

التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤثراته في الجزائر خلال الفترة 1990-2013

أ.خاطر طارق -جامعة باتنة - الجزائر
أ.د. مفتاح صالح جامعة بسكرة -الجزائر

ملخص:

ينظر إلى وجود قطاع مالي قوي ومتطور على أنه شرط أساسي من شروط تحقيق التنمية الاقتصادية وتعزيز النمو، حيث شهدت الأدبيات الاقتصادية اهتماما متزايدا بطبيعة العلاقة التي تربط التطورات المالية بالنمو الاقتصادي والكيفية التي يمكن أن تؤثر بها المؤسسات والأسواق المالية في النشاط الاقتصادي، وبخاصة في ضوء التحولات العميقة التي يشهدها النظام الاقتصادي العالمي ودرجة ارتباط ذلك بالتطورات الحاصلة في الصناعة المالية، وعلى الرغم من الدراسات التحليلية والتطبيقية العديدة في هذا المجال إلا أن طبيعة واتجاه هذه العلاقة السببية لايزال موضع نقاش وجدل فكري متواصل.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، التحرير المالي، النمو الاقتصادي، الهيكلية المالية.

Résumé:

Le secteur financier fort et développé se voit comme l'une des conditions essentielles du développement économique et du rehaussement de la croissance économique. Dans ce cadre, la littérature économique a connu un intérêt croissant pour la nature de lien entre le développement financier et la croissance économique, ainsi que la façon par laquelle les marchés et les institutions financières peuvent influencer sur l'activité économique. Cet intérêt trouve sa justification, notamment, dans la lumière des profonds changements qui ont lieu dans le système économique mondiale et le degré de corrélation de cela aux évolutions résultant dans l'industrie financière. En dépit des nombreuses études analytiques et appliquées dans ce domaine, la nature et le sens de la causalité restent encore un objet de controverses entre les différentes écoles de pensée.

Les mots clés: Le développement financier, La libéralisation financière, La croissance économique, structuraliste financière.

المقدمة: تتناول هذه الورقة البحثية واحدة من أهم الإشكاليات الفكرية في الاقتصاد، حيث يكتسي فهم العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي أهمية بالغة في ضوء زيادة التشابك والتداخل بين المؤثرات العينية والنقدية في الاقتصاديات الحديثة، وأهمية إدراك درجة هذا التأثير واتجاهه في تخطيط ورسم السياسات الاقتصادية الملائمة.

ففي الوقت الذي تزايد فيه اهتمام أدبيات التنمية الاقتصادية بالدور الذي يمكن أن يلعبه القطاع المالي في العملية التنموية وحجم تأثيره على المكونات الكلية للاقتصاد، تباينت نظرة الاقتصاديين والمدارس الفكرية حول هذه العلاقة، إذ يرى البعض أن هناك علاقة قوية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، تتضح من خلال دور النظام المالي الكفاء في تقوية القطاع الحقيقي وتعزيز جانب العرض وتوفير التمويل المناسب لمختلف الأنشطة الاقتصادية، وكذا حشد المدخرات والتخصيص الأمثل للموارد المالية باتجاه القطاعات الأكثر تطورا وإنتاجية، مما يؤدي إلى زيادة التراكم في رأس المال، هذا بالإضافة إلى تمويل الابتكار والتطور التقني، وهي العوامل الرئيسية المسؤولة عن تحقيق النمو الاقتصادي.

من جانب آخر يرى البعض أن التطورات المالية ما هي إلا مخرج للتطورات الحاصلة في القطاع الحقيقي، وأن النمو الاقتصادي من شأنه أن يخلق طلبا على الأنواع المختلفة من الخدمات المالية، ومن ثم تؤدي استجابة المؤسسات المالية لذلك إلى توسع القطاع المالي وتطوره، بينما يقف البعض الآخر موقفا وسطا، ويعتبرون أن العلاقة ثنائية وتسير في الاتجاهين حسب مراحل التطور الاقتصادي للدولة، حيث تتجه من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي في مراحل التنمية الأولى في حين تأخذ اتجاها معاكسا في المراحل المتقدمة منها. وعليه فإن هذه الدراسة تهدف إلى الإجابة عن الإشكاليات الرئيسية التالية:

ما هو الأساس النظري في الربط بين التطور المالي والنمو الاقتصادي؟ وما هو الاتجاه الذي تأخذه هذه العلاقة؟

وكيف نمت المؤشرات الرئيسية للتطور المالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013؟
بناء على ما تقدم، فإن هذا البحث يهدف إلى مراجعة وتحليل أهم الإسهامات الفكرية وكذا الدراسات التطبيقية لهذه الإسهامات، والتي غطت فترات زمنية مختلفة ودولا متقدمة ونامية عديدة، مستخدمة مؤشرات متنوعة في قياس التطور المالي وربطه بالنمو الاقتصادي، بحثا عن درجة قوة العلاقة واتجاهها، بالإضافة إلى تتبع المؤشرات الرئيسية للتطور المالي في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، وهذا من خلال المحاور الخمس المشكلة لهذه الدراسة.

المحور الأول: تعريف التطور المالي ومؤشرات قياسه

أولاً: تعريف التطور المالي: يمثل النظام المالي جزءاً هاماً من مكونات النظام الاقتصادي، وأحد المؤثرات الرئيسية في مستوى النشاط من خلال الوظائف التي تؤديها مؤسساته وأسواقه المتنوعة، حيث يعبر النظام المالي عن مجموع الهيئات والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد للتمويل ولآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم (عبد المجيد قدي، 2003، ص 260)، فهو يشمل شبكة المؤسسات المالية والأسواق التي تتوفر على كافة الظروف والآليات المتحكمة في إنتاج وحياسة وتبادل الأصول والأدوات المالية المختلفة. (سعيد عبد الحميد مطاوع، 2001، ص 2)، ويأخذ التمويل في الإقتصاد إما شكلاً مباشراً بين أصحاب الفائض والعجز (من خلال وسطاء السوق المالي خصوصاً)، أو غير مباشر من خلال تدخل مؤسسات الوساطة المالية.

