

**« L'IDEE DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE EST –ELLE
CONVENABLE ET APPROPRIEE POUR UNE MOBILISATION DES
RESSOURCES FINANCIERES EN ALGERIE ? »**

Par

CHAIB BAGHDAD¹, CHEBAB SIHEM², KHOUANI LEILA³

RESUME

Les dernières perturbations et turbulences observées au niveau de l'économie internationale, et précisément les marchés financiers et bancaires, ont mis à nu les politiques et stratégies financières élaborées et engagées par les économies nationales, aboutissant, de ce fait, vers une urgence et forcing pour une intervention publique, sans que l'Etat (ou ses institutions) ne soit responsable de cela, mettant, ainsi, plus de pression et responsabilités sur les trésoreries publiques et les deniers, dans un souci de maintenir un équilibre macroéconomique salubre pour l'économie locale et aussi l'économie internationale.

Cela fut prouvée et confirmée lors de la précédente crise financière en 2007, en fait une crise bancaire convertie en crise financière, avec des dérives et faillites financières des grandes institutions financières internationales, obligeant, par conséquent, les banques centrales des régimes libéraux à s'impliquer et intervenir (financièrement parlant) pour venir au secours des banques commerciales et privées, évitant, par là, une propagation et élargissement de cette crise vers d'autres secteurs et domaines économiques.

Cette crise dépassée (difficilement il faut bien l'avouer), l'économie internationale s'est réveillée avec une ardoise financière assez conséquente et surchargée, avec un amoncellement et accumulation des dettes publiques pour certains Etats, d'ailleurs les critères de Maastricht pour la stabilité financière de l'Europe n'ont pas été respectés, nécessitant, de ce fait, la mise en place des mesures et stratagèmes afin d'atténuer cette crise des dettes publiques, créant, ainsi, des lancements pour des emprunts publics réguliers et répétés des décideurs financiers.

Cela nous amène à discuter du cas de l'économie algérienne, même si cette dernière a su surmonter les impacts et effets de la crise, du fait de l'euphorie et l'embellie financière à ce moment (où l'on parle de près de 200 milliards \$ récoltés en l'espace de quelques années), et a su gérer le dossier de la dette publique d'une manière plus décontractée et soulagée (le taux de cette dette n'a pas dépassé 10% du PIB alors qu'il avoisine une moyenne de 80% pour des

¹ Professeur, FSEGC, Université de Tlemcen, Algérie.

² Doctorante en Finances Publiques, FSEGC, Université de Chleff, Algérie.

³ Maître de conférences A, FSEGC, Université de Tlemcen, Algérie.

économies avancées), mais les derniers développements sur la scène économique, avec cette baisse drastique des prix du baril d'un prix moyen de 110\$ avant 2014 à un autre compris entre 35 et 40\$ au dernières nouvelles⁴, remettent en cause la capacité financière des autorités à maintenir cette dette publique à un niveau abordable et surtout à maintenir le cap de la croissance économique par le biais des investissements publics, largement financés par des fonds publics émanant des revenus pétroliers.

A cet effet, nous envisageons, à travers cette modeste contribution, livrer notre analyse sur le lancement de l'Etat algérien vers une probabilité d'un recours vers l'endettement public (préférable à une dette étrangère) et examiner les éventuelles possibilités de cette concrétisation, dans un contexte économique national plus marqué par des prudences et des réticences, et tenter de cerner cet appel avec la nouvelle configuration et restructuration de l'économie nationale, qui se projette de se tourner vers un modèle économique plus indépendant des cours des hydrocarbures.

Mots-clés : Emprunt obligataire-Etat-Banques-Trésor public-Investisseurs-Algérie-Finances publiques.

SUMMARY

The recent scenes observed and highlighted in the international economic, precisely the financial and banking markets, have resulted to some conclusions about some politics and strategies developed by some national economies, considered as a failure, and obliged some states to intervene, even if they weren't responsible for such disaster, resulting to some heavies and burdens on local national treasury, in order to keep some macroeconomic stability which will be useful and advantageous for both the domestic and international economy.

This was approved and observed during the financial crisis in 2007, a banking crisis transformed to financial one, with its main collapses of some big international financial institutions, needing an urgent intervention of central banks in order to help other institutions to avoid this happening and also to try stopping the spread to other economic sectors.

Leaving behind, this crisis resulted to some financial expenses et costs to some national economy, and the rising of some public debts for some countries, ending to lacking respect to the criteria of Maastricht for some European states, and giving the start to some politics and strategies in order to maintain the level of these debts to a normal one, even if some states have started the launch of the obligatory loans from the public.

This leads us to discuss about the Algerian case in this subject, even if this country have avoided the spread of such crisis, counting on its huge financial reserves and stock, estimated (on this time), about 200 billions \$, which helped to deal with the public debt more easily and without any pressure (the rate of public debt to GDP has never increased more than 10%, where in other developed countries, the average rate is about 80%), but the latest news and developments in international markets, with this sudden and brutal decrease of oil prices from an average of 110 \$ to about 40 \$, according to some data of March 2016, have changed

⁴ Ces dernières nouvelles datées du mois de Mars 2016.

completely the behaviour of local authorities concerning the maintain of the policy towards public debts, in order to keep the rate of growth in good shape, knowing that the main investments are financed by oil revenues.

In this case, this paper will try to propose our views and analysis about the decision of the Algerian government concerning the launch of obligatory loan from the public, that is its ways of building and construction, in a context showing some fears and risks, and how such step will behave in the new construction of local economy, this latter is heading more towards and ending of dependency to hydrocarbon sector.

Keywords : Obligatory loan-State-Banks-Public treasury-Investisseurs-Algeria-Public finance.

INTRODUCTION

Il est devenu quasi normal et acceptable que l'Etat se retrouve dans une situation financière assez défailante et dangereuse pour le pays, étant donné ses interventions financières lourdes et importantes dans le financement d'une grande partie de l'économie locale, entre-autres, les investissements publics, les services publics et notamment les entreprises publiques qui ne cessent de puiser dans les ressources financières de l'Etat à travers le trésor public et parfois les banques publiques.

Comme tout agent économique, cet Etat trace des objectifs et programmes selon les disponibilités financières et les ressources cumulables, selon les couts et dépenses envisagées, dans un souci de rationalité économique et financière, mais on doit bien noter que, dans le cadre des services et biens publics, il se trouve que cet agent économique est tenu de mettre à la disposition de toute la population tous ces biens, y compris les privés, ce qui fait gonfler les charges financières et met à rude épreuve les ressources du trésor public, ces dernières récoltées, parfois d'une manière délicate et compliquée puisqu'il s'agit des revenus fiscaux et douaniers et sont parfois aléatoires et imprévisibles.

Le comportement des agents économiques devient plus compliqué et complexe dans les moments de forte distorsion des marchés correspondants, ce qui pousse l'Etat à chercher les parades et stratégies pour arriver à l'équilibre budgétaire tant attendu et espéré, pour le grand bien des pouvoirs publics et l'opinion internationale, d'autant plus que le fardeau financier semble plus lourd et intenable pour l'Etat, notamment dans les économies qui accusent un retard économique et financier et aussi celles qui ont vécu des périodes de transition économique où qui ont subi les foudres des crises financières.

