

UNITED NATIONS
ECONOMIC COMMISSION FOR AFRICA

DRPS

Development Research Papers Series

**Le Comportement de
l'Investissement Privé
au Burundi et au Rwanda**

Gaëtan Rusibane

UNECA Development Research Papers Series No. 7

December 1993

United Nations
Economic Commission for Africa
Socio-Economic Research
and Planning Division



UNITED NATIONS
ECONOMIC COMMISSION FOR AFRICA

DRPS

Development Research Papers Series

**Le Comportement de
l'Investissement Privé
au Burundi et au Rwanda**

Gaëtan Rusibane

UNECA Development Research Papers Series No. 7

December 1993

United Nations
Economic Commission for Africa
Socio-Economic Research
and Planning Division



DEVELOPMENT RESEARCH PAPERS SERIES (DRPS) is devoted to Africa's development problems and their solutions. The aim is to encourage and promote discussions of development research findings and methodologies relating to the African region and to make available to a wider audience the results of research, especially in the areas of basic development policies and trends, economic projections and forecasting, socio-economic transformation and the dynamics of change, and economic integration.

Additional copies of the published papers can be obtained by writing to:

The Director
Socio-economic Research and Planning Division
United Nations Economic Commission for Africa
P.O. Box 3001
Addis-Ababa, Ethiopia
Tel. (251-1) 51 72 00
Telex 21029 UNECA ET
FAX (251-1) 51 44 16

The views expressed in the Development Research Papers Series are those of authors alone and do not necessarily represent the views of the UNECA.

Copyright © 1993, United Nations
All rights reserved
Printed in Ethiopia

LE COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVE AU BURUNDI ET AU RWANDA

par

Gaëtan Rusibane*

UNECA Development Research Papers Series No. 7

December 1993

* Ce travail constitue une première étape d'analyses sur les problèmes des investissements au Burundi et au Rwanda. Les étapes suivantes permettront d'approfondir certains points qui seront soulevés dans ce document. Ce travail a été accompli quand l'auteur effectuait des recherches post-doctorales à la CEA (1992-1993)

English Executive Summary

1. Introduction

It is common knowledge that investment is one of the essential components of the Gross National Product (GNP). So, the fluctuations of the GNP often lead to the fluctuations of the investment demand. However, the changes in the GNP can also be the result of the changes of other components of the final demand, such as the changes in private and government consumption, exports or imports. Therefore, investment remains the major component of GDP in so far that capital accumulation, manpower adaptation and introduction of new technologies cannot be realized without it. Investment can be divided in two parts: the public investment and the private investment. The latter constitutes the capacity of a country to orient its domestic and foreign private capital toward productive sectors. The capacity of mobilizing private investment is, for developing countries, a major concern, particularly in this period when countries experience serious difficulties in the process of their development. In order to act effectively on private investment, it is important to try to know its truly determining factors. Hence, this is the aim of the present research study which seeks to take two of the "Great Lakes" countries of the CEPGL sub-region as case studies, namely Burundi and Rwanda.

This study seeks: (i) first, to find out whether or not economic policies (or the measures) taken to encourage private investment in that sub-region are appropriate and good applied; (ii) second, to identify the major determining factors of private investment in the Rwanda and Burundi; and (iii) third, to suggest the way in which policy makers could use those factors in order to stimulate private investment in the sub-region.

In order to achieve the above objectives, the following methodology was adopted:

- Starting from historical data, we first present the status of private investment in the sub-region in order to know the relevance of developing a policy for promoting such investment.
- We make then a theoretical review of fundamental links between the level of a country's economic growth and that of investment in general, and private investment in the sub-region.
- On the basis of critical analysis of some econometric models, we formulate and assess a model allowing to identify determining variables of private investment in the sub-region.
- The interpretation of the results will it possible to give recommendations on policies to be adopted in the framework of promoting private investment in Rwanda and Burundi.

Starting from a basically theoretical study, we show the following realities: 1) private investment is a key factors in the economic growth process; 2) a country's economic recovery cannot generally occur without the fostering of private sector investments.

From Blejer and Khan's study, it seems indeed that "the countries where private investment share is very high in comparison with the total investment generally have higher rate of growth". This statement is based in the fact that the countries in which private sector holds an important position in the investment process generally succeed to increase the level of saving and this, that

of total investment and revenue. Such proposal shows the interaction between public and private investments and will put light on the crowding out phenomenon of private investment by public investments.

Ronald I. Mckinnon, for example, has developed the following model:

$$(I_p/Y) = a_0 + a_1 Z + a_2 P^e + a_3 I_g/Y + a_4 I_{PA}/Y + a_5 Y/N + D$$

(+) (-) (±) (±) (±)

whereby:

- I_p/Y is the domestic private investment rate
- Z is the nominal interest rate
- P^e is the inflation rate
- I_g/Y is the public investment rate
- I_{PA}/Y is the foreign private investment rate
- Y/N is the per capita income
- D is the dummy variable represents the institutional factors (political and institutional stability)

(+)(-) show the correlation which ought to exist between the dependent variable and the explanatory variable.

It is for the sake of simplicity that Mckinnon used, instead of real interest rate, the nominal interest rate (Z) and the anticipate price (i.s. the inflation rate P^e). It must be observed that in the Mckinnon model there is a positive link between the interest rate and the domestic private investment rate. Indeed, it seems that the domestic saving is the main source of private investment funding (in addition to self financing). The increase of the interest rate can result into the increase of funds available for investment within the financial institutions. According to Mckinnon, since the nominal interest rates are often inelastic inmost of the developing countries, the increase of inflation rate would just discourage the private capital formation is so far as it would imply the decrease of real interest rates. The other factors identified in that model can bear positive or negative impact on the private investment rate according to the characteristics of the particular country.

Mario I. Blejer and Mohsin S. Khan studies also proposed an interesting model on the explanatory variables of private capital formation in developing countries. Their model attempts particularly to determine how private investment can react to the modification of government policies. According to that study, private investment in developing countries is often related to the following factors: (ii) availability of funds; (ii) level of public sector investment; and, (iii) cyclical fluctuations of the economy. One, therefore, can observe that increase of bank credit in private sector is directly dependent on the financial saving mobilized institutions. In fact, one starts from the idea that one of the major impediments to private investment in the developing countries is the inadequacy of financial resources. Therefore, the impact of e interest rates on private investment can only indirectly show through the financial saving.

The influence of the cyclical factors has some ambiguity. Indeed, during the expansion period, for instance after the demand progression, one would expect private investment to increase in order to satisfy that demand. Even when the existing production capacity is excessive, it is not necessary to make new investments in fixed capital for the additional demand to be satisfied. And even worse, if the effective production corresponds to an over utilization of the production capacity, any pressure on the available resources can only result in an increase of the input prices.

Moreover, if one considers the industrialist's anticipations, the argument becomes even more complex. Taking into account all these considerations, it is clear that the impact of cyclical factors is rather complex. According to the same study, infrastructural public investment fosters private investment, whereas non-infrastructural public investment (short run component of that investment) bears a negative incidence on private investment (crowding out effect). On the other side, the impact of global public investment is difficult to predict. In order to understand the impact of public investment, there is need to distinguish first the infrastructural and non-infrastructural components of public investment and to compare them to the private investment.

Greene and Villanueva considered the next explanatory variables for the rate investment in developing countries: real GDP per capita increase rate, it is assumed to have positive effect on private investment; real interest rate, the authors found that it has negative impact; GDP per capita, positive correlation; public investment rate, the effect may be positive or negative; and, domestic inflation rate, negative impact on private investment prescribed.

The data on private investment in Rwanda and Burundi helped us to ascertain the weakness of private investment against the public investment in the sub-region. We already observed that, in spite of various economic policies taken to encourage private investment, private investments are still lower than public investment. This means that the measures were inappropriate or were badly applied. For example, the very strict protection given to certain activities in framework of the investments code has encouraged the development of manufacturing business oriented towards import-substitution and hardly competitive against the new productive activities. The analysis also enables us to note that there is not enough administrative support to the investors. Greater coordination of the promotional activities of private investment would yield more tangible results, notably as regards the training and information of investors in the sub-region concerning the choice of appropriate technologies, business management etc.

From tables 3,4, and 5 in the main document we can see that the share of private investment in total is very low in comparison to that of public investment. However, in talking about private investment, we have distinguished between the component owned by private citizens as opposed to that owned by foreign nationals.

2. The Model

The model contains the following dependent variables:

TIPI = Domestic Private Investment rate = Domestic private investment/GDP

TIPE = Foreign Private Investment rate = Foreign private investment/GDP

TIP = Private Investment in total

The choice of independent variables has been made on the basis of instruments used to promote the private investment in the countries and the theoretical relationships confirmed in earlier studies. Then, we consider the following independent variables:

- inflation rate (TP) to know the impact of the prices effects on private investment,
- the foreign assets variation rate (TIPU), to verify if there was the crowding out effect or not,
- GDP growth rate (TCN) to refer to the classis and Keynesian analysis,
- GDP per capita growth rate (TCNP) to verify the positive relation of the Mckinnon's

analysis,

- Domestic saving variation rate (TSI) to verify the positive relationship between the private investment and the interest rate on deposits, referring to E. Molho's analysis,
- The ratios: external debt/GDP (TDI) and internal public debt/GDP; the burden of internal and external; debt has had probably a negative impact on the private investment in limiting the resources available and discouraging foreign investors,
- The growth rate of intr-regional trade (TEC) is referring to the economic integration level which can encourage the private investors in the CEPGL sub-region, and
- The dummy variable.

The variables for Rwanda have been denoted with the subscript 1 (example TEC_1).

The model basic equations are as follows:

$$(1) \text{TIPI} = b_0 + b_1 \text{TP} + b_2 \text{TIPU} + b_3 \text{TIPE} + b_4 \text{TCN} + b_5 \text{TCNP} \\ + b_6 \text{TSI} + b_7 \text{TSR} + b_8 \text{TDI} + b_9 \text{TEC} + b_{10} \text{TDE} + D$$

$$(2) \text{TIPE} = b_0 + b_1 \text{TP} + b_2 \text{TIPU} + b_3 \text{TIPI} + b_4 \text{TCN} + b_5 \text{TCNP} \\ + b_6 \text{TSI} + b_7 \text{TSR} + b_8 \text{TDI} + b_9 \text{TEC} + b_{10} \text{TDE} + D$$

$$(3) \text{TIPE} = b_0 + b_1 \text{TP} + b_2 \text{TIPU} + b_3 \text{TCN} + b_4 \text{TCNP} + b_5 \text{TSI} \\ + b_6 \text{TSR} + b_7 \text{TDI} + b_8 \text{TEC} + b_9 \text{TDE} + D$$

For the different tests annual data were used. The observations cover the period from 1976 - 1990 for Burundi, and 1971 - 1988 for Rwanda.

3. The Empirical Results

The results of our econometric tests which are reported in Tables 11 and 12 of the main document show a high negative correlation between private domestic investment and public investment in Burundi and Rwanda. This means that public investments have evicted private domestic investments in those countries. But, we have also noted that there was a high positive correlation between the total private investment and the public investment in the case of Burundi. That means that in Burundi, the public investment has been engaged mainly in basic infrastructural investments to support the private sector.

It seems that there is positive correlation between the domestic private investments and the foreign private investment. The positive impact of foreign sector investment on the domestic investments can be explained by the know how and the technology which the foreign investors bring along in the subregion. This is more relevant as nationals themselves are not able to get them for want of resources. Moreover, incomes injected by these foreign investors into the economy also profit the nationals. These implies that the sub-region should in future apply even more attractive policies for foreign investors.

The positive effect of the growth rate in private investment prescribed by economists did not clearly show in our tests. As the relation between the real per capita growth rate and the private investment turned out to be significant, we have preferred using the nominal growth rate of the per capita GDP, but even then the correlation appeared low. This could more or less be expected for two reasons: first, the growth rate (real and nominal) of the per capita GDP was

generally low (and sometimes negative), especially due to the very high population growth rate in those countries. Some studies have also shown that most of Burundese and Rwandese firms work far below their production capacity. AN increase in production does not therefore not necessarily imply an increase of the capital stock. The domestic saving rate has had significantly positive impact on the private investment rate. It means that there is a correlation between the interest rate on deposits an private investment. The result obtained confirms that more incentive loaded savings policies (higher rates of interest) also encourage the creation of private capital formation.

The international reserve stock fluctuation (TSR) variable was added with the main view to measure the impact of the balance of payments surplus/deficit on private investment. The weakness of the correlation between the two variables is due to probably to the fact that the increase rate of foreign assets has been often low. According to the low level of international reserves available for importation, the foreign currencies rationing policy between importers has discouraged investment for those who had not obtained the desired amount. This argument can be invoked to explain the negative correlation between the two variables.

4 Conclusions and Recommendations

Although it remains still possible to push the analysis further, this research has confirmed the role some economic variables played as determining factors of private investment, but some relations can be studies more thoroughly. It should be interesting, for instance, to look in more detail at linkage between interest rates (on deposits and on loans) and private investment. Similarly, the study of fiscal policy's impact on private investment in the sub-region, might add an important complement to this study in order to make the sub-region fiscal system better adapted.

In order to promote private investment in Rwanda and Burundi, the main recommendations are as follows:

- The reallocation of public expenditures and investment in favour of the investment projects likely to stimulate the private sector's activity instead of carrying on investment activities in projects which can compete with the private sector. At this level, we have to appreciate the modality indicated in the context of SAP regarding the privatization of some parastatal corporations.
- Incentive policies for the foreign private sectors to invest should be made more attractive (investment code, exchange rate policies, ...), and the governments would have to minimize the effects of constraining regulations.
- To renounce the foreign currencies rationing policy between investors.
- Administrative support to the private investors, notably a greater coordination of the promotional activities of private investment as regards the training of investors on the choice of appropriate technologies, business management, en possible opening in the subregion, etc.
- Lastly, we should not lose sight of the following fact: political stability plays a vital part on the formation of private capital in any country. Burundi and Rwanda had, for several years, enjoyed some political stability. Unfortunately, the war which has been raging for the last three years, and the internal insecurity due also to democratic process have succeeded in hampering and reducing economic activities and, discouraging private investment in the sub-region.

