir d'importantes implications sur les décisions d'investissement. En effet, le rôle crucial de l'incertitude dans ce cas découle directement de la nature irréversible de la plupart des dépenses d'investissement. Celles-ci peuvent être considérées comme des coûts irrécouvrables parce que le capital, une fois installé, est propre à une industrie et ne peut donc pas être utilisé dans une autre industrie (au moins sans une perte importante de valeur). Le coût d'opportunité de l'investissement peut être important et est aussi sensible au

degré d'incertitude qui prévaut dans l'économie et qui détermine le rendement futur de l'investissement. En conséquence, les variations du niveau d'incertitude peuvent avoir des impacts sur l'investissement agrégé. Les perspectives des politiques économiques, la stabilité et la prédictibilité des structures incitatives ainsi que l'environnement économique pourraient avoir plus d'importances que le taux d'intérêt et les mesures incitatives. En d'autres termes, si l'incertitude qui pèse sur l'environnement économique est très élevée, les taxes et autres mesures incitatives ne pourraient pas avoir un impact significatif sur l'investissement.

Il est important de noter que l'effet est complètement indépendant des préférences des investisseurs par rapport au risque. L'investissement continuerait de dépendre de façon négative du degré (perçu) d'incertitude quand bien même les investisseurs seraient neutres par rapport au risque (comme on le suppose le plus souvent dans la littérature) et que leurs risques seraient complètement (ou totalement) diversifiés. L'incertitude (perçue) devient ici un facteur important simplement parce que l'investissement en capital physique ne peut plus être annulé (du moins sans coûts) même si les événements futurs s'avèrent défavorables. Mais en général, l'attente aura un coût (coût d'opportunité d'investir aujourd'hui plutôt que d'attendre les informations à venir) quand bien même l'investissement serait irréversible et son gain net évoluerait de façon stochastique dans le temps. Plusieurs cas d'incertitude dans des conditions d'irréversibilité ont été étudiés.

Considérons, par exemple, la décision d'investissement d'une entreprise qui fait face à une incertitude sur sa demande future ; ce cas a été analysé par Pindyck (1991). Si l'investissement est irréversible alors une partie de la

capacité de production installée par l'entreprise sera non utilisée si la demande s'avère plus faible que prévue. Donc, ex-ante, l'entreprise va installer une capacité de production moins grande que ce qu'elle aurait installé dans des conditions de réversibilité. Pindyck (1991) a montré qu'une augmentation de la volatilité de la demande aura généralement tendance à réduire l'investissement. En résumé, si le futur est incertain (surtout par rapport à la demande), tout accroissement de capacité productive aujourd'hui entraîne une augmentation de la probabilité que l'entreprise se retrouve, elle-même, demain avec un excès de capital qui ne peut être éliminé sans coûts à cause de la nature irréversible de l'investissement ; les entreprises devraient donc être extrêmement prudentes dans leurs décisions d'accroissement de capacité productive. Selon Pindyck, dans leur décision d'investissement, les entreprises doivent comparer la valeur escomptée des profits d'une unité marginale de capital à son coût d'installation augmenté de la valeur d'attente perdue en entreprenant l'expansion de la capacité de production.

Ingersoll et Ross (1988)⁹ ont examiné le rôle de l'incertitude sur le taux d'intérêt dans un cas d'irréversibilité où les rendements futurs sont connus avec certitude. L'incertitude sur le cash-flow qui en découle crée un coût d'opportunité pour l'investissement. Ils concluent que l'effet de la variabilité du taux d'intérêt sur le planning de l'investissement pourrait être non négligeable. De plus, ils montrent qu'une baisse du taux d'intérêt futur anticipé n'entraîne pas une baisse de l'investissement. La raison est que cela diminue le coût d'attente et l'effet sur l'investissement de cette diminution est ambigu. En d'autres termes, la volatilité du taux d'intérêt a, peut être, une plus grande influence sur l'investissement que son niveau.

⁹ Cités par Serven L. et A. Solimano (1989)

L'une des grandes leçons qu'on peut tirer de ces travaux sur les liens entre incertitude et investissement en situation d'irréversibilité est, qu'en matière de politique économique, la réaction des entreprises à une modification des déterminants de l'investissement, comme une baisse du taux d'intérêt ou un changement de politique fiscale, est tardive voire ambiguë à cause des rigidités individuelles et du niveau de l'incertitude. Malheureusement, l'effet net des politiques visant à réduire ces rigidités et le niveau de l'incertitude est incertain. En effet, la perception de l'incertitude dépend de la situation individuelle des entreprises et de la conjoncture récente. De plus, si les coûts fixes sont trop bas, les entreprises investiront mais elles désinvestiront tout aussi rapidement en cas d'anticipations peu rassurantes. Selon Pindyck (1991), le succès des politiques macroéconomiques dépend plus de leur crédibilité et de leur stabilité que des modifications de taux (taux d'imposition, taux d'intérêt,...). Ce succès dépend aussi de l'accroissement des investissements privés ce qui fait que leur valeur sociale est plus élevée que leur valeur privée.

Enfin, il faut noter que malgré la pertinence de ces développements sur l'incertitude, l'irréversibilité et l'investissement plusieurs problèmes se posent dans l'utilisation de ces modèles. Il s'agit notamment de la question d'un bon indicateur empirique du niveau d'incertitude (le plus utilisé étant l'écart type ou la variance de la variable considérée) et de la difficulté de prendre en compte, dans un même modèle, plusieurs formes d'incertitudes (sur les prix, sur la demande, sur le taux d'intérêt, etc.).

4- L'APPROCHE DE LA THEORIE DU DESEQUILIBRE

Une autre approche théorique de l'investissement est celle des tenants de la théorie du déséquilibre. Selon cette approche, l'investissement est une fonction de la profitabilité et de la demande. Pour Malinvaud (1982)¹⁰ les décisions d'investissement sont séparables en deux volets : celui permettant d'accroître le niveau de la capacité productive et celui relatif à l'intensité capitaliste nécessaire à cette augmentation de capacité productive. Cette dernière décision dépend des variables de profitabilité comme le coût du capital (incluant le taux d'intérêt réel) et le coût de la main d'œuvre. Quant à la décision relative à la capacité de production, elle dépend du degré d'utilisation de celle-ci dans l'économie et des indicateurs des conditions de demande. Cette distinction entre les deux volets est significative à cause de l'utilisation d'une fonction de production de type 'putty-clay', c'est à dire, que les combinaisons de facteurs sont flexibles ex ante et rigides ex post. En d'autres termes, plusieurs combinaisons de facteurs sont envisageables avant l'investissement mais celle qui est choisie devient irréversible.

Sneesens (1987)¹¹ a montré que l'investissement net est positivement lié à l'écart entre la capacité de production courante et son niveau d'équilibre de long terme. Par conséquent, l'investissement dépend à la fois de la profitabilité et des contraintes liées à la vente. Les décisions d'investissement sont donc prises dans des conditions où l'entreprise fait face à des contraintes sur ses ventes présentes et futures.

^{10,11} Cité par Serven L. et A. Solimano (1989)

Pour Malinvaud (1987)¹², c'est l'incertitude sur les débouchés et l'irréversibilité qui expliquent l'influence de la profitabilité. Celle-ci ne provient donc pas des coûts d'ajustements¹³. Il soutient donc que, face à une demande incertaine, l'investisseur doit déterminer son stock optimal de capital compte tenu de la profitabilité, des coûts des facteurs et de la demande anticipée.

Cette approche a fait l'objet de quelques critiques à cause de la simplicité de ses hypothèses sur les anticipations. Toutefois, le déséquilibre des marchés et les anticipations rationnelles (que postule ou suppose cette approche) ne sont pas nécessairement contradictoires. Neary et Stiglitz (1983)¹⁴ ont montré que les anticipations rationnelles peuvent coexister avec des excès d'offre sur le marché des biens et le marché du travail dans un contexte où les agents (tournés vers le futur) anticipent les contraintes de vente dans un environnement de rigidité des salaires et des prix. Ceci est particulièrement déterminant pour les investissements dans la mesure où les décisions présentes sont observables dans le futur. Les anticipations jouent donc un rôle crucial. D'un autre côté, d'importants problèmes d'ajustements macroéconomiques, comme les écarts de la production (de pleine capacité) face aux chocs sur la demande, sont associés aux déséquilibres sur les marchés des biens et du travail. Dans ces conditions une combinaison d'anticipations et de déséquilibre peut être nécessaire pour une compréhension adéquate des comportements d'investissement.

¹² Cité par Zeufack (1994)

¹³ C'est cela qui constitue l'écart important entre cette approche et les autres approches précitées (approche néoclassique et théorie du Q du Tobin)

¹⁴ Cité par Serven L. et A. Solimano (1989)

§ 2 : ETUDES EMPIRIQUES SUR LES DETERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT

Une bonne partie des études empiriques relatives aux déterminants des investissements privés a suivi une approche macroéconomique. Ces études ont montré, par exemple, que l'épargne domestique affecte positivement l'investissement privé [Mac Kinnon et Shaw (1973)¹⁵] mais il faut aussi tenir compte, dans ce cas, de l'effet négatif exercé par un taux d'intérêt élevé à cause de l'augmentation du coût du capital qu'il entraîne. En assimilant le taux d'intérêt réel au coût du capital, Sundarajan et Takhur (1980)¹⁶ ont montré l'influence négative de celui-ci sur les investissements privés ainsi que l'impact positif du PIB per capita. Comme autres déterminants des investissements privés, on peut citer l'inflation domestique [Dornbush et Reynoso (1980)], la dette extérieure [Krugman (1990)¹⁷] et l'instabilité politique [Serven (1998)]. Il est à noter que l'effet de l'investissement public reste ambigu à cause de l'existence de deux effets : un effet de complémentarité si l'investissement public est consacré aux infrastructures (routes, ponts équipements de télécommunications, etc.) et un effet de substitution si l'investissement public est fait dans le domaine de l'industrie ou du commerce. Serven et Solimano (1989) ont fait une synthèse des études empiriques, effectuées dans le cadre des pays en développement, sur les facteurs explicatifs (au plan macroéconomique) de l'investissement privé. Nous nous appesantirons ici sur les travaux qui ont suivi une approche microéconomique.