Ceci dit, de plus en plus d'Etats et institutions étatiques ont recours, ces derniers temps, à l'emprunt public (ou la dette publique) pour achever le financement des projets et programmes de dimension économique et sociale, faute de pouvoir rassembler et collecter les ressources financières nécessaires pour ce type de financement, particulièrement ces derniers temps avec les moments de disette et tiédeur financière que connaissent une majorité des pays, y compris l'Etat algérien.

Les théories économiques récentes et contemporaines expliquent cette démarche par le fait que l'Etat, depuis l'avènement des approches Keynésiennes et néo-keynésiennes, se comporte comme un simple agent économique qui peut avoir recours et assistance aux différentes institutions financières, afin de concrétiser des desseins et objectifs particuliers, comme le consommateur pour l'achat d'une maison ou voiture, le producteur pour le financement de son projet économique, l'investisseur pour mettre en œuvre son projet, sans que cela ne soit considéré comme une forme de négation ou complexe d'infériorité.

De plus, le recours à l'emprunt public et obligataire est perçu comme une initiative honorable et sincère de la part de l'Etat, en évitant le recours à des institutions financières étrangères qui sont plus coûteuses en termes de remboursement et procédures financières, mettant, ainsi, plus de pression sur l'épaule du gouvernement et les caisses de l'Etat.

1) Quelques approches littéraires et conceptuelles sur l'emprunt obligataire

Suivant un recoupement de quelques lectures sur ce sujet, il est bien expliqué et mentionné qu'un emprunt obligataire est une opération de financement qu'une institution de l'Etat (collectivités locales, administrations régionales ou centrales, organismes de retraites et pensions, hôpitaux publics et autres) tente d'injecter dans des projets d'investissement, vu que les capacités financières de l'Etat (revenus fiscaux, rentrées d'exportations et autres) ne peuvent achever un tel financement qui s'avère nécessaire et fondamental pour la concrétisation des objectifs assignés par les décideurs.

Ainsi, selon certains auteurs consultés, à l'instar de J.P. BOUERE (1998), A. CHOINEL et G. ROUYER (1993), H. JUVIN (2003), A. SCANNAVINO (1999) et bien d'autres, il s'avère que ce concept renvoie à un état de nécessité et urgence pour pouvoir entamer une opération de financement, sans engager des frais et dépenses supplémentaires pour l'Etat, notamment dans des contextes économiques et financières assez défavorables et déplorable, dans un souci de sauvegarder une relative paix sociale et économique, mais aussi de préserver une image de stabilité et quiétude pour l'opinion internationale, étant donné que, désormais, son avis est devenu déterminant et crédible pour toute appréciation et approbation de financement externe et d'appui économique.

De ce fait, l'emprunt obligataire, pour éviter de long palabres littéraires et théoriques, est une démarche financière qui devient incontournable pour les initiateurs (particulièrement l'Etat et ses institutions et organismes) afin de maintenir un financement jugé nécessaire, en l'absence de fonds et atouts financiers internes, permettant, ainsi à cet Etat de bénéficier des moyens financiers appropriés et adéquats, mais en même temps, mettant celui-ci dans une obligation de remboursement du prêt selon un échéancier fixé et négocié, de l'initial et les intérêts qui vont avec.

Ceci dit, rien ne diffère cet emprunt (où souvent on parle de dette) des autres opérations similaires de finance, sauf qu'il s'agit, très généralement, d'une dette contractée par un Etat auprès du public, celui-ci est constitué de tout individu, entreprises, administrations qui sentent l'envie (et l'intérêt) financier et pécunier, de mettre à la disposition des pouvoirs publics, les fonds nécessaires pour les projets d'investissement, surtout lorsqu'il s'agit des

investissements à caractère public et social, tout en se projetant sur les éventuelles probabilités de gains et profits.

On se retrouve, ainsi, devant un émetteur d'obligations (constitué par les institutions de l'Etat) et un investisseur en obligation, à travers un mécanisme de dette et prêt, dans un cadre bien négocié et discuté qui comporte tous les aspects particuliers, entre-autres, la durée de l'emprunt, le montant affiché, le taux d'intérêt, l'échéancier adopté et surtout des termes exacts de suivi de cette dette, particulièrement lors des moments difficiles et compliqués sur le plan économique, social et politique, tout cela afin de sécuriser les parties prenantes dans cette opération et mettre de côté toutes les chances de succès et aboutissements de cette démarche.

On évoque souvent le concept et terme de l'emprunt national pour pouvoir rassurer les éventuels emprunteurs et l'opinion nationale et internationale sur les engagements de l'Etat ou ses institutions d'honorer leurs promesses de remboursement du prêt même dans une conjoncture économique défavorable, et aussi de sensibiliser les souscripteurs sur le fait que les prêts contractés sont destinés à des programmes et projets d'envergure économique qui vont se transformer dans des rentabilités économiques et financières, non seulement pour l'Etat émetteur des obligations, mais aussi pour les intervenants sur ce marché, du moment que les élans de croissance souhaité et attendu par les responsables et décideurs économiques entraînent, automatiquement et inévitablement des dividendes et autres rémunérations pour toutes les parties prenantes, y compris les investisseurs dans le marché de l'obligation.

Il faut bien remonter aussi loin pour bien saisir l'intérêt de débat sur ce concept, du fait que les économistes sont unanimes à comprendre et faire admettre que les Etats ont, parfois, recours à ce type d'emprunt pour éviter des déboires et gouffres financiers, dans un esprit d'économie collaborative, un nouveau outil d'analyse économique qui vient grossir le lexique économique, et surtout dans un esprit qu'une croissance économique d'un Etat est une affaire qui intéresse et préoccupe l'ensemble des agents économiques.

Selon d'autres écrits⁵, à l'instar de J.TELLIE et P.TOPICALIAN (1998), G.KOLOFRATH et T.JOURNE, l'emprunt obligataire, au-delà de ses aspects techniques, reflète un besoin de financement des entreprises étatiques, non pas à cause d'indisponibilités financières immédiates de l'Etat ou ses institutions, mais bien par mesure de précaution et stabilité financière, et aussi dans un souci et esprit de dynamiser le marché financier, d'autant plus que les nouvelles qui proviennent des marchés financiers internationaux indiquent que le marché obligataire est en pleine expansion et essor, et s'inscrit comme un opportunité pour les investisseurs potentiels.

A titre indicatif et justificatif, les principaux facteurs qui déclenchent une démarche d'emprunt obligataire sont :

- 1) L'émergence des idées de financement des entreprises dans une conjoncture financière et économique favorable.

⁵ Ces auteurs sont cités dans le mémoire d'A.Kayssa intitulé : « Le financement des investissements par emprunt obligataire : le cas d'Air Algérie », Université de Tizi-Ouzou, date non citée.

