

## أثر مزاحمة الإنفاق الحكومي للاستثمار الخاص في الجزائر

أ.عطالله بن مسعود<sup>1</sup> (جامعة تلمسان)  
د.بوتلجة عبدالناصر<sup>2</sup> (جامعة تلمسان)

### ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى قياس أثر المزاحمة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة زمنية (1980-2011). يعاني الاقتصاد الجزائري ضغطا ماليا ناجما عن ارتفاع مستويات الإنفاق العام في الوقت الذي ترتفع فيه مستويات الأجور لمواجهة تآكل القوة الشرائية لدخول العاملين في القطاع العام، هذا الزيادة في الإنفاق الحكومي كان له آثار على عدة متغيرات اقتصادية ومن أهمها الاستثمار الخاص. ومن خلال دراسة مدى مزاحمة الإنفاق الحكومي للقطاع الخاص على الموارد المالية المتاحة للإقراض، نحاول تحليل أثر مزاحمة الإنفاق الحكومي بشقيه الجاري والرأسمالي للاستثمار الخاص وتظهر النتائج أن المتسبب في المزاحمة هو الإنفاق الرأسمالي وأن البنى التحتية التي تم إنجازها بفضل الإنفاق الرأسمالي لم يكن له أثر يذكر، بينما كان الإنفاق الحكومي الجاري مكملا له، وأن الناتج المحلي الإجمالي تربطه علاقة ايجابية وقوية مع الاستثمار الخاص، ولم تتأثر أسعار الفائدة الحقيقية وبالتالي فإن الإنفاق الحكومي لا يزيح الاستثمار الخاص على الموارد المالية.

والنتيجة التي يمكن الخروج به عدم وجود ظاهرة مزاحمة في الاقتصاد الجزائري بالمفهوم النظري البحث، وذلك نتيجة ضعف القطاع الخاص واعتماد الجزائر في تمويل إنفاقها على الإيرادات النفطية وخاصة الإنفاق الجاري وعدم اعتمادها على السوق المالي أو فرض الضرائب مما يقلص أثر المزاحمة على القطاع الخاص. الكلمات المفتاحية: الإنفاق الحكومي الإنفاق الرأسمالي الجاري، القطاع الخاص، أثر المزاحمة

**الإشكالية :** تبنت الجزائر منذ سنة 2001 سياسة توسع في الإنفاق الحكومي ممثلة في ثلاثة برامج ضخمة، هدفها هو تنشيط الاقتصاد الوطني، فما هو أثر الإنفاق الحكومي الجاري والرأسمالي على الاستثمار الخاص ؟  
**أهداف الدراسة**

الهدف من الدراسة قياس أثر المزاحمة في الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال دراسة مدى مزاحمة الإنفاق الحكومي للإنفاق الخاص على الموارد المالية المحلية المتاحة للإقراض  
**أهمية الدراسة :**

تعتبر مزاحمة الإنفاق الحكومي للقطاع الخاص من أكبر المشاكل أمام السياسة المالية النشيطة، وخاصة عندما يتضاعف الإنفاق الحكومي خلال فترة زمنية قصيرة وتتناقص قدرة تمويله، وتزداد أهمية هذه الدراسة عند تتبع التطور التاريخي للإنفاق الحكومي في الجزائر حيث شهد نمو متسارع منذ الاستقلال إلى يومنا هذا.

<sup>1</sup> Attallah Benmessaoud, Maître Assistant "A", Faculté des sciences économiques, université de Tlemcen. Email : [benmessaoud2001@gmail.com](mailto:benmessaoud2001@gmail.com)

<sup>2</sup> Bouteldja Abdelnacer, Maître de conférences "A", Faculté des sciences économiques, université de Tlemcen. Email : [bouteldja\\_nacer@yahoo.fr](mailto:bouteldja_nacer@yahoo.fr)

## 5. الدراسات السابقة

1. على مستوى الدراسات العربية

1. دراسة المغيرة 1993 بعنوان " الاستثمار والنمو الاقتصادي " كان من أهداف هذه الدراسة، دراسة محددات الاستثمار الخاص في الأردن وقد اعتمدت الدراسة نموذج قياسي خلال الفترة (1970-1990) وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية وقوية بين الإنفاق الرأسمالي الحكومي والإنفاق الاستثماري الخاص، ووجود علاقة عكسية قوية بين الإنفاق الحكومي الجاري والإنفاق الاستثماري الخاص .
  2. دراسة ( الحموري والبيطار 1995) بعنوان " أثر زيادة النفقات العامة على بعض المتغيرات الاقتصادية في الأردن " اعتمدت الدراسة على التقدير الكمي لمعادلات الخطية وخلصت هذه الدراسة أن زيادة الإنفاق الحكومي خلال الفترة ( 1967-1993) سبب زيادة كبيرة في زيادة العجز الموازني وزيادة الإقراض الداخلي في المستوى العام لأسعار، وكذلك وجود علاقة ايجابية ضعيفة على النمو الاقتصادي .
  3. دراسة ( الزيادات 2000) بعنوان " الإنفاق الحكومي وأثره على الاستثمار الخاص في الأردن دراسة قياسية " قام الباحث بتحليل الإنفاق الحكومي بشقيه الجاري والاستثماري في الأردن، وإسقاط قانون فاقنر على سلوك الإنفاق الحكومي حيث وجد أن الاقتصاد الأردني يستجيب لقانون وأظهرت نتائج الدراسات إلى وجود علاقة ايجابية بين الإنفاق الحكومي والنتائج المحلي والأيرادات العامة، كذلك هناك علاقة ايجابية للإنفاق الحكومي الاستثماري الحكومي على الاستثمار الخاص وعلاقة عكسية للإنفاق الجاري على الاستثمار الخاص .
  4. دراسة ( جلول بن عناية 2005) بعنوان " تأثير النفقات العامة على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية " اهتمت هذه الدراسة بتحديد الطرق المثلى لتوجيه الإنفاق الحكومي وأبرزت أثر الإنفاق الحكومي على النمو، وتشير نتائج الدراسة العلاقة الايجابية القوية بين نفقات التسيير والنمو، ألا أن نفقات التجهيز كانت العكس
  5. دراسة ( الجراح و الحميميد، 1997 ) " بعنوان الإنفاق الحكومي والاستثمار الخاص في المملكة العربية السعودية دراسة قياسية " تناولت الدراسة تطور الإنفاق الحكومي في السبعينات وأوائل الثمانينات وكيف انهارت أسعاره، ومحاولة السعودية ترشيد الإنفاق الحكومي لتقليل العجز المتزايد في الميزانية عن طريق تنشيط الاستثمار الخاص . وخلصت الدراسة إلى ان ظاهرة المزاحمة تنطبق على حالة الاقتصاد السعودي حيث إن الزيادة في الإنفاق الحكومي على المشروعات الإنتاجية يقلل من الاستثمارات المتاحة للقطاع الخاص.
2. على المستوى الدراسات الأجنبية