Muet (1979)¹⁸, dans une étude comparative de plusieurs modèles explicatifs de l'investissement privé à partir des données des entreprises non financières françaises, aboutit,

^{15, 16, 17} Cité(s) par Serven L. et A. Solimano (1989)

en ce qui concerne le modèle néoclassique, à une plus grande influence du prix relatif de l'output par rapport à l'effet du coût relatif du capital. Dans les autres modèles, l'effet d'accélération dû à la variation de la demande est plus important que celui du coût d'usage du capital. Toujours en France, une enquête de la banque de développement des PME¹⁹ réalisée en 1998 donne les résultats suivants : les principaux obstacles aux investissements sont, dans l'ordre, la faiblesse de la demande (75% des enquêtés), l'intensité de la concurrence (58% des enquêtés), l'insuffisance de la rentabilité (57% des enquêtés) et le manque de fonds propres (55% des enquêtés). C'est aussi le manque de fonds propres ainsi que le coût du crédit qui sont, selon une enquête réalisée au Ghana par Asante (1994)²⁰, les contraintes majeures qui freinent l'investissement.

Reiffers (1995) a mis en évidence le rôle des facteurs comme 'l'accélérateur', le taux de profit, le taux d'intérêt, la fiscalité et le Q de Tobin dans l'explication de l'investissement en France entre 1972 et 1991. L'analyse a été faite à partir de relations coïntégrantes et de modèles à correction d'erreurs. Les résultats de l'analyse à long terme montrent le rôle prépondérant des variables financières (taux de profit et taux d'intérêt). la variable d'accélérateur²¹ a aussi une influence sur le taux d'accumulation du capital, mais cette influence est instable. Le test de stabilité de Cusum a permis de distinguer trois sous périodes (1972 - 1982, 1983 - 1987, 1988 - 1991). Pour la première sous - période, c'est la variable d'accélérateur qui tient la première place au rang des variables explicatives du taux d'accumulation du capital suivie du taux d'intérêt réel. Dans la seconde sous - période où on a observé une envolée des cours boursiers, le

^{18, 19, 20} Cité par Sène M. (2000)

²¹ Elle a pour expression $[Y_t - (1-\delta)Y_{t-1}] / Y_{t-1}$; Y_t étant la production de l'entreprise au temps t et δ le taux de dépréciation du capital

ratio Q de Tobin est explicatif du taux d'accumulation du capital au même titre que le taux de profit et la variable d'accélérateur. Les résultats obtenus sur la troisième sous-période qui correspond à l'après Krack boursier d'octobre 1987, montrent que le Q de Tobin n'a plus aucune valeur explicative laissant la place aux variables financières, la variable d'accélérateur ne jouant plus un rôle de premier plan. Reiffers (1995) déduit donc qu'il y a eu à partir de 1988 une modification des comportements d'investissements. Les entreprises n'ont plus tenu compte de leur valorisation boursière comme critère dans leur décision d'investissement, alors que dans la période précédente ce critère a été pris en compte. C'est ce qui explique, selon Reiffers (1995), le maintien du niveau d'investissement des entreprises françaises après l'effondrement boursier d'octobre 1987.

Samuel (1996) fait une étude comparative de plusieurs modèles qui expliquent l'évolution des dépenses d'investissements des entreprises. Les estimations ont été faites à partir des données d'un panel de 331 entreprises manufacturières américaines pour la période 1972 - 1990. Selon ses résultats, le principal déterminant de l'investissement est le cash flow. Les dirigeants d'entreprise font aussi plus attention à la disponibilité de sources internes de financement et au coût du capital qu'à l'évolution du cours des actions de leur entreprise en bourse. Les fondamentaux sont donc plus importants que les perceptions du marché boursier.

Legendre et Parreti (1997) constatant que le modèle de l'accélérateur n'est pas très pertinent dans l'explication de l'évolution des investissements en France depuis 1970, ont développé, dans une perspective néoclassique et sous l'hypothèse de rendements d'échelle constants et de coûts d'ajustement convexes, un modèle qui introduit comme argument

de la décision d'investissement la profitabilité. Le modèle n'a pas été complètement résolu mais il a conduit à la mise en évidence d'une relation d'Euler. Cette relation a été estimée (par la méthode des moments généralisés) à partir des données annuelles de dix huit branches industrielles françaises de 1970 à 1987. Les estimations ont permis d'invalider le modèle pour cinq branches alors que pour deux autres branches les résultats obtenus sont peu vraisemblables. Mais pour les onze branches restantes les résultats ne remettent pas en cause la pertinence du modèle proposé. La profitabilité est donc un des facteurs explicatifs de l'investissement des entreprises industrielles françaises au cours de la période.

Zeufack (1997) a étudié le comportement d'investissement des entreprises manufacturières camerounaises entre 1988 et 1992. Ses résultats révèlent une influence négative de l'incertitude sur l'investissement, une vitesse d'ajustement élevée et une forte élasticité capital - profitabilité. La demande semble aussi avoir joué un rôle déterminant dans l'accumulation du capital. En séparant son échantillon de 68 entreprises en deux sous - échantillons : celui des entreprises dont l'actionnaire majoritaire est camerounais (privé local) et celui des entreprises dont la majorité des actions est détenue par des étrangers (privé étranger), il montre que les comportements d'investissement des entreprises diffèrent selon qu'elles sont locales ou étrangères. En effet les entreprises privées locales ont une plus grande vitesse d'ajustement que les entreprises privées étrangères. Un des résultats les plus intéressants de cette comparaison est la perception plus forte de l'incertitude par les entreprises privées étrangères. Zeufack explique ce résultat par la non-homogénéité des contraintes institutionnelles perçues et subies par les deux catégories d'entreprises en raison des asymétries d'informations. On devrait donc faire attention à cette différence de réaction et la prendre en compte de façon

explicite dans les politiques visant à promouvoir l'investissement privé.

Sène (2000), étudiant un panel de 30 entreprises sénégalaises sur neuf ans (1988 - 1996), montre que l'investissement privé est surtout influencé par le phénomène d'accélérateur. Les entreprises sénégalaises investissent le plus souvent en fonction des fluctuations de la demande. Ces entreprises ont aussi une grande vitesse d'ajustement c'est à dire que le délai nécessaire pour adapter leur capacité de production est relativement court.

Après ce bref aperçu des contributions antérieures (théoriques et empiriques) dans le domaine de l'investissement notamment de l'investissement privé, il est nécessaire de préciser la méthode et les différents outils que nous avons utilisés dans le cas de notre étude.

SECTION 2 : METHODOLOGIE DE L'ETUDE

Cette partie du travail sera consacrée à la méthodologie suivie notamment au choix du modèle, à la mesure des différentes variables, à la collecte et au traitement des données d'une part, et, d'autre part, à la présentation de l'échantillon à la base duquel les données ont été recueillies et au choix de la méthode d'estimation.

§ 1 : CHOIX DU MODELE ET MESURE DE SES VARIABLES

1- LE MODELE

Plusieurs modèles ont été utilisés pour comprendre les comportements d'investissement des entreprises. L'un des plus anciens est le modèle d'accélérateur qui prend la forme suivante :

$$I_t = \alpha + \sum \beta_s Y_{t-s} + U_t$$

I_t est le montant des investissements et Y_t la quantité d'output, U_t étant le terme standard d'erreur. Comme on peut le remarquer, ce modèle ne permet que l'étude de l'impact des variations de la demande alors qu'on reconnaît actuellement que cette dernière n'est pas le seul facteur explicatif de l'investissement.

De nos jours, l'un des modèles les plus usités est celui découlant de la théorie du Q de Tobin. De façon explicite il s'écrit :

$$\text{Log}(I_t/K_t) = \alpha + \sum \beta_s Q_{t-s} + U_t$$

K_t est le stock de capital de l'entreprise et Q_t le ratio de Tobin c'est à dire le rapport de la valeur marchande de l'entreprise à son coût de remplacement. En l'absence d'un marché boursier qui permettrait d'évaluer la valeur marchande des entreprises, ce modèle ne peut être utilisé.

Nous avons utilisé ici le modèle issu des travaux des théoriciens du déséquilibre, notamment Malinvaud (1981,1987) et Zeufack (1994). Il a l'avantage de mesurer, en plus de l'impact de la demande, l'effet du coût relatif du capital et l'influence de la profitabilité. Le modèle qu'on a utilisé ici s'écrit :

$$\text{Log}(K_t) = \alpha + \beta_1 \text{Log}[E(D_t)] + \beta_2 \text{Log}(C_t/W_t) + \beta_3 TP_t + (1-\beta_4) \text{Log}K_{t-1} + U_t$$

C_t/W_t est le coût relatif du capital (C_t étant le coût d'usage du capital et W_t le coût du travail) ; $E(D_t)$, la demande anticipée de l'entreprise et TP_t , un indice de profitabilité, le taux de profit.

Ce modèle est obtenu après la résolution du programme d'une entreprise, neutre par rapport au risque et produisant

suivant une technologie à facteurs substituables, qui maximise son profit espéré et qui fait face à une incertitude sur la demande. Dans cette résolution, on fait l'hypothèse que la distribution de $\text{Log}(D)$ suit une loi normale et donc on choisit comme fonction de densité, pour la distribution subjective de la demande future, la fonction de répartition d'une loi logistique.

Pour simplifier l'écriture du modèle nous adoptons, pour la suite, la présentation suivante :

$$\text{Log}K_t = \alpha + \beta_1 \text{Log}D_t + \beta_2 \text{Log}C_t + \beta_3 \text{TP}_t + (1-\beta_4) \text{Log}K_{t-1} + U_t$$

C_t étant, désormais, le coût relatif du capital et D_t la demande anticipée.

Ce modèle permet d'estimer les élasticités du capital par rapport à la demande (β_1), au coût relatif du capital (β_2). L'effet de la profitabilité sur l'investissement (β_3) peut être estimé. Le paramètre d'ajustement (β_4) peut être aussi estimé permettant ainsi de calculer le délai moyen d'ajustement (DMA). Le coefficient d'accélération peut être également calculé de même qu'une mesure de l'effet de substitution capital - travail. On peut aussi déduire des paramètres estimés un coefficient d'incertitude qui est en fait l'écart type de la distribution subjective de la demande.

Néanmoins, malgré la présence du taux de profit comme variable explicative et la prise en compte du taux d'intérêt (sans risque) dans le calcul du coût de capital, l'un des points faibles de ce modèle est qu'il ne prend pas en compte, de manière explicite, des variables liées au mode ou source de financement des entreprises.