- 2) Un climat financier et économique attractif et captivant pour des opérations des marchés financiers, particulièrement le marché obligataire.
- 3) Un besoin de financement complémentaire entre l'Etat, les institutions financières et les investisseurs.
- 4) Une nouvelle dynamique économique qui prône la croissance économique comme nouveau moteur de développement économique.
- 5) Une disponibilité financière assez prouvée, notamment le niveau des liquidités financières, poussant, ainsi, les autorités monétaires à une plus grande insistance envers le marché obligataire.
- 6) Les avantages financiers proposés, à l'exemple des taux d'intérêt, des placements exonérés, et des remboursements assurés.

Les nombreuses approches économiques sur le sujet insistent sur le fait que cette opération relève plus des mécanismes de comportement des marchés financiers, même si cela ressemble et s'apparente plus à la finance publique, du fait que cela concerne plus les actions et démarches entreprises par l'Etat dans une optique de financement des projets de développement économique, résultant, ainsi, sur une nécessaire et persistante relation et causalité entre finance monétaire et finance publique.

Les principaux ingrédients de l'emprunt obligataire, à savoir le montant prescrit, le taux d'intérêt proposé, la durée affichée, l'échéancier adopté et autres, s'inscrivent dans une logique de finance internationale, avec cette particularité de l'assurance de remboursement contrairement aux autres types connus, mettant, ainsi, les souscripteurs et potentiels investisseurs dans de meilleures dispositions et disponibilités pour de telles opérations financières, dans une conjoncture favorable qui s'apprête plus à ce genre de démarche.

Quelques autres lectures, notamment celle de B.DAFFLON⁶, reviennent sur l'éternel clivage et divergence entre classiques et Keynésiens sur le concept de la dette publique (qui est en fait inspiré largement le recours à l'emprunt obligataire), afin de justifier les avantages et leurs contraires dans le cadre de lancement de telles opérations, entre autres (pour les approches classiques) que ce type d'emprunt n'est en fait qu'une illusion fiscale, qu'il déresponsabilise le citoyen, qu'il réduit l'investissement privé, que c'est un fardeau pour les générations futures ainsi que pour les futures gouvernements, alors que les approches keynésiennes invoquent la logique des marchés financiers qui permettent et autorisent de telles démarches pour tout agent économique qui le désire, particulièrement dans un contexte économique marqué par des distorsions et dysfonctionnements observés et soulevés au niveau de l'économie, nécessitant, de ce fait, une implication de l'Etat pour remédier à cela.

D'autant plus, les marchés financiers semblent emballés par l'effervescence des marchés des obligations, ce qui prouve que les investisseurs et souscripteurs sont plus intéressés par ce type de marché qui offre plus d'opportunités et avantages, même si cela est conçu beaucoup plus selon l'orthodoxe keynésienne, avec une intervention assez remarquable de l'Etat, du moment que cela semble arranger les deux parties, à savoir l'Etat dans son effort de mobilisation des fonds nécessaires pour le financement de ses projets (qui sont en fait des

⁶ B.DAFFLON, « La gestion des finances publiques locales », 2^{ème} édition, Editions Economica, 1998.

projets à intérêts communs et publiques) et les investisseurs dans leurs quête de profit et gains garantis, même dans des conjonctures assez défavorables.

Dans une brève note conceptuelle de la Banque de France⁷, il est clairement cité que « une dette qui augmente et échappe au contrôle de l'Etat est dangereuse, en revanche une dette maîtrisée peut-être bénéfique à la condition que les dépenses ainsi financées créent des richesses pour l'avenir », confirmant, ainsi, que l'emprunt obligataire et national demeure une initiative louable et salubre pour toute économie, même si cela s'inscrit dans un cadre de dette publique difficile à gérer et maintenir, du moment que cela génère, non seulement des acquis et avantages socio-économiques, mais aussi des profits et bénéfices pour les investisseurs et les institutions financières impliquées.

2) Le modèle économique algérien : Quelle appréciation ?

Comprendre les raisons du recours vers l'emprunt obligataire nous impose quelques clarifications et explications sur le modèle économique emprunté par l'Etat algérien dans sa quête de développement économique, une manière de justifier cette démarche et de saisir les contours d'une telle décision, même si celle-ci, faut-il bien le répéter, demeure une action tout à fait ordinaire et légitime mais qui soulève juste quelques questionnements et interrogations.

Ce modèle a connu deux périodes principales et historiques :

- 1) Une période marquée par une gestion centralisée et planifiée de l'économie nationale, par le biais d'un système basé sur des plans et des programmes établis par les décideurs économiques au niveau central, avec l'exclusion du secteur privé et une application stricte des principes de l'économie dirigée. Il faut bien insister sur le fait que la nationalisation du secteur des hydrocarbures fut l'élément déclencheur de cette planification à outrance de l'économie nationale qui a touché, pratiquement, l'ensemble des secteurs, domaines et activités économiques. Les résultats économiques ont bien confirmé la place inébranlable et incontournable de l'Etat dans la gestion économique de l'appareil productif, avec des progrès assez remarquables dans les secteurs vitaux à l'instar du secteur industriel, agricole, services, tourisme, artisanat, industries hors hydrocarbures, mais la palme revient aux réalisations et concrétisations dans le domaine des services publics, à l'exemple de la santé, l'éducation, le transport, le logement, travaux publics, et autres, tout cela par la grâce d'une conjoncture économique et financière internationale favorable au niveau des marchés pétroliers.

A.S.AHMED⁸ résume bien cette phase de l'économie nationale, affirmant « qu'un coup d'œil rapide sur les performances algériennes en matière économique et sociale depuis l'indépendance révèle l'existence d'un contraste majeur dans l'ampleur de l'écart entre les capacités potentielles du pays – pas seulement financières – et les performances de croissance. Cette divergence entre croissance potentielle et réelle

⁷ La dette publique, Banque de France, Novembre 2015.

⁸ A.S.AHMED, cité dans l'ouvrage « Ou va l'Algérie » d'A.MAHIOU et J.R.HENRY, Editions Karthala, Hommes et sociétés, 2001, pp95-123.

n'est pas imputable au seul écart des ressources – chronique depuis 1984-1985 – et aggravé par les programmes d'ajustement », une manière de raisonner en termes d'objectivité et logique économique sur le comportement des décideurs économiques à cette période, excluant, ainsi, toute tentative de responsabiliser et criminaliser ceux-ci, dans une conjoncture et contexte économique plus attiré et séduit par les discours portant sur le socialisme et la centralisation économique. On peut évoquer d'autres économistes nationaux, à l'instar d'A.MEBTOUL, A .BOUZIDI, H.TEMMAR, H.BENISSAD, A.BOUYAKOUB, et autres, qui ont convergé vers l'idée et l'argument qu'il serait, totalement, malhonnête et préjudiciable de condamner les démarches et initiatives entamées durant cette période, mais bien de déclarer que cela ne fut guère salvatrice et bienfaisant pour cette économie qui s'est retrouvée, en fin de compte, étranglée par les effets et les conséquences de la crise pétrolière de 1986.