ومع تعاظم الوظائف التي تؤديها النظم المالية المعاصرة في الإقتصاد زاد الاهتمام بالعلاقات القائمة بين مقاييس أداء وحجم المؤسسات والأسواق المالية ومقاييس الناتج الاقتصادي، وطبيعة المؤشرات الكمية التي تتيح فهماً أفضل لطريقة مساهمة مؤسسات هذا النظام في تعزيز النمو الاقتصادي.

حيث يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس مجموع التحسينات الكمية والنوعية في عمل النظم المالية، بأنه درجة نماء وتطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية والمالية الرئيسية، وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور حجم وتنوع أشكال مؤسساته وأسواقه. كذلك فإن التطور المالي هو مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المؤشرات النقدية فحسب، بل يتضمن كذلك التنظيم والرقابة ودرجة التنافس والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية مثل قوة حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تكون الهيكل المالي للاقتصاد. (سوزان كرين وآخرون، 2003، ص 100).

ثانياً: مؤشرات قياس التطور المالي: تستخدم مؤشرات عديدة لقياس التطور المالي سواء تلك التي تخص القطاع المصرفي أو تلك المعبرة عن السوق المالية، وفيما يلي سنتطرق إلى أهم هذه المؤشرات مع توضيح الهدف من استعمالها:

1- مؤشرات قياس تطور القطاع المصرفي: (عمار حمد خلف، 2011، ص 183-184)

- نسبة العرض النقدي بالمفهوم الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي ($\frac{M_2}{PIB}$ أو $\frac{M_3}{PIB}$):
تعكس هذه النسبة نقدية الإقتصاد، وتستخدم كمؤشر لسيولة وحجم القطاع المصرفي قياساً إلى حجم الإقتصاد، حيث يرتبط المستوى المرتفع لهذا المؤشر بتطور الخدمات المالية.
 - نسبة أشباه النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي: ($\frac{QM}{PIB}$) تعطي صورة أكثر وضوحاً عن تطور الجهاز المصرفي، حيث تعبر هذه النسبة عن حجم الوساطة المالية غير البنكية ومدى أهميتها في تمويل النشاط الاقتصادي من خلال الودائع الادخارية.
 - نسبة إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي: ويمثل قدرة الوسطاء الماليين على تعبئة الموارد بمختلف أنواعها، نظراً لأهمية ذلك للوساطة على اعتبار أن عمليات الإقراض ترتبط بشكل وثيق بحجم الودائع.
 - حجم أصول (خصوم) الجهاز المصرفي إلى الناتج المحلي الإجمالي: تقيس هذه النسبة حجم (Size) القطاع المصرفي في الإقتصاد.
 - حجم القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي: نسبة مهمة تعبر عن التخصيص الجيد والفعال للموارد المالية وكفاءة المصارف، على اعتبار أن منح الائتمان إلى القطاع الخاص يولد زيادات كبيرة في الاستثمار والإنتاجية مقارنة بالقطاع العام.
 - نسبة الائتمان الموجه إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان: تعكس هذه النسبة توزيع الائتمان في الإقتصاد بين القطاعين العام والخاص.
- 2- مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية: من أبرزها ما يلي: (أحمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، 2012، ص ص 86-87)
- نسبة القيمة السوقية الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (معدل الرسملة): تقيس هذه النسبة حجم سوق الأوراق المالية، وتدل على المقدرة على توجيه رأس المال وتوزيع المخاطر.
 - نسبة حجم التداول الإجمالي إلى الناتج المحلي الإجمالي (نسبة حجم التداول).
 - نسبة حجم التداول الإجمالي إلى القيمة السوقية الإجمالية (نسبة التقلب)
- يعد المؤشرين الأخيرين مكملين لبعضهما البعض، حيث يعكسان معيار السيولة وحجم التداول بالسوق المالية قياساً إلى حجم الإقتصاد.

المحور الثاني: دور وأهمية النظام المالي في الأدبيات الاقتصادية

تعود الإسهامات الأولى في مجال العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية في صورتها الحديثة إلى الاقتصادي (Raymond Goldsmith) سنة 1960، والتي أصبحت فيما بعد أكثر شمولية واتساعا من خلال الإضافات التي قدمها كل من (Mckinnon) و (Shaw) سنة 1973، بالإضافة إلى مجموعة من الاقتصاديين البارزين أمثال (King, Levine, Gurly, Greenwood) وغيرهم، والذين عملوا على مناقشة وتحليل الدور البارز للتطورات المالية في تعزيز وتجيل النمو الاقتصادي ومدى مساهمة القطاع المالي في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهو ما ساهم بشكل كبير في إثراء أدبيات هذه العلاقة.