2- MESURE DES VARIABLES, COLLECTE ET TRAITEMENT DES DONNEES

Dans la présente étude le capital est évalué par la valeur nette des immobilisations corporelles. La demande est mesurée par le chiffre d'affaires divisé par l'indice des prix à la consommation (base 100 en 1995). L'indice de profitabilité utilisé ici est le rapport du profit avant impôt au capital ; c'est donc le taux de profit, c'est à dire le profit (ou la perte) par unité de capital. Dans le calcul du coût relatif du capital, le coût du travail est le rapport entre les charges de personnel et l'effectif de ce dernier. En ce qui concerne le coût d'usage du capital, plusieurs méthodes de calcul existent.

Nous avons, par exemple, la formule suivante : $C = (r+d)P_k$; avec r le coût d'opportunité du capital, d le taux de dépréciation et P_k un indice des prix des biens d'équipement. Mais en l'absence de cet indice nous utilisons une méthode [inspirée de Shabou R. (1997)] selon laquelle le coût d'usage du capital dépend des dotations aux amortissements et aux provisions, des charges financières et du coût d'opportunité du capital.

Le coût d'usage d'une unité de capital est donc le rapport entre la somme des dotations aux amortissements et aux provisions, des charges financières et du coût d'opportunité du capital et le capital. Le coût d'opportunité du capital est le montant qu'aurait rapporté le capital s'il était placé au taux d'intérêt sans risque qui est, au Bénin, de 7%.

L'estimation des différents paramètres est faite à l'aide des données d'un panel d'une quarantaine de grandes entreprises non financières béninoises. En effet ces entreprises ont l'avantage d'être suivies régulièrement par la Direction des Grandes entreprises (DGE) de la Direction

Générale des Impôts et Domaines (DGID) du Ministère des Finances et de l'Economie. Les données ont donc été recueillies auprès de ladite direction. Notre période d'analyse commence à partir de 1994 évitant ainsi les effets de la dévaluation du FCFA. Le tableau qui a permis de recueillir les données, par entreprise, nécessaires au calcul des différentes variables du modèle est annexé au document (annexe 2).

En prenant en compte l'utilisation de données de panel, notre modèle prend la forme suivante :

$$\text{LogK}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LogD}_{it} + \beta_2 \text{LogC}_{it} + \beta_3 \text{TP}_{it} + (1-\beta_4) \text{LogK}_{it-1} + U_{it}$$

Les données ont été traitées par le logiciel EVIEWS 3.1. Il existe trois méthodes d'estimation de données de panel ; à savoir : la méthode sans effets fixes ni effets aléatoires, la méthode à effets fixes et la méthode à effets aléatoires. Des tests ont été faits pour choisir celui qui donne les meilleurs estimateurs (tests de Fisher et de Hausman). Les principales conclusions sont tirées à partir des résultats de la méthode d'estimation ainsi choisie.

Pour vérifier si les comportements d'investissement varient selon la nature de l'activité des entreprises, l'échantillon de base a été séparé en deux sous - échantillons : celui des entreprises manufacturières et celui des entreprises commerciales. Les estimations ont été alors reprises pour chacun de ces deux sous - échantillons et les résultats comparés.

§ 2 : PRESENTATION DE L'ECHANTILLON ET CHOIX DE LA METHODE D'ESTIMATION

1- PRESENTATION DU PANEL

L'échantillon qui a servi de base à nos analyses est composé de 40 entreprises avec une période d'analyse qui s'étend de

1994 à 2000. Les entreprises retenues dans cet échantillon sont les entreprises non financières de la liste des entreprises considérées comme les plus grandes entreprises béninoises par la Direction des Grandes Entreprises (DGE) de la Direction des Impôts et des Domaines (DGID) du Ministère des Finances et de l'Economie (MFE). Ces entreprises existent avant 1994 et ont fourni, sur toute la période, des déclarations fiscales. C'est l'absence d'une centrale des bilans qui nous a, entre autres, contraint à choisir ces entreprises parce qu'elles font l'objet d'un suivi régulier par la Direction des Grandes Entreprises (DGE).

Les 40 entreprises qui composent le panel sont donc les plus grandes entreprises non financières²² du Bénin. Leur domaine d'activité est très varié. Il y a des entreprises manufacturières qui fabriquent des produits alimentaires, des textiles, des meubles, etc. Il y a même des usines d'égrenage de coton sans oublier les entreprises de bâtiments et travaux publics. L'autre partie de l'échantillon est composée d'entreprises commerciales s'occupant de la distribution des produits alimentaires, de matériaux de construction, de textiles, de produits électroménagers et même de véhicules. La liste des entreprises de l'échantillon se trouve à l'annexe 1 du document.

Ces entreprises représentent près de 5% de la valeur ajoutée des secteurs secondaire et tertiaire en 2000. Ce chiffre peut paraître faible mais il faut signaler que plus des 2/3 de la valeur ajoutée dans ces secteurs proviennent du secteur informel. Malheureusement, à cause de l'absence de statistiques, on ne peut pas donner le poids, en terme de valeur ajoutée ou de chiffre d'affaires, de l'échantillon dans le secteur formel.

²² Il y a outre ces 40 entreprises une dizaine d'autres grandes entreprises qui ne sont pas dans l'échantillon soit parce qu'elles ont été créées après 1994 soit parce que les données n'étaient pas disponibles.

Enfin, nous avons testé l'hypothèse selon laquelle les comportements d'investissement des entreprises diffèrent selon la nature de leur activité. A cet effet, deux sous - échantillons ont été constitués : l'une de 21 entreprises manufacturières et l'autre de 19 entreprises commerciales. La liste des entreprises de chaque sous - échantillon est aux annexes 1-A et 1-B du document.

2- CHOIX DE LA METHODE D'ESTIMATION

Rappelons qu'il existe trois méthodes d'estimation des données de panel :

- la méthode sans effets fixes et sans effets aléatoires ;
- la méthode avec effets fixes ; et
- la méthode avec effets aléatoires.

Ces trois méthodes d'estimation proposent chacune, une spécification particulière des paramètres. De plus, les valeurs des paramètres diffèrent, de façon significative, si l'on passe d'une méthode à une autre. Il est donc nécessaire de procéder à un choix raisonné de la méthode la plus efficiente pour notre cas.

Ce choix est fait à l'aide de deux tests :

- un test de Fischer, pour vérifier la présence ou non d'effets fixes. Ce test permet de faire un choix entre la première et la seconde méthode d'estimation ; et
- le test de Hausman, pour vérifier la présence ou non d'effets aléatoires. Ce test permet de faire un choix entre la seconde et la troisième méthode d'estimation.

C'est donc les résultats de ces tests qui ont permis de choisir la meilleure méthode d'estimation.

TEST DE FISCHER

H0 : Absence d'effets fixes

H1 : Présence d'effets fixes

La statistique qui permet de faire le test est :

$$F^* = \frac{N \cdot T - N - K}{N - 1} \times \frac{R_2^2 - R_1^2}{1 - R_2^2}$$

R_1^2 est le coefficient de détermination de l'estimation faite avec la méthode sans effets fixes et sans effets aléatoires. Ici $R_1^2 = 0,935617$ (voir annexe 3-A).

R_2^2 est le coefficient de détermination de l'estimation faite avec la méthode avec effets fixes. Dans notre cas $R_2^2 = 0,966315$ (voir annexe 3-B).

N est le nombre d'individus (nombre d'entreprises), $n = 40$.

T est le nombre d'années sur lequel l'échantillon est suivi, $T = 6$.

K est le nombre de variables explicatives, la constante étant exclue, $K = 4$.

Cette statistique, sous l'hypothèse d'absence d'effets fixes (H0), suit la loi de Fischer à $(N-1)$ et $(NT-N-K)$ degré de liberté ; soit $F(39,196)$. La valeur de F dans notre cas est :

$$\begin{aligned} F^* &= \frac{40 \cdot 6 - 40 - 6}{40 - 1} \times \frac{0,966315 - 0,935617}{1 - 0,966315} \\ &= \frac{196}{39} \times \frac{0,030698}{0,033685} = 4,58 \end{aligned}$$

La valeur critique lue dans la table de Fischer, pour un risque d'erreur de 5%, est : $F(39, 196) = 1,00$. F^* est

largement supérieure à la valeur critique lue. On ne peut accepter l'hypothèse H0. L'hypothèse de présence d'effets fixes ne peut être rejetée, avec une marge d'erreur de 5%.

TEST DE HAUSMAN

H0 : Présence d'effets aléatoires

H1 : Présence d'effets fixes

La statistique qui permet de faire le test est le suivant :

$$W^* = \left[\hat{\beta}_{EF} - \hat{\beta}_{EA} \right] \hat{\Sigma}^{-1} \left[\hat{\beta}_{EF} - \hat{\beta}_{EA} \right]$$

$\hat{\beta}_{EF}$ est le vecteur colonne des paramètres estimés par la méthode à effets fixes.

$\hat{\beta}_{EA}$ est le vecteur colonne des paramètres estimés par la méthode à effets aléatoires.

$$\hat{\Sigma} = Var(\hat{\beta}_{EF}) - Var(\hat{\beta}_{EA})$$

où $Var(\hat{\beta}_{EF})$ est la matrice de covariance des paramètres estimés par la méthode à effets fixes, et $Var(\hat{\beta}_{EA})$, la matrice²³ de covariance des paramètres estimés par la méthode à effets aléatoires.

Sous l'hypothèse de présence d'effets aléatoires (H0), la statistique W* suit une loi de chi-Deux à K degré de liberté ; K étant le nombre de variables explicatives, en dehors de la constante. Ici nous avons quatre variables explicatives en dehors de la constante (donc K=4)

²³ Cette matrice est obtenue en excluant de la matrice de covariance obtenue après l'estimation la ligne et la colonne qui correspondent à la constante. Les résultats des estimations suivant la méthode à effets aléatoires sont à l'annexe 3-C.