2) Une autre période marquée par un retournement historique et inimaginable de l'économie nationale, suite aux effets et conséquences de la chute brutale des prix du baril et la nécessité de changer le mode opératoire des structures de l'économie, à travers la mise en place des réformes économiques, préconisées dans le cadre du programme d'ajustement structurel concocté par les experts du Fonds Monétaire International, avec son lot de mécanismes qui insistent sur la nécessaire libération des marchés économiques, marchés de travail, marchés monétaires, marchés de consommation et autres, dans un souci et objectif de pousser l'économie algérienne vers plus d'ouverture économique et implication recommandée du secteur privé et étranger. Certes, plusieurs progrès sur le plan macroéconomique ont été enregistrés durant cette phase de transition économique, entre-autres, la reprise d'une croissance économique, un état de grâce des réserves internationales (qui ont atteint près de 200 milliards\$), un retour vers des excédents budgétaires, une balance commerciale (ainsi que celle des paiements) plus excédentaire, des baisses sensationnelles et remarquables des taux d'inflation et taux d'emploi, et bien d'autres concrétisations surtout dans le cadre socio-économiques, à l'instar de la santé, le logement, l'éducation, les transports, les communications, tout cela grâce à une formidable mobilisation des décisions économiques et les appuis répétés des institutions financières internationales qui se sont ralliées pour apporter un accompagnement conséquent à cet effort de libéraliser cette économie. En regroupant d'autres rapports et comptes rendus des institutions et organismes internationaux (comme le F.M.I, l'O.C.D.E, le FEMISE, la Banque Mondiale, l'Union Européenne, ...), on constate une nette amélioration des grands équilibres macro-économiques depuis la mise en œuvre des réformes économiques et le programme d'ajustement structurel, comme cela a été convenu et décidé par les décideurs économiques à l'échelle nationale, et selon les recommandations et instructions des institutions impliquées dans ce processus. La politique de l'ouverture économique, entamée et engagée par le gouvernement algérien, doit se prémunir des moyens et des atouts à la hauteur de ses engagements, étant donné que la mondialisation est exigeante en terme d'efficacité, de compétitivité et de dynamisme, et ne laisse aucune chance pour les retardataires dans la question de développement économique, condition fondamentale et essentielle pour pouvoir prétendre à une place dans la hiérarchie de l'économie mondiale, et espérer un décollage rapide vers les chemins de la croissance et l'harmonie économique et social. Ainsi, on voit bien que le lancement de plusieurs programmes, à l'exemple des

programmes quinquennaux 2000/2004, 2005/2009, 2010/2014 et celui en cours 2015/2019, tente d'exploiter la bonne conjoncture économique internationale et la bonne tenue des prix du baril (qui ont atteint un seuil historique de près de 140 \$ avant 2014) afin de bien financer les innombrables projets lancés dans différents secteurs socio-économiques, à l'instar du logement (près de deux millions unités), l'emploi (près de trois millions postes qui devront être créés), l'autoroute, les tramways, le métro d'Alger, la modernisation des administrations publiques, dans un souci évident de réhabiliter l'économie algérienne et prendre une direction ascendante vers une croissance économique qui pourra soutenir et appuyer la stratégie d'ouverture économique telle que prônée et entamée depuis le lancement des réformes économiques, tentant, de ce fait, de rompre définitivement avec les séquelles de l'ancien mode économique et permettre l'éclosion d'autres intervenants et partenaires économiques, à savoir le privé et les investisseurs étrangers.

Le passage d'une économie centralisée à une autre plus ouverte et dominée par les lois du marché a montré toute cette nécessité de remodeler le système économique national selon les préceptes et principes de l'économie classique, afin de permettre aux agents et acteurs économiques de jouer leur rôle et intervenir plus dans les décisions économiques, dans un souci et but de synergie économique entre l'Etat et ces agents.

Néanmoins, les deux dernières décennies (2000/2014) ont bien confirmé une position de l'Etat relativement controversée et complexe et une économie qui n'arrive pas à se détacher du secteur pétrolier, du moment que tous les indicateurs macro-économiques à l'instar du taux d'emploi, d'inflation, taux de change, réserves de change, équilibre budgétaire, croissance économique et bien d'autres sont demeurés liés et connectés aux évolutions des marchés internationaux des matières premières, sculptant et attendant le moindre mouvement des prix du baril pour décider des initiatives et démarches à entreprendre.

Plusieurs économistes et chercheurs nationaux contemporains, à l'exemple d'A.MEBTOUL, A.BOUYAKOUB, F.TALAHITE, A.DJENANE, M.BENOSMAN et bien d'autres se sont penchés sur des tentatives d'analyse et évaluation de ce type de modèle, aboutissant, de ce fait, à des conclusions sur le fait que la transition économique, entamée et engagée il faut bien le rappeler sous l'auspice et direction du FMI, a permis de comprendre quelques détails :

- ✓ La réhabilitation des agents économiques est devenue nécessaire et souhaitable pour permettre l'émergence des compétences nationales et la compétitivité des entreprises nationales, dans un objectif de se libéraliser, totalement, du secteur énergétique.
- ✓ Le désengagement, graduel et fractionné, de l'Etat dans la gestion totale de l'économie est considéré comme une solution appropriée et salutaire pour une plus grande attention et intérêt d'autres secteurs productifs et prometteurs.
- ✓ La nécessité de mettre fin à des pratiques nuisibles et coûteuses pour le trésor public, dans un souci de rééquilibrage budgétaire et social.
- ✓ L'ouverture économique est bien nécessaire, essentielle et cruciale pour l'intégration et l'intronisation des entreprises nationales au niveau de la compétition internationale, sous réserve que celles-ci se sentent prêtes pour une telle aventure.

Dans leurs différentes interventions⁹, ces institutions financières ont bien insisté et souligné que l'Etat algérien s'est, totalement, engagé dans la poursuite des réformes économiques entamées et élaborées en concert avec les experts désignés, malgré la persistance de quelques couacs et entraves d'ordre économique, financier et social, dans une logique de mettre en œuvre un modèle économique national qui entreprendra d'atteindre quelques objectifs :

- Un processus de développement économique plus orienté sur des contributions réelles et effectives des secteurs économiques.
- Une économie plus dépendante des lois de marché que la rente pétrolière.

3) Le virage de l'économie algérienne entre l'euphorie du début des années 2000 et les déboires financières des années 2010

Toute économie industrielle rentière est tenue de suivre et contempler les rythmes d'évolution des prix de ses principales matières exportées au niveau des principaux marchés internationaux, espérant une évolution favorable pour en tirer un avantage et profit financier et ainsi se permettre un financement des projets socio-économiques en toute quiétude et sérénité, notamment dans des conjonctures économiques peu favorables.

Ceci dit, et à l'instar de la crise de l'effondrement des prix du baril en 1986 qui a fait perdre des recettes ardemment recherchées et requises pour la poursuite des efforts du développement socio-économique, revoilà une autre crise similaire avec une chute brutale de ces prix (d'un prix moyen de 110\$ entre 2007 et 2013 à un autre compris entre 27 et 30\$ au cours des années 2014 et 2015), qui ont donné naissance à quelques couacs pour l'économie nationale, entre-autres :

1. Un déficit commercial de près de **14 milliards \$** en 2015.
2. Le taux de couverture des importations est passé de **107%** en 2014 à seulement **73%** en 2015.
3. Le déficit du trésor public est passé de **413 milliards DA** fin Février 2015 à **1404 milliards DA** fin février 2016.
4. Les recettes budgétaires ont baissé à **714 milliards DA** en 2016 contre **895 milliards DA** en 2015.
5. Les dépenses publiques ont augmenté, de leur côté, à **2040 milliards DA** durant les deux premiers mois 2016 contre **1222 milliards DA** en 2015 (pour la même période).
6. Un déficit budgétaire de près de **33 milliards DA** selon la loi financière 2016.
7. Le FRR¹⁰ est alimenté à raison de près de **17 milliards \$** contre une fourchette comprise entre **40 et 50 milliards \$** voilà deux années.
8. Selon les prévisions du FMI¹¹, le produit intérieur brut (le PIB) devra s'établir à **166 milliards \$** contre **172 milliards \$** en 2015.