غير أن التاريخ والفكر الاقتصاديين عرفا من قبل العديد من المساهمات المبدئية في هذا الشأن، فالأفكار التي طرحها (Wallter Bagehot) سنة 1873 والتي تمثل أولى بدايات ربط النمو بالتمويل، اعتبر من خلالها النظام البنكي أحد العوامل الرئيسية في عملية التنمية الاقتصادية حيث يوجه الوسطاء الماليون النمو الاقتصادي من خلال دورهم في حشد رأس المال لتمويل المشاريع الكبرى وما يترتب على ذلك من اقتصاديات الحجم. (Walter Bagehot, 1873)

أما الاقتصادي (Joseph Schumpeter) فقد أولى في كتابه "نظرية التطور الاقتصادي" سنة 1911 اهتماما كبيرا للدور الذي يمكن أن تلعبه البنوك في تحقيق المستوى المطلوب من التنمية والتطور الاقتصادي، من خلال المساهمة الفعالة للجهاز المصرفي في التكوين الرأسمالي، مركزا في تحليله على الودائع المشنقة وعملية خلق الائتمان وهو ما من شأنه أن يسمح بالتوسع الاقتصادي حتى في حال عدم وجود القدر الكافي من المدخرات (رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، 1991، ص 8)، يدعمه في هذا الطرح الاقتصادي الألماني (Frank Hahn)، والذي أوضح أن دور البنوك الهام في عملية التكوين الرأسمالي يكون من خلال دورها في خلق الائتمان، حيث يصبح رأس المال عبارة عن قوة شرائية جديدة تنعكس في النهاية بوسائل إنتاج حقيقية جديدة وهذه القوة الشرائية ضرورية لتمويل عملية التطور والنمو الاقتصادي. (السيد علي عبد المنعم، 1998، ص 08)

بدوره فإن الاقتصادي المعروف (Adam Smith) أكد سنة 1937 على دور البنوك الهام في تحقيق النمو الاقتصادي بإنجلترا وتنمية التجارة، هذه الأخيرة التي تضاعفت بعد تشييد البنوك

في كل من سكوتلاندا وغلاسكو وإدنبرة، وهو ما تؤيده إلى حد بعيد الدراسة التي قام بها المؤرخ الاقتصادي الأمريكي (Alexander Gerschenkron) حول "التخلف الاقتصادي في المنظور التاريخي" سنة 1962، موضحاً أن لهذه المؤسسات المالية مشاركة مهمة في دعم تطور الصناعة في هذه الدول، وأن نوع هذه المشاركة ونمط التصنيع بها يتحدد من خلال التخلف النسبي لكل اقتصاد وهو ما دعمته المشاهدات الميدانية لمجموع هذه الدول. (رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، 1991، ص 9)

كذلك، يفترض الاقتصادي (John Maynard Keynes) في تحليله للنظرية العامة وجود سوق منظم وكفاء للنقود، وهو بهذا ينحو منحى شومبيتر (Schumpeter) مفترضاً دوراً هاماً لتوازن القطاع المالي وتوازن سوق النقد في التوازن العام للاقتصاد، بحيث أن غياب الأدوات والمؤسسات المالية سيحد من تحول المدخرات إلى استثمارات وبالنتيجة سيؤدي ذلك إلى انخفاض نمو الدخل والناتج. (إبراهيم بن صالح العمر، 2005، ص 4)

كما توصلت الأعمال التي قام بها (Atej & Jovanovic, 1993) على 40 دولة في الفترة 1980-1988، إلى أن الأسواق المالية ذات أثر إيجابي بالنسبة للنمو الاقتصادي، وهو نفس ما توصل إليه (Levine & Zervos, 1998) في دراستهما التي شملت 47 بلداً خلال الفترة 1976-1993، ووجدوا من خلالها أن سيولة هذه الأسواق ترتبط إيجابياً مع معدلات النمو الحالية والمستقبلية. (صالح إبراهيم السحبياني، 2007، ص 3)

المحور الثالث: نظرة المدارس الفكرية للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

إن مناقشة دور النظام المالي في النشاط الاقتصادي تولد عنه اختلاف حول الكيفية التي يمكن أن يساهم بها التطور المالي في النمو، حيث أنه يمكن بشكل عام تصنيف أدبيات العلاقة بين التطور المالي والحقيقي ضمن ثلاث مدارس أو فرضيات، وهي:

أولاً: فرضيات الهيكلية المالية (Financial Structuralist Hypothesis): تعتمد وجهة نظر مدرسة البنين الهيكلية على أن وجود شبكة واسعة من المؤسسات المالية وكذا تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية بالإضافة إلى التوسع في أنشطة هذه المؤسسات سيكون له أثر إيجابي مهم على الادخار والاستثمار وبالتالي على النمو الاقتصادي. (Hussein A.Hassan Al-) (Tamimi, et al, pp 3-18)

وتعزى الفرضية سالفة الذكر إلى كل من (Gurly & Shaw, 1960) و (Raymond Goldsmith, 1969)، الذين نادوا بتشجيع نمو وتوسع مؤسسات النظام المصرفي وتنويع الأدوات المالية وجعلها أكثر انتشارا بوصفه أنجع أسلوب لتحقيق النمو المالي، وأن هذا يدفع باتجاه تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، في حين يؤدي قصور التطورات المالية إلى إعاقة التنمية والنمو الاقتصاديين.

وقد عبر كل من (Gurly & Shaw) في كتابهما "النقود في نظرية المال" عن أهمية وحساسية الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تحقيق النمو الاقتصادي، وذهبوا إلى أن نظاما ماليا متنوعا ومتطورا سيسمح بتخصيص أكفأ للموارد المالية ويؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي، فالتطور المالي يسمح بتركيز أكبر للادخار داخل النظام المالي ويزيد من المنافسة بين الوسطاء الماليين، بفضل تنوع المؤسسات المالية ما يسمح بتخصيص أمثل للادخار نحو الاستثمار بفضل السوق. (Pierre Llau, 1996, pp 177-180).