Dans notre cas, ces matrices prennent les valeurs suivantes :

$$\hat{\beta}_{EF} = \begin{pmatrix} 0,200720 \\ -0,586372 \\ -0,071480 \\ 0,413726 \end{pmatrix} \quad \hat{\beta}_{EA} = \begin{pmatrix} 0,132766 \\ -0,294053 \\ -0,044358 \\ 0,782077 \end{pmatrix} \quad [\hat{\beta}_{EF} - \hat{\beta}_{EA}] = \begin{pmatrix} 0,067954 \\ -0,292319 \\ -0,027122 \\ -0,368351 \end{pmatrix}$$

$$Var(\hat{\beta}_{EF}) = \begin{pmatrix} 0,003958 & -0,000394 & -0,000270 & -0,000955 \\ -0,000394 & 0,002735 & 0,000120 & 0,000357 \\ -0,000270 & 0,000120 & 0,000387 & 0,000223 \\ -0,000955 & 0,000357 & 0,000223 & 0,002381 \end{pmatrix}$$

$$Var(\hat{\beta}_{EA}) = \begin{pmatrix} 0,001143 & -0,000140 & -0,000239 & -0,000668 \\ -0,000140 & 0,001511 & 0,000114 & 0,000446 \\ -0,000239 & 0,000114 & 0,000287 & 0,000239 \\ -0,000668 & 0,000446 & 0,000239 & 0,000821 \end{pmatrix}$$

Après avoir fait les calculs matriciels nécessaires, on obtient la valeur de W^* :

$$W^* = 178,615637$$

La valeur lue dans la table de Chi-Deux, pour un risque d'erreur de 5%, est $W(4) = 9,488$. W^* est largement supérieure à $W(4)$. On ne peut donc accepter l'hypothèse nulle (H_0). L'hypothèse de présence d'effets fixes ne peut, dans ce cas aussi, être rejetée, avec une marge d'erreur de 5%.

Des résultats du test de Fischer et du test de Hausman, on peut dire que, dans le cas de la présente étude, c'est la méthode à effets fixes qui est le meilleur choix.

C'est donc avec les résultats obtenus par la méthode à effets fixes qui serviront dans l'analyse des comportements d'investissements des grandes entreprises béninoises.

CHAPITRE 3 :

ANALYSES DES RESULTATS ET RECOMMANDATIONS

La première section du présent chapitre est consacrée aux analyses économétrique et économique des résultats de nos estimations. Il faut noter que l'analyse économique des comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises s'est faite à la fois sur l'échantillon global et sur les deux sous - échantillons précédemment présentés. La seconde section est, quant à elle, consacrée aux recommandations et mesures de politique économique qui découlent de nos analyses.

SECTION 1 : TESTS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION ECONOMIQUE

Nous présentons, dans cette partie de notre travail, les analyses économétriques et l'interprétation économique des résultats. L'analyse économétrique nous a permis de tester la significativité du modèle estimé avec la méthode à effets fixes. L'analyse économique porte ensuite sur les résultats du modèle ainsi estimé.

§ 1 : ANALYSE ECONOMETRIQUE

Cette analyse économétrique permet de faire les différents tests de significativité sur les résultats du modèle estimé sur les données de l'échantillon global et sur celles des deux sous - échantillons.

1- LE MODELE ESTIME SUR L'ECHANTILLON GLOBAL

L'estimation du modèle par la méthode à effets fixes individuels a donné les résultats ci-après²⁴ :

$$\text{LogK}_{it} = \alpha_i + 0,20072.\text{LogD}_{it} - 0,586372.\text{LogC}_{it} - 0,071480.\text{TP}_{it} + 0,413726.\text{LogK}_{it-1}$$

(3,190274) (-11,21132) (-3,634500) (8,479047)

où α_i est l'effet fixe, estimé, spécifique à chaque entreprise

(.) = t de Student

$R^2 = 0,966315$

R^2 ajusté = 0,958924

F-statistic = 1874,182 Prob(F-statistic) = 0.000000

DW = 2,059877

Les variables retenues expliquent 96,63% de l'évolution du capital des grandes entreprises béninoises. Ce pourcentage est assez bon. Les paramètres estimés sont tous, compte tenu des t de student obtenus, significatifs. Les paramètres liés à la demande et au coût relatif du capital ont le signe attendu. Le paramètre lié à la profitabilité a, ici, un signe négatif. Le modèle est aussi globalement significatif à cause de la valeur élevée du F-statistic.

Ce modèle est un modèle autoregressif stable parce que la valeur absolue du paramètre lié à la variable LogK_{it-1} (variable endogène retardée) est inférieure à l'unité. A cause de la prise en compte de la variable endogène retardée comme variable exogène, nous allons recourir au test du h de Durbin pour vérifier l'absence d'autocorrelation des erreurs.

La statistique du test du h de Durbin est la suivante :

$$h = \hat{\ell} \sqrt{\frac{n}{1 - n\hat{\sigma}_b^2}}$$

²⁴ Les résultats complets sont à l'annexe 3-B.

avec $\hat{\ell} = 1 - \frac{DW}{2}$ (DW étant la statistique de Durbin et Waston obtenue lors de l'estimation du modèle ; DW = 2,059877) ; n = nombre d'observations = 240

$\hat{\sigma}_{\hat{b}}$ = écart type estimé du coefficient de la variable endogène retardée = 0,048794.

Sous l'hypothèse nulle, la statistique h suit une loi normale centrée réduite. Après calcul, la valeur de h obtenue est :

$$h = 0,708455$$

Au seuil de 5% la valeur lue dans la table de la loi normale centrée réduite est $t = 1,96$. La valeur absolue de h est inférieure à t, on accepte l'hypothèse de non-corrélation des résidus. Il n'y a donc pas d'autocorrélation des erreurs.

En résumé, nous pouvons dire que nous avons un bon modèle car il est globalement significatif, les paramètres sont aussi significatifs et il n'y a pas d'autocorrélation des résidus.

Il est aussi nécessaire de faire ces différents tests sur les résultats des estimations faites sur chacun des deux sous-échantillons.

2- LE MODELE ESTIME SUR LES SOUS - ECHANTILLONS

Précisons d'abord que les estimations, reprises sur chacune des deux sous-échantillons, ont été faites suivant la méthode à effets fixes, cette méthode étant celle qui a été choisie après les tests de Fischer et de Hausman. Ces estimations donnent les résultats ci-après :

- Sous - échantillon des entreprises manufacturières²⁵

$$\text{LogK}_{it} = \alpha_i + 0,246786.\text{LogD}_{it} - 0,707424.\text{LogC}_{it} - 0,187279.\text{TP}_{it} + 0,356602.\text{LogK}_{it-1}$$

(3,106994) (-8,770427) (-4,270354) (5,484341)

où α_i est l'effet fixe, estimé, spécifique à chaque entreprise

(.) = t de Student

$$R^2 = 0,972907 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,966469$$

$$F\text{-statistic} = 1208,948 \quad \text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$$

$$DW = 2,081117$$

- Sous - échantillon des entreprises commerciales²⁶

$$\text{LogK}_{it} = \alpha_i + 0,218967.\text{LogD}_{it} - 0,521072.\text{LogC}_{it} - 0,044965.\text{TP}_{it} + 0,446226.\text{LogK}_{it-1}$$

(2,042544) (-7,728236) (-2,067786) (5,969776)

où α_i est l'effet fixe, estimé, spécifique à chaque entreprise

(.) = t de Student

$$R^2 = 0,960154 \quad R^2 \text{ ajusté} = 0,950521$$

$$F\text{-statistic} = 730,9265 \quad \text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$$

$$DW = 2,054140$$

Nous remarquons que le modèle demeure très bon. En effet, pour chacun des deux sous - échantillons, le modèle est globalement significatif et les paramètres sont aussi, dans chaque cas, tous significatifs. Les paramètres liés à la demande et au coût relatif du capital ont les signes attendus. Les paramètres liés à la profitabilité au niveau de chaque sous - échantillon ont un signe négatif comme dans le cas de l'échantillon global. La stabilité du modèle autoregressif n'est pas, non plus, remise en cause. Le test du h de Durbin fait sur les estimations portant sur chacun des

²⁵ Les résultats complets sont à l'annexe 3-D.

²⁶ Les résultats complets sont à l'annexe 3-E.

sous - échantillons confirme aussi l'absence d'autocorrelation des résidus.

Ce sont ces paramètres, ainsi estimés et dont les significativités ont été vérifiées qui serviront de base à l'analyse économique des comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises.

§ 2 : INTERPRETATION ECONOMIQUE DES RESULTATS

Cette analyse s'est faite d'abord sur l'échantillon total et ensuite sur les deux sous - échantillons en vue de mettre en exergue les différences découlant de la nature des activités des entreprises.

1- ANALYSE SUR L'ECHANTILLON GLOBAL

Les éléments d'analyse sont répertoriés dans le tableau suivant :

Tableau n°7 : Eléments d'analyse des résultats

Paramètre d'ajustement ($\hat{\beta}_4$)	0,586274
Délai moyen d'ajustement $[(1 - \hat{\beta}_4) / \hat{\beta}_4]$	0,705687 (8 mois 15 jours)
Elasticité du capital par rapport à la demande ($\hat{\beta}_1$)	0,200720
Effet d'accélération ($\hat{\beta}_1 / \hat{\beta}_4$)	0,342365
Elasticité du capital par rapport à son coût relatif ($\hat{\beta}_2$)	- 0,586372
Effet de substitution ($\hat{\beta}_2 / \hat{\beta}_4$)	- 1,00016
Effet capital – profitabilité ($\hat{\beta}_3$)	-0,071480
Coefficient d'incertitude ($\frac{\hat{\beta}_3}{\hat{\beta}_4} \times \frac{\pi}{\sqrt{3}}$)	-0,221232

Source : Résultats de nos estimations et nos calculs

Le paramètre d'ajustement est très élevé (plus de 58%), ce qui correspond à un délai moyen d'ajustement de moins d'un an (8 mois 15 jours). Ce délai est inférieur à ceux obtenus le plus souvent dans la littérature notamment ceux de Zeufack (1997) et Sène (2000). Ce résultat peut s'expliquer par l'existence d'un secteur informel important et surtout d'un marché d'occasion sur lequel les grandes entreprises béninoises peuvent revendre sans trop de perte leurs différents équipements au cas où elles décideraient de désinvestir. Il y a par exemple les marchés d'occasion des véhicules, des matériels informatiques, des pièces détachées de toutes sortes, etc. Dans cette situation, elles peuvent, plus facilement, ajuster leur capital au niveau souhaité.

Ce délai d'ajustement relativement court signifie que les entreprises, en cas de conjoncture économique favorable (une hausse de la demande par exemple), sont en mesure de réaliser, dans un délai assez court, les investissements qui permettront d'augmenter leur production. Mais il faut aussi noter, qu'en cas de retournement de la conjoncture, elles désinvestiraient tout aussi rapidement.

L'élasticité du capital par rapport à la demande est aussi relativement élevée, traduisant ainsi la place importante qu'occupent les variations de la demande dans les facteurs explicatifs de l'investissement des entreprises. Le coefficient d'accélération (0,34) montre aussi que la demande joue un rôle déterminant dans l'évolution du capital des entreprises. Néanmoins il faut préciser que l'effet de la demande dépend du niveau des stocks détenus par les entreprises.