| الأثر على الاستثمار الخاص | الأثر على الاستهلاك | البلد المعنى بالدراسة             | منهجية الدراسة | صاحب الدراسة (السنة)        |
|---------------------------|---------------------|-----------------------------------|----------------|-----------------------------|
| سلبى                      | غير مؤثر            | الو.م.أ، بريطانيا، إيطاليا        | Var            | A fonso and Sousa(2009)     |
| ايجابي                    | ايجابي              | فرنسا                             | Var            | Bain and Girard (2005)      |
| ايجابي                    | ايجابي              | الو.م.أ                           | Var            | Blanchard and Perotti 2002) |
| سلبى                      | سلبى                | البرتغال                          | Var            | A fonso and Sousa(2009)     |
| ايجابي                    | غير مؤثر            | الو.م.أ                           | Var            | Burnside et al (2004)       |
| ايجابي                    | سلبى                | الو.م.أ                           | Var            | Edelberget al(1999)         |
| غير مؤثر                  | ايجابي              | استراليا، كندا، ألمانيا، بريطانيا | Var            | Perotti (2004)              |
| غير مؤثر                  | ايجابي              | الو.م.أ                           | Var            | Fatas and Mihov(2001)       |
| ايجابي                    | ايجابي              | إيطاليا                           | Var            | Giordano et al (2007)       |
| سلبى                      | غير مؤثر            | الو.م.أ                           | Var            | Mounford and uhlig (2004)   |
| -                         | سلبى                | الو.م.أ                           | Var            | Ramey and Shapiro (1998)    |
| ايجابي                    | -                   | الو.م.أ                           | سلاسل الزمنية  | Aschauer (1989)             |
| سلبى                      | -                   | الدول متقدمة والنامية             | Var            | Barro (1991)                |
| سلبى                      | سلبى                | السعودية                          | Granger        | Lonney                      |

### 1. مفاهيم حول ظاهرة المزاحمة

شهدت الأدبيات الاقتصادية في ظل المرحلة الكنزبية ظهور ما يصطلح عليه أثر المزاحمة، وهو عملية أبعاد للقطاع الخاص من النشاط الاقتصادي وهذه العملية تفترض بأن هناك ندرة في التمويل وأن الإنفاق الحكومي الممول عن طريق فرض الضرائب أو الاقتراض العام الذي هو عبارة عن تحويل المواد النادرة من القطاع الخاص إلى القطاع العام وتتطلب هذه النظرية من عدة فرضيات :

1. حالة التشغيل الكامل
  2. تبني الحكومة سياسة مالية توسعية تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمار الخاص
  3. العائد من المشروعات الاستهلاكية والاستثمارية أقل من العائد في المشروعات الرأسمالية الخاصة
- تنقسم المزاحمة إلى نوعين :

1. **المزاحمة الجزئية** : وذلك بسبب انخفاض في الاستثمار أقل من الزيادة في الإنفاق الحكومي وبالتالي زيادة في الناتج المحلي الحقيقي مما يتسبب في زيادة الطلب على النقود، مما يرافقه ارتفاع في سعر الفائدة الأمر الذي يعكس سلباً على الاستثمار .

2. **المزاحمة التامة** : إذا كان الانخفاض في الاستثمار يساوي الزيادة في الإنفاق الحكومي، وبالتالي أي تغير بسيط في الطلب على النقود يجب أن يؤدي إلى تغير كبير في أسعار الفائدة، والتغيير في سعر الفائدة مؤديا إلى تغيير كبير في الاستثمار

وحسب كينز يختلف أثر الإزاحة، فإذا مول هذا الإنفاق عن طريق الضرائب فإن الارتفاع في معدلات الفائدة سيكون منخفضا تماما كالارتفاع القليل في حجم الناتج المحلي .

إما إذا مول الإنفاق عن طريق الدين العام بطرح سندات حكومية فذلك يؤدي إلى بروز نوعين من أثر الإزاحة

1. **أثر الإزاحة الحقيقي**: الزيادة في الإنفاق عن طريق الاقتراض بطرح سندات حكومية فذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة وانخفاض الاستثمار الخاص الحقيقي .

2. **أثر الإزاحة المالي**: ويتم التمويل الإنفاق الحكومي عن طريق الاقتراض بطرح سندات حكومية في الأسواق المالية مما يسبب في زيادة معدلات الفائدة نتيجة تثبيت كمية النقد من البنك المركزي، حيث إن سعر الفائدة ما هو إلا التقاء بين العرض والطلب على النقود وبالتالي فالطريقة الوحيدة التي تسمح بزيادة الإنفاق الحكومي دون حدوث في سعر الفائدة هي خلق النقود لتمويل الإنفاق الحكومي .

وهناك أثر إيجابي للإنفاق الحكومي على الاستثمار ويمكن أن تحدث بثلاث طرق :

1. أن السياسة المالية التوسعية تخلق توقعات لرجال الأعمال بزيادة أرباحهم نتيجة زيادة الإنفاق فينتقل منحنى الطلب على الاستثمار إلى اليمين .

2. أن السياسة المالية التوسعية يمكن أن تؤدي إلى انخفاض الضرائب مما يتسبب في زيادة الاستثمار

3. أن زيادة المشتريات الحكومية لرأس المال تؤدي إلى زيادة الاستثمار، كما أن الاستثمار في البنية التحتية . أدى إلى زيادة الاستثمارات في القطاع الخاص .

## 2. تحليل أثر المزاحمة من خلال منحنى IS-LM

باستخدام منحنى IS-LM يمكننا تحليل أثر المزاحمة، وتحليل تغيرات الإنفاق الحكومي وأثاره المباشرة على الاستثمار الخاص، حيث نلاحظ في حالة الإنفاق الحكومي التوسعي يؤدي إلى ارتفاع لسعر الفائدة مما يسبب مزاحمة الاستثمار الخاص وذلك نتيجة إلى العرض الثابت من الكتلة النقدية من طرف البنك المركزي .

