

Determinants of Investment Behavior, EN COLLABORATION,
ROBERT FERBER, éditeur. Un vol., 6¼ po. x 9¼, relié, 611 pages
— N.B.E.R., New-York, 1967

Robert Delorme

Volume 45, numéro 1, avril-juin 1969

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1003603ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1003603ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce compte rendu

Delorme, R. (1969). Compte rendu de [*Determinants of Investment Behavior*, EN COLLABORATION, ROBERT FERBER, éditeur. Un vol., 6¼ po. x 9¼, relié, 611 pages — N.B.E.R., New-York, 1967]. *L'Actualité économique*, 45(1), 136-140.
<https://doi.org/10.7202/1003603ar>

Les Livres

Determinants of Investment Behavior, EN COLLABORATION, ROBERT FERBER, éditeur. Un vol., 6¼ po. x 9¼, relié, 611 pages. — N.B.E.R., New-York, 1967.

Cet ouvrage massif regroupe les contributions présentées à la dix-huitième conférence du Universities — National Bureau Committee for Economic Research, conférence tenue à l'Université du Wisconsin en juin 1965.

Robert Ferber précise dans l'introduction que le but de cette conférence était de rassembler des recherches sur les décisions d'investissement d'unités économiques différentes et d'en comparer les méthodes et les résultats.

L'ouvrage présente 12 articles groupés en 5 parties et soumis aux commentaires de 14 spécialistes.

La partie I, « Anatomie du comportement de l'investisseur » renferme des articles de Jean Crockett et Irwin Friend et Dale W. Jorgenson accompagnés de commentaires de James Tobin, Zvi Griliches et Roger F. Miller.

Dans leur long article intitulé : « Comportement d'investissement des consommateurs », Crockett et Friend présentent une théorie des déterminants des actifs des consommateurs où le montant désiré d'actifs dépend surtout du revenu « normal » ou « permanent » du ménage, le revenu normal servant d'approximation du stock désiré dans les tests empiriques. Les tests présentés explorent les possibilités de séparer les effets du revenu normal de ceux du revenu courant et visent à estimer les élasticités-revenu de la richesse nette et de l'épargne. Il est ainsi trouvé : 1) que l'élasticité de la richesse nette par rapport au revenu normal, à long terme, et 2) que l'élasticité de l'épargne totale par rapport au revenu normal à court terme sont l'une et l'autre très supérieures à l'unité, ce qui ne correspond pas à la version commune de l'hypothèse de revenu permanent.

Dale W. Jorgenson, qui a publié un grand nombre d'études économétriques de l'investissement incluant une structure de décalage surprend quelque peu en présentant ici un article théorique : « La théorie du comportement

d'investissement », dans lequel la firme s'adapte instantanément aux variations de prix et du taux d'intérêt.

La démonstration est formellement rigoureuse. Partant de l'idée que l'investissement net est un phénomène de déséquilibre par lequel les firmes s'efforcent d'ajuster leurs stocks actuels de capital à des niveaux désirés et étant donné une firme en équilibre, toutes choses égales par ailleurs, une baisse du taux d'intérêt va accroître le stock de capital désiré. En l'absence de coûts d'ajustement et/ou de contraintes de capacité, la demande de capital par la firme sera infinie. C'est pour répondre à ces critiques à la théorie néo-classique (Haavelmo et Lerner en particulier) que Jorgenson, utilisant une analyse « dynamique comparative » basée sur la théorie néo-classique de l'accumulation du capital, démontre que sous certaines conditions, il existe une relation finie et négative entre l'investissement et le taux d'intérêt.

On peut toutefois s'interroger, à la lumière des travaux empiriques de Jorgenson lui-même, sur la portée empirique d'une telle démonstration.

La partie II traite des « aspects financiers » de l'investissement et contient des articles de M.H. Miller et F. Modigliani, et de J. Lintner suivis de commentaires de J.F. Weston et I. Friend.

L'étude de Miller et Modigliani : « Estimates of the Cost of Capital Relevant for Investment Decisions Under Uncertainty » a déjà été publiée sous une forme plus complète dans le numéro de juin 1966 de l'*American Economic Review* et sa présentation serait superflue ici.

Dans « Financement de l'entreprise : risque et investissement », J. Lintner, à l'instar de Miller et Modigliani, suppose que les firmes s'efforcent de maximiser la valeur de marché de leurs actions. À l'encontre de ces derniers, toutefois, Lintner suppose que les obligations, tout comme les actions, comportent une part de risque, ce qui le conduit à la conclusion diamétralement opposée à celle de Miller et Modigliani, que le coût des fonds est une fonction croissante du taux d'endettement.