L'élasticité du capital par rapport à son coût relatif est de -0,58. Le coût relatif du capital semble être le facteur dominant dans les décisions d'investissement. Les

modifications de ce coût relatif influenceront beaucoup les comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises. L'effet de substitution confirme ce poids important du coût relatif du capital dans la mesure où, en cas de hausse de 1% du coût relatif du capital, les entreprises substitueraient du travail au capital dans une proportion supérieure à 1%.

En ce qui concerne le paramètre relatif à la profitabilité nous avons obtenu, dans notre cas, un signe négatif. Ce résultat est peu vraisemblable car il signifie que les grandes entreprises béninoises augmentent leurs dépenses d'investissement même si leur taux de profit doit baisser très légèrement. Mais on pourrait expliquer ce résultat par le fait que les détenteurs de ces entreprises soient plus influencés par le niveau du profit que par le taux de profit.

Le coefficient d'incertitude obtenu est de - 0,22. L'incertitude sur la demande a donc entraîné la réduction des dépenses d'investissement des grandes entreprises béninoises. Ce résultat traduit le fait qu'au cours de la période (1994 - 2000) le Bénin a traversé plusieurs phases d'incertitude. En effet, il y a eu outre la dévaluation de FCFA de janvier 1994, l'entrée en vigueur de l'Euro (scriptural) en janvier 1998 et la mise en œuvre du TEC en janvier 2000 qui ont entretenu une certaine inquiétude au niveau des opérateurs économiques béninois. A ces événements on doit ajouter le fait que, sur le plan politique, des crises ont entraîné des retards (de plusieurs mois) dans l'adoption des budgets de l'Etat et ceci pour plusieurs exercices. Des budgets ont même été mis en application par simple ordonnance du Chef de l'Etat. A tout cela il faut ajouter, qu'entre 1994 et 2000, il a été organisé trois élections (deux législatives et une présidentielle). Ces faits ont entretenu un fort climat d'incertitude qui pourrait expliquer nos résultats.

2- NATURE DE L'ACTIVITE ET COMPORTEMENTS D'INVESTISSEMENT

Les éléments d'analyse, par sous - échantillon, sont consignés dans le tableau ci-après.

Tableau n° 8 : Eléments d'analyse des résultats par nature d'activité des entreprises

	Entreprises manufacturières	Entreprises commerciales
Paramètre d'ajustement	0,643398	0,553774
Délai moyen d'ajustement	0,554247 (6 mois 20 jours)	0,805790 (8 mois 2 jours)
Elasticité du capital par rapport à la demande	0,246786	0,218967
Effet d'accélération	0,383566	0,395551
Elasticité du capital par rapport à son coût relatif	- 0,707424	- 0,521072
Effet de substitution	- 1,09951	- 0,940947
Effet capital – profitabilité	-0,187279	-0,044965
Coefficient d'incertitude	-0,528169	-0,147335

Source : Résultats de nos estimations et nos calculs

Le paramètre d'ajustement des entreprises manufacturières est plus élevé que celui des entreprises commerciales. Les entreprises manufacturières ajustent donc plus rapidement leur capital. Leur délai moyen d'ajustement est d'un peu moins de 7 mois alors que celui des entreprises commerciales est de 8 mois.

Les modifications, à court terme, de la demande influencent moins les décisions d'investissement des entreprises commerciales que celles des entreprises manufacturières. Mais le coefficient d'accélération de ces

dernières est légèrement inférieur à celui des entreprises commerciales.

C'est au niveau des effets du coût relatif du capital que la différence est la plus remarquable. L'élasticité du capital par rapport à son coût relatif est de $-0,71$ pour les entreprises manufacturières alors que pour les entreprises commerciales elle n'est que de $-0,52$. Les entreprises manufacturières, compte tenu de leur intensité capitaliste, sont très sensibles au coût du capital. Elles substitueront, en cas de hausse du coût relatif du capital, du travail au capital à un taux supérieur au taux d'augmentation du coût relatif du capital. Le taux de substitution, en ce qui concerne les entreprises commerciales, est très inférieur au taux d'augmentation du coût relatif du capital.

L'autre différence de réaction est le poids de l'effet de la profitabilité. Les entreprises manufacturières sont très sensibles aux modifications du profit par unité de capital. L'incertitude est aussi très différemment perçue par les deux catégories d'entreprises. Le coefficient incertitude obtenu dans le cas des entreprises manufacturières est de $-0,53$ alors que celui des entreprises commerciales n'est que de $-0,15$.

211 On peut donc dire, au vu de ces observations, que les entreprises manufacturières sont beaucoup plus influencées par les variables retenues ici pour expliquer l'évolution des dépenses d'investissement des entreprises. Ceci peut s'expliquer par le niveau relativement élevé de leurs immobilisations corporelles et même par la nature de leurs équipements. Mais ce niveau élevé et cette relative spécificité n'empêchent pas que ces entreprises aient une vitesse d'ajustement élevée et donc un délai moyen d'ajustement relativement faible (moins de 7 mois). On peut

expliquer ce phénomène par le fait que, les immobilisations corporelles des entreprises commerciales étant le plus souvent constitués de magasins et de boutiques, elles ne désinvestissent pas vite car elles espèrent une reprise rapide des ventes ou elles modifient leur offre compte tenu des modifications (dans sa composition) de la demande.

Cette capacité, qu'ont les entreprises commerciales, de modifier leur offre compte tenu de la demande explique non seulement la faible influence relative de la demande mais aussi la faiblesse du degré d'incertitude qu'elles ressentent. En effet les entreprises manufacturières sont, très souvent, spécialisées dans la production et la commercialisation d'un seul type de bien. Il est donc plus difficile pour elles de diversifier les risques. C'est à cause de ce niveau élevé d'incertitude que les entreprises manufacturières sont plus sensibles aux variations de la profitabilité.

Après ces constats, il est maintenant possible de faire une spécification du diagnostic en vue de proposer des mesures et recommandations susceptibles d'assurer une augmentation des investissements, condition première pour une accélération de la croissance au Bénin.

SECTION 2 : SPECIFICATION DU DIAGNOSTIC ET RECOMMANDATIONS

Nous venons de montrer que les dépenses d'investissements des entreprises béninoises sont très influencées par l'évolution de la demande et par le niveau du coût relatif du capital. La première partie de cette section va essayer d'identifier les facteurs pouvant bloquer l'évolution de la demande et les éléments qui concourent à la hausse du coût

relatif du capital. Après ce diagnostic, nous passerons aux recommandations et mesures qui permettront de lever les blocages à l'augmentation des investissements privés.

§ 1 : SPECIFICATION DU DIAGNOSTIC

La présente spécification du diagnostic fera l'analyse de plusieurs facteurs qui influencent négativement la demande, le coût relatif du capital ou ces deux éléments à la fois. Le coût du travail étant régulé par le marché du travail qui se trouve dans des conditions de concurrence et par les négociations salariales (entre le gouvernement, les autres employeurs, et les syndicats), dans les analyses portant sur le coût relatif du capital, nous insisterons sur le coût du capital.

Le premier facteur qui limite l'augmentation de la demande qui s'adresse aux entreprises béninoises est la taille du marché et son potentiel de développement. Le marché béninois est trop étroit et les consommateurs ont un pouvoir d'achat faible. Selon la Banque Mondiale (1999), le PIB par habitant était de 238.582 FCFA en 1999, soit un revenu mensuel moyen par personne de moins de 20.000 FCFA. Avec un tel pouvoir d'achat on ne peut s'attendre à un niveau élevé de demande.

On a un genre de défiance

Quant aux prix, après la hausse spectaculaire observée suite à la dévaluation du FCFA de janvier 1994, il y a toujours une augmentation régulière de leur niveau général. Le taux d'inflation annuel moyen, pour ces cinq dernières années, est de plus de 4%. En fait, par rapport à leur niveau de 1995, les prix ont augmenté, en 2000 de 20,8% (INSAE, 2000). Cette hausse des prix réduit le pouvoir d'achat et donc a un effet restrictif sur la demande.

En ce qui concerne les impôts appliqués aux importations, leur modification suite à l'entrée en vigueur du Tarif

Extérieur Commun (TEC), en augmentant les droits de douanes pour la plupart des produits de consommation importés, est à l'origine de l'augmentation des prix observée en 2000.

L'incertitude sur le marché du travail liée au niveau du chômage et la précarité des emplois n'incite pas les ménages à consommer. Cette morosité fait que les ménages, anticipant une plus grande dégradation de la situation, vont chercher à épargner, dans le but de préserver leur situation future, plutôt que de consommer.

|| Est ce le cas véritable au Bénin -

L'autre limite sur laquelle on peut insister ici est la concurrence que livrent les produits venant des pays de la sous-région notamment le Nigeria et la Côte d'Ivoire. Cette concurrence est à l'origine de la réduction de la part de marché des entreprises béninoises. En fait, le Bénin importe une partie de plus en plus grande de ses produits de consommation du Nigeria et de la Côte d'Ivoire alors que peu de produits béninois sont vendus à l'extérieur.

L'absence d'utilisation des perspectives d'écoulement de produits béninois vers les marchés extérieurs, le marché de l'UEMOA et le marché mondial, fait que le principal produit d'exportation demeure le Coton. L'utilisation de ces opportunités peut permettre de lever les contraintes sur la demande.

Mais l'utilisation de ces opportunités dépend de la compétitivité des entreprises béninoises. La recherche de la compétitivité passe par exemple par l'utilisation d'une main d'œuvre qualifiée. Malheureusement sur le marché du travail, il y a encore un nombre important de demandeurs d'emploi qui n'ont pas une formation technique ou professionnelle. L'augmentation des impôts auxquels sont assujetties les entreprises, en élevant leur coût, réduisent aussi leur compétitivité. La compétitivité externe, par rapport aux pays

qui ne sont pas membres de la zone franc, dépend aussi du taux de change réel. En effet, un taux de change réel élevé rend les produits locaux moins compétitifs à l'exportation.

Suite à un gros investissement, l'amortissement constant des immobilisations entraîne le maintien à un niveau élevé, sur une période relativement longue, du coût d'usage du capital. Or le renchérissement du coût d'usage du capital entraîne une baisse du niveau de capital désiré.