وتعد الدراسة التي قام بها الاقتصادي (Raymond Goldsmith) من أبرز الأعمال التي بلورت الأفكار الأساسية الأولى لفرضيات الهيكلية المالية، والتي اختبر من خلالها العلاقة بين التطور المالي والتنمية الاقتصادية لـ 35 دولة متقدمة ونامية، وذلك من خلال قياس مؤشر نسبة العلاقة المالية المتبادلة (F.I.R) التي تمثل نسبة إجمالي الأصول المالية إلى صافي الثروة القومية، باعتبارها أوسع مفهوم للقياس يمكن استخدامه لوصف الهيكل المالي والتنمية ضمن النطاق الوطني وهي تقيس كثافة الغطاء المالي للاقتصاد. (رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، 1991، ص ص 10-12)، ووجد أنه ومن خلال مسيرة التنمية الاقتصادية للدول محل الدراسة فقد نمت بنية النظام المالي بمعدلات أسرع من نمو الناتج القومي والثروة القومية بما يعني ارتفاع مؤشر (F.I.R)، وأن قيمة هذه النسبة في الدول النامية تقل عن نظيرتها في أوروبا ودول جنوب أمريكا.

ثانيا: فرضيات الكبح المالي (Financial Repressionist Hypothesis): من أبرز منظري هذا الاتجاه الاقتصاديان البارزان (Mckinnon, 1973) و (Shaw, 1973) اللذان تمثل إضافتهما العلمية في هذا المجال الأعمال المؤسسة لنظرية التحرير المالي، حيث يقوم جوهر هذه الفرضية على الدعوة إلى تخفيف القيود والضوابط المفروضة على النظام المالي وأن تحرير أسعار الفائدة هو الحل لمشكل انخفاض مستويات الادخار والاستثمار.

حيث يعرف التحرير المالي بأنه "إلغاء القيود المفروضة على رؤوس الأموال وتحرير معدلات الفائدة وأسعار مختلف العمليات المالية وجعلها تتحدد وفقا لقوى العرض والطلب في السوق، مع منح استقلالية أكبر للبنوك والمؤسسات المالية وتشجيع المنافسة بينها، من خلال فتح القطاع أمام المؤسسات المالية الخاصة الوطنية والأجنبية". (رمزي زكي، 1999، ص 73)

ووفقا لنموذج (Mckinnon-Shaw) فإن ظاهرة الكبح المالي تحدث من خلال القيود والضوابط المالية التي يتم فرضها على أسعار الفائدة وأسعار الصرف بالإضافة إلى المعدلات المرتفعة لنسبة الاحتياطي القانوني في البنوك التجارية، والتي يترتب على سوء تطبيقها تشويه لدور سعر الفائدة في الإقتصاد وخفض معدلات النمو، لذا يرى هذا النموذج أنه يتعين إزالة هذه الضوابط والقيود وترك الحرية لتفاعل قوى السوق من أجل تدعيم عملية التنمية الاقتصادية. (محمد عزت غزلان، 2002، ص 354)

وإذا كان التحليل التقليدي لا يزال غير حاسم فيما يتعلق بعلاقة الادخار بسعر الفائدة فإن علاقة الاستثمار بسعر الفائدة تبدو أكثر وضوحا، فالمعدلات الأدنى من سعر الفائدة تضمن تحقيق مستويات مرتفعة من الإنفاق الاستثماري وهو ما من شأنه رفع النمو الاقتصادي، الأمر الذي يدفع الدول إلى العمل على خفض أسعار الفائدة (أحد أشكال الكبح المالي) بهدف إنعاش الطلب الاستثماري وتعزيز النمو الاقتصادي، غير أن كلا من (Mckinnon) و (Shaw) كانا قد اعترضا على النظرة التقليدية للعلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة، واعتبرا أن ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي سيضمن مستويات عالية من الادخارات المتاحة للاقتصاد وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري وبالتالي معدلات مرتفعة من النمو الاقتصادي. (رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، 1991، ص 27)

وقد لاقت الأفكار التي صاغها (Mckinnon) و (Shaw) تأييدا كبيرا من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال (Kapur Galbis 1977, Matheson 1979, Roubini & sala-Martin 1992)، والذين عملوا على وضع نماذج تدرس أثر التحرير المالي وتحرير معدلات الفائدة الحقيقية على الاستثمار والنمو، وهي الأعمال التي خلصت نتائجها إلى دعم الطرح القائل بإيجابية أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي. (Baptiste Venet, 2000, pp 5-6)

كما اتجهت العديد من الدول وبالأخص النامية منها إلى تطبيق إجراءات التحرير بشكل متزايد منذ سبعينات القرن 20، بغية جني المكاسب المترتبة على تحرير أسعار الفائدة وإنعاش الاستثمار وتحقيق معدلات متصاعدة من النمو في الإقتصاد.

ثالثاً: فرضيات مدرسة نماذج النمو الداخلي (Endogenous Models): مع تطور الفكر التنموي ظهرت نظرية النمو الجديدة، والتي تمثل إطاراً نظرياً لتحليل النمو الداخلي أي النمو المستمر للناتج والذي يتحدد من قبل النظام الخاص بعملية الإنتاج، وتهدف هذه النظرية أساساً إلى تفسير الاختلافات الحاصلة في معدلات النمو فيما بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير الجزء الأعظم من النمو المتحقق (مدحت القرشي، 2007، ص 79)، وتبعا لهذه النظرة الجديدة في مجال النمو والتنمية، حاول بعض الاقتصاديين أن يدرسوا دور النظام المالي كمحدد وعامل من عوامل النمو الاقتصادي.