La partie III traite des dépenses de biens durables par les consommateurs et contient quatre articles et des critiques de L. Winnick, V.G. Lippitt et J. Morgan.

Le lien entre l'étude de R.F. Muth : « La distribution de la population dans les zones urbaines » et le sujet de l'ouvrage n'est pas évident. Le contenu de l'étude, néanmoins, n'est pas en cause dans la mesure où les problèmes de localisation n'ont pas jusqu'à présent reçu une place importante dans l'étude des comportements d'investissement. Partant d'un modèle théorique relativement simple de densité de population, Muth teste toute une série d'hypothèses et trouve, entre autres, que la décentralisation est plus poussée là où les coûts de transport sont plus bas et la population urbaine plus grande, et que la composition raciale du centre des villes influe relativement peu sur le mouvement de décentralisation. Comme le remarque Winnick, il se peut que le lien entre les mouvements de population et l'investissement en constructions résidentielles soit très lâche. Le nombre des

ménages est peut-être une meilleure variable explicative de ce type d'investissement.

« Une analyse économétrique du rôle des intermédiaires financiers dans les cycles de la construction résidentielle » après guerre est le sujet de l'étude de G. Sparks.

La spécification de Sparks présente les mises en chantier comme étant fonction de la formation nette de nouveaux ménages, du stock de maisons en construction ou vacantes, des crédits hypothécaires, du ratio d'un indice des loyers à un indice du coût de construction et du revenu disponible. Les analyses de régression, pour la période 1949-1967, donnent un support assez solide à cette approche.

Dans les « Dépenses de consommation en biens durables », M. Snowbarger et D.B. Suits utilisent des enquêtes en vue de déterminer certaines caractéristiques des ménages qui achètent des biens durables. D'une façon générale, les achats de postes de télévision, de réfrigérateurs, de machines à laver, de mobilier, d'automobiles sont reliés étroitement aux intentions d'achats d'abord, puis au revenu disponible et à l'endettement.

Le dernier article de cette partie est théorique. Il s'intitule : « Un modèle d'investissement financier des ménages ». Les auteurs en sont R. Miller et H. Watts.

Supposant que le consommateur cherche à maximiser son utilité anticipée sur tout le temps qui lui reste à vivre et donnant un rôle majeur aux probabilités subjectives, Miller et Watts se proposent d'expliquer le comportement d'investissement financier du consommateur. Il s'agit, en fait, d'une discussion mathématique d'hypothèses étalée sur plus de vingt pages.

La partie IV : « Investissements des entreprises » renferme des articles de W.H. Locke Anderson et de P.J. Dhrymes et M. Kurz accompagnés de commentaires de H.A. Latané, R.W. Resek et W. Vickrey.

Dans « L'investissement manufacturier en capital fixe : un mariage des faits et de la fantaisie », W.H. Locke Anderson intègre dans une même fonction ce que R. Eisner, dans son article fameux de l'*American Economic Review* de mai 1963 : « Investment : Fact and Fancy », semblait attribuer aux faits (le principe d'accélération) et à la fantaisie (les variables financières). Anderson utilise des données agrégées s'étendant sur la période 1948-1963 aux États-Unis (excluant 1957 considérée comme une année de « folie collective »). Sa fonction d'investissement inclut l'output, le stock de capital, un terme de position financière nette potentielle, le taux de rendement des actions industrielles et le taux d'intérêt des obligations industrielles. Il obtient des résultats dont rêve l'économètre moyen : l'ajustement est bon, les coefficients de toutes les variables ont le bon signe et sont hautement significatifs. La vérité se tient-elle au juste milieu comme le suggèrent cette étude et le bon sens populaire ? Il serait sans doute intéressant de tester la fonction de Locke Anderson, avec sa propre spécification, sur d'autres pays.

Dans leur article : « Investissement, dividendes et comportement des firmes vis-à-vis le financement externe », P. Dhrymes et M. Kurz soutiennent qu'un défaut général des études économétriques de l'investissement des entreprises est de mal apprécier la signification de certaines variables financières. Ils estiment par la méthode des moindres carrés à trois étapes les paramètres d'un modèle à trois équations et utilisent des données relatives à 181 firmes, année par année, de 1951 à 1960.

Outre la confirmation du rôle de l'accélérateur, ils trouvent que les dividendes exercent une influence négative sur l'investissement, qu'en contrepartie les dividendes sont affectés négativement par l'investissement et que le financement externe est relié positivement à l'investissement. Malgré les critiques serrées faites à cette étude, spécialement par W. Vickrey, une idée relative à la méthodologie semble particulièrement intéressante. Dhrymes et Kurz trouvent en effet que l'approche par équation unique masque certaines liaisons. Ainsi, la liaison investissements-dividendes, qui tendait à être positive par des méthodes reposant sur une équation unique, devient fortement négative dès que l'estimation par information totale est appliquée à un système d'équations simultanées.