أن طريقة التمويل هي التي تحدد تحركات سعر الفائدة، حيث أنه في حالة إصدار الحكومة للسندات لتمويل الإنفاق الحكومي فإن منحنى IS يتحرك نحو اليمين في حالة سياسة إنفاق حكومي توسعية مما يؤدي إلى انتقال منحنى  $IS_1$  إلى  $IS_2$  وبالتالي ينتقل منحنى LM إلى اليسار من  $LM_1$  إلى  $LM_2$  ونحصل على مستوى دخل توازني جديد  $y_2$  وبالتالي زيادة في سعر الفائدة وانخفاض في الاستثمار بمقدار مؤديا إلى إلغاء الزيادة في الإنفاق الحكومي والشكل التالي يوضح ذلك (01):



#### 4. المزاحمة في الأجلين الطويل والقصير :

1.4 أثر المزاحمة في الأجل القصير : هناك نوعين من المزاحمة في الأجل القصير أ. المزاحمة في الأجل القصير المرتبطة بالتشغيل التام: إن الزيادة في الإنفاق الحكومي في حالة التشغيل التام ستؤدي إلى تخفيض الإنفاق الخاص في إطار تضخمي وان أي تدخل من طرف الدولة يعد تدخلا غير الرشيد لأن تدخلها لا بد أن يكون في إطار التشغيل الناقص . ب. المزاحمة عن طريق الأسعار أو معدلات الفائدة: في حالة ثبات المعروض النقدي فإن القطاعين الخاص والعام يعدان في موقع تنافس على الأموال القابلة للإقراض مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وهذه الوضعية تؤدي إلى فقدان تنافسية السلع الوطنية، ويتعدى أثر المزاحمة من الاستقرار الداخلي إلى الاستقرار الخارجي حيث أن الزيادة في الإنفاق الحكومي تشجع على ظهور العجز في الميزان التجاري الذي يدفع الضغوط التضخمية ويخفض القوة الشرائية

#### 2.4 المزاحمة في الأجل المتوسط :

يرتبط أثر المزاحمة في الأجل المتوسط بالعجز في التجارة الخارجية، فإنعاش الاقتصاد الوطني عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي يؤدي بصورة سريعة إلى انخفاض شروط التبادل الدولي لأن العرض المحلي لا يجاري الطلب الجديد خاصة في الدول النامية فالآثار الإيجابية للإنفاق الحكومي يمكن أن تعوض بآثار سلبية تتمثل في زيادة الواردات وانخفاض قيمة العملة مع كل الآثار السلبية الناتجة عن ارتفاع الضغوط التضخمية .

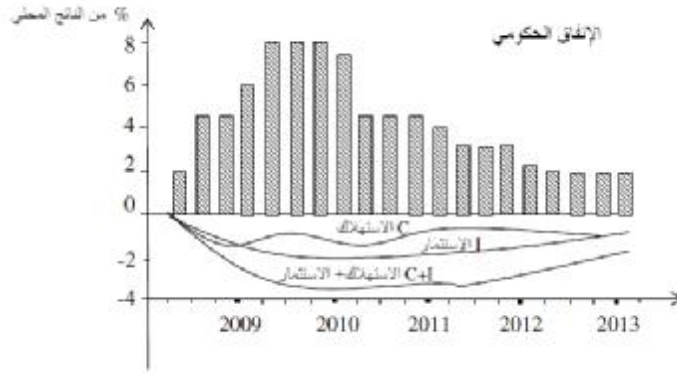
#### 3.4 أثر المزاحمة في الأجل الطويل

إن تدخل الدولة عن طريق التوسع في الإنفاق الحكومي في المدى الطويل له آثار سلبية في حالة زيادة العمالة في القطاع العام الذي يتميز بعدم الفعالية مما يؤثر سلبا على القدرات الإنتاجية و التصديرية للاقتصاد الوطني .

#### 5. نماذج تطبيقية في المزاحمة :

1.5 برنامج الإنعاش الأمريكي: رصد لهذا البرنامج حوالي 787 مليار دولار لإعادة تحفيز الاقتصاد الأمريكي، حيث نصف هذه الحزمة للتحفيز المالي تتكون من المدفوعات التحويلية للحصول على مساعدة البطالة، و مدفوعات الرعاية الصحية و التخفيضات الضريبية . ونلاحظ من الشكل الموالي انخفاض كل من الاستهلاك والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في السنة الأولى من خلال الزيادة في الإنفاق الحكومي في السنة الأولى و بسبب المضاعف الذي هو أقل من الواحد، ونلاحظ زيادة حادة في الإنفاق الحكومي في السنة الثانية مقارنة مع الأولى مما يؤدي إلى المزيد من المزاحمة في الاستهلاك والاستثمار مقارنة بالسنة الأولى.

الشكل (02): أثر إزاحة في برنامج إعادة الاستثمار والإنعاش الأمريكي



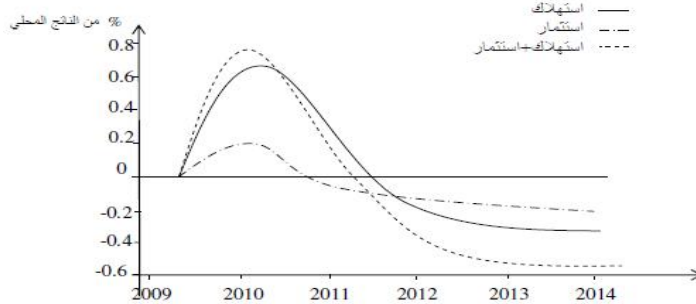
Source : John Cogan and others : New Keynesian versus old Keynesian government spending multiple. European central bank, working paper.

([www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbw.p18.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbw.p18.pdf)) reviewed on 08/04/2014

2.5 برنامج الإنعاش الاقتصادي الأوروبي: بعد الازمة المالية العالمية وما خلفته من آثار سلبية، قامت الدول الأوروبية بسلسلة من حزم التحفيز، حيث اختلفت هذه الحزم باختلاف حجم الدول وعمق الازمة، حيث خصصت ألمانيا حزمة من الحوافز قدرت بـ 84.3 مليار أورو خلال 2009 و2010، وتأتي ثاني أكبر حزمة من قبل الحكومة الإسبانية ما يقارب 41.5 مليار دولار والثالث تحفيز هو من طرف الحكومة الفرنسية 21 مليار دولار

وأكدت عدة تحليل أن استمرار الإنفاق الحكومي الممول من الضرائب سوف يؤدي في النهاية فرض ضرائب أعلى في المستقبل مما يؤثر سلبا على الاستثمار والاستهلاك الخاص مما يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وحدوث ظاهرة المزاحة والشكل (03) يوضح ذلك.