TABLE DE MATIERES

ENGLISH EXECUTIVE SUMMARY	v
LISTE DES TABLES	xii
1. INTRODUCTION	1
1.1 Problématique	1
1.2. Objectifs et hypothèse de travail	1
1.3. Eléments méthodologiques	2
1.4. Les limites de cette étude	2
2. REVUE DE LA LITTERATURE	4
2.1. Les Modèles d'Investissement dans les pays développés	4
2.1.1. Les modèles d'accélérateur et de capacité	4
2.1.1.1. La théorie de l'accélérateur de l'investissement	4
2.1.1.2. L'accélérateur flexible ou le processus d'ajustement du stock de capital	5
2.1.2. Théories de l'investissement selon les modèles classiques et néoclassiques	7
2.1.3. Analyses Keynésiennes et post-Keynésiennes de l'investissement	10
2.1.3.1. L'analyse Keynésienne	10
2.1.3.2. La liaison profit-investissement	10
2.1.3.3. L'influence de la structure financière sur l'investissement	11
2.2. Synthèse sur les analyses présentées	12
2.3. Les modèles d'investissement privé dans les pays en développement	13
2.3.1. Le modèle de Ronald McKinnon	13
2.3.2. L'étude de Lazaros E. Molho	15
2.3.2.1. Structure du modèle Lazaros E. Molho	15
2.3.2.2. Conclusions sur cette étude	17
2.3.3. Les travaux de Mario I. BLEJER et Mohsin S. KHAN	18
2.3.3.1. Les hypothèses du modèle	18
2.3.3.2. Le modèle de Mario I. BLEJER et Mohsin S. KHAN	19
2.3.3.3. Les résultats des essais empiriques	20

3. SITUATION DE L'INVESTISSEMENT PRIVE AU BURUNDI ET AU RWANDA	22
3.1. Introduction	22
3.2. La place de l'investissement privé au Burundi et au Rwanda	23
3.3. Mesures mises en place pour la promotion de l'investissement privé.	25
3.3.1. La politique de crédit et de prix	26
3.3.2. La politique du taux de change	27
3.3.3. La politique budgétaire et fiscale	28
3.3.3.1. La politique budgétaire	28
3.3.3.2. La politique fiscale	29
3.3.4. Le code des investissements	30
3.4. Le faible niveau de l'entrepreneuriat	31
3.4.1. Une absence d'une classe de véritables entrepreneurs	32
3.4.2. Un accès difficile au financement bancaire	32
3.4.3. Environnement réglementaire et administratif peu stimulant	32
4. LE MODELE DE L'INVESTISSEMENT PRIVE AU BURUNDI ET AU RWANDA.	34
4.1. Les variables du modèle	34
4.1.1. Les variables dépendantes	34
4.1.2. Les variables explicatives	34
4.2. Le modèle	36
4.3. Tableaux des résultats de l'analyse empirique	37
4.4. Tests du modèle	38
4.5. Conclusion et recommandations	40
4.5.1. La création de Sociétés financières pour la promotion du secteur privé	40
4.5.1.1. Les objectifs de la Société	40
4.5.1.2. Activités	41
4.5.2. La création des Centres de Promotion de l'entreprise privée	42
4.5.2.1 Les objectifs de ces Centres de Promotion de l'Entreprise Privée	42
4.5.2.2. Les activités des Centres de Promotion	43
BIBLIOGRAPHIE	45

Tableau 1 :	Evolution de la population (1985 - 1990)	22
Tableau 2 :	Evolution du PIB par an (1985 - 1990) aux prix constants de 1985 et en Mio de US \$	22
Tableau 3 :	Investissement public et investissement privé intérieur au Burundi et au Rwanda (1981 - 1988)	23
Tableau 4 :	Investissements privés nationaux et étrangers au Rwanda	24
Tableau 5 :	Différentes sources d'investissement du Burundi	24
Tableau 6 :	Evolutions des finances publiques	25
Tableau 7 :	Répartition du crédit intérieur	26
Tableau 8 :	Evolution du taux de change moyen annuel	28
Tableau 9 :	Evolution des dépenses publiques au Rwanda	28
Tableau 10 :	Recettes fiscales en pourcentage du PIB	29
Tableau 11 :	Analyse empirique des résultats: Cas du Rwanda	37
Tableau 12 :	Analyse empirique des résultats: Cas du Burundi	37

1.1 Problématique

Les relations statistiques entre les variations des investissements et celles des diverses mesures des résultats économiques ont été, maintes fois, mises en évidence. Les fluctuations de la demande d'investissement affectent le Produit National Brut (PNB), l'investissement étant l'une des composantes essentielles du (PNB).

Cet investissement peut être décomposé en investissement public d'une part, et en investissement privé d'autre part; ce dernier comprenant, aussi bien le capital privé des nationaux que les capitaux privés étrangers.

Compte tenu du niveau très bas de l'épargne dans les pays en développement, ce sont, en général, les capitaux privés étrangers qui jouent un rôle important dans la production palliant à l'insuffisance des capitaux privés locaux. L'impact de ces investissements dans le développement a été étudié notamment par l'auteur Grant L. Reuber dans son ouvrage intitulé "le rôle des investissements privés étrangers dans le développement"¹.

La capacité de mobiliser l'investissement privé national doit donc constituer, pour les pays en développement, une préoccupation majeure surtout en cette période où ces pays connaissent des difficultés graves dans le processus de leur développement

Pour pouvoir agir efficacement sur cet investissement privé, il est dès lors indispensable d'essayer de connaître les facteurs déterminants dans son comportement. Ce sera notre ambition dans cette recherche en prenant le Burundi et le Rwanda comme terrain d'analyse.

Dans notre étude, nous nous inspirerons non seulement des analyses traditionnelles sur les variables de la fonction d'investissement selon les grandes écoles classiques, néo-classiques, keynésiennes et néo-keynésiennes, mais aussi des analyses spécifiques faites sur les pays en développement par certains auteurs tels que Ronald Mc Kinnon qui a travaillé sur quarante pays pour la période 1960-1974, Mario Blejer et Mohsin Khan ou récemment Joshua Greene et Delano Villanueva.

1.2. Objectifs et hypothèse de travail

La présente recherche a deux objectifs suivants:

- identifier les principaux facteurs déterminants dans le comportement de l'investissement privé dans les pays étudiés.

¹ Grant L. Reuber : " le rôle des investissements privés étrangers dans le développement " OCDE, 1974, 75775 Paris Cedex 16, France.

- proposer des politiques agissant sur ces facteurs pour stimuler les investissements privés dans ces pays.

L'hypothèse de travail sous-jacente à ces objectifs est la suivante: " Les instruments de politiques économiques d'incitation à l'investissement privé, utilisés jusqu'à présent par ces pays, n'ont pas été suffisants pour la promotion du secteur privé ".

1.3. Eléments méthodologiques

Pour atteindre nos objectifs et vérifier notre hypothèse de travail, nous suivrons la méthodologie ci-après:

- Nous commencerons par une revue de la littérature sur:
 - a. la fonction d'investissement à travers quelques grandes écoles,
 - b. les études spécifiques qui ont été faites sur l'investissement dans les pays en développement,
- A partir des données statistiques, nous allons ensuite faire une analyse critique de la situation de l'investissement privé au Burundi et au Rwanda,
- A l'aide des critiques des analyses précédentes, nous allons construire un modèle de l'investissement privé et présenter ses différentes variables. En utilisant les données statistiques, le test de ce modèle et l'interprétation des résultats nous permettront de confirmer ou d'infirmier notre hypothèse.
- Nous terminerons par des recommandations de politiques à adopter pour une meilleure promotion des investissements privés dans les deux pays.

1.4. Les limites de cette étude

Il est nécessaire de préciser la limitation de cette recherche au moins à deux niveaux: Au niveau de la définition même de l'investissement, et au niveau de l'analyse (micro-économique ou macro-économiques).

- Définition de l'investissement: Traditionnellement, l'investissement brut comprend les variations de stocks (consommation différée de certains biens), les amortissements (investissement destiné à compenser l'usure des équipements existants), les investissements nets (acquisitions d'équipement supplémentaire).

La somme de ces deux dernières catégories d'investissement est appelée " Formation brute de capital fixe " ou $F.B.C.F = \text{Investissements nets} + \text{Amortissements}$.

Cette étude sera basée sur la notion de formation brute de capital fixe (F.B.C.F.) notamment parce que c'est celle-ci qui est à la base de la croissance de la production (notion d'investissement productif). Ce choix élimine donc du champ de notre étude l'acquisition

de biens intermédiaires pour lesquels le renouvellement est plus rapide ainsi que la formation de stocks.

- L'optique de notre étude sera celle de l'analyse macro-économique. A ce niveau, il serait sans doute intéressant d'ajouter à notre définition de l'investissement les variations de stocks; mais hélas il nous serait difficile, voire impossible de séparer la part qui revient au secteur privé et celle du secteur public.

II. Revue de la littérature

L'étude du comportement de l'investissement est inséparable de celle des modèles qui ont été proposés pour formaliser les liaisons entre l'investissement et ses facteurs. Nous avons classé ces modèles en deux familles:

La première famille regroupe les modèles traditionnels de l'investissement qui faisaient référence aux économies des pays développés. Il s'agit notamment, selon le type d'hypothèses qu'ils impliquent, des modèles d'accélération et de capacité, des modèles marginalistes, et des modèles de profit et de liquidité.

La deuxième famille regroupe les modèles spécifiques sur l'investissement privé dans les pays en développement. Nous analyserons successivement, le modèle de Mc Kinnon, l'étude de Lazaros E. Molho et les travaux de Mario Blejer et Mohsin Khan, avant de proposer notre modèle.

2.1. Les Modèles d'Investissement dans les Pays Développés

2.1.1. Les modèles d'accélérateur et de capacité

L'hypothèse de départ dans ces modèles est qu'au niveau de la firme ou d'un secteur, il y a proportionnalité entre le niveau de la production et le volume optimum du stock de capital correspondant.

A partir de la formulation primitive de J.M. Clark², les travaux furent orientés sur l'étude des modalités de l'ajustement du stock de capital à son niveau optimum, compte tenu des délais de réalisation des projets, de l'incidence des anticipations, et de l'éventualité de capacités excédentaires.

2.1.1.1. La théorie de l'accélérateur de l'investissement

a- Formulation:

La formulation du principe d'accélérateur, selon J.M. Clark, correspond à la relation suivante : $I_t = a (X_t - X_{t-1})$. Ce qui veut dire que l'investissement net d'une période est proportionnel à l'accroissement de production correspondant.

"a" est le coefficient d'accélération et il correspond au coefficient marginal du capital. I_t est l'investissement de l'année, tandis que $X_t - X_{t-1}$ est l'accroissement de production correspondant. Le rapport stock de capital sur produit est supposé constant et ce pour des raisons de simplification.

² J.M. Clark, "Business Acceleration and the Law of demand : a technical Factor in Economic Cycles", London 1961.

"a" est appelé accélérateur car il est généralement supérieur à l'unité, à cause de la durée de vie des équipements et des investissements réels nécessaires pour accroître la production.

On observe que lorsque la demande globale ne change pas, seul l'investissement de remplacement des équipements usés peut être opéré. Par contre, lorsque la demande globale augmente, il naît alors dans l'économie un besoin d'investissements nouveaux qui s'ajoute à l'investissement normal de remplacement. Il se produit alors une nette fluctuation des investissements qui est le résultat du phénomène d'accélération, phénomène qui se manifeste aussi dans le sens inverse lors d'une contraction de la demande globale.

b- Critiques du principe d'accélération:

Deux critiques majeures au principe d'accélération:

- Premièrement, le principe d'accélération ne joue que dans le cas où toute la capacité de production est utilisée. En effet l'accélérateur ne concerne que l'investissement lié à l'extension de l'échelle de production. L'éventualité de l'existence des capacités excédentaires se présente notamment lors de la phase descendante du cycle, quand les besoins négatifs dépassent, en valeur absolue, les besoins de remplacement. Ainsi, la reprise se traduit d'abord par l'utilisation des capacités oisives, avant de provoquer de nouveaux investissements.

- La deuxième critique fondamentale au fonctionnement de l'accélérateur, se réfère à l'ajustement immédiat du stock effectif de capital au stock désiré.

Dans la pratique, ce processus d'ajustement se réalise sur plusieurs périodes. En effet, il existe des décalages entre les besoins en biens d'équipement et la satisfaction de ces besoins, dus par exemple aux délais nécessaires de construction ou de mise en place des équipements.

L'ajustement du stock effectif de capital au stock désiré se fait, en réalité, progressivement dans le temps d'où la notion d'un "accélérateur flexible".

2.1.1.2. L'accélérateur flexible ou le processus d'ajustement du stock de capital

a- Formulation:

La notion d'accélérateur flexible ne s'applique qu'à l'investissement net. Avec l'hypothèse réaliste que l'ajustement du capital à la production s'échelonne dans le temps, la liaison entre capital et production ou entre investissement et accroissement de la production peut être décrite dans un modèle à retards échelonnés.

En supposant que tout le processus d'investissement peut être détaillé en considérant les phases suivantes: variations des facteurs de détermination du capital optimal, élaboration d'un projet, décision d'investir, réalisation de l'investissement, on appellera "délai de réalisation" la durée total de ce processus.

La Théorie de l'accélérateur flexible a été développée par l'économiste Dale W. Jorgenson³ à partir d'un modèle d'ajustement du stock de capital avec l'hypothèse que le coefficient du capital désiré est constant.

Ce modèle peut être décrit de la façon suivante:

Soit un ensemble des investissements projetés pendant une période donnée; une proportion u_0 (en pourcentage des dépenses) est réalisée dans la phase courante, la fraction u_1 dans la phase suivante, ..., la fraction u_n à la nième phase.

L'investissement qui sera donc réalisé au cours de toute la période t (incluse entre les dates $t-1$ et t) résultera des projets formulés au cours des périodes $t, t-1, t-2, \dots$, et il sera égal à :

$$I_t = u_0 ID_t + u_1 ID_{t-1} + \dots + u_n ID_{t-n}$$

avec ID_t représentant les décisions d'investissements au cours de la période t .

Il est supposé ensuite que les décisions d'investissement d'extension et de remplacement sont prises séparément, et que ces derniers comblent immédiatement les besoins.

S'agissant des décisions d'extension, elles sont prises de façon à ajuster (en l'absence de besoins de remplacement, et compte tenu des projets antérieurs) le stock de capital à son niveau désiré.

Cela revient à supposer que les nouveaux projets IND_t couvrent la variation de capital désiré : $IDN_t = K_t^* - K_{t-1}^*$.