La partie V : « Anticipations », contient des études de R. Sachs et A.G. Hart et de M.C. Lovell accompagnées de commentaires de M. Hastay, R. Eisner, J. Morgan et V. Zarnowitz.

Le premier article : « Anticipations de comportement d'investissement : une étude économétrique de séries trimestrielles pour de grandes entreprises produisant des biens durables » tend à montrer la valeur explicative des fonds d'investissement constitués dans la détermination des dépenses d'investissement des entreprises de grande taille productrices de biens durables. Un modèle synthétique incorporant à la fois les fonds d'investissement constitués des variables financières et des variables représentant l'accélérateur livre ainsi une meilleure explication des fluctuations des dépenses d'investissement qu'un modèle basé sur l'accélérateur seulement ou basé sur des variables purement financières.

Dans « Prévisions de ventes, formation de stock anticipée et réalisations », Lovell explore l'effet sur la formation de stock des erreurs de prévision de ventes. Il trouve d'abord que les prévisions à court terme des entrepreneurs sont bien plus précises que ne le laissent entendre certaines études antérieures, si bien que les informations sur les anticipations de ventes n'apportent pas grand-chose à l'explication des variations de la formation de stocks. Lovell trouve en outre que « les plans de production et de livraison des matières premières sont suffisamment flexibles pour permettre l'ajustement au cours du trimestre en fonction des erreurs faites dans la prévision du volume des ventes ». Si ceci est vrai, qu'advient-il de la théorie du cycle des stocks d'après laquelle les entrepreneurs n'adaptent pas immédiatement leurs plans de production aux variations des ventes ?

L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE

En définitive, malgré la qualité inégale des travaux, il ne fait pas de doute que ce volume apporte des contributions significatives à la connaissance de la décision d'investissement, à deux points de vue.

En premier lieu, plusieurs informations nouvelles sont présentées, dont la plus marquante est peut-être la découverte de Lovell mentionnée plus haut. En second lieu, un sujet domine le volume, à savoir le désaccord sur l'importance relative des variables (d'accélération ou financières) dans le comportement d'investissement.

Il semble que, à l'exception peut-être du coût à long terme du capital, les variables financières n'affectent pas le niveau du stock de capital désiré mais influencent plutôt les facteurs qui agissent sur les vitesses d'ajustement à court terme. Dans cette mesure, les variables financières affecteraient surtout la date à laquelle les dépenses d'investissement sont engagées. Il serait souhaitable de distinguer la part de ces deux types d'influences dans la spécification des modèles empiriques d'investissement. Robert Delorme

La planification économique en France, par J. FOURASTIÉ et J.-P. COURTHÉOUX. Un vol., 4½ po. x 7, broché, 314 pages. Collection « SUP ». — LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE, 108, boul. St-Germain, Paris, 1968.

Ce livre se décompose en trois parties fort différentes les unes des autres ; la première, due à M. Jean Fourastié, tente de brosser un tableau de l'esprit qui a présidé à la naissance et au développement de la planification française, placé sous la direction des trois grandes personnalités que furent Jean Monnet, Étienne Hirsch et Pierre Massé. L'auteur montre ici les idées de Jean Monnet, se servant des précédents soviétiques et de l'organisation de l'effort de guerre américain, et partant de la situation de « misère » dans laquelle se trouvait la France après la guerre : le plan, œuvre de tous, est avant tout un lieu de rencontre, de concentration, d'information où l'on prendra des décisions nullement contraignantes mais naturellement exécutoires. Les objectifs et les moyens techniques sont d'abord limités, puis au fur et à mesure des plans on a pu ajouter des domaines nouveaux et des techniques de plus en plus perfectionnées (prévision d'emploi, calcul économique, etc.).

Les deuxième et troisième parties sont dues à M. Courthéoux ; elles sont plus classiques et veulent présenter une synthèse des plans français tant dans leur définition, leurs moyens que dans leurs résultats. Tout est décomposé sous vos yeux ; on voit les différents outils qui permettront de bâtir le plan ; on assiste à l'élaboration du plan avec la méthode utilisée, les écueils que l'on a voulu éviter ; on assiste à la vie du plan, aux opérations correctrices qu'on lui fait subir, les moyens utilisés pour rappeler que le plan existe (incitation) ; on apprend à se familiariser avec l'aspect généralement peu connu de la planification régionale avec ses moyens, ses espoirs, ses lacunes, ses