فقد توصل كل من (Greenwood & Jovanovic) من خلال تطبيق نموذج عام للتوازن إلى أن زيادة ثقة المدخرين تجاه الوسطاء الماليين تزيد بصفة تلقائية من حجم المدخرات (Greenwood, J and B, Jovanovic, 1990, pp 1076-1107)، في حين اهتمت دراسة قام بها (Greenwood & Smith Bruce) بتطبيقهما لنموذج داخلي للنمو بالكيفية التي يساهم فيها الوسطاء الماليون في التخصيص الأمثل للمدخرات. (Greenwood, J and Smith Bruce-D, 1997, pp 145-81)

من جهتهما أوضح (Bencivenga & Smith) دور هؤلاء الوسطاء في رفع كفاءة التخصيص للادخارات والاستثمارات ودعم التراكم الرأسمالي، كما توصلوا إلى أن زيادة حجم الادخار لدى الوسطاء الماليين له أثر فعال على دالة الإنتاج ينشأ بفعل تخفيض مخاطر السيولة وإدارتها ومقدرة الوسطاء على تحويل المدخرات قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة والمواءمة بينهما. (Bencivenga, V. and B. Smith, 1991, pp 195-209)

كذلك فإن الاقتصاديين (King & Levine) استخدموا نموذجا للنمو الداخلي في إيضاح الدور الإيجابي لمؤسسات النظام المالي وقدرتها في الحصول على معلومات كافية عن كفاءة المشروعات قياساً إلى المدخرين الأفراد، وهي الميزة التي تنتج لهذه المؤسسات التعرف والتوجه إلى تمويل الاستثمارات الأجدى اقتصادياً ومن ثم رفع معدل النمو. (King R. and R. Levine, 1993, pp 717-737)

وفي نفس الاتجاه تقريبا، استخدم (Pagano) نموذج "AK" لاقتصاد مغلق وتوصل إلى أن وجود وساطة مالية كفؤة يسمح بتحويل المدخرات إلى استثمارات باستثناء جزء يتسرب بسبب المعوقات المؤسسية في مرحلة الوساطة، وبهذا فإن المؤسسات الوسيطة بإمكانها التأثير على النمو الاقتصادي من خلال التقليل قدر الإمكان من حجم هذا التسرب والذي من شأنه أن يرفع مستوى الإنتاجية الحدية لرأس المال. (Marco Pagano, 1993, pp 613-622)

المحور الرابع: اتجاه العلاقة بين التطور المالي والنمو في أهم الدراسات التجريبية

يعد تحديد اتجاه التأثير بين التطور المالي والنمو الاقتصادي من أهم الإشكالات التي لازالت عالقة في هذا الموضوع، فبين التنظير الفكري في تحديد اتجاه هذه العلاقة والدراسات التجريبية التي أجريت على عدة دول فإن الآراء لم تحسم بعد، وفيما يلي عرض لوجهات النظر بهذا الخصوص وأهم الدراسات التطبيقية التي استندت إليها.

أولاً: فرضية قيادة العرض (Supply-Leading Hypothesis): يرى أنصار هذا الاتجاه أن المؤسسات المالية بإمكانها أن تعزز الكفاءة الاقتصادية ككل، وأن تخلق وتوسع السيولة وتحشد المدخرات وتعزز التراكم الرأسمالي، وتحول الموارد من القطاعات التقليدية إلى قطاعات تحث النمو بشكل أكبر. (Darat A, 1999, pp 19-35)

الفرضية السابقة أيدها العديد من الاقتصاديين البارزين أمثال (Earlier & Hicks 1969 – Fry 1978 – Diaz & Alejandro 1985 – Moor 1986 – Mckinnon 1973 – Shaw 1973 – King & Levine 1993 – Levine & Zervos 1996)، الذين اعتبروا أن الثورة الصناعية في بريطانيا لم تكن ناشئة عن الاختراعات التكنولوجية فحسب بل أن الأنظمة المالية لعبت دوراً أساسياً وهاماً في هذا التقدم (Darat A, 1999, pp 19-35)، فالعديد من الدراسات التي أيدت هذا الرأي ترى أن التطور في الوسائط المالية عن طريق تعبئة المدخرات وإدارة المخاطر وتسهيل المعاملات وتقييم المشروعات وغيرها يمكن أن يسرع من معدل تراكم رأس المال وبالتالي تعزيز النمو الاقتصادي، وهو ما أبرزته أولى الدراسات الرائدة لـ (Mckinnon & Shaw, 1973) والتي رأت أن القيود الكمية المفروضة من قبل حكومات الدول النامية تقيد من كمية وإنتاجية الاستثمارات وبالتالي تقيد النمو الاقتصادي وتقود إلى التضخم، وأن الحل هو في اتباع السياسات التحريرية التي من شأنها تحفيز الادخار والتوزيع الأمثل للموارد المالية وبالتالي زيادة عرض الائتمان للقطاع الخاص والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، وفي هذا الشأن يعنقد (Spellman, 1982) أن وجود نظام مالي متقدم وأدوات

مالية وسيطة متطورة يؤدي إلى آثار مباشرة على القطاعات الحقيقية في الإقتصاد تنعكس في انتقال منحى إمكانات الإنتاج إلى اليمين بسبب التغير في حجم الموارد الكلية أو التحسن في استغلال تلك الموارد. (خالد بن حمد عبد الله القدير، 2004، ص ص 4-5)