La fonction d'investissement net est alors :

$IN_t = \sum u_i (K_{t-i}^* - K_{t-i-1}^*)$; et le processus d'ajustement du stock de capital est défini par la relation :

$$K_t = \sum u_i K_{t-i}^*$$

Sachant que, dans le modèle d'accélérateurs flexibles, le stock de capital désiré est défini par l'accélérateur de la façon suivante: $K_t^* = \beta X_t$, la fonction d'investissement net devient

$$IN_t = \sum u_i \beta (X_{t-i} - X_{t-i-1})$$

$$IN_t = \beta \{u_0(X_t - X_{t-1}) + \dots + u_i(X_{t-i} - X_{t-i-1}) + \dots\}$$

Le modèle d'ajustement du stock correspondant est:

$$K_t = \beta \sum u_i X_{t-i}$$

$$K_t = \beta \{u_0 X_t + u_1 X_{t-1} + \dots + u_i X_{t-i} + \dots\}$$

³ D.W. JORGENSON, "The theory of investment behavior, in Determinants of business behavior, R. Ferber, New York, 1967, p.152.

Il faut constater que :

- Le stock de capital est défini par un modèle à retards échelonnés en fonction de la variable d'accélération X (la production ou le revenu).

- Dans le long terme, l'élasticité du capital par rapport à la production est égale à 1 comme dans le cas du principe d'accélérateur simple ($\sum u_i = 1$); tandis que cette élasticité est inférieure à 1 à court terme.

b- Critiques aux modèles d'accélérateur flexible

Il est important de noter les deux critiques suivantes:

Premièrement, le schéma d'ajustement du capital, dans ces modèles, montre que le stock de capital reste toujours inférieur à son niveau désiré. Le stock de capital est donc constamment inférieur à son niveau optimum, à moins que l'on se trouve devant une baisse continue de la production, ce résultat n'est guère conforme à ce qu'on observe dans la réalité.

Deuxièmement, on ne peut pas étudier la durée du processus d'ajustement du stock de capital sans tenir compte de la capacité d'anticipation des entrepreneurs. En réalité, les entrepreneurs cherchent toujours à anticiper leurs besoins en capital. Ainsi les entrepreneurs tiennent compte des délais de réalisation de leurs projets et elles programmeront leurs investissements de façon que ce soient les réalisations qui couvrent la variation courante du capital désiré.

Les décisions d'investissements sont donc fondées sur des prévisions, même si les modèles de prévisions restent quelque peu complexes. Ce sont autant d'imperfections dans ces modèles qui ont poussé certains économistes à recourir à d'autres théories d'explication de la formation du capital fixe.

2.1.2. Théories de l'investissement selon les modèles classiques et néoclassiques

a- Formulation

Les modèles classiques et néoclassiques partent d'une analyse micro-économique dans un système de marché de concurrence pure et parfaite.

Dans ce système, aucune entreprise ne peut exercer une influence prédominante sur le marché des produits ou des facteurs ni sur le marché des capitaux où le prix d'équilibre est le taux d'intérêt.

Compte tenu de ces hypothèses, chaque entreprise déterminera son niveau d'investissements et de production de façon à maximiser la somme actualisée de ses revenus, aux prix imposés par le marché. Le facteur d'actualisation sera le taux d dont les variations deviennent ainsi, ceteris paribus, l'élément déterminant de l'investissement.

Ce sera cette clause de "ceteris paribus" qui va inciter les auteurs néoclassiques à

pousser plus loin l'analyse des déterminants de l'investissement.

Pour l'économiste Dale W. Jorgenson, il n'est pas possible d'envisager des variations du taux d sans tenir compte des variations induites des autres facteurs de l'investissement, en particulier les prix des autres biens. En effet, les autres facteurs de rentabilité de l'investissement, tels que le coût des facteurs et les prix des produits, ne lui ont pas paru aussi invariables que ne le stipulait le modèle classique.

b- Théorie néoclassique de l'investissement

Il s'agira ici de la théorie de l'investissement telle que développée par Dale W. Jorgenson. Cet auteur part d'une théorie d'accumulation du capital et étudie les variations du stock de capital optimum compte tenu des variations du taux d (coût du capital) et des prix des autres facteurs et des produits, toujours dans un système de marché parfait.

La condition d'optimum porte sur le capital et non directement sur l'investissement, et elle s'exprime par l'égalité de la productivité marginale de capital et du coût d'usage du capital.

Tandis que l'écriture de la fonction d'investissement résulte d'hypothèses sur le taux de remplacement et sur le délai d'ajustement du stock de capital.

L'investissement sera exprimé par un modèle d'optimisation où l'entreprise fixe, à la fois, son plan de production et son plan d'investissement en fonction des prix du marché.

b.1. Détermination du stock de capital minimum

Pour des raisons de simplification, Dale W. Jorgenson considère une entreprise qui produit un seul bien à partir de deux facteurs de production que sont le travail et le capital.

Les quantités de production, de travail et de l'investissement sont respectivement représentées par X, L, I , tandis que leurs prix correspondants sont p, w, q . La valeur actuelle de l'entreprise s'obtient en calculant la somme actualisée (A) de ses revenus:

$$A = \int R(t) dt = \int \{p(t).X(t) - w(t).L(t) - q(t).I(t)\} dt$$

Le revenu d'une période élémentaire (t, dt) s'écrira comme suit:

$$R(t)dt = \{ p(t).X(t) - w(t).L(t) - q(t).I(t) \} dt$$

Le plan de production optimal est celui qui maximise A , sous les contraintes suivantes:

1. $dK/dt = I - dI/dt$, la variation du stock de capital doit être égale à la différence entre l'investissement total et les renouvellements. Ceux-ci sont, en outre, supposés proportionnels au stock de capital;

2. La fonction de production est telle que $F(X, L, K) = 0$

L'optimisation est calculée à partir du système suivant (relation d'Euler):

$$\delta X / \delta L = w/p$$

$$\delta X / \delta K = c/p$$

$$F (X,L,K) = 0$$

En posant $c = q \{ (r+d) - (1/q) (dq/dt) \}$, le paramètre "c" qui représente le coût des services du capital dépend :

- du taux d'intérêt (r),
- du taux de dépréciation (d),
- du prix des biens d'équipement (q) et de son taux de variation $1/q (dq/dt)$. ce taux traduit l'incidence des gains et pertes en capital.

Le même auteur démontrera aussi que le taux d'imposition est une variable importante qui affecte le coût d'usage du capital.

Sachant que c'est le plan de production optimum qui détermine le niveau des investissements, l'auteur propose les quatre variables précédentes comme principaux déterminants de l'investissement.

b.2. Critiques contre le modèle de D.W. Jorgenson

Les travaux de D.W. Jorgenson constituent une contribution importante à la théorie de l'accumulation du capital. Partant des hypothèses de base de l'accélérateur flexible, il intègre dans son modèle plusieurs variables, améliorant ainsi le modèle classique simple.

Cependant, deux imperfections méritent d'être signalées:

1. Ayant conservé les hypothèses du modèle de l'accélérateur flexible, les critiques formulées sur ces modèles sont aussi valables pour ce modèle néoclassique de D.W. Jorgenson; notamment en ce qui concerne les délais de réalisation des investissements, et l'absence de comportement d'anticipations.

2. Comme l'a bien souligné l'économiste Pierre Duharcourt, il y a, dans ce modèle, absence quasi totale, dans le court terme, d'effet de substitution des facteurs. Ainsi, en l'absence de substituabilité des facteurs, une variation relative du coût d'usage du capital ne pourra entraîner de variations dans le stock désiré de capital.

2.1.3. Analyses Keynésiennes et post-Keynésiennes de l'investissement

2.1.3.1. L'analyse Keynésienne

L'analyse Keynésienne concernant les déterminants de l'investissement privé ne diffère pas beaucoup de celle de la théorie classique.

Pour Keynes⁴, il y a une relation négative entre le stock de capital désiré et le taux d'intérêt. Si le taux d'intérêt augmente, les biens de capital deviendront relativement plus chers et les entrepreneurs adopteront des méthodes nécessitant moins de capital.

Une telle proposition ne peut pas échapper aux critiques formulées à l'égard de l'analyse classique.

De plus, même si le stock de capital désiré dépend du taux d'intérêt, il y a plusieurs autres facteurs, outre le stock de capital désiré, qui détermineront le volume des investissements.

2.1.3.2. La liaison profit-investissement

Dans les analyses de J. Tinbergen⁵ et celles de M. Kalecki⁶, ces auteurs concluent à l'influence significative du profit net sur l'investissement net.

D'après J. Tinbergen, pour un chef d'entreprise qui cherche à maximiser son profit, le volume des investissements sera déterminé par son profit actuel qu'il prend comme indicateur des profits futurs.

Selon M. Kalecki, les projets d'investissement se fondent sur les anticipations de profit, celles-ci étant dépendantes du profit actuel. De plus, les possibilités d'investir sont fonction du niveau d'épargne des entreprises, qui dépend, à son tour, du niveau de leur profit.

A partir de ces conclusions, plusieurs questions ont été posées notamment:

- Dans une optique dynamique, de nouveaux investissements sont la source de nouveaux profits. Il y a donc une relation de cause à effet; mais alors dans quel sens ?
- Le profit est-il un indicateur de la rentabilité des investissements ou plutôt une mesure de la capacité de financement des entreprises ?
- Le profit doit-il être considéré comme un mobile pour l'investissement ou un facteur déterminant de l'investissement ?

Ce sont toutes ces questions qui ont souvent poussé certains économistes à exclure la variable "profit" des modèles de régression multiple sur l'investissement. Cela permettait d'éviter toute collinéarité avec les autres variables.

⁴ J.M. Keynes, "The general theory of employment, interest, and money", New York, 1936.

⁵ J. Tinbergen, "Statistical evidence of the acceleration principle", *Economica*, mai 1938.

⁶ Kalecki, "A theory of the business cycle, R.E. studies, 1937.

2.1.3.3. L'influence de la structure financière sur l'investissement

Certains auteurs tel que J. Lintner⁷, ont accordé une importance à l'autofinancement des entreprises dans la détermination du niveau d'investissement. L'entreprise doit calculer le taux d'actualisation qui lui permet d'établir son plan d'investissement optimal, compte tenu du coût du capital correspondant aux fonds propres et de celui des fonds d'origine externe.

Selon J. Lintner, les distorsions fiscales et l'incertitude peuvent expliquer l'influence de la structure financière sur le coût du capital.

En effet, le système fiscal traite avec plus de faveur les charges de la dette par rapport aux revenus des actionnaires. Ainsi les frais financiers ne sont pas imposés, alors que les revenus des actionnaires le sont; ce qui rend le coût marginal de la dette décroissant.

Cependant, à partir d'un certain taux d'endettement (le volume des dettes par rapport aux actifs), l'accroissement de l'endettement augmente les risques pour l'entreprise et diminue ses espérances de revenus (effet de levier).

Ainsi le coût de la dette est d'abord décroissant, lorsque les avantages fiscaux prédominent, ensuite croissant à la suite de l'"effet de levier".

Si une entreprise finance sa croissance exclusivement avec des fonds propres, le taux d'actualisation pour la détermination du programme d'investissement optimal correspond au taux de capitalisation des dividendes sur le marché financier. En supposant un marché financier parfait et dans le cadre d'un avenir certain, le taux de capitalisation sera égal au taux d'intérêt du schéma classique et néoclassique.

A partir de ces arguments, le coût du capital figurant dans la fonction d'investissement sera établi comme suit:

$$c = c (r, f, d/a)$$

r est le taux d,

f est l'autofinancement,

d/a est le rapport des dettes aux actifs.

Retenons donc que, dans cette analyse, la structure optimale de financement pour une dépense d'investissement donnée, est celle pour laquelle le coût marginal des différents moyens de financement est le même.

2.2. Synthèse sur les Analyses Présentées

Dans la partie qui précède, nous venons de passer en revue quelques analyses qui se sont penchées sur l'étude des déterminants de l'investissement privé dans les pays industrialisés.

⁷ Lintner J., "The cost of capital, and optimate financing of corporate growth", Journal of finance, mai 1967.

Les principales variables retenues sont les suivantes: le niveau du revenu national, la variation du revenu national, les anticipations, le niveau des profits, le taux d et les innovations.

- Le niveau et la variation du revenu national

Les études empiriques ont montré que l'investissement est fonction non seulement de la variation du revenu national, mais aussi du revenu. Ainsi lorsque le revenu national est élevé, l'investissement le devient aussi.

Tandis que, en ce qui concerne la variation du revenu national, lorsqu'une augmentation de la demande ne peut pas être satisfaite à l'aide des stocks ou de la capacité de production existante, il faut recourir aux investissements nouveaux, donc à l'augmentation de l'investissement.

- Les anticipations

Tout bon entrepreneur doit essayer d'anticiper sur l'état de son marché et sur les facteurs qui le régit. Ainsi une vision pessimiste de l'avenir peut entraîner une compression générale des investissements, alors qu'une vision optimiste conduit à un boom d'investissements fondés sur les anticipations.

- Le niveau des profits

Pour les entreprises qui recourent plus à l'autofinancement grâce aux profits non distribués aux actionnaires, le niveau des profits devient une variable déterminante des investissements futurs.

- Les innovations

Toute innovation est en principe génératrice d'investissement parce qu'elle introduit des changements dans la nature même du stock de capital. C'est le cas, par exemple, de nouveaux procédés de fabrication.

- Le niveau du taux d'intérêt

Selon les analyses précédentes, le volume des investissements croîtra aussi longtemps que le taux de rendement de l'investissement sera supérieur au taux d'intérêt. Dans ces analyses, la notion de taux d'intérêt est quelquefois remplacée par celle de "coût d'usage du capital" qui dépend non seulement du taux d'intérêt, mais aussi du prix des facteurs, de la fiscalité et du taux de dépréciation des biens d'équipement.

Bref, c'est à partir de ces analyses que les auteurs tels que Mc Kinnon, Lazaros E. Molho , M. Blejer et Mohsin Khan, ..., ont essayé d'approfondir l'étude des déterminants de l'investissement privé appliquée aux pays en développement.

2.3. Les Modèles d'Investissement Privé dans les Pays en Développement

La spécificité des modèles d'investissement privé dans les pays en développement résulte de plusieurs raisons autant analytiques que pragmatiques.