Les faux frais que supportent les entreprises au cours des formalités administratives liées à l'enlèvement de leurs équipements à leur arrivée au port de Cotonou et les coûts d'attente qui y sont liés sont aussi des sources de non-maîtrise du coût du capital. En effet, en dehors des impôts légaux, les entreprises sont obligées, pour vite sortir leurs équipements du port, de supporter d'autres coûts liés à la corruption et/ou aux tracasseries administratives.

Après ces quelques éléments de diagnostic, nous pouvons proposer des recommandations dans le but de soutenir l'augmentation des investissements des grandes entreprises béninoises.

§ 2 : RECOMMANDATIONS

La première implication de la présente étude est que, pour avoir une augmentation des investissements des grandes entreprises béninoises, le gouvernement devra créer les conditions d'une relance de la demande sans que cela ne se traduise par une hausse des coûts des entreprises.

En effet nous avons abouti à la conclusion selon laquelle l'investissement est proportionnel aux variations de la

Circle
17/11/79

demande. C'est à dire que l'entrepreneur n'investit que s'il anticipe qu'il peut vendre la production additionnelle découlant de l'augmentation de la capacité de production. La question qui se pose est de savoir comment, dans la situation actuelle du Bénin, obtenir une augmentation de la demande.

Pour ce faire, le gouvernement dispose de plusieurs moyens. Il est, par exemple, possible d'encourager la consommation par une baisse des taux d'intérêt qui ne favorise par l'épargne. Mais la politique monétaire n'est pas du ressort du gouvernement béninois mais d'une institution supranationale : la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO). De plus, cette politique n'a d'effets que si les agents sont victimes de l'illusion monétaire.

dy

Une relance de la demande par une politique budgétaire expansive peut ne pas avoir le résultat escompté. En effet l'augmentation des dépenses publiques entraînerait une augmentation des impôts qui occasionnerait une augmentation des charges des entreprises. La hausse des prix, qui en découlerait, aura un effet restrictif sur la demande. Mais, même si elle aboutit à une hausse de la demande, rien ne prouve que celle-ci profiterait aux entreprises béninoises.

Néanmoins le maintien de la croissance économique actuelle entretient une augmentation régulière, de la demande même si celle-ci n'est pas très forte. Une maîtrise de l'inflation encourage aussi la demande.

Mais pour avoir une augmentation sensible des investissements privés le Bénin doit créer les conditions nécessaires pour que les entreprises profitent de l'augmentation de la demande potentielle induite par la création de l'union douanière au sein de l'UEMOA.

Mais alors
pourquoi pas des mesures
sur les paramètres que le
Gouvernement maintient
c. p. + présente

Act 1

En effet les entreprises béninoises ne font plus face à un marché de six millions de consommateurs potentiels mais à un marché de plus de soixante millions de consommateurs que représente l'UEMOA. Pour profiter de ce grand espace économique, les autorités béninoises doivent créer les conditions d'une augmentation de l'offre compétitive.

Une telle politique passe d'abord par une réduction des impôts notamment l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux (BIC) auquel sont assujetties les entreprises. En effet, la pression fiscale au Bénin est, par rapport à certains pays de l'UEMOA, élevée. En 1997, par exemple, la pression fiscale était de 13,32% au Bénin alors qu'au Burkina Faso, au Mali et au Niger elle était, pour la même année, respectivement de 12,50%, 11% et 8% (CME/PR, 1999). En ce qui concerne le taux d'imposition sur les bénéfices industriels et commerciaux (BIC), il est de 38% pour les entreprises (personnes morales) au Bénin alors qu'il est plus faible dans d'autres pays de l'UEMOA notamment en Côte d'Ivoire où il est de 35%, au Sénégal et au Mali où il est de 25% seulement (DGID). Le Bénin doit donc réduire ce taux pour rendre plus compétitives les entreprises qui opèrent sur son territoire. L'augmentation des recettes fiscales qui découlera de l'accroissement des investissements privés devra permettre de récupérer une partie du manque à gagner qu'occasionnerait une baisse des impôts.

Pour faciliter une augmentation de l'offre, Il est aussi nécessaire, pour le Bénin, de combler son retard dans la gestion de facteurs comme l'électricité, l'eau et les télécommunications dont les coûts sont encore élevés par rapport aux autres pays de la sous-région. La gestion de ces facteurs est, en effet, toujours assurée par des monopoles d'Etat. Il faut donc accélérer le processus de libéralisation de ces secteurs.

Les investissements publics dans le secteur des infrastructures de transport doivent continuer. En effet, ces infrastructures facilitent les échanges entre les différents pays et réduisent les coûts de transport et les coûts d'attente des entreprises. Le Bénin, pour participer à l'augmentation de la productivité au niveau des entreprises, doit mettre en œuvre une réforme du système de formation en privilégiant la formation technique et professionnelle.

Au marché de l'UEMOA il faut ajouter le marché nigérian. Mais dans ce dernier cas, compte tenu du fait que le Nigeria n'appartient pas à la zone UEMOA et qu'il a une politique monétaire unilatérale, les entreprises béninoises doivent être très compétitives pour pouvoir avoir accès à ce marché d'une centaine de millions de consommateurs potentiels. En effet, Le Bénin ne peut pas modifier, comme le fait le Nigeria, le taux de change du FCFA dans le but d'augmenter la compétitivité externe de ses entreprises. Les entreprises béninoises doivent en conséquence maîtriser leurs coûts et les réduire progressivement pour accéder au marché nigérian.

L'autre implication de nos investigations est que, pour une relance des investissements privés, il est aussi nécessaire de créer les conditions d'une baisse du coût relatif du capital.

Dans cette optique, le code des investissements du Bénin prévoit, pour les grandes entreprises ayant un programme d'investissement dont le montant est compris entre 500 millions de FCFA et 3 milliards de FCFA les avantages suivants pour une durée de 5 à 9 ans selon leur localisation géographique.

- Pendant la période de réalisation des investissements, exonération des droits et taxes perçus à l'entrée, à

l'exception de la taxe de voirie et de la taxe de statistique sur:

- Les machines, matériels et outillages destinés spécifiquement à la production ou l'exploitation dans le cadre du programme agréé;
 - Les pièces de rechanges spécifiques aux équipements importés dans la limite d'un montant égal à 15% de la valeur CAF des équipements.
- Pendant la période d'exploitation:

- Exonération de l'impôt sur les bénéfices industriels et commerciaux,
- Exemption des droits et taxes de sortie applicables aux produits préparés, manufacturés et exportés par l'entreprise.

Les mêmes avantages sont offertes aux petites et moyennes entreprises qui ont un programme d'investissement d'un montant allant de 20 à 500 millions de FCFA.

Mais pour les entreprises dont les investissements n'atteindraient pas les montants minima imposés par le code des investissements, on peut autoriser un amortissement rapide de leurs immobilisations si elles font des investissements relativement importants. Une autre mesure qui permettrait de réduire le coût d'usage du capital, pour ce type d'entreprise, est l'instauration d'une déductibilité fiscale de l'investissement.

En effet, la déduction fiscale d'une partie du coût d'acquisition de nouveaux équipements de production, en réduisant le coût de revient effectif de ces équipements,

diminue le coût d'usage du capital, encourageant ainsi l'augmentation des investissements.

Nous proposons donc que les entreprises (qui ne peuvent pas bénéficier des avantages proposés par le code des investissements) déduisent de leur base d'imposition (le bénéfice avant impôt) un pourcentage (10% par exemple) du coût des dépenses d'investissement de la période. Cette mesure, en ayant un effet restrictif sur le coût réel du capital, serait une manière efficace de stimuler l'investissement.

Le gouvernement béninois doit aussi envisager un traitement spécial des importations d'équipements de production, en matière de formalités administratives et de procédure d'enlèvement, pour qu'ils soient rapidement utilisés dans le processus de productions. Le gouvernement du Bénin doit aussi lutter contre la corruption qui continue de grever le coût de revient des équipements et de toutes les importations.

L'augmentation des investissements privés passera aussi par un accroissement des investissements directs étrangers (IDE). Mais une fois l'investisseur étranger installé, la pérennité de ses investissements, c'est à dire le réinvestissement des profits, dépend également des avantages, mesures et autres conditions incitatives que nous préconisons aux entreprises déjà installées.

CONCLUSION

Variation de la demande

Les investissements jouent un rôle très important dans la croissance économique parce qu'ils ont un effet positif sur la demande mais surtout un effet sur la production grâce à l'augmentation des capacités de production qu'ils entraînent. Dans le contexte actuel où la part des investissements publics a tendance à baisser, ce sont les investissements privés qui doivent, non seulement combler le vide laissé par les investissements publics, mais également induire la forte croissance économique nécessaire à la réduction de la pauvreté.

Pour créer les conditions favorables à une relance des investissements privés, il faut connaître leurs déterminants. C'est dans cette optique que se place le présent mémoire qui a consisté en l'étude des comportements d'investissement des grandes entreprises béninoises.

Conclusion

Une analyse descriptive nous a, d'abord, permis de constater que les investissements publics ont effectivement baissé. Les investissements privés ont, par contre, sensiblement augmenté, leur part dans le PIB a presque doublé entre 1989 et 1998. Mais on observe une certaine stagnation ces dernières années. De plus cet effort d'investissement n'a pas pu modifier la structure de l'économie béninoise, plus inquiétant encore, la part des entreprises manufacturières dans la valeur ajoutée domestique a tendance à baisser. Ce constat rend aussi indispensable une étude sur les facteurs explicatifs des investissements privés.

La présente étude a été faite avec l'aide d'un modèle inspiré des travaux de Malinvaud (1981, 1987) et de Zeufack (1994). Les estimations économétriques ont été faites sur des données de panel (40 grandes entreprises béninoises suivies entre 1994 et 2000) avec la méthode à effets fixes, cette méthode s'étant révélée la plus pertinente après le test de Fischer et le test de Hausman. L'échantillon global a été séparé en deux sous - échantillons (l'un constitué d'entreprises manufacturières et l'autre d'entreprises commerciales) afin de voir l'impact de la nature des activités des entreprises sur leur comportement d'investissement.

A l'issue de l'analyse des résultats nous pouvons tirer les conclusions suivantes :

- Le délai moyen que les entreprises mettent pour ajuster leur capital au niveau souhaité est très court. Elles peuvent rapidement investir en cas d'amélioration de l'environnement économique.
- Les variations de la demande jouent un rôle important dans l'explication de l'évolution des investissements des entreprises. L'élasticité de capital par rapport à la demande que nous avons obtenu est assez élevée, le coefficient d'accélération étant de 0,34.
- Le coût relatif du capital occupe la première place dans les facteurs explicatifs du comportement d'investissement des entreprises. L'élasticité de substitution obtenue est supérieure à l'unité.
- La profitabilité joue un rôle moins important que les deux autres facteurs.