ويرى (King & Levine, 1993) في أحد أهم الدراسات حول دور التطور المصرفي في النمو الاقتصادي لـ 80 دولة نامية خلال الفترة 1960-1986، والذان استخدمتا في دراستهما عددا من مقاييس التطور المالي منها متوسط الموجودات السائلة للنظام المالي إلى الناتج المحلي الحقيقي ومتوسط معدل الائتمان المخصص للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان المحلي ومتوسط الائتمان المصرفي إلى إجمالي الاقتراض، ووظفا عدة مقاييس للنمو الاقتصادي منها متوسط دخل الفرد ومتوسط التعليم ومؤشرات تعكس سعر الصرف والتجارة والسياستين المالية والنقدية، حيث أن النتائج المتوصل إليها تدعم بشكل قوي فرضية أن تطور القطاع المصرفي يعزز من النمو الاقتصادي. (King, Robert G, and Levine rose, 1993, pp 513-542)

كذلك فإن الدراسة التي قام بها كل من (Levine, Thorsten Beck, Norman Loayza) حول 63 دولة خلال الفترة 1960-1995 وباستخدام أسلوب البيانات المقطعية، قد جاءت نتائجها مؤيدة لتأثير تطور القطاع البنكي على القطاع الحقيقي. (Thorsten beck , Ross , Levine and Norman loayza, 2000)

وبالنسبة للأسواق المالية فإن دراسة لـ (Ross levine & Sara Zervos, 1996) تخص 41 دولة للفترة 1976-1993 باستخدام مؤشرات معدل القيمة السوقية معدل القيمة الكلية المتبادلة معدل الدوران وغيرها، قد أوضحت أن هناك ارتباطا موجبا بين هذه المؤشرات المالية ومتوسط دخل الفرد الحقيقي. (شذا جمال الخطيب، 2002، ص 31)

كما قام (Levine) بتحليل الطريقة التي ينتقل عبرها التأثير من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، حيث يوضح أن المنافسة الحادة في السوق وتكاليف المعلومات والمبادلات تخلق الحوافز المناسبة لظهور مؤسسات الوساطة المالية والأسواق المالية، والتي تقوم بوظائف مالية مهمة هي تعبئة المدخرات، تخصيص الموارد، ممارسة الرقابة على الشركات الممولة، تسهيل إدارة المخاطر، تسهيل مبادلة السلع والخدمات والاتفاقيات، تصب هذه الخدمات في قناتي التراكم الرأسمالي والابتكار التكنولوجي واللذان تقودان في النهاية إلى تعزيز النمو الاقتصادي.

ثانيا: فرضية إتباع الطلب (Demand-Following Hypothesis): ترى هذه المقاربة أن النمو المتحقق في القطاع المالي هو محصلة واستجابة لنمو القطاع الحقيقي، حيث أن توسع القطاع الحقيقي نتيجة للتقدم التكنولوجي أو تقدم كفاءة العمل سيدفع باتجاه زيادة الطلب على الخدمات المالية، مما يؤدي بدوره إلى زيادة عمل المؤسسات المالية وإنشاء أخرى جديدة وبالتالي توسع ونمو القطاع المالي. (Darat A, 1999, pp 19-35)

حيث يعتقد بعض الاقتصاديين ومنهم (Robinson, 1952) أن النمو الاقتصادي هو الذي يقود إلى التنمية المالية، ويؤيده (Gurley & Shaw 1955, 1956, 1960, 1967) باعتبار أن التطور المالي هو دالة موجبة في الثروة الحقيقية، فخلال عملية التنمية يؤدي النمو في متوسط دخل الفرد إلى نمو أسرع في الأصول المالية أي أن اتجاه السببية يكون من الناتج القومي إلى الأصول المالية. (خالد بن حمد عبد الله القدير، 2004، ص 5)

كذلك فإن دراسة (Kar & Pentecost, 2000) لاختبار العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في تركيا توصلت إلى نتائج متباينة، فعند استخدام نسبة عرض النقود إلى الناتج القومي الإجمالي كمقياس للتطور المالي وجدا أن العلاقة ذات اتجاه وحيد من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي، وحين تم استخدام كل من نسبة الودائع المصرفية ونسبة الائتمان الخاص والائتمان المحلي إلى الناتج القومي الإجمالي وجدا أن العلاقة تتجه بالعكس من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي، واستنتجا بصورة عامة أن النمو الاقتصادي هو الذي يؤثر في التطور المالي في تركيا. (خالد بن حمد عبد الله القدير، 2004، ص 9)

ثالثا: التأثير المتبادل (قيادة العرض-إتباع الطلب): وفق وجهة النظر هذه فإن هناك علاقة ثنائية أو تبادلية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي بحيث يؤثر كل منهما في الآخر، إذ يضع الاقتصادي (Patrick 1966) فرضيتين في تفسيره للعلاقة التي تربط بين التطورات في القطاع المالي والتطورات في القطاع الحقيقي في أي دولة، حيث يرى أنه في المراحل الأولى من التنمية تتجه العلاقة من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي حيث يسمح التطور المالي بتحويل الادخار من القطاعات التقليدية الأقل إنتاجية نحو القطاعات الحديثة الأكثر فعالية في الإنتاج وعائد رأس المال، أما في المراحل المتأخرة من عملية التنمية فإن العلاقة تتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي من خلال استجابة هذا الأخير إلى متطلبات النمو الاقتصادي. (Anne Joseph, Mark Raffinot, Baptiste Venet, 2001, P 30)