En effet, les facteurs institutionnels et structurels tels que: l'absence de marchés financiers développés, le rôle souvent prédominant du secteur public dans la formation du capital, les distorsions engendrées par les restrictions des échanges et autres imperfections du marché; sont autant d'éléments qui font que les conditions préalables à l'application des modèles classiques d'investissement aux pays en développement sont rarement réunies.

Il faut ajouter à cela les difficultés d'ordre conceptuel relatives à la définition même de l'investissement privé étant donnée la grande importance des entreprises publiques et semi-étatiques dans ces pays; ainsi que le manque de données fiables dans la plupart des pays en développement concernant notamment des variables telles que le capital national, les salaires, les taux réels de financement (emprunt et capitaux propres pour déterminer le coût du capital),...

A partir de ces contraintes, certains économistes ont essayé d'expliquer le comportement de l'investissement privé à partir de modèles spécifiques pour certains pays en développement.

Une analyse critique de ces travaux devra nous permettre d'aboutir à la construction d'un modèle mettant en évidence le comportement de l'investissement privé dans les deux pays que sont le Burundi et le Rwanda.

2.3.1. Le modèle de Ronald McKinnon

C'est en 1975 que l'économiste McKinnon⁸ a mis au point un modèle permettant de déterminer les variables influant sur le taux d'investissement privé intérieur dans les pays en développement souffrant d'une "asphyxie financière", appelée aussi "répression financière".

Ce modèle a été testé, avec succès sur 40 pays en développement pour la période 1960-1974 et a permis de mettre en évidence l'impact des taux d'intérêt sur le taux d'investissement.

Une économie souffrant d'une situation de répression financière est, en général, caractérisée notamment par:

- des entreprises recourant d'une façon généralisée à l'autofinancement, gaspillant ainsi les ressources et bloquant les débouchés à l'épargne; un système bancaire dominé par de succursales des multinationales bancaires, et une banque centrale sans aucune autonomie en ce qui concerne l'émission de la monnaie et l'adoption d'une politique monétaire indépendante;

⁸ McKinnon, Ronald, "Money and capital in economic development", The Brookings Institution, Washington, 1975.

- un contrôle des prix comme principal instrument de lutte contre l'inflation;
- des taux d'intérêt réels négatifs.

Toutes ces caractéristiques n'étant pas souvent rassemblées dans le cas d'un seul pays, on admet généralement que les taux d'intérêt réels négatifs et l'inflation galopante sont les principales caractéristiques de la répression financière dans les pays en développement.

Le modèle de McKinnon se présente de la manière suivante:

$$(I_{pi} / Y) = a_0 + a_1 Z + a_2 P^e + a_3 I_{pi} / Y + a_4 I_{pa} / Y + a_5 Y / N + D$$

(+ -) (-+) (-+) (-+) (+)

I_{pi}/Y est le taux d'investissement privé intérieur,

Z est le taux d'intérêt nominal,

P^e est le taux d'inflation ou prix anticipé,

I_{pi}/Y est le taux d'investissement public,

I_{pa}/Y est le taux d'investissement privé étranger,

Y/N est le revenu par tête,

Y représente le produit national brut (PNB),

D est la variable dummy représentant les facteurs institutionnels .

Les signes (+) et (-) désignent la corrélation qui existe entre la variable dépendante et la variable explicative.

L'auteur a préféré utiliser, apparemment pour des raisons de simplification, le taux d'intérêt nominal (Z) et le prix anticipé (inflation) à la place du taux d'intérêt réel.

Le test du modèle, en utilisant les valeurs moyennes des variables, a donné les résultats suivants:

$$(I_{pi}/Y) = 10.759 + 0,320Z - 0,140 P^e - 0,596(I_{pi}/Y) + 0,125(I_{pa}/Y) + 20,007(Y/N)$$

(2,640) (2,900) (3,829) (1,398) (4,329)

Dans ce modèle, McKinnon trouve une relation positive entre le taux d'intérêt et le taux d'investissement privé intérieur.

En effet, l'épargne intérieure la principale source de financement des investissements privés dans les pays en développement et son volume est généralement faible par rapport à la demande de crédits de la part des investisseurs potentiels. Ainsi la hausse du taux d'intérêt peut provoquer une élévation du ratio d'investissements réalisés grâce à la plus grande disponibilité de fonds prêtables auprès des intermédiaires financiers.

La liaison du taux d'investissement privé intérieur avec le taux d'inflation est négative. Etant donné que les taux d'intérêt nominaux sont souvent rigides dans ces pays, l'inflation réduit les taux d'intérêt réels sur les actifs financiers décourageant ainsi la formation du capital privé.

Il apparaît aussi, dans ce modèle, que le niveau de développement mesuré par Y/N

influent positivement sur le taux d'investissement privé intérieur car, la croissance du PNB par habitant stimule la demande.

McKinnon a introduit dans le modèle le taux d'investissement public. Le signe négatif indique qu'une hausse de celui-ci provoque une réduction de l'investissement privé. Cela montre l'effet d'éviction des investissements privés par les investissements publics dû à la concurrence des deux, sur le marché bancaire, et sur celui des biens et services. Cette relation investissement public - investissement privé sera plus approfondie par les autres auteurs (voir pages suivantes).

L'investissement direct étranger reste, quant à lui, un élément stimulant et complémentaire à l'investissement privé intérieur.

2.3.2. L'étude de Lazaros E. Molho

L'économiste Lazaros E. Molho⁹, en 1986, se pencha sur un nouveau examen des analyses de Mc Kinnon. Il mit en évidence les constatations suivantes:

- Le raisonnement de Mc Kinnon est contraire à la théorie Keynésienne de l'épargne et de l'investissement;

- Mc Kinnon avance que ce sont les possibilités d'autofinancement qui constituent la contrainte majeure pesant sur la formation du capital. Il considère une économie avec un financement par endettement très limité;

- Mc Kinnon n'a pas considéré la complémentarité des deux sources de financement, ce qui rend son analyse tout à fait partielle.

Lazaros E. Molho va analyser cette complémentarité. Selon lui, il peut exister une relation positive entre l'investissement et les taux servis sur les dépôts autant en situation d'autofinancement pur que lorsque le financement est assuré partiellement par l'endettement. Mais si l'on suppose que le taux de rentabilité du capital n'est pas connu avec certitude, cette affirmation est à revoir.

L'auteur montre, par un modèle théorique, que la relation de complémentarité est essentiellement "inter-temporelle", les dépôts courants servant de véhicule pour la formation du capital future. Ainsi l'épargne globale, l'investissement et les encaisses monétaires sont tous fonction du taux d'intérêt, avec des structures complexes certes, dont l'effet se fait sentir avec un retard qui peut être plus ou moins long.

2.3.2.1. Structure du modèle Lazaros E. Molho

En agrégeant les demandes de capital par différents détenteurs d'actifs, on pourrait

⁹ Molho, L.E., "Interest rates, savings, and investment in developing countries: a reexamination of McKinnon-Shaw hypothesis", in Staff papers, vol. 33, march 1986.

établir la fonction suivante:

$$K_t = f (r_k^t, r_d^t, L^t, R_d^{t-1}) \quad (1)$$

r_k^t : taux de rentabilité du capital à la période t,

r_d^t : taux de rendement sur les dépôts à la période t,

L^t : l'offre de prêts à la période t par les intermédiaires financiers,

r_d^{t-1} : taux de rendement sur les dépôts à la période t-1.

D'après Lazaros E. Molho, la demande agrégée de capital est liée positivement avec le taux sur les dépôts passés, mais peut être liée négativement avec les taux des dépôts courants, c'est à dire:

$$\delta K_t / \delta r_d^{t-1} > 0 \quad (2)$$

$$\delta K_t / \delta r_d^t < 0 \quad (3)$$

Dans le cas où les épargnants accumulent les dépôts, avec le seul but de pouvoir investir dans l'avenir, la demande de capital est positivement liée au taux sur les dépôts et la demande future de capital sera aussi affectée par des modifications de taux sur les dépôts courants.

Le modèle implique aussi une relation positive entre la demande de capital et l'offre de prêts et il est supposé que cette demande de capital est positivement liée à son propre taux de rentabilité, ce qui signifie que:

$$\delta K_t / \delta L^t > 0 \quad (4)$$

$$\delta K_t / \delta r_k^t > 0 \quad (5)$$

Cette relation semble en tout état de cause, plus évidente que celle préconisée par McKinnon qui liait positivement la demande de capital au taux de rendement des dépôts.

Il est, en outre, possible d'élargir ce schéma de la détermination du stock de capital pour tenir compte du flux de la dépense d'investissement.

Supposant que la productivité marginale (R) et l'offre de capital (K_0) sont fixes à court terme, on peut interpréter r_k^t comme le taux de rentabilité nécessaire pour que les détenteurs de richesses soit amenés à détenir une quantité de capital exactement égale à K_0 .

En considérant à la fois les effets directs et indirects des taux d'intérêt sur la demande de capital, on peut déterminer l'effet de long terme des modifications des taux créditeurs (sur les dépôts) sur la formation du capital.

Le premier effet reflète la complémentarité entre les dépôts et le capital, tandis que le second saisit l'impact des taux d'intérêt à travers leur effet sur la répression financière:

$$dK_t / dr_d = \delta K_t / \delta r_d^t + \delta K_t / \delta r_d^{t-1} + (\delta K_t / \delta L^t) (\delta L^t / \delta D^t) (\delta D^t / \delta r_d^t) \quad (6)$$

(-) (+) (+) (+) (+)

D_t représente le volume des dépôts à la période t , alors que les signes + et - précisent le sens de la relation.

Dans l'équation (6), il est supposé:

- une relation positive entre le volume des dépôts et l'offre des prêts;

$$0 < \delta L_t / \delta D_t < 1 \quad (7)$$

- une stabilisation des taux d'intérêt dans le long terme;

$$r_d^t = r_d^{t-1} = r_d \quad (8)$$

Par hypothèse, nous savons aussi que $\delta D_t / \delta r_d^t > 0$

A partir de l'égalité (6), nous pouvons aussi écrire:

$$dK_t / dr_d = \frac{\delta K_t / \delta r_d^t}{\delta D_t / \delta r_d^t} + \frac{\delta K_t / r_d^{t-1}}{\delta D_t + \delta r_d^t} + (\delta K_t / \delta L_t)(\delta L_t / \delta D_t) \quad (9)$$

En retenant les égalités (2), (3), (7) et (9) et en ajoutant

que $= \delta D_t / \delta r_d^t + \delta K_t / \delta r_d^t > 0$, on arrive à l'expression suivante:

$$(\delta K_t / \delta L_t)(\delta L_t / \delta D_t) > (\delta K_t / \delta r_d^t) / (\delta D_t / \delta r_d^t) \quad (10)$$

2.3.2.2. Conclusions sur cette étude

Les expressions (6) et (10) nous permettent de tirer les conclusions ci-après:

1. Dans le court terme, une hausse du taux de rendement sur les dépôts (r_d) découragera la formation de capital si les prêts financent une augmentation relativement importante de la consommation courante ou si la formation de capital ne parvient pas à s'accroître parallèlement avec les dépôts. Ce sera le cas si, pour des raisons quelconques, les intermédiaires financiers utilisent certains de leurs nouveaux dépôts à l'acquisition des actifs autres que des prêts, par exemple des réserves liquides, des actifs étrangers etc.

2. Dans le long terme, la formation de capital sera positivement liée avec le taux sur les dépôts si le rôle conducteur des dépôts domine le rôle de substitution des actifs.

3. L'approche utilisée par Lazaros E. Molho et celle de McKinnon sont mutuellement compatibles et peuvent être intégrées dans un même schéma de réflexion. Malheureusement, même si le retard avec lequel les taux d'intérêt font sentir leurs effets est correctement pris en compte, la qualité des séries de données statistiques globales relatives aux pays en développement limite l'utilité d'une analyse de régression pour l'estimation de la relation entre l'épargne et l'investissement.

2.3.3. Les travaux de Mario I. BLEJER et Mohsin S. KHAN

Pour déterminer comment l'investissement privé peut réagir aux modifications des politiques gouvernementales dans les pays en développement, les deux auteurs ont essayé de construire un modèle permettant d'analyser la relation empirique entre l'investissement privé et certains de ses principaux déterminants¹⁰.

L'étude se concentra d'abord sur la relation explicite entre les variations du crédit bancaire et des dépenses gouvernementales représentatives de l'investissement public et la formation du capital privé.

Une distinction empirique est faite entre l'investissement public lié au développement de l'infrastructure et les autres types d'investissement public, car leur effet sur l'investissement privé dépend du type d'investissement public considéré.

2.3.3.1. Les hypothèses du modèle

Au départ, aucune distinction n'est faite entre l'investissement privé intérieur et l'investissement privé étranger. Les auteurs justifient ce fait par une non disponibilité de données permettant de distinguer les deux sources d'investissement.

Le modèle est par essence une variante de l'accélérateur flexible, adapté pour tenir compte de certaines caractéristiques institutionnelles et structurelles des pays en développement.

On suppose d'abord que le stock désiré de capital est proportionnel à l'output attendu:

$$KP_t = a YR_t^e$$

En plus des variations de la production réelle qui agissent positivement sur l'investissement privé, les autres facteurs identifiés par les auteurs sont:

- Les mouvements cycliques de l'économie,
- Les ressources disponibles pour le financement,
- Le niveau de l'investissement du secteur public.

L'investissement brut IP_t est défini comme étant égal à l'investissement net plus la dépréciation du stock de capital de la période précédente:

$$IP_t = \Delta KP_t + \delta KP_{t-1} \quad (1)$$

- KP_t est le stock de capital effectif privé à la période t ,
- ΔKP_t est l'investissement net au cours de la période,
- δ est le taux de dépréciation.

¹⁰ Bléjer M.I. et Mohsin S. Khan, *Staff papers*, june 1984

On suppose ensuite que : $\Delta KP_t = \beta (KP_t^* - KP_{t-1})$ (2)
cela équivaut à:

$$KP_t = \beta KP_t^* + (1-\beta)KP_{t-1}$$

KP_t^* est le niveau désiré du stock de capital à la période t ,
 β est un coefficient d'ajustement du stock de capital effectif au stock désiré et ($0 < \beta < 1$).