- Le degré d'incertitude que ressentent les grandes entreprises béninoises est élevé. Ceci affecte négativement l'évolution de leurs dépenses d'investissement.
- Les entreprises manufacturières sont beaucoup plus sensibles à ces différents facteurs (demande, coût relatif du capital et incertitude) que les entreprises commerciales. Ceci se

*P.B. :
quels sont les
facteurs de
ce tte analyse*

*Facteur
d'impact*

justifie par leur intensité capitalistique beaucoup plus élevée et leur relative spécialisation. Mais, malgré cela, elles ont un délai moyen d'ajustement plus court que celui des entreprises commerciales.

Nous avons, enfin, après une spécification du diagnostic, proposé des mesures pour permettre, à partir d'une relance de la demande et surtout une politique d'augmentation de l'offre, une augmentation des investissements privés.

BIBLIOGRAPHIE

Adjovi E. et Sinzogan C. (1997) : « Evaluation de l'impact des mesures d'incitations sur l'économie béninoises », CODESRIA, Document de travail N°11.

Baltagi B. H. (1995) : Econometric analysis of panel data, Wiley.

Banque mondiale (1999) : « benindata file », World Bank Africa database

Bourdieu J., Coeure B. et Sédillot B. (1997) : « Investissement, incertitude et irréversibilité : quelques développements récents de la théorie de l'investissement », Revue Economique Vol 48 n° 1.

Catz F. et Di Ruzza R. (1991) : « Taux d'intérêt, investissement et épargne dans la théorie néoclassique », Economie appliquée tome XLIV - N° 2.

CME/PR (1993) : Rapport sur l'état de l'économie nationale.

CME/PR (1995) : Rapport sur l'état de l'économie nationale.

CME/PR (1997) : Rapport sur l'état de l'économie nationale.

CME/PR (1999) : Rapport sur l'état de l'économie nationale.

CODESRIA (1996) : Introduction à l'économétrie des données de panel.

Dahoun B. D. (2001) : « La croissance économique au Bénin : Conditions de l'accélération » DGAE/MFE.

Greene W. (2000) : Econometric analysis, 4 Ed, Prentice Hall.

Hubbart R. (1998) : « Capital-market imperfections and investment », Journal of Economic literature vol XXXVI.

INSAE (2000) : Tableau de bord social : profil social et indicateurs de développement humain

Jorgensen D. (1971) : « Econometric studies of investment behavior : a survey », Journal of Economic Literature, Vol 9.

Keynes J. M. (1936) : Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, traduction française de Jean de Largentaye Ed. PBP.

Lavoie M. (1999) : « investment functions in straffian and kaleckian models », Economie appliquée tome LII - N° 1.

Legendre F. et Paretti F. (1997) : « Investissement et profitabilité : un modèle néoclassique et son estimation sur les données de branches industrielles françaises », Revue Economique, Vol 48 n° 1.

Malinvaud E. (1981) : Théorie macroéconomique, Ed Dunod.

Pindyck R. S. (1989) : « Irreversibility, uncertainty and investment » World Bank, Policy Research Working Paper N° 294.

Pindyck R. S. (1991) : « Irreversibility, uncertainty and investment » Journal of Economic Literature Vol XXXVI.

Porterfield J. T. S. (1989) : Coût du capital et choix des investissements, Ed Dunod.

Reiffers V. (1995) : « Une mise en perspective des déterminants de l'investissement : le rôle du Q du Tobin sur la période 1972 - 1991 en France », Revue Economique Vol 46 n° 4.

Samuel C. (1996) : « The investment decision : a re-examination of theories using panel data » World Bank, Policy Research Working Paper N° 1656.

Sène M. (2000) : « les facteurs explicatifs de l'investissement privé : le cas des entreprises sénégalaises », Mémoire de DEA PTCI/FASEG ? Université Cheikh Anta Diop de Dakar.

Serven L. et Solimano A. (1989) : « private investment and macroeconomic adjustment », Policy Research Working Paper N° 339.

Serven L. (1996) : irreversibility, uncertainty and private investment : analytical issues and some lessons for Africa, World Bank.

Serven L. (1998) : Macroeconomic uncertainty and private investment in developing countries : an empirical investigation, World Bank.

Shabou R. (1997) : les interactions entre décisions d'investissement et de financement, fondements théoriques et validations empiriques dans le contexte des entreprises tunisiennes : une approche empirique fondée sur la théorie de l'agence », Thèse de doctorat en science de gestion, Université de Tunis III.

Zeufack A. G. (1997) : « Structure de propriété et comportement d'investissement en environnement incertain : estimation sur données de panel du secteur manufacturier camerounais », Revue d'économie du développement 1/1997.

ANNEXES

ANNEXE N° 1 : Liste des entreprises appartenant à l'échantillon

ANNEXE N° 2 : Tableau de collecte des données

ANNEXE N° 3 : Résultats des différentes estimations économétriques

ANNEXE N° 1

ANNEXE 1- A : Liste des entreprises appartenant au sous – échantillon des entreprises manufacturières

N° d'ordre	DENOMINATIONS DES ENTREPRISES	ACTIVITES
1	Expo - meubles	Fabrication de meubles
2	Imprimerie TUNDE	Imprimerie
3	Fruitex Industries	Fabrication de jus de fruit
4	Aiglon	Egrenage de coton
5	Société Béninoise d'Electricité et d'Eau (SBEE)	Production d'énergie électrique et d'eau
6	Grands Moulins du Bénin (GMB)	Fabrication de farines de blé
7	Xing Long	Fabrication de nattes en plastique
8	Imprimerie Minute	Imprimerie
9	Société Béninoise de Brasseries (SOBEBRA)	Fabrication de boissons
10	Gerbe d'or	Boulangerie et pâtisseries
11	Société des Ciments du Bénin (SCB)	Fabrication de ciments
12	La Caravelle	Boulangerie et pâtisseries
13	SATOM	Bâtiments et travaux publics
14	Société Béninoise des Textiles (SOBETEX)	Fabrication de textiles
15	Société Béninoise de Peintures et de colorants (SOBEPEC)	Fabrication de peintures et de colorants
16	Overseas	Fabrication de boissons
17	Ouvriers du Monde Nouveau (OMN)	Bâtiments et travaux publics
18	Coopérative du Meuble	Fabrication de meubles
19	Compagnie Cotonnière du Bénin (CCB)	Egrenage de coton
20	Complexe Textile du Bénin (COTEB)	Fabrication de textiles
21	COLAS	Bâtiments et travaux publics

**ANNEXE 1- B : Liste des entreprises appartenant au sous –
échantillon des entreprises commerciales**

N° d'ordre	DENOMINATIONS DES ENTREPRISES	ACTIVITES
1	Union des Distributeurs (UNIDIS)	Import - Export et Distribution
2	ABC ENTREPRISE	Importation et distribution
3	Société de Distribution et de Représentation Commerciale (SODIREC)	Distribution
4	BATIMAT	Vente de matériaux de construction
5	MAERSK Bénin	Consignation maritime
6	Société Béninoise de Friperie (SOBEFRIP)	Reconditionnement et vente de friperies
7	Société Béninoise de Manutention Portuaire (SOBEMAP)	Manutention Portuaire
8	JOHN WALDEN	Importation et distribution
9	KODEIH	Commerce générale
10	Groupement des pharmacies et Officines du Bénin (GAPOB)	Vente de produits pharmaceutiques
11	CHERIKA	Commerce général
12	SOBEPAT	Importation et commercialisation de Véhicules
13	Port Autonome de Cotonou (PAC)	
14	La ROCHE	Vente de matériaux de construction
15	ODIFIC	Import - Export et commerce général
16	SONAEC	Commerce général
17	SONAM	Distribution de produits alimentaires
18	Compagnie Béninoise de Navigation Maritime (COBENAM)	Consignation maritime
19	Comptoir de Distribution de Produits Alimentaires (CDPA)	Distribution de produits alimentaires

ANNEXE N° 2 : Tableau de collecte des données

N° de l'entreprise²⁷ :

ANNEE	Immobilisation Corporelles (IC)	Dotations aux amortissements et aux provisions (DAP)	Charges Financières (CF)	Charges de Personnel (CP)	Effectif du Personnel (EP)	Chiffre d'affaires (CA)	Résultat avant Impôt (RAI)	Valeur Ajoutée (VA)
1994								
1995								
1996								
1997								
1998								
1999								
2000								

²⁷ Les numéros ont été attribués par nous même, la publication d'informations pouvant permettre l'identification des entreprises étant interdites par la DGID.

ANNEXE N° 3

ANNEXE 3- A : Résultats des estimations du modèle par la méthode sans effets fixes et sans effets aléatoires

Dependent Variable: LOGK?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/04/01 Time: 15:20
Sample(adjusted): 1995 2000
Included observations: 6 after adjusting endpoints
Total panel (balanced) observations 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.039527	0.165786	0.238422	0.8118
LOGD?	0.119121	0.031442	3.788561	0.0002
LOGC?	-0.259039	0.036688	-7.060512	0.0000
TP?	-0.038351	0.016230	-2.363021	0.0189
LOGK?(-1)	0.806677	0.026863	30.02921	0.0000
R-squared	0.935617	Mean dependent var	5.736971	
Adjusted R-squared	0.934521	S.D. dependent var	1.966434	
S.E. of regression	0.503188	Sum squared resid	59.50164	
F-statistic	853.7553	Durbin-Watson stat	1.905807	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ANNEXE 3- B : Résultats des estimations du modèle par la méthode avec effets fixes