⁹ Les institutions financières internationales, particulièrement le FMI et BERD, n'ont cessé d'adresser des rapports, comptes-rendus et autres états d'évaluation de l'économie algérienne depuis la décision de la transition économique et le lancement des réformes économiques.

¹⁰ FRR=Fonds de Régulation des Recettes est un compte d'épargne publique calculé selon la différence entre un prix de référence fixé par les autorités monétaires (37\$ pour le cas algérien) et le prix réel du marché.

¹¹ Prévisions citées dans le rapport de l'institution financière concernant le MOANAP d'Avril 2016.

9. Le déficit de la balance des comptes courants devra atteindre plus de **28 milliards \$ en 2016 contre 27 milliards \$** en 2015.
10. Toujours selon ce rapport, les réserves de change du pays devront atteindre près de **113 milliards \$** (pour une couverture de près de 22 mois) contre **143 milliards \$** en 2015.
11. On pourra, aussi, compléter ce tableau sombre par un taux de chômage qui trône autour de 11% après avoir frôlé la barre de -10% au cours des trois dernières années, et aussi un taux d'inflation qui flirte avec les 6% contre une moyenne de 3% pour les dernières années.

Il faut bien signaler que l'économie locale a bien bénéficié d'une aubaine financière considérable et remarquable au début des années 2000 avec un prix du baril qui avoisinait les 30 \$, puis 40 \$ en 2004, 60 \$ en 2006, 100 \$ en 2008, pour redescendre à 60 \$ en 2009 (pour cause de crise financière internationale) et remonter jusqu'à 115 \$ en 2012, engrangeant, ainsi, une embellie financière consistante qui a permis au gouvernement d'en tracer des programmes économiques quinquennaux (à l'instar des programmes 2000/2004, 2005/2009, 2010/2014 et même 2015/2019) et de financer plusieurs projets d'envergure à l'exemple du projet de l'autoroute Est-Ouest, la réalisation des tramways au niveau d'Alger, Oran, Constantine, en attendant prochainement pour les villes de Sidi-Bel-Abbès, Mostaganem, Ouargla, le métro d'Alger, la modernisation des chemins de fer et quelques aéroports, le lancement des lignes ferroviaires notamment concernant les Hauts-Plateaux et le grand sud, et surtout les enveloppes financières pour le bien-être de la population par le biais des subventions et des soutiens financiers.

Aussi paradoxale et inqualifiable que cela puisse paraître, le montant engrangé durant cette embellie financière (estimée quand même à près de 500 milliards \$) n'a pas contribué dans la couverture et protection de l'économie nationale contre des éventuels chocs externes, même si l'on vante d'avoir mis en place le fonds de régulation des recettes et l'amélioration des réserves de change, confirmant, ainsi, la vulnérabilité et fragilité de cette économie.

Dans son dernier rapport¹², l'institution financière (la Banque mondiale), même si elle ne semble pas trop inquiète et paniquée du sort de l'économie algérienne pour l'immédiat, demeure, relativement, réservée sur les prévisions des prochaines années si les cours vont demeurer stables et stagnés autour d'un prix compris entre 50 et 60 \$, avertissant que « les difficultés budgétaires sont notamment dues au niveau des dépenses et la baisse des taux des recettes. En effet, l'Algérie a besoin d'un baril à près de 100 dollars pour atteindre l'équilibre, selon un graphique du rapport. Or, les prévisions de la BM tablent sur un baril de pétrole aux alentours de 50 dollars ».

A la lecture de nombreuses interventions, il paraît que la contraction financière est bien présente et pesante au niveau de la sphère financière nationale, et cela est parfaitement argumenté et expliqué selon les paramètres suivants :

- I. Les possibilités et probabilités réelles et justifiées sur un épuisement rapide et immédiat des ressources financières disponibles (réserves internationales, fonds de régulation des recettes, dividendes des placements internationaux financiers, ...).

¹² Rapport de la Banque Mondiale du mois de Juin 2016 sur les perspectives économiques mondiales.

- II. La confirmation par l'Etat de la poursuite des dépenses sociales, du moment que les transferts sociaux (un secteur trop budgétivore et dépensier) ont passé de 254 milliards DA en 1999 à 1731 milliards DA en 2015, dans une conjoncture financière qui plaide plus pour la rationalité et la maîtrise des dépenses publiques faute de recettes publiques adéquates et rassurantes.
- III. La nécessité (fortement recommandée et requise) d'un rétablissement de l'équilibre budgétaire, du moment que pour l'année 2016, il est prévu des recettes publiques de l'ordre de 45 milliards \$ contre des dépenses publiques d'un montant de 75 milliards \$, donc un déficit budgétaire de l'ordre de 30 milliards \$ qu'il faudra, impérativement, combler et résoudre, insinuant, ainsi, une forte pression sur le trésor dans ce sens.
- IV. La crainte que les prix du baril vont stagner et stabiliser à un niveau pas trop souhaitable et revendiqué par le gouvernement, car cela va conduire, inévitablement et inéluctablement vers un endettement extérieur, comme ce fut le cas en 1986, avec toutes les conséquences fâcheuses que cela a conduit.
- V. La confirmation d'une réduction des dépenses publiques (alors que celles-ci doivent notamment jouer un rôle déterminant dans le financement des projets économiques comme celui de l'industrie) de 9%, signifiant, de ce fait, quelques turbulences financières à l'horizon, d'autant plus que la stratégie industrielle ne sera pas la seule à financer.
- VI. De grandes et inquiétantes perturbations financières internationales planent déjà à l'horizon, particulièrement pour les économies rentières comme c'est le cas de cette économie, d'où des appréhensions sérieuses sur le financement pressenti.

Tout semble indiquer que l'on se dirige vers des décisions stratégiques sur le devenir de l'économie nationale, et les dernières mesures prônées par le gouvernement¹³ concernant la nécessité et l'urgence de tracer un modèle économique plus intensif qu'extensif confirment bien cela, vu que les dernières mesures sont jugées plutôt provisoires et temporaires pour assurer et garantir la stabilité socio-économique, et éviter, de ce fait, les regrettables scènes de violence et destructions lors des manifestations de la population.