Sous forme d'opérateur de décalage, l'équation (1) peut s'écrire:

$$IP_t = [1 - (1-\delta)L] KP_t \quad (3)$$

L est l'opérateur de décalage c'est-à-dire $LKP_t = KP_{t-1}$

En effet, l'équation (3) donne $IP_t = KP_t - LKP_t + \delta LKP_t$
Sachant que $LKP_t = KP_{t-1}$, on a alors:

$$IP_t = KP_t - KP_{t-1} + \delta KP_{t-1} = \Delta KP_t + \delta KP_{t-1} = \text{équation (1)}$$

Il est supposé également que : $\Delta IP_t = \beta (IP_t^* - IP_{t-1})$ (4)

IP_t^* est le niveau désiré d'investissement qui est donné par:

$$IP_t^* = [1 - (1-\delta)L] KP_t^* \quad (5)$$

Ainsi c'est le coefficient β (mesurant le niveau de réponse de l'investissement privé à l'écart entre l'investissement désiré et effectif) qui est supposé varier en fonction des facteurs antérieurement cités

2.3.3.2. Le modèle de Mario I. BLEJER et Mohsin S. KHAN

Sur base des hypothèses précédentes, les deux auteurs ont établi le modèle de l'investissement privé qui comprend les quatre équations suivantes:

$$IP_t = b_0 \Delta YR_{t-1} + b_1 GAP_t + b_2 \Delta DCR_t + b_3 GIR_t + (1-b_0)IP_{t-1}$$

$$IP_t = b_0 \Delta YR_{t-1} + b_1 GAP_t + b_2 \Delta DCR_t + b_3 GIR_t + b_4 \Delta GIR_t + (1-b_0)IP_{t-1}$$

$$IP_t = b_0 \Delta YR_{t-1} + b_1 GAP_t + b_2 \Delta DCR_t + b_3 TGIR_t + b_4 (GIR_t - TGIR_t) + (1-b_0)IP_{t-1}$$

$$IP_t = b_0 \Delta YR_{t-1} + b_1 GAP_t + b_2 \Delta DCR_t + b_3 EGIR_t + b_4 (GIR_t - EGIR_t) + (1-b_0)IP_{t-1}$$

Ces variables sont définies de la façon suivante:

IP : La formation brute de capital fixe privée (FBCF en termes réels),

GIR : FBCF du secteur public (en termes réels),

YR : Le PNB en termes réels, les auteurs utilisent le PNB en francs constants de 1975,

GAP : Ecart du PNB réel par rapport à sa valeur tendancielle, c'est à dire $YR - TYR$. GAP mesure l'influence des mouvements cycliques,

TYR : Valeur tendancielle (trend value) du PNB réel calculée comme suit: $TYR = YR_0 e^{gt}$, où YR_0 est la valeur initiale du PNB ($YR_0 = YR_{1970}$ pour les tests réalisés par les deux auteurs), g est le taux de croissance moyen de YR sur la période considérée (1970 - 1979), et t est une tendance linéaire du temps (linear time trend),

TGIR: Valeur tendancielle de l'investissement public infrastructurel comme suit: $TGIR = GIR_0 e^{ht}$, où GIR_0 est la valeur initiale de GIR (valeur de 1970 pour les auteurs), h est le taux de croissance moyen de GIR sur la période considérée,

EGIR: Investissement brut réel attendu du secteur public, calculé comme $EGIR = \sigma_0 + \sigma_1 GIR_{t-1}$ où σ_0 et σ_1 sont des paramètres autorégressifs estimés dans leurs tests empiriques pour chaque pays sur la période de l'étude.

Tandis que ΔYR_{t-1} a été estimé comme égal à $YR_{t-1} - 0.95 YR_{t-2}$. On estime que le taux de dépréciation moyen dans les pays en développement est d'environ 5% par an selon SUNDARARAJAN V.¹¹

Le coefficient $b_0 a$ mesure l'accélérateur au sens strict et on suppose que a est proche de l'unité dans le long terme.

2.3.3.3. Les résultats des essais empiriques

Les quatre équations du modèle ont été estimées pour 24 pays en développement sur la période 1971-1979. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-après:

Equation	ΔYR_{t-1}	GAP _t	ΔDCR_t	IP _{t-1}	GIR _t	ΔGIR_t	TGIR _t		
(1)	0.349 (6.32)	0.114 (2.23)	0.197 (3.31)	0.661 (10.80)	0.024 (0.46)	-	-		
(2)	0.356 (6.71)	-113 (1.81)	0.225 (3.94)	0.636 (10.80)	0.079 (1.41)	0.271 (4.27)	-		
(3)	0.319 (5.82)	-0.091 (1.41)	0.257 (4.23)	0.574 (8.80)	-	-	0.158 (2.09)		
(4)	0.336 (6.56)	-0.083 (1.36)	0.213 (3.88)	0.634 (11.19)	-	-	-		
Equation		GIR _t -TGIR _t	EGIR _t	GIR-EGIR	\hat{R}^2	SE			
(1 _{suite})		-	-	-	0.930	360.5			
(2 _{suite})		-	-	-	0.936	344.5			

¹¹ Sundararajan V., "Public investment, crowding out and growth: a dynamic model applied to India and Korea", Staff papers, december 1980.

(3 _{suite})	-0.191 (2.64)	-	-	0.934	351.4
(4 _{suite})	-	0.244 (3.62)	-0.284 (4.28)	0.941	332.9

Comment interpréter ces résultats?

1. Les mouvements cycliques de l'économie:

Avec les quatre équations, il apparaît que la réponse de l'investissement privé aux mouvements cycliques reste incertaine. En effet, même si le coefficient de la variable GAP est significativement différent de zéro au seuil de confiance de 5% dans la première équation, il est cependant peu significatif dans les trois autres.

Toutefois, le signe négatif de la variable GAP correspond à l'hypothèse selon laquelle l'investissement privé est positivement lié au degré de capacité de l'économie. Par exemple, lorsque la production se trouve au-dessus de son niveau tendanciel (GAP positif), l'économie peut être considérée comme opérant au-delà de sa capacité, et alors l'investissement se trouve limité par la disponibilité des ressources.

2. Le niveau de l'investissement public:

L'effet de l'investissement public global obtenu à partir de la première équation n'est pas significatif. Cependant dès que l'on décompose cet investissement public en investissement public infrastructurel et non infrastructurel, l'analyse devient intéressante.

En effet, avec la troisième équation, on observe que la composante tendancielle de l'investissement public réel (TGIR) exerce une influence positive sur l'investissement privé réel; tandis que les écarts à ce trend ont un effet négatif. Cela correspond bien à l'hypothèse selon laquelle les investissements du secteur public à long terme (ou infrastructurels) sont complémentaires à l'investissement privé, alors que les autres types d'investissement public tendraient à se substituer à l'investissement productif privé (effet d'éviction de l'investissement privé par l'investissement public).

3. Le niveau de la production et la disponibilité du financement:

Dans les quatre équations, l'investissement privé réagit fortement et positivement aux variations de la production réelle. On trouve en outre, dans les quatre équations, des liens statistiquement significatifs entre les paramètres de la politique du crédit et la formation de capital privé.

Plus précisément, on observe que la variation du crédit bancaire au secteur privé et le flux de capitaux privés étrangers (Δ DCR) ont un impact positif sur l'investissement privé. Cela met en évidence le rôle de la politique des taux d'intérêt et du taux de change dans la promotion de l'investissement du secteur privé.

III. Situation de l'Investissement Prive au Burundi et au Rwanda

3.1. Introduction

Les deux pays que sont le Burundi et le Rwanda se trouvent classés dans le groupe des 42 pays les moins avancés du globe, caractérisés notamment par de très bas niveaux du PIB par habitant et de la production en général, de faibles taux de croissance du PIB qui contrastent avec des taux de croissance démographique parmi les plus élevés du continent africain.

Tableau 1 : Evolution de la population (1985 - 1990)
(en milliers)

Années	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Burundi	4.716	4.856	4.996	5.146	5.300	5.459
Rwanda	6.241	6.484	6.701	6.955	7.212	7.479

Source : Etude annuelle des conditions économiques dans la sous-région du MULPOC de Gisenyi, année 1990

Tableau 2 : Evolution du PIB par an (1985-1990)
aux prix constants de 1985 et en Mio de US \$

Années	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Burundi	1.147	1.201	1.116	1.086	1.102	1.114
Rwanda	1.843	1.944	2.161	2.327	2.165	1.801

Source : Etude annuelle des conditions économiques dans la sous-région du MULPOC de Gisenyi, année 1990

Pendant que les pays industrialisés et même certains pays au revenu intermédiaire réalisent un taux de croissance économique largement supérieur à celui de l'accroissement démographique, ces pays connaissent un déséquilibre permanent entre un taux de croissance économique voisin de 2 pour cent, et un taux de croissance démographique de plus de 3 pour cent.

Entre 1985 et 1990, le Burundi et le Rwanda ont vu leur PIB passer respectivement

de 1.147 millions de dollars (prix constants 1985) à 1.114 millions et de 1.843 millions de dollars à 1.801 millions, soit une baisse de 2.6 et de 2.2 pour cent sur la période; alors que leur population faisait un saut en passant de 4.716.000 habitants à 5.459.000 et de 6.241.000 habitants à 7.479.000; soit une augmentation respective de 15.75 % et 19.8 % sur la période.

Cette situation demande des efforts importants pour maîtriser et freiner cette croissance démographique d'une part, et pour atteindre des taux de croissance économique capables de garantir un revenu acceptable pour ces populations.

La maîtrise de la croissance démographique est une chose (et des progrès dans ce domaine ont été enregistrés dans ces pays), mais la croissance économique en est une autre.

Cette croissance économique passe par des politiques de promotion de l'investissement aussi bien public que privé.

Mais, partant de l'étude de Blejer et Khan, il semble que "les pays dans lesquels la part de l'investissement privé dans l'investissement total est la plus élevée ont généralement un plus fort taux de croissance", il est donc intéressant de savoir ce qu'il en est dans les pays concernés, et d'examiner les voies et moyens de promouvoir cet investissement privé.

3.2. La Place de l'Investissement Privé au Burundi et au Rwanda.

Le tableau qui suit nous montre la part importante de l'investissement public aussi bien au Burundi qu'au Rwanda.

Tableau 3. Investissement public et Investissement privé intérieur au Burundi et au Rwanda (1981-1988)

(en pourcentage de l'investissement intérieur)

Années	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
BURUNDI										
Invest. publique	95.4	82.3	88.3	75.8	74.6	73.7	72.2	70.3	78.9	82.0
Invest. privé intér.	4.8	17.7	11.7	24.2	25.4	26.3	27.8	29.7	21.1	10.0
RWANDA										
Invest. publique	87.2	86.0	86.7	77.4	72.1	74.0	73.6	65.9	65.0	70.2
Invest. privé intér.	12.8	14.0	13.3	22.6	27.9	26.0	26.7	34.1	35.0	29.8

Sources: - Etudes sommaires par pays 1991-1992, SERPD, ECA
 - La situation économique du Rwanda, Miniplan 1990

On remarque par ce tableau, la faible part de l'investissement privé dans l'investissement total par rapport à l'investissement public dans les pays concernés par cette étude.

Mais quand nous parlons d'investissement privé, nous devons considérer la composante nationale et la composante étrangère de cet investissement car les deux sont complémentaires. Cette complémentarité est d'importance compte tenu de la faiblesse de l'épargne dans ces pays et de la faible capacité de sa mobilisation. Une politique visant la promotion de l'investissement privé doit donc maîtriser les facteurs, et de l'investissement national, et de l'investissement de source extérieure.

Tableau 4. Investissements privés nationaux et étrangers au Rwanda
(en millions de Frw)

Années	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
IPN(a)	811	942	973	-	3700	7700	9400	10900	11150
IDE(b)	19	22	83	229	301	324	529	418	489
b/a(%)	2.3	2.3	8.5	-	8.1	4.2	3.6	3.8	4.3

N.B. IPN : Investissements privés nationaux

IDE : Investissements directs étrangers

Source: Ministère du Plan, Analyse de la situation économique 1989

Tableau 5. Différentes sources d'investissement du Burundi
(en moyenne et en pourcentage du financement total)

Période de Financement	1978-1982	1983-1987	1988-1992
-privé interne	13.9	15.9	35.7
-prive externe	0.5	0.6	1.1
-public interne	35.3	14.0	12.1
-public externe	50.3	69.5	51.1

Source: Ministère du Plan, III^e, IV^e et V^e plan de développement économique

En examinant les tableaux 4 et 5, nous avons deux constatations suivantes:

Les investissements privés étrangers ont toujours représenté un faible pourcentage par rapport aux investissements privés nationaux, d'une part;

D'autre part, les investissements publics étrangers ont occupé une place prépondérante par rapport aux autres types d'investissement au cours de toute la période étudiée.

Cette deuxième constatation signifie que, ces pays ont dû beaucoup recourir au financement public extérieur se mettant ainsi dans une situation financière difficile d'endettement permanent. Une analyse rapide des tableaux ci-après donne une idée sur la situation financière qui a prévalu dans ces pays au cours des années 1986, 1987, 1988, et cette situation n'a fait qu'empirer ces dernières années.

Tableau 6 : Evolutions des finances publiques (en millions US \$)

Années	1986			1987			1988		
	Rec.	Dép.	Solde	Rec.	Dép.	Solde	Rec.	Dép.	Solde
BURUNDI	202	234	-32	159	207	-47	176	256	-80
RWANDA	395	481	-85	420	592	-171	462	587	-125

Source: Etude annuelle des conditions économiques et sociales des Etats membres de la CEPGL, janvier 1990

Au cours de ces trois années, la recette totale du budget ordinaire et du budget extraordinaire et d'investissement n'a pas pu couvrir les dépenses de sorte que chaque exercice s'est soldé par un déficit global.

Il faut signaler que les trois pays ont beaucoup bénéficié de donations extérieures. Les déficits auraient été plus lourds si les budgets n'avaient pas reçu cet apport.

Pour financer ces déficits, les pays ont fait surtout appel aux avances des banques centrales et aux bons du trésor ou de développement financés par des organismes publics et financiers. Mais ces pays ont commencé, récemment, à s'adresser au marché financier créé dans le cadre des programmes d'ajustement structurel.

Bien que l'expérience soit courte, elle a permis aux pays intéressés de disposer de financement provenant de l'épargne privé sous forme d'obligations ou de certificats du trésor et de limiter le recours au financement monétaire qui entraînerait une pression inflationniste sur l'économie.

Il est bien connu que le financement des déficits des dépenses publiques constitue une ponction sur les disponibilités financières dont l'économie a besoin pour promouvoir la production et les services commerciaux pour autant que ces secteurs sont sensés être mieux gérés par le secteur privé.