الشكل (03) : أثر الإزاحة في مخطط الإنعاش الاقتصادي حسب نموذج البنك المركزي الاوربي

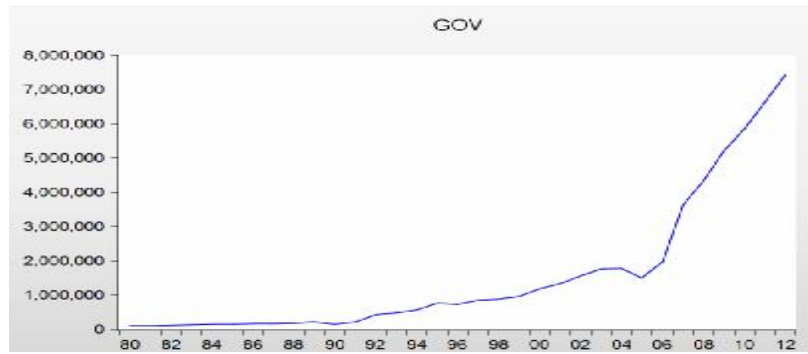


Source : Tobias Cwil, volker Wieland: Keynesian government spending multipliers and pillovers in the euro area, university of Freiburg, p 3, ([www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland\\_fiscal-EU.pdf](http://www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland_fiscal-EU.pdf)) reviewed 08/04/2014

## II. تطور الإنفاق الحكومي

**1. مفاهيم حول الإنفاق الحكومي:** الإنفاق الحكومي هو استخدام مبلغ نقدي من قبل هيئة عامة بهدف إشباع حاجة عامة، وينقسم إلى :  
أ. **الإنفاق الجاري (نفقات التسيير)** : هو ذلك الإنفاق المخصص لسير النشاط العادي والطبيعي للدولة وتنقسم نفقات التسيير إلى أربعة أقسام تتمثل : أعباء الدين العام، تخصيصات السلطة العمومية، النفقات الخاصة بوسائل المصالح، التدخلات العمومية . ويتميز هذا الصنف من الإنفاق باستمرار النمو .  
ب. **الإنفاق الرأسمالي (نفقات التجهيز)**  
وهي نفقات تخصص لتكوين رأس المال والهدف منها توسيع الطاقة الإنتاجية لتحقيق النمو الاقتصادي، وتوصف بأنها مرنة وتستجيب بسرعة لتقلبات المقدر المالية للدولة في حين إن نفقات التسيير اقل مرونة ولا تبدي استجابة واضحة لتقلبات المالية للدولة .

الشكل(04): يوضح تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر 1980-2012



## 2. تطور الإنفاق الحكومي في الجزائر:

يعبر الإنفاق الحكومي عن السلوك المالي للحكومات والذي يهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف وهو ما يجعل من هذا الإنفاق سياسة اقتصادية لها وسائلها وأهدافها، فمن وجهة النظر التقليدية ذات التوجه الكينزي يسمح الإنفاق الحكومي بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وهو ذو تأثير مباشر على منحني الطلب الكلي، وهذا ما يسمح بزيادة الناتج المحلي الإجمالي، حيث أنه إذا أخذنا بعين الاعتبار الدول المتقدمة فإن الإنفاق الحكومي في فرنسا مثلا يشقيه الاستهلاكي يمثل حوالي 26 % من الناتج المحلي ليحتل المرتبة الثانية بعد الاستهلاك العائلات ضمن مكونات الطلب الكلي.

لقد مر الإنفاق الحكومي في الجزائر بعدة فترات وتأثر بنماذج التنمية المطبقة، ولقد اختارت الجزائر من أجل تنميتها النموذج الصناعات المصنعة، وتم تنفيذ هذه السياسة عن طريق الاستثمارات الضخمة في كل من صناعة الحديد والصلب والصناعات الطاقوية والمحروقات والبتروكيمياوية، لما لها من تأثير على باقي القطاعات الأخرى كالزراعة



والصناعات الخفيفة، وسخرت لانجازها إمكانيات مالية ضخمة تجاوزت 120 مليار دولار للفترة الممتدة بين عامي 1966-1990 وحيث كان تمويل مختلف المخططات الاقتصادية يعتمد بالمطلق على عائدات تصدير منتج وإحد وهو النفط الذي يشكل 98 % من الإيرادات المحصلة من الصادرات الإجمالية للجزائر، وهذا عامل رئيسي وكافي لجعل الاقتصاد الجزائري يستجيب للصدمة الخارجية وبخاصة تلك المتعلقة بأسعار النفط. إن نتائج الاستثمارات الضخمة التي حققتها الجزائر في السبعينات لم تكن في مستوى الطموح المنتظر، فالمؤسسات العمومية التي كان ينتظر منها أن تبلغ مستوى النضج في بداية الثمانينات لم تقم بالدور المنوط بها، لذلك عمدت السلطات إلى توقيف الاعتمادات الموجهة إلى المشاريع الاستثمارية الجديدة لتدعيم المنشآت القاعدية، كالطرق والسدود والى قطاعات البناء والزراعة والصناعة الخفيفة، وذلك قصد إعادة التوازنات الكلية إلى الاقتصاد الوطني، إلا أن توقيف الاستثمار في النشاطات الصناعية أدى إلى تحطيم النسيج الصناعي الوطني في الثمانينات، مما جعل الاقتصاد يعتمد اعتمادا كلياً على الاستيراد في كل ما تحتاج إليه المؤسسات الصناعية من معدات وقطع غيار والسلع التجهيزية.