Dependent Variable: LOGK?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 08/04/01 Time: 15:21
 Sample(adjusted): 1995 2000
 Included observations: 6 after adjusting endpoints
 Total panel (balanced) observations 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGD?	0.200720	0.062916	3.190274	0.0016
LOGC?	-0.586372	0.052302	-11.21132	0.0000
TP?	-0.071480	0.019667	-3.634500	0.0003
LOGK?(-1)	0.413726	0.048794	8.479047	0.0000
Fixed Effects				
_E011-C	0.316266			
_E021-C	2.009392			
_E031-C	0.533137			
_E051-C	0.720535			
_E061-C	1.327084			
_E071-C	0.512111			
_E081-C	0.467091			
_E091-C	2.862549			
_E012-C	0.828171			
_E022-C	1.154074			
_E032-C	1.047515			
_E042-C	3.126776			
_E062-C	1.793685			
_E072-C	0.687487			
_E082-C	1.253847			
_E102-C	1.345092			
_E112-C	1.162812			
_E132-C	1.101784			
_E162-C	2.016255			
_E182-C	0.617021			
_E013-C	1.557206			
_E023-C	0.751623			
_E033-C	0.564913			
_E043-C	1.545351			
_E053-C	1.429957			
_E063-C	0.571715			
_E073-C	2.459735			
_E083-C	1.417432			
_E093-C	1.401643			
_E103-C	0.998100			
_E113-C	1.356719			
_E123-C	0.646293			
_E133-C	1.187754			
_E143-C	1.143990			
_E153-C	0.555914			
_E163-C	0.756799			
_E173-C	2.554282			
_E193-C	2.702504			
_E203-C	1.729911			
_E213-C	0.813388			
R-squared	0.966315	Mean dependent var	5.736971	
Adjusted R-squared	0.958924	S.D. dependent var	1.966434	
S.E. of regression	0.398539	Sum squared resid	31.13135	
F-statistic	1874.182	Durbin-Watson stat	2.059877	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ANNEXE 3- C : Résultats des estimations du modèle par la méthode avec effets aléatoires

Dependent Variable: LOGK?
 Method: GLS (Variance Components)
 Date: 08/04/01 Time: 15:23
 Sample: 1995 2000
 Included observations: 6
 Total panel (balanced) observations 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.039746	0.181642	0.218818	0.8270
LOGD?	0.132766	0.033811	3.926684	0.0001
LOGC?	-0.294053	0.038865	-7.565976	0.0000
TP?	-0.044358	0.016934	-2.619461	0.0094
LOGK?(-1)	0.782077	0.028654	27.29429	0.0000
Random Effects				
_E011-C	-0.040339			
_E021-C	0.164604			
_E031-C	-0.093254			
_E051-C	-0.083230			
_E061-C	0.009522			
_E071-C	-0.085323			
_E081-C	0.003059			
_E091-C	0.067954			
_E012-C	0.034298			
_E022-C	-0.018555			
_E032-C	-0.020888			
_E042-C	0.160224			
_E062-C	0.023127			
_E072-C	-0.117751			
_E082-C	0.022033			
_E102-C	-0.005841			
_E112-C	-0.030021			
_E132-C	0.026753			
_E162-C	0.016024			
_E182-C	-0.041784			
_E013-C	0.052418			
_E023-C	-0.016025			
_E033-C	-0.065099			
_E043-C	-0.004365			
_E053-C	-0.031857			
_E063-C	-0.069454			
_E073-C	0.032537			
_E083-C	0.004969			
_E093-C	-0.004778			
_E103-C	0.006469			
_E113-C	-0.001178			
_E123-C	-0.004259			
_E133-C	-0.090648			
_E143-C	0.017815			
_E153-C	-0.016512			
_E163-C	-0.033054			
_E173-C	0.079993			
_E193-C	0.114464			
_E203-C	0.002351			
_E213-C	0.035600			

GLS Transformed Regression			
R-squared	0.939317	Mean dependent var	5.736971
Adjusted R-squared	0.938284	S.D. dependent var	1.966434
S.E. of regression	0.488515	Sum squared resid	56.08203
Durbin-Watson stat	1.927237		
Unweighted Statistics including Random Effects			
R-squared	0.942405	Mean dependent var	5.736971
Adjusted R-squared	0.941425	S.D. dependent var	1.966434
S.E. of regression	0.475924	Sum squared resid	53.22826
Durbin-Watson stat	2.030564		

**ANNEXE 3- D : Résultats des estimations du modèle par la
méthode avec effets fixes, pour le sous –
échantillon des entreprises manufacturières**

Dependent Variable: LOGK?
Method: Pooled Least Squares
Date: 08/24/01 Time: 07:54
Sample(adjusted): 1995 2000
Included observations: 6 after adjusting endpoints
Total panel (balanced) observations 126

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGD?	0.246786	0.079429	3.106994	0.0023
LOGC?	-0.707424	0.080660	-8.770427	0.0000
TP?	-0.187279	0.043856	-4.270354	0.0000
LOGK?(-1)	0.356602	0.065022	5.484341	0.0000
Fixed Effects				
_E011--C	0.253431			
_E021--C	1.956474			
_E061--C	1.265194			
_E071--C	0.340304			
_E091--C	2.684158			
_E062--C	1.615487			
_E102--C	1.457328			
_E132--C	1.064605			
_E162--C	1.877479			
_E182--C	0.456604			
_E013--C	1.682845			
_E033--C	0.432990			
_E043--C	1.387930			
_E053--C	1.184898			
_E093--C	1.302521			
_E103--C	0.961852			
_E123--C	0.612281			
_E153--C	0.486810			
_E173--C	2.669874			
_E193--C	2.683420			
_E203--C	1.560377			
R-squared	0.972907	Mean dependent var	5.794862	
Adjusted R-squared	0.966469	S.D. dependent var	2.136051	
S.E. of regression	0.391145	Sum squared resid	15.45243	
F-statistic	1208.948	Durbin-Watson stat	2.081117	
Prob(F-statistic)	0.000000			

ANNEXE 3- E : Résultats des estimations du modèle par la méthode avec effets fixes, pour le sous – échantillon des entreprises commerciales

Dependent Variable: LOGK?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 08/24/01 Time: 07:57
 Sample(adjusted): 1995 2000
 Included observations: 6 after adjusting endpoints
 Total panel (balanced) observations 114

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGD?	0.218967	0.107203	2.042544	0.0431
LOGC?	-0.521072	0.067424	-7.728236	0.0000
TP?	-0.044965	0.021745	-2.067786	0.0407
LOGK?(-1)	0.446226	0.074748	5.969776	0.0000
Fixed Effects				
_E031--C	0.311842			
_E051--C	0.477097			
_E081--C	0.140386			
_E012--C	0.385186			
_E022--C	0.915681			
_E032--C	0.695533			
_E042--C	2.669652			
_E072--C	0.403979			
_E082--C	0.947791			
_E112--C	0.915431			
_E023--C	0.525000			
_E063--C	0.311523			
_E073--C	2.139858			
_E083--C	1.128147			
_E113--C	1.156885			
_E133--C	0.846853			
_E143--C	0.835930			
_E163--C	0.665188			
_E213--C	0.516278			
R-squared	0.960154	Mean dependent var	5.672985	
Adjusted R-squared	0.950521	S.D. dependent var	1.767333	
S.E. of regression	0.393125	Sum squared resid	14.06379	
F-statistic	730.9265	Durbin-Watson stat	2.054140	
Prob(F-statistic)	0.000000			

TABLES DES MATIERES

SIGLES ET ABREVIATIONS	V
LISTE DES TABLEAUX	VI
RESUME	VII
ABSTRACT	IX
INTRODUCTION GENERALE.....	1
CHAPITRE 1 : LES INVESTISSEMENTS AU BENIN : LE CADRE	
ECONOMIQUE GENERAL	5
<i>SECTION 1 : CADRE GEOGRAPHIQUE ET ECONOMIQUE DE L' ETUDE</i>	5
§1 : SITUATION GEOGRAPHIQUE DU BENIN	5
§ 2 : CADRE ECONOMIQUE.....	6
<i>SECTION 2 : SITUATION ACTUELLE DES INVESTISSEMENTS</i>	
<i>ET OBJECTIFS DE L'ETUDE</i>	11
§ 1 : EVOLUTION DES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT AU BENIN	11
§ 2 : ANALYSE DES INDICATEURS DE L'INVESTISSEMENT	
ET OBJECTIFS DE L'ÉTUDE	14
1- ANALYSE DES INDICATEURS DE L'INVESTISSEMENT AU BENIN....	14
2- OBJECTIFS ET HYPOTHÈSES DE RECHERCHE	17
CHAPITRE 2 : LE CADRE THEORIQUE ET LA METHODOLOGIE	19
<i>SECTION 1 : L'INVESTISSEMENT DANS LA LITTERATURE</i>	
<i>ECONOMIQUE</i>	19
§ 1 : DEVELOPPEMENTS THÉORIQUES SUR L'INVESTISSEMENT PRIVÉ ...	19
1- DE L'APPROCHE KEYNÉSIEENNE AU Q DE TOBIN.....	20
2- L'APPROCHE FINANCIÈRE DE L'INVESTISSEMENT	22
3- IRRÉVERSIBILITÉ, INCERTITUDE ET INVESTISSEMENT	26
4- L'APPROCHE DE LA THÉORIE DU DÉSÉQUILIBRE.....	30
§ 2 : ETUDES EMPIRIQUES SUR LES DÉTERMINANTS DE	
L'INVESTISSEMENT	32

SECTION 2 : METHODOLOGIE DE L'ETUDE	36
§ 1 : CHOIX DU MODELE ET MESURE DE SES VARIABLES	36
1- LE MODÈLE	36
2- MESURE DES VARIABLES, COLLECTE ET TRAITEMENT DES DONNÉES	39
§ 2 : PRESENTATION DE L'ECHANTILLON ET CHOIX DE LA METHODE D'ESTIMATION	40
1- PRESENTATION DU PANEL	40
2- CHOIX DE LA METHODE D'ESTIMATION	42
CHAPITRE 3 : ANALYSE DES RESULTATS ET RECOMMANDATIONS	46
SECTION 1 : TESTS ECONOMETRIQUES ET INTERPRETATION ECONOMIQUE	46
§ 1 : ANALYSE ECONOMETRIQUE	46
1- LE MODELE ESTIME SUR L'ECHANTILLON GLOBAL.....	47
2- LE MODELE ESTIME SUR LES SOUS – ECHANTILLONS.....	48
§ 2 : INTERPRETATION ECONOMIQUE DES RESULTATS	50
1- ANALYSE SUR L'ECHANTILLON GLOBAL.....	50
2- NATURE DE L'ACTIVITÉ ET COMPORTEMENTS D'INVESTISSEMENT	53
SECTION 2 : SPECIFICATION DU DIAGNOSTIC ET RECOMMANDATIONS	55
§ 1 : SPECIFICATION DU DIAGNOSTIC	56
§ 2 : RECOMMANDATIONS	58
CONCLUSION	64
BIBLIOGRAPHIE	67
ANNEXES	70