3.3. Mesures Mises en Place pour la Promotion de l'Investissement Privé.

Depuis les années 70, le Burundi et le Rwanda ont adopté des mesures spécifiques pour la promotion de l'investissement privé aussi bien intérieur que extérieur. Ces mesures s'inscrivent dans la politique macro-économique générale, d'une part; d'autres sont des

instruments spécifiques en faveur des investissements privés, d'autre part.

Ces mesures et instruments en faveur de l'investissement privé se trouvent, notamment au niveau de:

- la politique de crédit et de prix,
- la politique du taux de change,
- la politique budgétaire et fiscale,
- le code des investissements,

3.3.1. La politique de crédit et de prix

La politique du crédit au Burundi et au Rwanda, à travers les taux d'intérêt, a eu pour objectif d'encourager les investissements dans les secteurs considérés comme prioritaires dans leurs économies. Cette politique s'exerçait à partir d'une sélection qualitative du crédit opérée grâce à la différenciation des taux d par secteur d'une part, ensuite à partir d'un contrôle quantitatif du crédit opérée grâce au plafonnement des crédits imposé aux banques par type de crédit.

Cette politique a eu une certaine efficacité dans la promotion du secteur privé, comme on peut le constater sur le tableau suivant pour le cas du Rwanda.

Tableau 7 : Répartition du crédit intérieur (en pourcentage)

Année	1974	1975	1976	1977	1982	1983	1984	1985	1988
Crédit à l'Etat	60.0	52.6	35.2	7.2	7.2	22.3	18.7	15.4	28.0
Entreprises publiques	5.0	8.7	11.4	6.0	5.8	7.2	5.3	4.0	3.0
Secteur privé	35.0	38.7	53.4	86.8	87.0	70.5	76.0	80.6	69.0
dont - café	-	-	-	-	23.4	15.1	18.5	23.8	14.3
-MT et LT	-	-	-	-	30.0	23.3	25.7	27.3	30.5
Crédits totaux.....	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Source: La situation économique du Rwanda, 1988, Ministère du Plan

De ce tableau, on constate que la part du crédit au secteur privé a généralement toujours suivi une bonne ascension. On remarquera la part importante du crédit-café, secteur qui connaît maintenant un problème de désintéressement des agriculteurs compte tenu de la chute des cours sur le marché international.

Malheureusement, on peut observer aussi que la part du crédit à moyen et long terme octroyé au secteur privé est restée très faible, 30 % du crédit intérieur net en 1982 et 30.5 % en 1988.

Avec la chute du crédit-café, un effort important est à faire pour drainer cette ponction vers le secteur privé productif.

S'agissant de la politique des prix, le Rwanda a, par exemple, appliqué le contrôle des prix depuis 1967, avec comme objectifs de;

- favoriser l'égalité de conditions d'une réelle concurrence,
- veiller à la régularité des éléments qui concourent à la formation des prix, de manière à assurer les meilleurs prix aux consommateurs et des marges bénéficiaires normales aux producteurs,
- garantir une rémunération équitable à tout service ou toute prestation.

Ce contrôle des prix visait donc à garantir, dans une certaine mesure, la rentabilité des investissements dans un environnement économique plus stable, ce qui, à première vue, pouvait encourager les investissements privés.

Cependant un tel système comporte certains inconvénients majeurs notamment:

a- une marge bénéficiaire fixe et garantie est susceptible de réduire l'esprit de compétition des entreprises et leur efficacité. Ainsi l'entreprise a tendance à n'utiliser qu'une partie de sa capacité de production thésaurisant, de ce fait, une partie des ressources nationales.

b- une marge bénéficiaire fixe pour les entreprises manufacturières constitue une protection qui pousse à l'immobilisme et inhibe les initiatives. Ainsi, des opportunités d'investissements dans des activités nouvelles et plus risquées ont été peut-être perdues.

Le système de contrôle des prix appelle donc beaucoup de réserve quant à son rôle de promotion de l'investissement privé.

3.3.2. La politique du taux de change

Le Burundi, à partir de 1986, dans le cadre du programme d'ajustement structurel, procède aux dévaluations progressives pour la promotion du secteur privé. Le résultat de cette action n'est pas encore suffisamment palpable.

Au Rwanda, la question relative au niveau du taux de change du franc rwandais a fait l'objet de nombreux débats. C'est ainsi que les estimations de la Banque mondiale montraient en 1984 que le franc rwandais était surévalué de 40 % .

Cette "surévaluation" a toujours favorisé les industries orientées vers les activités de substitution aux importations, car les importations des produits intermédiaires leur revenaient ainsi moins chers.

Agissant comme une taxe à l'exportation, la surévaluation de la monnaie défavorise les industries qui auraient pu s'orienter vers l'exportation et l'utilisation de matières premières locales.

Ce n'est qu'en Novembre 1990 que le Rwanda a commencé à opérer des ajustements monétaires dans le cadre du PAS.

Bien qu'une étude approfondie pour évaluer les effets de ces dévaluations sur l'économie rwandaise n'est pas encore disponible, certains sont déjà visibles notamment, l'accroissement de la rentabilité du secteur d'exportation et un meilleur comportement des entreprises du secteur privé utilisatrices des intrants locaux.

Tableau 8. Evolution du taux de change moyen annuel

Années	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
US\$ 1 = FBU	119.7	120.9	114.2	123.5	140.4	169.1	169.4	175.4
US\$ 1 = FRW	100.8	101.2	87.6	79.5	76.4	83.1	128.3	140.2

Source : Etudes sommaires par pays, 1991-1992, SERPD, ECA.

3.3.3. La politique budgétaire et fiscale

3.3.3.1. La politique budgétaire :

Comme l'ont déjà montré certains auteurs, la politique budgétaire affecte les investissements privés. Cependant, il faut distinguer deux types de dépenses publiques: les dépenses publiques infrastructurales, d'une part, et celles liées aux activités de production, d'autre part.

La politique du gouvernement en matière d'investissements publics est concrétisée au Burundi par le budget d'investissement, et au Rwanda par le budget de développement.

Tableau 9: Evolution des dépenses publiques au Rwanda
(en millions de Frw)

Année	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Dépenses en capital	11650.1	12082.8	12691.9	15405.2	15847.2	16152.4	15023.5
Source extérieure	6142.0	6955.6	6541.6	7133.7	6829.1	6263.0	8129.0
Budget de Développement	2544.7	2044.7	2643.1	2521.2	2107.8	3263.6	3685.0

Source: Situation économique 1987 et 1988, Ministère des Finances.

Le tableau montre que les dépenses publiques en investissement, au Rwanda, sont largement tributaires du financement extérieur plutôt que du financement intérieur. Jusqu'en 1987, la ventilation des dépenses sur budget de développement se présentait comme suit;

- infrastructure sociale et communication	65,4 %
- développement rural	18,3 %
- éducation	7,0 %
- développement industriel et énergétique	6,7 %
- projets d'études	2,6 %

On observe que cette ventilation traduit la volonté du gouvernement de stimuler les investissements privés à travers les réalisations infrastructurelles de base. Cette politique a-t-elle été suffisante pour stimuler les investissements privés ? C'est ce que nous vérifierons dans le prochain chapitre.

3.3.3.2. La politique fiscale :

La politique fiscale, par les charges qu'elle entraîne, est un élément dont il faut tenir en compte dans la promotion sectorielle.

La pression fiscale au Rwanda est restée très faible par rapport à la moyenne des autres pays africains à revenu comparable; et elle a été aussi raisonnable au Burundi au vue des chiffres du tableau suivant:

Tableau 10: Recettes fiscales en pourcentage du PIB

Année	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Burkina Faso	11.1	12.9	12.3	12.1	-	-	-
Burundi	14.2	12.8	11.6	13.7	11.6	15.3	14.0
Malawi	15.6	18.6	15.7	16.1	15.9	17.1	19.3
Rwanda	11.7	10.4	9.9	9.4	9.6	9.0	10.6

Source: Rwanda, Evolution récente de l'Economie et Problèmes Actuels, Banque Mondiale, octobre 1986

Sur la période, le ratio moyen des recettes fiscales sur le PIB, au Burundi et au Rwanda, était respectivement de 13.3 et 10.0 %, chiffres inférieurs aux 14 % théoriques projetés par une étude du Fonds Monétaire International pour les pays sub-sahariens (1981).

Il semble donc que la pression fiscale n'a pas été un élément de nature à décourager l'investissement privé.

Cependant, il ne faudrait pas se contenter de ne considérer que la pression fiscale

globale; une analyse sectorielle de la fiscalité permettrait de tirer des conclusions plus pertinentes, compte tenu de l'application sélective de certaines mesures fiscales.

3.3.4. Le code des investissements

Le code des investissements est l'un des instruments dont se sont dotés le Burundi et le Rwanda pour promouvoir les investissements privés et attirer les capitaux étrangers.

Au Burundi, ce code a été promulgué en avril 1979 et modifié en janvier 1987 tandis qu'au Rwanda le code des investissements fut mis en place en mai 1964, modifié en septembre 1977 et remis à jour en août 1988. Au Zaïre, leur code fut aussi revu en 1986.

Les avantages de ces codes des investissements, pour les entreprises qui en bénéficient, sont surtout relatifs aux exonérations d'impôts sur les bénéfices, de droits et taxes sur l'importation des intrants spécifiques, de redevances foncières, de droits d'enregistrement, etc.

En comparant le code des investissements au Burundi et au Rwanda, nous retrouvons les points communs suivants :

1. Les deux codes considère trois catégories d'entreprises devant bénéficier du régime de faveur. Il s'agit des entreprises agréées comme "prioritaires" pour préserver l'autosuffisance alimentaire, les entreprises dites "conventionnées" se situant surtout dans le secteur d'import-substitution, et enfin les entreprises "décentralisées", parce que installées en dehors des zones urbaines.

2. Concrètement, les entreprises "prioritaires" sont exonérées de droits d'entrée, pour une période de trois ans, sur les matériaux et les biens d'équipement nécessaires à leur installation, et pour cinq ans sur certaines matières entrants dans la composition des produits. En plus de ces exonérations douanières, ces entreprises sont exemptées des impôts sur le revenu pendant une période de cinq ans à condition de ne pas distribuer aux actionnaires des dividendes dépassant 20 % du capital au cours de la période.

3. Les entreprises "conventionnées" bénéficient d'un régime fiscal spécial en ce qui concerne les taux d'imposition sur les différents niveaux de leur revenu.

4. Quant à l'entreprise "décentralisée", elle est exonérée d'impôts sur le revenu pendant cinq ans, en distribuant des dividendes ne dépassant pas 30 % de son capital au cours de cette période. Elle bénéficie, en plus, de subventions de l'Etat pour l'énergie et l'eau afin de la placer dans les mêmes conditions de coût que les entreprises installées dans les agglomérations urbaines.

Pour les capitaux étrangers, il faut signaler que ces codes admettent par exemple, le droit de transférer aussi bien les revenus professionnels que les dividendes; et en cas de cessation d'activités, de transférer les capitaux.

Maintenant, on pourrait se demander si ces codes ont atteint leur objectif de

promotion de l'investissement privé compte tenu des imperfections souvent décriées telles que:

- les critères de sélection des entreprises pouvant bénéficier de ces codes souvent mal définis,
- la lourdeur administrative dans les formalités à remplir,
- l'exclusion de la majorité des petites et moyennes entreprises en raison de la faiblesse de leur investissement initial qui ne leur permet pas de profiter des avantages offerts par le code des investissements.

3.4. Le faible niveau de l'entrepreneuriat

Tout le monde est d'accord sur le fait que l'investissement productif est la clé pour sortir de l'ornière de sous-développement. Cependant, le niveau de l'investissement productif reste faible au Burundi et au Rwanda malgré des efforts méritoires déjà accomplis et des orientations politiques claires.

En effet, si le secteur industriel rwandais et Burundais a connu une croissance soutenue et assez rapide depuis les années 70, l'industrialisation a été caractérisée par l'implantation d'unités d'import-substitution à faible valeur ajoutée et à haute intensité de capital.

On estime effectivement qu'en moyenne, l'industrie d'import-substitution au Rwanda dépense environ 4 millions de FRW pour générer un seul emploi et que les matières premières et autres intrants importés représentent près de 2/3 des consommations intermédiaires du secteur manufacturier moderne.

Dans le même temps, les investissements dans le secteur agricole ont été principalement orientés vers les projets de développement rural intégré dont tout le monde s'accorde à constater qu'ils ont laissé un impact marginal sur l'augmentation de la production agricole et sur le niveau de vie de la population rurale.

Par ailleurs, au cours de ces dernières années, les investissements orientés vers l'exportation ont connu une forte régression suite à l'effondrement du secteur minier et à la chute brutale des cours du café et du thé sur le marché international.

Si tant d'efforts ont produit de faibles résultats, la raison principale est que l'on n'a pas diagnostiqué les vrais facteurs qui freinent l'expansion de l'investissement productif dans les deux pays et dont les principaux sont les suivants:

- une absence d'une classe de véritables entrepreneurs;
- un accès difficile au financement bancaire;
- un environnement réglementaire et administratif peu stimulant.

3.4.1. Une absence d'une classe de véritables entrepreneurs

Les principaux obstacles au développement de l'esprit entrepreneurial au Burundi et au Rwanda sont liés aux facteurs suivants:

- une mentalité de dépendance héritée du système féodo-colonial;
- un système de formation inadapté et orienté vers le fonctionariat et l'emploi salarié;
- une déconsidération sociale de l'entrepreneur;
- une absence d'un cadre de mobilisation d'idées de projets bancaires;
- un isolement physique et culturel qui limite le contact avec le monde extérieur.

3.4.2. Un accès difficile au financement bancaire

L'orientation de crédit bancaire reste difficile pour les jeunes promoteurs qui veulent lancer des idées nouvelles. Les banques ne sont pas intéressées par ces demandes qu'elles jugent peu rentables, coûteuses en gestion et comportant trop de risque.

Les analyses faites dans ce domaine montrent que les banques concentrent leurs crédits dans les prêts à court terme visant une rentabilité immédiate et sur les grands projets présentant souvent de meilleurs dossiers bancables, plus d'apport personnel et plus de garantie.

Effectivement, les statistiques de crédits montrent qu'en fin 1988, 75% des crédits s'inscrivent dans le court et le moyen terme et seulement 25% dans le long terme. Les opérations à court et moyen terme sont du ressort presque exclusivement des banques commerciales tandis que les Banques de développement interviennent, à elles seules, dans le long terme à plus de 65 pour cent.