إن انخفاض أسعار النفط سنة 1986 من 30 دولار إلى 14 دولار أظهر هشاشة الاقتصاد الوطني وكان كافياً للعصف بالصناعة في الجزائر، كما أضافت هذه الأزمة ضغوط على المديونية الخارجية، فخدمة الدين التي انتقلت بين عامي 1980 و 1989 من 32 % إلى 75 % من الإنتاج الداخلي الخام . ويمكن توضيح أهم المخططات للتنمية وأهدافها في الشكل التالي :

الجدول (01) : المخططات الاستثمارية خلال الفترة (1967-1998)

| المخطط                            | الأهداف الرئيسية للمخطط   |
|-----------------------------------|---|
| المخطط الثلاثي (1967-1969)        | برامج استثمارات موجهة لتنمية المناطق المحرومة في إطار القضاء على الفوارق الجهوية - خصص له مبلغ 11 مليار د.ج   |
| المخطط الرباعي الأول (1970-1973)  | الشروع في تنفيذ برنامج التصنيع وتأسيس التخطيط بإنشاء كتابة الدولة للتخطيط - خصص له مبلغ 30 مليار د.ج  |
| المخطط الرباعي الثاني (1974-1977) | تأمين الموارد الطبيعية وتكثيف النسيج الصناعي، وتكامل قطاعات الاقتصاد . تحسين تقنيات التخطيط وتنظيمها عن طريق تحديد الأجل وتنظيم المراحل - خصص له مبلغ 100 مليار د.ج   |
| المخطط الخماسي الأول (1980-1984)  | إقرار التوازنات الاقتصادية من جديد وإعادة تنظيم المؤسسات، ضمان مروية الإمكانات وترتيب الأولويات لمنظمة التخطيط، تعميم التخطيط السنوي وتأسيس مخطط الولاية والعمل بمخطط الإنتاج، واستعمال أدوات الضبط، إنشاء وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية خصص له مبلغ 250 مليار د.ج |
| المخطط الخماسي الثاني (1985-1989) | إعطاء الأولوية لتنمية الفلاحة والري والسكن والنقل، التخفيف من الديون الخارجية وضمان فعالية التسيير في الداخل، المحافظة على السير نحو الغاية رغم الصعوبات التي ترجع إلى انخفاض الإيرادات، إنشاء المجلس الوطني للتخطيط 1987 خصص له مبلغ 550 مليار د.ج                   |

المصدر: المؤسسة الوطنية للنشر والإشهار، الدليل الاقتصادي والاجتماعي، الجزائر، 1992، ص: 149.

إن النتائج المحققة من الاستثمارات العمومية الضخمة التي حققتها الجزائر في السبعينات والثمانينات لم تكن في مستوى التطلعات الجزائريين والتي نتج عنها اختلالات

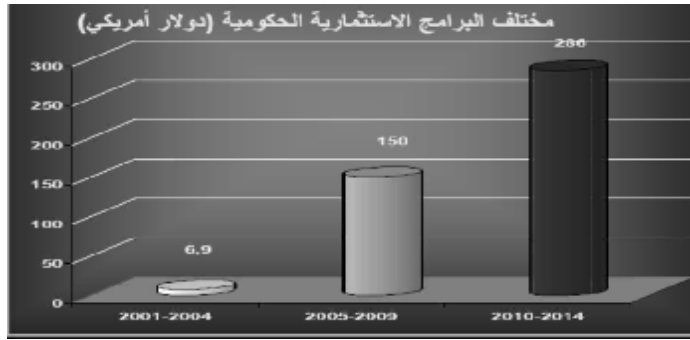
اقتصادية واجتماعية بسبب طبيعة الملكية والتخطيط الموجه وكذا تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية والاجتماعية .

ومنذ بداية سنة 1990 شهد الاقتصاد الوطني اضطرابات سياسية وانفلات امني كبير ودخلت الجزائر فيما يصطلح عليه العشرية السوداء انعكس على ذلك بكل وضوح على وضعية ميزان المدفوعات والتفاهم الخطير للديون الخارجية، كل هذه العوامل تفاعلت فيما بينها لتفاهم من حالة الركود الاقتصادي، وهذا الوضع بمجمله. يعود مباشرة إلى انهيار أسعار البترول سنة 1987 ولمحاولة تسريع المسار الانتقالي شرع سنة 1991 ببرنامج التطهير المالي وإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني، والذي ارتكز على اتفاق مع صندوق النقد الدولي والذي طبق سياسات الأصولية ( سياسة الاستقرار الاقتصادي والتعديل الهيكلي ) لقد استطاعت تلك السياسات ذات النزعة النيوكلاسيكية أن تحقق التوازن على المستوى الكلي ولكن تكلفتها الاجتماعية كانت كبيرة حيث بلغت نسبة البطالة 28 % حوالي 2.8 مليون عامل.

ولكن مع بداية العشرية الأخيرة بدأت تظهر بوادر انفراج امني و سياسي جعل القائمين على القرار في البلاد يفكرون في تعويض الخسائر الحاصلة آنذاك و محاولة للحاق بركب التنمية الحاصل في العالم، وذلك بالاستفادة من الظروف الاقتصادية العالمية التي تميزت باتساع النشاط الاقتصادي العالمي، وارتفاع الطلب على مصادر الطاقة التي تحوز الجزائر جزءا مهما منها.

الشكل (04) : البرامج الاستثمارية الحكومية

الوحدة : مليار دولار



Source : ww.andi.dz 2010

إن الظروف الاقتصادية والمالية المناسبة، دفعت بعجلة التنمية إلى الأمام، مما انعكس على جل المتغيرات الاقتصادية الكلية وجعل صانعي القرار الاقتصادي في البلاد يفكرون في تطبيق نموذج يتلائم ومتطلبات المرحلة، التي كانت تحتم عليهم أن تكون السياسة الاقتصادية صانعة للتنمية وذلك بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وذلك يتنافى والنموذج النيوكلاسيكي التي طبقته في التسعينات مع صندوق النقد الدولي وليس العودة إلى الاشتراكية في السبعينات وذلك بتطبيق النموذج الكينزي. وذلك باستخدام سياسة مالية توسعية من خلال برامج تنمية.

عرف أولها ببرنامج الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، أعطيت فيه الأولوية لتعزيز البنية التحتية و بلغت الاستثمارات العمومية فيه حوالي 07 مليار دولار. و مع تزايد الإيرادات المالية واصلت الجزائر سياسة الإنفاق العمومي بالتنموي باعتماد مشروع آخر خماسي هو البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009 استحوذت فيه مشاريع المنشآت القاعدية على حصة الأسد ورسدت له الدولة حوالي 150 مليار دولار، ثم تله برنامج خماسي 2010-2014 توطيد النمو الذي رصد له 286 مليار دولار الذي أولى أهمية كبيرة للموارد البشرية حيث رصد له 186 مليار دولار والشكل التالي يوضح ذلك.