وقد توصلت دراسة (Arestis & Demetriades, 1996) التي تم فيها استخدام نسبة الائتمان ونسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمؤشرات للتطورات المالية، ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي، إلى وجود سببية مزدوجة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، أما دراسة (Demetriades & Hussein, 1996) والتي استخدم فيها نسبة موجودات الودائع ونسبة M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتطور المالي، ومتوسط الدخل الحقيقي للفرد كمقياس للنمو الاقتصادي لـ 16 دولة نامية، فقد جاءت اختبارات السببية لحوالي نصف دول عينة الدراسة مؤيدة للسببية الثنائية، في حين أشارت هذه الاختبارات لعدد آخر من الدول أن التأثير يتجه من النمو الاقتصادي إلى التطور المالي. (خالد بن حمد عبد الله القدير، 2004، ص 8)،

وفي دراسة (Kul & Khan, 1999) تم استخدام نموذج "VAR" المتعدد مع اختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، وتم التوصل إلى وجود علاقة متبادلة بين الوسائط المالية ومعدل النمو في الأجل الطويل لجميع الدول المختارة في الدراسة. (خالد بن حمد عبد الله القدير، 2004، ص 8)

المحور الخامس: المؤشرات الرئيسية للتطور المالي في الجزائر

ارتبطت التغيرات التي حدثت على مستوى النظام المصرفي والمالي الجزائري بالتحويلات التي شهدتها السياسة الاقتصادية للدولة ككل، فمع انتقال الدور الاقتصادي للدولة عبر مراحل مختلفة نحو اقتصاد السوق، شهد القطاع المصرفي إدخال إصلاحات متعددة عليه كدعامة أساسية وهامة من أجل إنجاح هذا التحول.

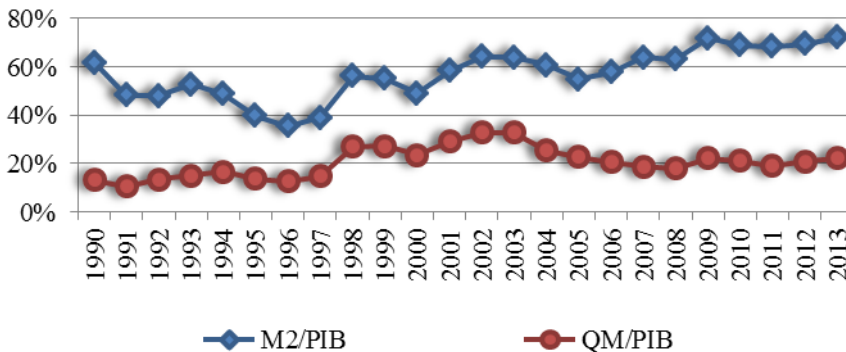
وقد مثل قانون النقد والقرض الصادر سنة 1990 نقطة التحول الأبرز في هذا السياق، بما حملته نصوصه التنظيمية من قطيعة مع الممارسات السابقة، ورؤية جديدة لدور ووظائف نظام مصرفي أكثر قدرة وكفاءة في تمويل الإقتصاد وتحقيق التنمية الاقتصادية.

حيث تم بموجب هذا القانون إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة متمثلة في مجلس النقد والقرض، كما تم وضع نظام مصرفي من مستويين من خلال التمييز بين نشاط البنوك التجارية كموزع للقرض ونشاط البنك المركزي كسلطة نقدية، هذا الأخير أصبح المسؤول عن وضع وتنفيذ ومتابعة السياسة النقدية بموجب الفصل بين الدائرة النقدية والدائرتين الحقيقية والميزانية، فضلا عن السماح بنشاط المصارف والمؤسسات المالية الخاصة والأجنبية.

وشهدت السنوات اللاحقة صدور عدد من القوانين التي تعدل وتنم بعض نصوص هذا القانون أهمها الأمر رقم 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001، الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003، الأمر رقم 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010، غير أنه وعلى الرغم من التطورات العديدة على الصعيدين الهيكلي والقانوني وكذا على مستوى الأدوات فإن النظام المالي الجزائري لا يزال يعاني من تأخر ملحوظ في أداء وظائفه ومواكبة التطورات الحاصلة في محيطه، وبالنظر إلى غياب سوق أوراق مالية فعالة في الجزائر فإن التطور المالي بها تقوده بشكل كامل مؤشرات تطور القطاع المصرفي، والتي سيتم التطرق إلى أهمها فيما يلي:

أولاً: معدلات سيولة الإقتصاد: يوضح تحليل الوضعية النقدية المجمعة أن الكتلة النقدية (M2) شهدت تطوراً كبيراً ومستمرًا خلال الفترة 1990-2013 بلغ حوالي 34 مرة (3381.49%)، وهذا بفعل التوسع الكبير في إجمالي الموجودات الخارجية الصافية، حيث انتقلت (M2) من 343 مليار دج سنة 1990 إلى 11941.5 مليار دج سنة 2013، وقد تجاوزت اعتباراً من نهاية عام 2005 السيولات النقدية وشبه النقدية في الإقتصاد الوطني.

ويمثل البيان الموالي مؤشرين رئيسيين يستعملان في الدراسات المتعلقة بالتطور المالي وهما معدلي الكتلة النقدية (M2) وشبه النقود (QM) إلى إجمالي الناتج المحلي (شكل رقم 01): تطور معدلي الكتلة النقدية وأشباه النقد إلى إجمالي الناتج المحلي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Bulletin Statistique De La Banque d'Algérie, Juin 2012.

- Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Banque d'Algérie, Rapport 2013.