Un tel comportement s'explique par le fait que ces banques commerciales sont, pour la plupart, des filiales des banques étrangères dont l'objectif principal est la réalisation rapide des profits avec un minimum de risque. A cela s'ajoute la nature des ressources des banques commerciales qui les contraignent à concentrer leurs interventions dans le court terme et dans des opérations directement rentables.

3.4.3. Environnement réglementaire et administratif peu stimulant

En plus des problèmes sus-mentionnés, la lourdeur des procédures administratives constitue un facteur de blocage à l'aboutissement des idées de projets.

Entre l'identification d'un projet par le promoteur et l'aboutissement du dossier, au moins 16 procédures diverses aussi compliquées les unes que les autres, sont nécessaires, ce qui exige de l'investisseur des démarches pouvant durer plusieurs années.

A titre d'exemple, on peut citer l'autorisation d'installation, l'obtention du terrain, du

permis d'exploitation, du registre de commerce et de la licence d'importation, etc...

Ces "tracasseries administratives" constituent certainement une cause majeure de découragement des investisseurs potentiels et d'abandon de dossiers entamés par des promoteurs épuisés par des démarches harassantes, ou qui ne sont plus en mesure de supporter les coûts y afférents.

Tant que cette lourdeur administrative continue à exister, il est très difficile, voire impossible, de réussir des programmes de promotion des investissements, nationaux ou étrangers, quelque soit la justesse du programme.

Si d'aventure, le promoteur vient à bout de ces "tracasseries", il retrouve pendant la réalisation de son projet, une administration omniprésente à travers des instructions, directives, contrôles, rapports à fournir, qui placent l'entreprise privée sous une tutelle administrative aussi lourde que coûteuse.

Une proposition de solution à ces deux handicaps constituera, dans ce travail, une contribution à la réflexion pour une meilleure promotion de l'investissement privé dans cette région.

IV. LE MODELE DE COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVE AU BURUNDI ET AU RWANDA.

A partir des instruments de politique utilisés par ces pays, d'une part, et de certains résultats des analyses effectuées antérieurement, d'autre part, nous avons donc assez d'éléments pour essayer de construire un modèle permettant de mettre en évidence le comportement de l'investissement privé dans les deux pays.

Ce modèle de comportement nous permettra de proposer des voies de politique pour une meilleure promotion du secteur privé.

Le modèle vise à vérifier les hypothèses suivantes:

1. Les outils de politique utilisés jusqu'aujourd'hui pour la promotion de l'investissement privé au Burundi et au Rwanda n'étaient pas suffisants.
2. L'investissement privé au Burundi et au Rwanda dépend de plus d'autres facteurs.

4.1. Les Variables du Modèle

4.1.1. Les variables dépendantes:

Nous considérerons, bien sûr, parmi les variables explicatives de l'investissement privé intérieur, le niveau de l'investissement privé extérieur dont les effets sont tantôt complémentaires, tantôt compressives.

Pour les deux variables, nous utiliserons respectivement, le taux d'investissement privé intérieur (TIPI) et le taux d'investissement privé extérieur (TIPE).

TIPI = Investissement privé intérieur/Produit intérieur brut.

TIPE = Investissement privé extérieur/Produit intérieur brut.

L'investissement est pris dans le sens de Formation Brute du capital fixe (FBCF) tandis que le PIB sera toujours en francs constants de 1975.

4.1.2. Les variables explicatives:

Le choix de ces variables tient compte des instruments de promotion de l'investissement privé utilisés par les pays et des relations déjà vérifiées dans les travaux des auteurs ci-haut vus.

Ainsi nous retiendrons comme variables explicatives:

1. Le taux d'investissement public (TIPU): les données de la comptabilité nationale fournissent séparément la formation brute du capital fixe privé et public (FBCF) en

termes réels. TIPU a été obtenu en divisant la FBCF par le Produit intérieur brut (PIB) en francs constants de 1975. Cette variable nous permettra de savoir l'impact qu'ont eu les dépenses publiques sur l'investissement privé. La relation devrait être négative dans le cas de l'existence de l'effet d'éviction mis en évidence par certains auteurs notamment, Bléjer et Khan.

2. Le taux de croissance du PIB (TCN) pour tenir compte des analyses classiques, néoclassiques et keynésiennes qui concluent à la relation positive entre la variation du revenu national et l'investissement.

3. Le taux de croissance du PIB par habitant (TCNP) pour exprimer le niveau du pouvoir d'achat de la population dont l'influence positive sur l'investissement privé a été exprimée dans les hypothèses de McKinnon. Compte tenu du fait que le taux de croissance de la population est plus ou moins stable dans ces deux pays, nous intégrerons chaque fois, l'un ou l'autre des deux dernières variables.

4. le taux de croissance de l'épargne intérieure (TSI) pour vérifier la relation positive entre l'investissement privé et l'épargne qui représente les disponibilités financières selon les hypothèses de E.Molho . En effet, Lazaros E.Molho a vérifié la relation positive entre l'investissement privé et les taux d'intérêt servis sur les dépôts. Ces taux d'intérêt étant souvent fixes sur plusieurs années au Burundi et au Rwanda, nous avons préféré d'utiliser le TSI.

5. le taux de variation du stock des réserves internationales (TSR): cette variable nous permet de savoir l'impact de la politique de rationnement de devises utilisée dans ces pays. Cette politique est susceptible de freiner les initiatives d'investissement privé. Cette variable nous semble plus appropriée que le taux de change pour mesurer cet impact.

6. Le ratio dette publique intérieur/PIB (TDI) pour tenir compte du poids du service de cette dette et de son financement susceptible d'entraver l'investissement privé.

7. le ratio dette publique extérieure/PIB (TDE), permet de tenir compte du poids du service de la dette extérieure qui serait susceptible d'influer sur les décisions des investisseurs privés extérieurs,

8. le taux de croissance des échanges commerciaux (TEC) entre les deux pays, cette variable représentant le niveau d'intégration commerciale dans la sous-région,

9. le taux d'inflation (TP) . La liaison entre le taux d'investissement privé intérieur avec le taux d'inflation a été mise en évidence par Mc Kinnon . Etant donné que les taux d nominaux sont souvent rigides dans ces pays, l'inflation réduit les taux d réels sur les actifs financiers décourageant ainsi la formation du capital privé.

- la variable dummy (D) représentera les facteurs institutionnels tels que la stabilité politique dans la sous-région.

Les variables concernant le Rwanda seront suivies de l'indice 1 (exemple TEC¹)

4.2. Le Modèle

L'équation de base du modèle est la suivante:

$$\begin{aligned}
 \text{TIPI} = & b_0 + b_1 \text{ TP} + b_2 \text{ TIPU} + b_3 \text{ TIPE} + b_4 \text{ TCN} + b_5 \text{ TCNP} + b_6 \text{ TSI} + b_7 \text{ TSR} \\
 + & \quad \quad \quad (-) \quad \quad (-) \quad \quad (+) \quad \quad (+) \quad \quad (+) \quad \quad (+) \quad \quad (-) \\
 & b_8 \text{ TDI} + b_9 \text{ TEC} + b_{10} \text{ TDE} + D \\
 & \quad \quad \quad (-) \quad \quad (+) \quad \quad (-)
 \end{aligned}$$

L'équation sera testée plusieurs fois, pour les deux pays (Burundi et Rwanda) en privilégiant certaines variables, cela pour avoir la meilleure équation possible. Il est à noter que la fixité à moyen terme des taux d'intérêt dans ces pays ne nous a pas permis d'intégrer cette variable.

Pour les différents tests, nous avons utilisé les données annuelles. Les observations couvrent la période allant de 1976 à 1990, en ce qui concerne le Burundi, et de 1971 à 1988 pour le Rwanda.

4.3: Tableaux des Résultats de l'Analyse Empirique:

Tableau 11: Analyse empirique des résultats: Cas du Burundi

VARIABLE DEPEND.	VARIABLE ENDOGEN.	TAUX D'INV. PUB.	TAUX D'INV. PRIV. EXT.	TAUX CROIS DU PIB	TAUX CROIS DU PIB/HAB.	TAUX CROIS DE L'EPAR INT.	TAUX VAR. DU STOCK DES RES. INTER.	DETTE PUB. INT/PIB	DETTE PUB. EXT/PIB	TAUX CROIS DES ECHAN. COMM.	DUMMY VARIABLE	R ² adj	D.W.	F.Stat.
	C	TIPU	TIPE	TCN	TCNP	TSI	TSR	TDI	TDE	TEC	D.			
1.TIPI	0.0304 (2.4622)	-0.0009 (-0.0187)	0.0026 (0.5312)	0.0603 (3.0118)	0.0849 (3.9224)	0.1341 (2.5147)	-0.0032 (-1.9515)	-0.0018 (-3.9747)	-0.0501 (-4.9771)	0.0037 (1.8872)	0.0247 (4.5667)	0.9430	1.9559	24.1964
2.TIPI	0.0097 (0.6872)			0.00237 (0.9711)		0.1764 (2.9215)	-0.0026 (-0.9308)		-0.0351 (2.5866)		0.0178 (2.4226)	0.8197	1.9685	11.6121
3.TIPI	0.0105 (0.7523)			0.0211 (0.8744)		0.1616 (2.7952)		-0.0006 (-1.0058)	-0.0033 (-2.5237)		0.0178 (2.4370)	0.8224	2.1688	13.9684

Tableau 12: Analyse empirique des résultats: Cas du Rwanda

VARIABLE DEPEND.	VARIABLE ENDOGEN.	TAUX D'INV. PUB.	TAUX D'INV. PRIV.EXT.	TAUX DE CROIS. DU PIB	TAUX DE CROIS. DU PIB/HAB.	TAUX DE L'EPAR. INT.	TAUX D'VAR DU STOCK RES. INTER.	DETTE PUB EXT/PIB	TAUX D'INF.				
	C	TIPU1	TIPE1	TCN1	TCNP1	TSI1	TSR1	TDE1	TP	R ² adj	D.W.	F.Stat.	
1.TIPI1	0.089 (2.618)	-1.0305 (-4.2322)	0.9566 (0.4922)	0.0558 (1.2726)	0.0013 (0.7779)	0.3790 (1.6101)	-0.0251 (-1.3329)	-0.0033 (-0.0291)	-0.0003 (-0.0815)	0.7772	3.0666	8.4136	
2.TIPI1	0.1301 (4.7716)	-1.2134 (-4.9858)		0.0511 (1.9474)		0.3383 (3.4891)	-0.0420 (-4.0909)			0.7448	2.4682	13.6084	
3.TIPI1	0.1360 (4.5835)	-1.1930 (-4.4801)				0.05133 (2.9802)	-0.0038 (-3.2961)			0.6939	2.0333	13.8511	

4.4. Tests du Modèle et Interprétation des Résultats

Parmi les équations, nous retenons respectivement la deuxième et la troisième équation des deux régressions.

Dans le cas du Rwanda, nous avons les variables $TIPU_1$, TSI_1 et TSR_1 significatives à 5% de degré de confiance et TCN_1 significative à 10 % de degré de confiance.

Pour le cas du Burundi, seules les variables TSI , TDE et D sont significatives et cela à 5% de degré de confiance.

Dans les deux équations, les tests statistiques nous permettent de conclure que le modèle est globalement bon parce que les R^2 ajustés et les F statistiques sont suffisamment élevés.

Le test économétrique du DW montre dans les deux cas, que le niveau d'autocorrélation des erreurs est insignifiant.

Les deux régressions nous conduisent donc aux conclusions suivantes :

1. La relation entre le taux d'investissement privé intérieur et le taux d'investissement public.

Il apparaît dans les deux pays un effet d'éviction de l'investissement privé intérieur par l'investissement public.

Cet effet est plus fort au Rwanda qu'au Burundi. Cela signifie-t-il qu'il y a simplement complémentarité de sources de financement pour l'investissement privé et l'investissement public dans les deux pays?

En tous cas, ce résultat rejoint les conclusions des auteurs M.I. Bléjer et M. Khan.

Les gouvernements des deux pays auraient donc avantage à privatiser certains des investissements publics pour ne garder que le secteur des infrastructures de long terme et des services servant de support aux investissements productifs.

2. Le taux d'épargne intérieure

La relation positive entre le taux d'épargne intérieure et le taux d'investissement privé intérieur, démontre une corrélation positive entre le volume des dépôts et l'offre des prêts dans les deux pays étudiés. L'on peut dire donc que, dans ces pays, le rôle conducteur des dépôts domine le rôle de substitution des actifs. Une bonne politique des taux d'intérêt sur les dépôts a été ainsi favorable à l'investissement privé.

3. Le taux d'accroissement de la production intérieure

Le taux d'accroissement du P.I.B. a une relation positive avec le taux d'investissement privé intérieur. La croissance économique va de pair avec l'investissement

privé . Un pays en croissance attire les investisseurs potentiels car l'augmentation du revenu et du pouvoir d'achat constitue une garantie d'un marché porteur. Il est vrai que, au cours des périodes retenues pour cette étude, les deux pays ont connu des taux de croissance plutôt encourageants.

Ce résultat rejoint celui des études antérieures menées aussi bien sur les pays développés (Dale W. Jorgenson) que sur les pays en développement (Mc Kinnon).

4. Le poids de la dette extérieure .

Au cours de la période étudiée, les ratios dette extérieure su PIB ont été très faibles. Ce n'est qu'à partir de 1985 que ces ratios ont connu une augmentation significative. Il reste cependant clair que le service de la dette extérieure est susceptible de décourager les investisseurs étrangers.

5. Le taux de variation des réserves en devises.

Cette variable devait nous permettre de savoir l'influence de la balance des paiements sur les investissements privés. Ce qu'il faut remarquer, c'est que le taux de variation des réserves a été toujours très bas et même souvent négative. Ajouté au fait que ces pays ont, au cours de la période étudiée, pratiqué une politique de rationnement de devises envers les importateurs, cela explique la relation négative de cette variable avec la variable dépendante.

Le rationnement en devises a découragé les investisseurs privés qui se trouvaient souvent bloqués dans leur activité d'importation. Cette politique doit céder la place à une certaine libéralisation du marché de devises avec un contrôle discret par les Banques Centrales.

6. La Variable dummy (D)

La variable Dummy a été introduite pour le cas du Burundi pour prendre en compte des changements de politiques qui ont pu avoir une influence sur les investisseurs privés pendant la période étudiée. Dans le regression, cette variable dummy est significative à 5% de degré de confiance.