**تقييم البرنامج التنموية:** إن سياسة الإنعاش الاقتصادي هي سياسة مستوحاة من الفكر الكنزري والتي تهدف زيادة النمو الاقتصادي عن طريق تحفيز الإنفاق الحكومي الاستثماري الذي تؤدي إلى زيادة العرض الكلي وبالتالي ارتفاع معدل النمو الاقتصادي مع العلم أن تحقق هذه العلاقة يتطلب مرونة العرض الكلي، أي استجابة الجهاز الإنتاجي لتغيرات في الطلب الكلي، ولكن نلاحظ إن الجهاز الإنتاجي لم يستجيب لإشارات الطلب الكلي، مما انعكس على فاتورة الوردات التي قفزت إلى حوالي 55 مليار سنة 2013

الجدول (02) : تقييم برامج التنمية (2000-2011)

| البيان السنوات | النتائج الداخلي الخام | (%) | معدل التضخم (%) | رصيد الميزانية العامة (مليار دج) | رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار) | المديونية الخارجية (مليار دولار) | سعر صرف الدينار مقابل الدولار | الاحتياطيات الدولية (مليار دولار) |
|----------------|-----------------------|-----|-----------------|----------------------------------|------------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| 2000           | 4123.51               | 2.2 | 0.3             | 400.00                           | 7.57                               | 25.26                            | 75.25                         | 13.55                             |
| 2001           | 4227.11               | 2.6 | 4.2             | 184.50                           | 6.19                               | 22.57                            | 77.26                         | 19.62                             |
| 2002           | 4522.8                | 4.7 | 1.4             | 52.6                             | 3.66                               | 22.64                            | 79.68                         | 25.15                             |
| 2003           | 5252.32               | 6.9 | 4.3             | 284.2                            | 7.47                               | 23.35                            | 77.39                         | 35.45                             |
| 2004           | 6149.11               | 5.2 | 4               | 337.9                            | 9.25                               | 21.82                            | 72.06                         | 45.69                             |
| 2005           | 7561.98               | 5.1 | 1.4             | 1095.8                           | 16.94                              | 17.19                            | 73.35                         | 59.16                             |
| 2006           | 8514.83               | 2.0 | 2.3             | 1186.8                           | 17.73                              | 5.61                             | 72.64                         | 81.46                             |
| 2007           | 9408.3                | 3.0 | 3.7             | 579.3                            | 29.55                              | 5.60                             | 69.37                         | 114.97                            |
| 2008           | 11042.8               | 2.4 | 4.9             | 999.5                            | 36.99                              | 5.58                             | 64.58                         | 148.09                            |
| 2009           | 10034.3               | 2.4 | 5.7             | 570.3-                           | 3.86                               | 5.41                             | 72.63                         | 155.11                            |
| 2010           | 12049.5               | 3.4 | 3.9             | 74.0-                            | 15.33                              | 5.45                             | 74.39                         | 170.46                            |
| 2011           | 14384.8               | 2.4 | 4.5             | 28.0-                            | 20.06                              | 4.40                             | 76.05                         | 188.8                             |

Sources: Rapports annuels de la Evolution économique et monétaire en Algérie  
www.bank-of-algeria.dz, banque d Algérie 2000-2011

أما تقييم البرنامج الأخير 2009-2014 ففي تصريح لفاروق شيعلي، المدير العام للصندوق الوطني للتجهيز من أجل التنمية خلال ندوة صحفية بمقر وزارة المالية، إن مستوى

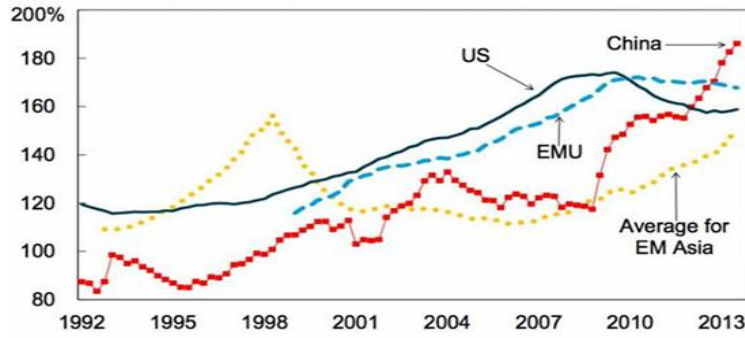
إعادة تقييم المشاريع الكبرى العمومية في الجزائر بلغ مستويات خطيرة تجاوزت النسب العالمية المعمول بها، حيث تجاوز مستوى إعادة التقييم في مشاريع الأشغال العمومية 39 % و 27 % في قطاع النقل و 18 % بالنسبة لمشاريع الموارد المائية و 16 % لمشاريع تهيئة الإقليم. وأرجع المتحدث للجوء لإعادة تقييم المشاريع إلى ثقل إجراءات تحرير الأوعية العقارية الخاصة بالمشاريع و تأخر نقل شبكات الكهرباء والماء والغاز والاتصالات وانعدام مصادر قروض مواد البناء في الوقت المناسب إلى جانب التأخر الملحوظ في عملية اختيار المشاريع وتنصيب مكاتب ومراقبة الأشغال والضعف الهيكلي للقدرات الوطنية في تسيير ومتابعة المشاريع. وأرجع أن السبب الأول والأخير لإشكالية إعادة التقييم تتمثل في الشروع في تنفيذ البرامج قبل إنضاجها، مشيراً إلى أن القانون يلزم جميع أصحاب المشاريع باللجوء إلى مجلس الوزراء لتبرير الأسباب والحصول على موافقة جديدة عندما تتجاوز إعادة التقييم مستوى 15 %. فيما لم يتجاوز تنفيذ المخطط 2010 إلى 2014 نسبة 26 % فقط، مشيراً إلى أن قطاع النقل عرف أكبر تأخر، حيث لم تتجاوز نسبة التنفيذ للمخطط الخماسي الأول (2005 – 2009) 36.5 % مقابل 50 % في قطاع البيئة وتهيئة الإقليم، أما إحسن قطاع حقق تقدماً هو الموارد المائية بـ 75 %.

**III. القطاع الخاص:** ويعرف القطاع على أنه " ذلك الجزء من الاقتصاد الغير خاضع لسيطرة الحكومة ويدرار وفقاً لاعتبارات الربحية المالية "، ويعد القطاع الخاص هو محرك النمو في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء وخاصة بعد تفكك الاتحاد السوفياتي وانهيار النظام الاشتراكي وسقوط الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج، وبروز نظرية الفشل الغير السوقي أو الفشل الحكومي في النظام الرأسمالي، وأكدت دراسات قام بها البنك الدولي وشملت 50 دولة نامية وجود علاقة ارتباط ايجابية بين القطاع الخاص والنتائج المحلي الإجمالي.