L'avis d'A.MEBTOUL¹⁴, (un des nombreux intervenants sur ce sujet) semble porter sur le devenir et perspectives de l'économie algérienne, dans un contexte économique international caractérisé par des craintes d'une récession économique qui touchera les grandes économies et de surcroît les économies émergentes et averti que « c'est la dernière chance pour l'Algérie : où elle réussit des réformes structurelles entre 2016/2020, douloureuses à court terme mais porteuses d'espoir à moyen terme, ou à l'horizon 2018-2020, elle ira inévitablement au FMI avec d'inévitables tensions politiques, sociales et économiques, ce qu'aucun algérien ne souhaite », un remake du scénario après la crise de 1986, même si on reconnaît que le contexte n'est pas le même et que l'Algérie possède plus de marges de manœuvre pour faire face à cette chute, mais pour combien de temps ?

On se retrouve, de ce fait, devant un retournement extraordinaire et remarquable de l'évolution de cette économie, qui laisse penser que les prochaines échéances devront, ainsi, être plus compliquées et délicates, à moins d'un retour fantastique des prix vers le haut et sauver l'équilibre budgétaire qui ne peut se rétablir si les choses en restent là (on parle d'une fourchette des prix entre 60 et 70 \$ pour les prochains mois et même pour la fin de cette année 2016), ce qui dénote qu'un grand chantier attend cette économie d'autant plus que les indicateurs macro-économiques n'incitent guère à une voie sécurisante et rassurante.

¹³ Mesures prise dans le cadre de la mise en œuvre de la loi de finances 2016 et la réunion de la tripartite.

¹⁴ Un avis que l'on pourrait consulter dans la Maghreb Emergent du 5 février 2016.

Il faut bien insister sur le fait que les prochains défis et challenges de l'économie locale nécessitent, évidemment, un effort financier considérable et conséquent, à commencer par l'enveloppe financière consentie au programme quinquennal 2015/2019 (près de 262 milliards \$) qui exige et requiert la réalisation d'un ensemble de programmes et projets socio-économiques pour les objectifs suivants¹⁵ :

- I. Un taux de 7% de croissance économique.
- II. Programme de développement spécifique aux wilayas du sud et frontalières.
- III. Modernisation des activités financières (banques, assurances, fiscalité,...).
- IV. Amélioration du climat des affaires.
- V. La refonte de l'investissement.
- VI. Organisation et régulation des activités et pratiques commerciales.
- VII. Développement des activités productives.
- VIII. Extension des infrastructures pour un développement socio-économique.

4) Recours à l'endettement public par le biais de l'opération de l'emprunt national

L'idée qui s'est forgée autour de cette question de l'emprunt national émane du fait qu'il est devenu nécessaire et urgent d'un retour vers l'équilibre budgétaire et d'en finir avec cet état conjoncturel, devenu malheureusement structurel, du déficit budgétaire qui doit s'établir à près de 30% du PIB, alors que cela figurait dans le passé récemment.

Lancé officiellement le 17 Avril 2016, l'opération de l'emprunt national devrait, en principe, contribuer dans des projets de la croissance économique, dans un souci de joindre l'idée gouvernementale pour la mise en place d'un nouveau modèle économique qui tentera de faire débarrasser l'économie domestique de l'emprise du secteur des hydrocarbures et insistera plus sur d'autres secteurs plus porteurs et prometteurs en termes de valeur ajoutée, emploi et développement économique.

Selon le ministère initiateur de cette idée¹⁶, les titres émis dans le cadre de l'emprunt national pour la croissance économique se présentent sous deux formes de maturité de 3 ans et de 5 ans en coupures de 50 000 DA chacune. Ils peuvent être nominatifs ou au porteur au choix du souscripteur. Les titres émis pour 3 ans sont assortis d'un taux d'intérêt annuel de 5% alors que les titres de 5 ans portent un taux d'intérêt de 5,57%. Les gains générés par les titres sont exonérés d'impôts et payables chaque année à la date anniversaire de leur souscription. Les titres de l'emprunt souscrits sont librement négociables et peuvent être notamment achetés et/ou cédés à des personnes physiques ou morales, soit par voie de transaction directe, soit par endossement par le biais d'intermédiaire légalement habilités. Ils peuvent également être donnés en nantissement pour tout crédit bancaire.

Il paraît que le montant nominal de chaque coupure (50.000DA) fut considéré assez élevé par l'opinion nationale, obligeant, ainsi, les décideurs à revoir à la baisse pour le fixer à 10.000DA, et permettre ainsi à une grande majorité d'individus de participer et contribuer

¹⁵ Consulter en détail le plan d'action du gouvernement pour la mise en œuvre du programme du président de la République, Alger, Mai 2014.

¹⁶ Il faut bien souligner que cette idée émane du ministère des finances et activement défendue par le premier responsable de celui-ci.

dans la réussite de celle-ci, dans un contexte national marqué par des craintes que l'effondrement des prix du baril ne tergiverse et dure dans le temps.

On tentera, pour notre part, de décortiquer les raisons principales derrière cette opération que le ministre lui-même qualifie de « grande ampleur depuis vingt ans » et constitue « le premier jalon du nouveau mode de financement de la croissance », comme suit :

- a) Permettre une éclosion de la fiscalité ordinaire par rapport à la fiscalité pétrolière.
- b) Désengager l'Etat dans le financement des projets et programmes à caractère productif et de croissance économique.
- c) Implication plus offensive et percutante des agents et acteurs économiques.
- d) Mobilisation plus intensive de l'argent informel.
- e) Mobilisation plus accrue de l'épargne publique et privée.
- f) Réhabilitation et redynamise du marché financier et bancaire.

Dans une économie réelle, cette opération s'inscrit dans l'idée de mobiliser des fonds pour permettre une certaine relance des activités économiques, financières et bancaires, à travers une implication et contribution plus affichée des institutions concernées, notamment la Banque Centrale et le Trésor Public.

Il est clair que l'objectif principal de cette démarche réside dans la nécessité et l'obligation d'exploiter et utiliser les fonds récoltés uniquement dans le processus de croissance économique et non pas dans des investissements à caractère public qui devraient rester et demeurer du ressort de l'Etat, à l'instar de la construction des logements, des routes, des établissements publics, des infrastructures économiques et autres.

Pour certains économistes consultés, cette opération émane du fait que le trésor public s'est avéré incapable de répondre favorablement aux nombreuses sollicitations financières, que ce soit au niveau des dépenses d'équipement ou de fonctionnement, du fait de l'assèchement manifeste et confirmé des recettes publiques, d'autant plus qu'on s'attend pour l'année 2016 à un taux de déficit public assez inquiétant et déprimant, approchant plus à d'autres réformes et mesures budgétaires plus musclées et rigoureuses.

Certes, il est encore tôt d'en faire une évaluation d'autant plus que le délai accordé est de six mois et qu'il faut un certain temps pour les concernés de s'adapter à cette opération, qui fut entamée juste une fois au moment fort des réformes économiques et le plan d'ajustement structurel, mais il faut bien souligner que cette initiative fut déclenchée dans un contexte assez morose et inapproprié, malgré les multiples assurances et mesures apaisantes lancées par les décideurs économiques et financiers.

En outre, il faut savoir que les souscriptions se feront à travers près de 4 300 points habilités qui sont composés des agences bancaires et postales, des succursales de la Banque d'Algérie et des trésoreries principales, centrales et de wilaya, et sont ouvertes à tout le monde sans exception, que ce soit pour les particuliers, entreprises publiques ou privées, une manière de mettre l'accent sur une certaine solidarité et entraide citoyenne afin de concrétiser les objectifs et desseins du gouvernement pour un développement économique pour tous.