En effet entre 1976 et 1990, le Burundi a connu deux périodes différentes en ce tenu d'orientation politique.

De 1976 à 1983, la politique burundaise était fondée sur une vision socialiste avec une création de plusieurs entreprises publiques et de sociétés de droit public.

En 1979, les troubles politiques entre la Tanzanie et l'Ouganda entraînèrent le bocage de la voie de transport extérieur " Corridor-Nord". Tout cela fut à la base des difficultés économiques (problèmes de devises, épuisement des caisses de l'Etat..) qui ont poussé le Burundi aux négociations avec le FMI et la Banque Mondiale, en 1983. Cette période a été caractérisée par un freinage délibéré de l'entrepreneuriat privé.

De 1983 à ces jours, le Burundi connaît une libéralisation économique généralisée dans le cadre des accords signés avec le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale.

Dans tout ce qui précède, nous nous rendons compte que non seulement les mesures prises en vigueur jusqu'aujourd'hui n'étaient pas assez suffisantes pour promouvoir l'investissement privé, mais encore et surtout qu'il y a des obstacles fondamentaux à l'éclosion et à l'épanouissement du secteur privé.

4.5. Conclusion et Recommandations

Pour améliorer la situation de l'investissement privé au Burundi et au Rwanda, il faut d'abord que les politiques utilisées tiennent compte des vraies variables explicatives de l'investissement privé dans les deux pays. Ensuite, il faudrait essayer de lever les obstacles fondamentaux qui bloquent l'entrepreneuriat privé, et pour cela voici les deux propositions suivantes :

- La création d'une Société financière de promotion du secteur privé;
- La mise en place d'un Centre de promotion de l'entreprise privé.

4.5.1. La création de Sociétés financières pour la promotion du secteur privé

La Société financière pour la promotion du secteur privé serait une société de droit privé, régie par la loi sur les sociétés commerciales et qui aurait pour objet l'amélioration des conditions de financement du développement notamment par la prise de participations dans le capital social des entreprises naissantes et/ou existantes du secteur productif des biens et services.

Il a été reconnu en effet que pour accéder au crédit bancaire il faut remplir un certain nombre de conditions sans lesquelles le projet ne peut pas être financé. Il s'agit principalement de:

- la solvabilité du client, matérialisée par la disponibilisation d'une quote-part importante du promoteur;
- la rentabilité des projets à partir d'une étude de faisabilité;
- les garanties réelles matérialisées généralement par les hypothèques de premier rang;
- les délais de remboursement souvent inférieurs à la période d'amortissement des biens financés;
- des taux d'intérêts débiteurs qui ne sont pas suffisamment prohibitifs pour les secteurs spéculatifs au regard des secteurs prioritaires et productifs et qui ne tiennent pas compte du taux de rentabilité réel de certains secteurs productifs comme l'agriculture et l'artisanat.

4.5.1.1. Les objectifs de la Société

Dans ce contexte, la Société financière aurait les objectifs suivants:

1. promouvoir les investissements productifs des biens et services marchands et créateurs de haute valeur ajoutée;
2. contribuer à la restructuration et/ou à l'expansion des entreprises existantes présentant une viabilité financière, par des prises de participation et/ou par des contrats de gestion;

3. favoriser l'éclosion des unités de production à haute intensité de main-d'oeuvre et/ou orientées vers la diversification de l'appareil productif;
4. faciliter l'accès au crédit bancaire en faveur des promoteurs dynamiques et disposés d'investir dans le secteur productif (jeunes, fonctionnaires, femmes, artisans) en participant au renforcement de leurs fonds propres);
5. contribuer à la réduction de l'exode rurale et à la monétarisation des campagnes en finançant des projets viables dans les zones rurales y compris des infrastructures servant de centres d'incubation d'entreprises (pôles ruraux de développement);
6. renforcer la confiance et la crédibilité des sociétés en participation vis à vis des institutions financières et des organismes de garantie.

4.5.1.2. Activités

1. Participation au capital social des entreprises

- participer prioritairement au capital social des entreprises répondant aux objectifs ci-dessus;
- participer au capital social d'autres entreprises présentant un intérêt financier évident;
- suivre et contrôler régulièrement la gestion des entreprises en participation.

2. Restructuration d'entreprises en difficultés

- conclure à titre onéreux des contrats de restructuration avec les propriétaires d'entreprises nécessitant un redressement;
- conclure à titre onéreux des contrats de gestion avec les propriétaires d'entreprises ou les organismes de financement.

3. Financement direct

- financer les projets d'investissement répondant aux objectifs nationaux de développement (autosuffisance alimentaire, industrialisation rurale, etc...;
- financer partiellement ou intégralement des infrastructures de promotion à usage locatif (bâtiments industriels, centres d'incubation, équipement à usage commun ...);
- suivre et contrôler régulièrement la gestion des entreprises financées.

4. Activités diverses

- recycler des capitaux remboursables à long terme et à des conditions de faveur;
- gérer à titre onéreux des prêts consentis à des conditions douces ou concessionnelles par des bailleurs de fonds en faveur de certaines activités ou secteurs spécifiques (coopératives, ateliers des jeunes, microréalisation...);
- participer au lancement d'un marché des actions et des obligations.

4.5.2. La création de Centres de Promotion de l'entreprise privée

Si les secteurs public et privé constituent les deux jambes de l'économie, force est de constater que le développement inégalement proportionnel de ces deux jambes a été l'une des causes majeures des déséquilibres constatés dans l'évolution économique du Burundi et du Rwanda.

En effet, beaucoup de moyens internes et extérieurs ont été concentrés sur la mise en place d'une administration d'un secteur public et para-public qui sont aujourd'hui considérés comme constituant un poids lourd pour les économies nationales. Tandis que l'organisation du secteur privé a été pratiquement laissée au hasard des initiatives aussi dispersées qu'incohérentes des promoteurs ou entrepreneurs plus ou moins imaginatifs, sans structures d'encadrement adéquates.

La promotion et l'encadrement de l'entreprise privée nécessitent la mise en place d'une structure qui assiste le promoteur depuis la phase d'identification jusqu'à la réalisation de son projet. Une telle assistance va de l'information du public au parrainage des promoteurs d'entreprises.

Il faut un cadre de formation et de sensibilisation en vue de stimuler et d'enraciner dans les mentalités l'esprit de créativité, la volonté d'entreprendre et le sens du risque calculé. Il faut détruire au sein de la population cette mentalité de dépendance qui est une des tares les plus malheureuses du passé féodo-colonial, qui fait qu'on ne peut progresser qu'à l'ombre d'un protecteur bienveillant et paternel et qui fait que notre jeunesse, de par sa formation, ne rêve qu'à un emploi salarié et, de préférence, dans la fonction publique, au lieu de sublimer sa disponibilité dans un rêve qui accouche d'un projet de création d'entreprise.

Pour qu'il en soit ainsi il faut un cadre et c'est à cela que vise la proposition de création de Centres de promotion de l'entreprise privée.

4.5.2.1. Les objectifs de ces Centres de Promotion de l'Entreprise Privée

Le Centre, serait un organisme public ou privé, jouissant d'une autonomie de gestion et dont la mission essentielle est la promotion de l'entreprise privée en servant de cadre de développement de l'esprit entrepreneurial, de mobilisation et d'études d'idées de projets, d'assistance aux entreprises, de dialogue-coopération entre les acteurs du développement et avec les entreprises privées des autres pays en développement (coopération-sud-sud).

Ses objectifs seraient les suivants:

- 1° Contribuer à donner un plus grand dynamisme au secteur privé afin qu'il devienne le moteur de l'économie nationale;
- 2° Apporter une impulsion nouvelle à l'ensemble des secteurs productifs par des approches innovatrices et mieux adaptées aux besoins réels des opérateurs économiques;
- 3° Promouvoir l'investissement et l'esprit entrepreneurial en vue de créer des emplois non agricoles;

- 4° Servir de cadre de mobilisation des idées de projets et de centre d'incubation d'entreprises;
- 5° Fournir une assistance et des conseils aux promoteurs de projets d'investissement notamment en jouant le rôle de guichet unique en matière d'autorisations, procédures et autres formalités préalables au démarrage des activités et en appuyant les entreprises existantes en vue d'accroître et de consolider leurs performances;
- 6° Contribuer à l'organisation d'un cadre de dialogue permanent entre les différents partenaires du développement;
- 7° Valoriser la considération sociale de l'entreprise privée;
- 8° Développer les opportunités de joint-venture et la coopération avec les entreprises privées et les organismes similaires du tiers-monde.

4.5.2.2. Les activités des Centres de promotion

Ces Centres auraient les activités suivantes:

1. Développement de l'esprit entrepreneurial

- animer le milieu en vue de créer et développer l'esprit entrepreneurial au sein de la population et plus particulièrement parmi les groupes les plus dynamiques (jeunes, artisans, fonctionnaires, femmes etc...);
- identifier les groupes-cibles réceptifs à la création d'entreprise;
- rechercher, identifier les opportunités d'entreprises et les mettre à la disposition du public intéressé;
- stimuler et encourager l'esprit de créativité et d'innovation.

2. Mobilisation des idées de projets

- étudier la factibilité des opportunités des projets;
- disponibiliser les projets réalisables;
- créer une banque de données pour faciliter la constitution des dossiers techniques de projets (marché, technologie, financement,...);
- organiser les concours en vue de recueillir les meilleures idées de projets.

3. Assistance et conseils aux promoteurs et aux entreprises

- assister les promoteurs dans l'élaboration des dossiers bancables d'investissement;

- aider les promoteurs à satisfaire aux conditions exigées par les administrations (formalités, procédures) pour concrétiser les projets en jouant le rôle de guichet unique;
- rechercher des partenaires extérieurs pour la réalisation des joint-ventures;
- aider les entreprises à résoudre les problèmes de gestion et de commercialisation (recherche des meilleures sources et conditions d'approvisionnement et d'écoulement de la production, facilités d'accès aux commandes publiques etc);

4. Création d'un environnement favorable au développement des entreprises

- intéresser les bailleurs de fonds à financer des infrastructures d'accueil à usage locatif par les bénéficiaires (domaines et bâtiments industriels, services communs de transport, de secrétariat, de comptabilité, de maintenance....);
- identifier les besoins des entreprises en main-d'oeuvre qualifiée et étudier les possibilités de formation sur le tas ou dans des centres spécialisés;
- organiser des journées de réflexion, rencontres, séminaires et cycles de formation interentreprises d'une part et entre les entreprises et leurs partenaires (administration, secteur bancaire), d'autre part, en vue d'une plus grande maîtrise des problèmes et de la recherche de leurs solutions.

C'est tout cet encadrement, aussi bien administratif, technique que financier, dont a besoin le secteur privé et qui mérite une attention particulière dans les efforts de promotion de l'investissement privé au Burundi et au Rwanda.

BIBLIOGRAPHIE

1. OUVRAGES

- Bléjer M.I. et Mohsin S. Khan, "Government policy and private investment in developing countries", in Staff Papers, Vol.31, june 1984.
- Claassen Emil, "Macroéconomie", Dunod, Paris, 1981, pp 51-52.
- Clark J.M., "Business accélération and the law of demand : a technical factor in economic cycles", London, 1961.
- Jorgenson D.W., "The theory of investment behavior, in determinants of business behavior", New York, 1967, p. 152.
- Kalecki, "A theory of the business cycle", R.E. studies, 1937.
- Keynes J.M., "The general theory of employment, interest, and money", New York, 1936.
- Lintner J., "The cost of capital, and optimate financing of corporate growth", Journal of finance, mai 1967.
- Mckinnon R., "Money and capital in economic development", The Brookings Institution, Washington, 1975.
- Molho L.E., "Interest rates, saving, and investment in developing countries: a reexamination of Mckinnon-Shaw hypothesis", in Staff papers, vol.33, march 1986.
- Reuber G. L., "Le rôle des investissements privés étrangers dans le développement", OCDE, 1974, 75775 Paris Cedex.
- Tinbergen J., "Statistical evidence of the accélération principle", Economica, mai 1938.

2. Rapports et Etudes

- Banque de la République du Burundi, "Rapports annuels", 1988 et 1991.
- Banque Nationale du Rwanda, "Bulletins n.14, 15 et Rapport sur l'évolution économique et monétaire du Rwanda, 1990.
- Banque du Zaïre, "Bulletins trimestriels, décembre 1989 et mars 1992".
- Banque Mondiale, "Rwanda, évolution récente de l'économie et problèmes actuels", octobre 1986.

- ECA, SERPD, "Etudes sommaires des pays de la CEPGL", 1991-1992.
- Ministère du Plan du Burundi, "IIIe, IVe, et Vème plan de développement".
- Ministère du Plan du Rwanda, "La situation économique du Rwanda, 1988, 1989 et 1990".
- Ministère des finances du Rwanda, "La situation économique 1987 et 1988".
- MULPOC Gisenyi, "Etude annuelle des conditions économiques dans la sous-région de la CEPGL", 1987, 1988 et 1990.
- Ngirabatware A., Rusibane G., Uwimana A., "Contribution à l'identification des déterminants de l'investissement privé au Rwanda", African Economic Research Consortium (AERC), Nairobi, Déc 1992.

ECA STUDIES IN DEVELOPMENT RESEARCH PAPERS SERIES

<u>No.</u>	<u>Author</u>	<u>Title</u>	<u>Date</u>
1	Mamou Kouyate-Ehui	Optimal Pricing Model for Primary Commodities in Developing Countries: An Application to the Cocoa Subsector in Côte d'Ivoire and Ghana (Ref: ECA/SERPD/1991/003)	April 1992
2	Sylvanus Ikhide	Financial Deepening, Credit Availability and the Efficiency of Investment: Evidence from Selected African Countries (Ref: ECA/SERPD/1992/004)	October 1992
3	H. M. A Onitiri	Devaluation and Structural Adjustment: The Nigerian Experience (Ref; ECA/SERPD/1992/006)	November 1992
4	Osman Mohammed Salama	The Food Gap in Egypt (Ref: ECA/SERPD/1992/008)	December 1992
5	F. Olufemi Fajana	Nigeria's Debt Crisis (Ref: ECA/SERPD/1993/009)	May 1993
6	Charles Chukwuma Soludo	Growth Performance in Africa: Further Evidence on the External Shocks Versus Domestic Policy Debate (Ref: ECA/SERPD/1993/011)	November 1993