وتتمثل الشركات العائلية 85 % من القطاع الخاص في العالم وتصل هذه النسبة إلى 90 % في كل من بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا، ويعتبر هذا الأخير حجر الزاوية حيث يساهم بنسبة 70 % من الناتج المحلي الإجمالي في روسيا و 68 % في مصر إلا أن مساهمته في الجزائر لم تتعدى 50 % من الناتج المحلي الإجمالي ويشغل في الجزائر حوالي 63 % من القوة العاملة في 2005، أما في دول العالم تبلغ النسبة حوالي 90 %.

ويعاني القطاع الخاص في العالم من عدة مشاكل ويعتبر أهم مشكل هو التمويل وتراكم الديون وهذا ما يظهره الشكل (05) حيث نلاحظ ارتفاع في حجم الديون القطاع الخاص في جميع مناطق العالم، خاصة القطاع الخاص للصين، حيث ارتفعت ديون لتقترب من 200 % من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا مؤشر على نهاية العصر الذهبي لنمو القطاع الخاص في الصين.

الشكل (05): ديون القطاع الخاص كنسبة من الناتج في بعض دول العالم



Source : Joe Weisenthal . . . Seen On The Chinese Debt Problem.

[www.businessinsider.com/chinese-private-sector-debt-10/04/2014](http://www.businessinsider.com/chinese-private-sector-debt-10/04/2014)

أما في الجزائر نلاحظ أن مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص في تمويل وهذا ما نلاحظه في الجدول (03)، حيث نلاحظ من سنة 1998-2005 كان نصيب القروض الموجه للقطاع العام يمثل حصة الأسد ومن 2005 هناك تغير واضح حيث أصبح القطاع الخاص يمثل أكثر من 50 %.

الجدول (03) : تطور القروض حسب القطاع القانوني بالنسب %

| السنة        | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004  | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| القطاع العام | 80.0 | 80.0 | 70.0 | 66.7 | 66.5 | 67.1 | 68.02 | 69.1 | 69.2 | 69.8 | 69.8 | 68.1 | 67.7 | 66.7 | 67.7 |
| القطاع الخاص | 20   | 20   | 29.1 | 33.3 | 33.5 | 32.9 | 31.98 | 30.9 | 30.8 | 30.2 | 30.2 | 31.9 | 32.3 | 33.3 | 32.3 |

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماد على تقرير بنك الجزائر [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

#### IV. الدراسة القياسية

##### 1. النموذج القياسي :

بناء على ما سبق تم توصيف النموذج التالي :

$$GFCF = f(GDP, RR, GCR, GIR)$$

$$GFCF = a_0 + a_1 RR + a_2 GDP + a_3 GCR + a_4 GIR + U_t$$

حيث :

GFCF: الاستثمار الخاص

RR: سعر الفائدة الحقيقي

GDP: الناتج المحلي الإجمالي

GCR: الإنفاق الحكومي الجاري

GIR: الإنفاق الحكومي الرأسمالي

U<sub>t</sub>: الخطأ العشوائي

a<sub>0</sub>: الثابت

a<sub>1</sub> a<sub>2</sub> a<sub>3</sub> a<sub>4</sub>: معاملات النموذج

و عند تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) اعتمادا على برنامج EVIEWS07 ارتكازا على بيانات البنك العالمي والبنك المركزي الجزائري كانت النتائج التقدير كالتالي :

| المغيرات التفسيرية         | Coefficient | Std. Error     | t-Statistic         | Prob   |
|----------------------------|-------------|----------------|---------------------|--------|
| C                          | 3.68E+10    | 2.24E+10       | 1.643495            | 0.1119 |
| GDP                        | 0.124334    | 0.010661       | 11.66221            | 0.0000 |
| RR                         | -2.30E+09   | 2.17E+09       | -1.059918           | 0.2986 |
| GCR                        | 1.83E+08    | 49236949       | 3.721013            | 0.0009 |
| GIR                        | -2.81E+08   | 50506623       | -5.570878           | 0.0000 |
| F-statistic=R <sup>2</sup> |             | DW=1.70=97.98% | 327.60(Prob=0.0000) |        |

المصدر: ارتكازا على برنامج EVIEWS07.

## 2. جودة النموذج

تشير قيمة (F) أن النموذج المقدر معالمه ملائم إحصائيا، إذ بلغت قيمة F (327.60)، أما القوة التفسيرية للنموذج من خلال معامل التحديد ( $R^2$ ) فيشير إلى ان 97.98% من التغيرات الحاصلة في مستوى وحجم الاستثمار الخاص في الجزائر مردها إلى ( الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، الإنفاق الحكومي الجاري، الإنفاق الحكومي الرأسمالي ) والنسبة المتبقية ترجع إلى عوامل أخرى تفسر سلوك الاستثمار الخاص في الجزائر على سبيل المثال ( الاستهلاك الخاص في السنة السابقة، معدل دخل الأفراد، ..... ) أما اختبار (D.W) فلم يؤكد وجود مشكلة الارتباط التسلسلي عند مستوى دلالة 5%.

## 3. نتائج الدراسة القياسية :

\* تدل نتائج الدراسة للنموذج السابق، على وجود علاقة ايجابية وقوية بين الناتج المحلي الإجمالي وبين حجم الاستثمار الخاص في الجزائر خلال فترة الدراسة، ويظهر من خلال الإشارة الموجبة لمعامل الناتج المحلي الإجمالي المقدر (0.12) وتشير النتائج الإحصائية إلى معنوية هذه العلاقة من خلال اختبار (t) .

\* تدل نتائج التقدير، إلى أن معامل سعر الفائدة كان سالبا، وليس ذو دلالة إحصائية في تفسير سلوك الاستثمار الخاص في الجزائر ويظهر ذلك جليا في اختبار (t). ويعود ذلك إلى عدم استقرار معدل الفائدة وخاصة في فترة التسعينات بسبب أبرام الجزائر لبرنامج التثبيت والتكيف الهيكلي لصندوق النقد الدولي مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم وذلك لسببين:

- زيادة تكلفة الواردات الناتجة عن عملية تخفيض الدينار الجزائري؛

- ارتفاع الكتلة الأجور، حيث ارتفع الأجر القاعدي بـ 700% من 1993-2001.

و كنتيجة لذلك حاولت الحكومة رفع من معدل الفائدة الاسمي لتجعل معدلات الفائدة الحقيقية موجبة<sup>1</sup>

<sup>1</sup> معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي - معدل التضخم

\* كما تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية وقوية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5 %.