On doit, notamment, signaler que cet emprunt est dicté par l'obligation de dénicher les fonds gelés ou immobilisés et les transformer dans un circuit financier qui permettra un financement des programmes et projets qui vont dans le sens de donner un coup de fouet à une économie qui sera plus diversifiée et adaptée à tout changement brusque et brutal au niveau de la sphère économique internationale.

La littérature économique nous explique qu'un emprunt obligataire (ou national) est beaucoup plus indiqué dans un contexte de collaboration entre différents acteurs des marchés financiers, particulièrement le marché obligataire, alors que pour le cas algérien, il répond plus à des considérations économiques caractérisées par des insuffisances financières constatées au niveau du trésor public afin de compléter un financement adéquat et conforme de plusieurs projets à caractère économique, du moment qu'il s'est avéré, officiellement, que la capacité financière de l'Etat traverse une impasse assez grave et distinguée.

5) Quelle lecture d'un emprunt public dans un contexte économique particulier ?

Dans une approche relevant plus du domaine des finances publiques, l'opération de l'emprunt obligataire demeure une démarche naturelle et logique, du moment que les principales doctrines et idéologies contemporaines, y compris libérales et ultralibérales, considèrent que l'Etat, en tant qu'agent et acteur économique, est aussi soumis à des états d'insuffisance financière comme les autres agents, ce qui lui procure et autorise un recours aux produits et solutions des marchés financiers afin de concrétiser ses nombreux et diversifiés buts et objectifs, même si cela produit quelques effets indésirables auprès d'autres intervenants, plus explicitement les contribuables et assujettis fiscaux.

En Algérie, il semble que ce recours fut un peu forcé et obligé, du moment que les recettes budgétaires ont bien baissé de près de 70% depuis quelque temps déjà, forçant, de ce fait, un recours vers l'épargne publique (par le biais du fonds de régulation des recettes) et d'autres mesures plus restrictives et rationnelles, une manière de rassurer l'opinion nationale sur la possibilité de financer tous les projets programmés dans le cadre de la croissance économique.

Recensant un certain groupe d'intervention, en l'occurrence R.Boussekine, A.S.Bouakez, R.Sekkak, B.Djebbar et autres¹⁷, cette démarche a bien suscité un débat assez serein et animé concernant les chances de réussite d'une telle opération, considérant que le contexte actuel prête plus pour la prudence, l'attentisme et les réticences de la partie la plus concernée et ciblée, à savoir les potentiels investisseurs domestiques, en plus d'une situation financière qui ne rassure pas trop les partenaires économiques nationaux et étrangers

Selon A.Bessaha (cité dans cette référence), « un emprunt obligataire donnerait à l'Etat un effet de levier pour financer des projets productifs, en particulier si les banques ont des difficultés à prêter comme c'est le cas dans le contexte actuel de stress économique causé par la chute des prix du pétrole ».

¹⁷ Propos recueillis à travers divers quotidiens nationaux à l'instar du Temps d'Algérie, Quotidien d'Oran, Maghreb Emergent et autres

Pour A.Mebtoul, «le gouvernement espère drainer (à travers cet emprunt national) une fraction du capital argent de la sphère informelle qui représente 40% de la masse monétaire en circulation et occupe 50% de la superficie économique selon les rapports internationaux ».

A travers d'autres interventions, cette question d'emprunt national, même si elle figure comme une simple opération dans d'autres économies moins rentières et plus productives, se dessine comme une autre alternative du gouvernement afin d'éviter l'endettement externe (et ses effets trop coûteux) et instaurer une nouvelle relation bénéfique entre l'Etat et ses citoyens, dans un cadre mutuel de profit et gains, particulièrement devant un état d'esprit plus morose, instable et déprimant.

Il est vrai que la conjoncture économique n'incite pas trop à un engouement populaire et citoyen, du moment que des prémices de crainte, hantise et prudence commencent à se faire sentir, plus particulièrement depuis l'annonce de l'échec de la démarche de bancarisation volontaire¹⁸, plongeant, ainsi, dans les doutes toute probabilité de réussite de cette initiative concernant l'emprunt national.

Lancée dans un contexte de disette financière et de rationalisation des dépenses publiques, l'opération de l'emprunt national se veut une véritable bouée de sauvetage pour l'économie nationale, du moins son côté financier, laissant le soin à des particuliers, des individus, des entreprises, des banques, des assurances d'apporter quelques élans de solidarité financière avec l'Etat, d'autant plus qu'il s'agit d'une croissance économique intensive et qui s'intéressera plus à des investissements productifs et innovants, une manière de rassurer les investisseurs sur des rendements financiers conséquents et convenables.

La forme interrogative de ce papier est justifiée par le fait qu'on s'interroge, comme un grand nombre d'économistes et chercheurs, sur le devenir et perspectives d'une telle démarche, dans ce contexte si particulier et spécifique, en plus de la nature de l'économie locale et les comportements des concernés sur ce type d'emprunt, s'appuyant notamment sur les éléments d'analyse et raisonnement suivants :

- a. La durée fixée pour la souscription (Avril 2016-Octobre 2016) semble trop courte et inappropriée, du moment que les marchés pétroliers tardent à s'enflammer et faire augmenter les prix du baril qui demeurent scotchés (au mois de Juin 2016) dans une fourchette comprise entre 45 et 50\$.
- b. L'idée de la mise en conformité fiscale volontaire s'achemine vers un constat d'échec patent si l'on juge par quelques bribes d'information recueillies qui indiquent un taux de seulement 20% de recouvrement des avoirs financiers du circuit informel, alors qu'on s'est fixé un montant avoisinant les 1300 milliards DA (un peu près de 13 milliards \$).
- c. Les réticences manifestes dans la participation dans cette opération, particulièrement celles des circuits informels, où l'on parle d'un capital de près de 40 milliards \$ qui

¹⁸ Cette opération est plus connue sous l'appellation « la Mise en Conformité Fiscale Volontaire » et se définit comme une sorte d'amnistie fiscale que le gouvernement refuse de reconnaître en tant que telle.

demeure inexploité et inutilisé par les pouvoirs publics, résultat d'un comportement irrationnel et préjudiciable des intéressés.

- d. L'hibernation quasi-totale et inquiétante du marché financier domestique, et l'inertie assez persistante et ravageuse de la COSOB¹⁹ invitent à plus de prudence et attentisme, de l'aveu même de son président qui précise une « impréparation de ces entreprises pour le marché boursier. Cette impréparation, a-t-il expliqué, est due à un manque de culture financière et à la défaillance des systèmes managériaux des entreprises algériennes qui se résument, a-t-il estimé, à une administration "procédurale et court-termiste", avec une capitalisation financière de seulement 15 milliards DA pour un PIB national de près de 18.000 milliards DA.
- e. La persistance d'une position peu flatteuse de quelques indicateurs macro-économiques, à l'instar du déficit budgétaire, du déficit du trésor public, d'un assèchement du fonds de régulation des recettes, d'un taux d'investissement peu attractif et captivant, ce qui peut créer quelques craintes sur cette opération.
- f. Bien qu'il soit magistralement et efficacement bien maîtrisé, le taux de la dette publique (qui concerne éventuellement l'emprunt obligataire) commence une nouvelle ère haussière, après avoir maintenu ce taux dans une fourchette comprise entre 9 et 10% du PIB (un taux bien meilleur que l'ensemble des économies avancées et développées), du fait de la persistance du déficit budgétaire et public depuis le début de la chute du prix du baril et la contraction financière qui s'est suivie.
- g. Selon certaines estimations²⁰, un prix proche de 80\$ est bien nécessaire et essentiel si on veut atteindre l'équilibre budgétaire et gérer, proprement et dans les règles de la finance publique, cette question de l'emprunt national, alors qu'en réalité, le prix réel trouve beaucoup de peine à dépasser le cap des 50\$, dévoilant, de ce fait, des inquiétudes sérieuses et légitimes sur cette opération.
- h. Autre sujet d'inquiétude et souci pour le cas de l'emprunt national, et selon un autre rapport de la Banque d'Algérie²¹, l'épargne (notamment privée) se distingue par un fléchissement et décroissance qui peut s'avérer néfaste et délicat pour ce type d'initiative, du moment que c'est bien cet agrégat qui participe et contribue dans la dynamique de l'emprunt obligataire, car d'après cette note, il est bien précisé que « le stock d'épargnes financières du Trésor a chuté à 2913,3 milliards de dinars à fin septembre 2015 (3521,0 milliards de dinars à fin juin 2015). Au total, les ressources du Trésor ont subi une érosion drastique de l'ordre de 1972,8 milliards de dinars entre fin septembre 2014 et fin septembre 2015, soit une réduction de 40,4 % en l'espace de douze mois seulement, après plusieurs années d'efforts soutenus d'épargne budgétaire ».

Ainsi, et à la lumière de ces indications, il nous semble que, malgré le fait que cette opération d'emprunt national est une pratique courante et régulière dans toutes les économies du monde et qu'elle s'inscrit dans un cadre de renforcement de la croissance économique du pays, le

¹⁹ COSOB=Commission de Surveillance des Opérations de la Bourse

²⁰ Estimations établies par le FMI dans son rapport sur les perspectives de l'économie algérienne, Avril 2016.

²¹ Note de conjoncture sur les tendances monétaires et financières au cours des neuf premiers mois de 2015 sous l'effet du choc externe, Alger, Janvier 2016.

contexte et la conjoncture économique qui caractérise l'économie locale ne favorisent guère un engouement populaire ou une participation massive, du fait que les prêteurs et autres investisseurs suivent de près toute évolution des indicateurs macro-économiques et préfèrent, en toute logique, faire des placements financiers dans des endroits financiers sûrs, y compris au niveau local et domestique.

Certes, la diversification économique, telle que souhaitée et ambitionnée par les décideurs économiques, est devenue une nécessité et une urgence pour permettre une stratégie de développement économique qui soit mieux ancrée et inscrite dans le processus global, tenant compte des mouvements observés au niveau de l'économie internationale, et l'emprunt national est une option et tactique convenable, acceptable et bien calculée, et il faut bien l'avouer, cette démarche ne souffre d'aucune ambiguïté, incohérence ou illégitimité financière, cela étant, à un moment où l'économie informelle bat son plein, une amnistie fiscale qui tarde à donner ses fruits, une économie à la traîne, une méfiance et réticence observée des agents économiques (particulièrement les ménages et entreprises), il nous semble qu'on est en droit de se poser la question lancée dès le début dans le titre de ce papier.

Brève synthèse

Le lancement de l'opération de l'emprunt national est bien venu dans un moment où l'économie algérienne traverse une période et conjoncture assez particulière et pénible, avec un effondrement brutal des prix du baril qui s'en est suivi avec une contraction financière fort contraignante et complexe, suscitant, ainsi, quelques propos et réactions sur les chances de succès et réussite d'une telle démarche, mais sans jamais remettre en cause une telle initiative qui demeure, il faut bien le signaler, une option jugée souvent plus avantageuse et bénéfique pour toute économie, comme cela est justifié et prouvé par le recours, au niveau de l'économie internationale, au marché obligataire que d'autres types de marchés financiers.

Les approches économiques contemporaines expliquent cet engouement à ce type de marché du fait de nombreux avantages qu'il procure aux différents intervenants, entre-autres, l'assurance du remboursement intégral du montant, un taux d'intérêt plus captivant, un accès plus facile et fluide et autres bonus, mais bien dans une économie financière réelle et compétitive, ce qui n'est pas le cas de l'Algérie, qui s'exceller dans la rente pétrolière et qui se distingue par un marché financier qui brille par son absence et sa léthargie, compliquant, de ce fait, plus les attentes des décideurs économiques.

Certes, on parle d'une souscription d'un montant de plus de 250 milliards DA (juin 2016) qui est jugée assez acceptable, mais, en l'absence de déclaration sur le montant espéré et attendu (quoique le chiffre de 10 milliards DA est souvent annoncé), on pense que les conditions économiques et financières ne sont pas totalement réunies et rassemblées, songeant, ainsi, à la stabilité macroéconomique, la stabilité budgétaire, les ponctions massives et répétées de l'épargne publique, la baisse des réserves internationales, *mais surtout le comportement oisif et irrationnel des agents et acteurs économiques*, qui semblent ne pas soucier du sort d'une telle opération et n'adhèrent pas totalement dans celle-ci.

Cela pourra constituer un risque et menace sérieuse sur cette décision, du moment que toute opération d'emprunt est liée et connectée aux réactions et comportement des principaux intervenants, à savoir **les ménages et les entreprises**, invitant, par là, le gouvernement à prendre des mesures et décisions qui agissent en faveur d'incitation de ces acteurs dans cet emprunt, du moment que « la solidarité nationale ne figure plus dans les esprits de ces agents économiques ».

Cet emprunt est destiné plus pour consolider et renforcer le processus de croissance économique, signifiant, ainsi, que les avantages seront partagés par l'ensemble des partenaires et agents économiques, d'où la nécessité d'insister plus sur les paramètres suivants pour espérer un aboutissement positif :

- a) Une communication plus fluide et explicative pour les potentiels investisseurs.
- b) Des gages et assurances plus déterminées et réelles de la part de l'Etat.
- c) Des signes envoyés plus rassurants et convaincants pour les acteurs économiques.

REFERENCES

- 1) **A.S.AHMED**, cité dans l'ouvrage « Où va l'Algérie » d'A.MAHIOU et J.R.HENRY, Editions Karthala, Hommes et sociétés, 2001, pp95-123.
- 2) **B.DAFFLON**, « La gestion des finances publiques locales », 2^{ème} édition, Editions Economica, 1998.
- 3) Différents rapports du FMI sur l'économie algérienne.
- 4) Différents comptes-rendus et fichiers de la Banque Mondiale sur les perspectives de l'économie algérienne.
- 5) Données fournies par la Direction Générale des Impôts, Ministère des Finances, Alger.
- 6) Statistiques de l'Office National des Statistiques.