بين الإنفاق الحكومي الجاري في الجزائر والاستثمار الخاص ويرجع ذلك لعدة أسباب منها اعتماد الجزائر على الإيرادات النفطية بصفة كبيرة في تمويل الإنفاق الحكومي الجاري وزيادة كتلة الأجور كانت عامل تحفيز للقطاع الخاص للامتصاص هذا الطلب المتزايد، بالإضافة إلى الإعانات والمساعدات.

\* تظهر نتائج الدراسة الأثر السلبي للإنفاق الاستثماري و حجم الاستثمار الخاص في الجزائر خلال فترة الدراسة، ويظهر من خلال الإشارة السالبة لمعامل الإنفاق الاستثماري وتشير الدراسة إلى معنوية هذه العلاقة عند مستوى معنوية 5 %، وهذا ما يؤكد أن أثر المزاحمة في الجزائر المسئول عنه هو الإنفاق الحكومي الاستثماري وهذا راجع انخفاض أسعار البترول في الثمانينات وإلى برامج التثبيت والتكثيف الهيكلي في التسعينات التي ألزمت الدولة بتخفيض الإنفاق الحكومي وخاصة الاستثماري منه للسماح بنمو الاستثمار الخاص، إلا أن القطاع الخاص لم ينمو بسبب عدم نضوج القطاع الخاص في الجزائر.

#### النتائج :

1. تشير الدراسة نمو متسارع للإنفاق الحكومي في الجزائر منذ الاستقلال، حيث تضاعفت المبالغ المنفقة بما يزيد عن 1393 مرة، بمعدل سنوي متوسط 19.326 % . وان معظم الزيادة في حجم الإنفاق الحكومي كانت زيادة ظاهرية متأثرة بمظاهر التضخم، والذي يصعب تخفيضه في المدى القصير.

2. نلاحظ إن الإنفاق الحكومي تضاعف أكثر من 1393 مرة، بينما نصيب الفرد الجزائري منها لم يتضاعف سوى بـ 245 مرة وهذا يدل على حصة المواطن الجزائري من الإنفاق الحكومي يتزايد بنسبة أقل مقارنة من الزيادة المضطردة لهذا الإنفاق، وهذا ما يطرح مشكلة تخصيص الموارد.

3. أن توزيع الإنفاق الحكومي في الجزائر حسب التصنيف الاقتصادي خلال فترة الدراسة فيشير إلى ارتفاع الأهمية النسبية للنفقات للتسيير إذا شكلت ما نسبته 63 % في المتوسط، والنسبة المتبقية للإنفاق للنفقات للتجهيز 37%.

4. أن الإنفاق الحكومي في البنية التحتية في الجزائر ليس له أي تأثير في تحفيز استثمارات القطاع الخاص، بل القطاع الخاص يصبح أكثر استجابة عندما يحصل على إعانات وحوافز مباشرة من طرف الحكومة.

5. أظهرت الدراسة القياسية أن الاستثمار الخاص في الجزائر خلال الفترة (1980 - 2011)، تأثر بشكل ايجابي بمستوى النشاط الاقتصادي للدولة، وظهر ذلك من خلال العلاقة الايجابية بين الناتج المحلي الإجمالي .

6. أشارت نتائج الدراسة القياسية ايجابية الإنفاق الحكومي الجاري على الاستثمار الخاص، أي أن الإنفاق الحكومي الجاري لا يزلح القطاع الخاص بل يعتبر مكملا له، أما الإنفاق الرأسمالي فقد أثر سلبا على الاستثمار الخاص، وبالتالي فهو ينافس الاستثمار الخاص على الموارد المتاحة.



7. نلاحظ أن القطاع الخاص في الجزائر عرف انطلاقة قوية وحقيقية في سنة 2005، نتيجة تخصيص الدولة 40% من برنامج الانعاش الاقتصادي لبنية التحتية وأصبح حصة القطاع الخاص في تمويل أكثر من 50 % في 2012.

8. تعتبر عائدات النفط هي الممول الرئيسي لكافة أوجه الإنفاق الحكومي. ومن البديهي أن إنتاج النفط عملية غير متجددة مما يجعل عائداته دخلا رأسماليا غير متكرر، فإن ذلك يحتم علينا أن يعاد استثماره في أصول رأسمالية منتجة وعدم توجيهه إلى سد احتياجات النفقات الجارية.

#### المراجع المعتمدة :

1. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، الكتاب الأول المفاهيم والنظريات الأساسية، دار النهضة العربية للطبع والنشر والتوزيع، 2004 .
2. سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، الكتاب الثاني المفاهيم والنظريات الأساسية، دار النهضة العربية للطبع والنشر والتوزيع، 2004 .
3. وليد عبد الحميد، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010.
4. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
5. علاش إحمد، تحليل الاقتصادي الكلي، دار هومه، الجزائر، 2010.
6. المؤسسة الوطنية للنشر والإشهار، الدليل الاقتصادي والاجتماعي، الجزائر، 1992 .
7. بودخدخ كريم، أثر سياسة الإنفاق العام على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر 2001-2009، رسالة ماجستير -2010 .
8. جمعة إحمد الزيدات، الإنفاق الحكومي وأثره على الاستثمار الخاص في الاردن، جامعة آل البيت، رسالة ماجستير غير منشورة، 2000 .
9. عبد القدر عطية، الحديث الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية لطباعة والنشر، مصر، 2004.
10. نبيل بوفليح، دراسة تحليلية لسياسة الانعاش الاقتصادي المطبقة في الجزائر (2000-2010)، الملحق الدولي " تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة سطيف، 11-12 مارس 2013.
11. John Cogan and others : *New Keynesian versus old Keynesian government spending multiple. European central bank, working paper* ([www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbw.p18.pdf](http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbw.p18.pdf)) reviewed on 08/04/2014
12. Tobias Cwil, volker Wieland: *Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, university of Freiburg, p 3*, ([www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland\\_fiscal-EU.pdf](http://www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland_fiscal-EU.pdf)) reviewed 08/04/2014
13. Tobias Cwil, volker Wieland: *Keynesian government spending multipliers and spillovers in the euro area, university of Freiburg, p 3*, ([www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland\\_fiscal-EU.pdf](http://www.VWL.uni-freiburg.de/vortraege/papers/wieland_fiscal-EU.pdf)) reviewed 08/04/2014
14. Joe Weisenthal . . *Seen On The Chinese Debt Problem.* [www.businessinsider.com/chinese-private-sector-debt-10/04/2014](http://www.businessinsider.com/chinese-private-sector-debt-10/04/2014)