يتضح من الشكل السابق أن مؤشر (M2/PIB) عرف نوعاً من التذبذب خلال فترة الدراسة،

حيث سجل أدنى مستوياته خلال الفترة 91-97 والتي شهدت سياسة نقدية صارمة ولجوء

التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة

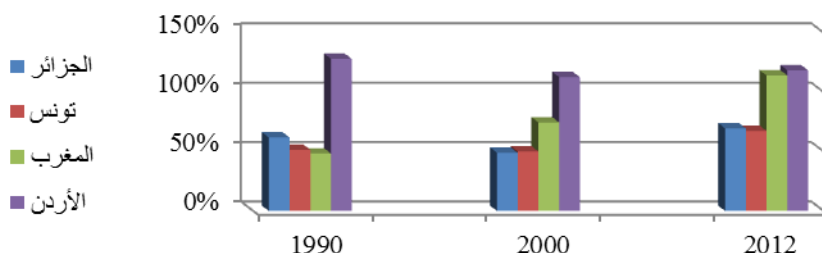
2013-1990

الجزائر إلى المؤسسات المالية الدولية، ليعرف بعدها هذا المؤشر تطورا إيجابيا حيث بلغ سنة 2013 نسبة 72.02%، أما (QM/PIB) فقد شهد قدرا أقل من التذبذب حيث سجل سنة 2013 نسبة 22.28% في مقابل أعلى قيمة سجلها العام 2002 بـ 32.84%.

وهو ما يتناسب مع تحليل المجمعات النقدية، فقد شكلت الودائع لأجل الجزء الأهم في مجموع الودائع البنكية انطلاقا من سنة 1994 وإلى غاية العام 2005 وسجلت أعلى حصة لها سنتي 1999 و 2003 اللتان مثلت فيهما الودائع لأجل أكثر من 70% من قيمة إجمالي الودائع المصرفية، في حين أخذت الودائع الجارية النصيب الأكبر في مجموع هذه الودائع اعتبارا من سنة 2006 بنسب تراوحت بين 50.19% و 59.68% باستثناء سنة 2013 التي كان نصيب الودائع الآجلة أكبر بفارق صغير عن الودائع الجارية (51.07%).

والشكل الموالي يوضح تطور هذا المؤشر في الجزائر بالمقارنة مع كل من تونس، المغرب، الأردن.

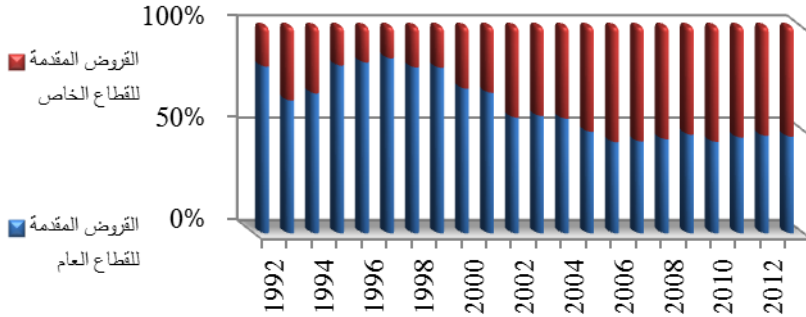
شكل رقم (02): تطور معدل سيولة الإقتصاد (M2/PIB)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي (data.worldbank.org)

ثانيا: معدل القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي: شهد نصيب القروض المقدمة للقطاع الخاص من إجمالي القروض الممنوحة ارتفاعا مع انفتاح القطاع المصرفي بداية التسعينات ليصل إلى 35.03% في 1993، غير أن هذه النسبة عرفت تراجعاً حاداً ووصلت سنة 1997 إلى 14.61% في مقابل 85.39% للقطاع العام، ثم عادت هذه النسبة للتحسن بشكل تدريجي إلى غاية 2006 أين عرفت حصة القطاع الخاص استقرار بين 52 و 55%، لتشكل بذلك النصيب الأكبر من مجموع القروض وفق شكلها القانوني، حسب ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (03): توزيع القروض بين القطاعين العام والخاص



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Bulletin Statistique De La Banque d'Algérie, Juin 2012.

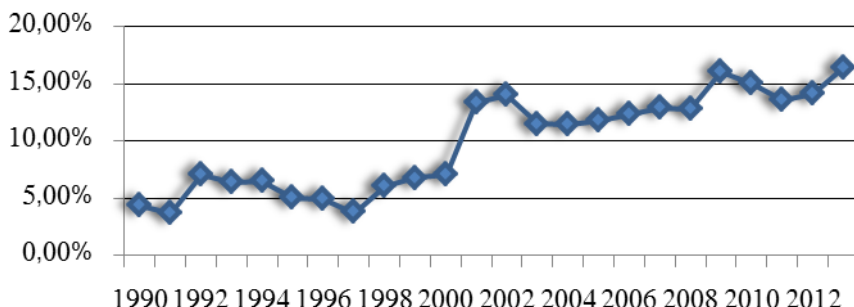
- Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Banque d'Algérie, Rapport 2013.

وبالنسبة لمؤشر القروض الخاصة إلى إجمالي الناتج المحلي فقد سجل معدلات ضعيفة، حيث لم تتجاوز نسبة القروض للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي 7% خلال الفترة 1990-2000 (العشر سنوات الأولى التي تلت التحرير الجزئي للقطاع المصرفي الجزائري)، ليسجل تحسنا ابتداء من 2001 بمعدلات تجاوزت 11%، أما في السنتين الأخيرتين 2012-2013 فإن هذا المؤشر واصل تحسنه حيث سجل نسباً بـ 14.17 و 16.42% على التوالي، مع ملاحظة أن القروض متوسطة وطويلة الأجل قد عرفت اتجاها تصاعدياً منذ عام 2006، والذي يعود خصوصاً إلى الارتفاع في القروض طويلة الأجل الموزعة لتمويل الاستثمارات في قطاع الطاقة والمياه، كما ساهم الارتفاع في القروض الرهنية والقروض الموجهة لاقتناء سلع معمرة أخرى لفائدة الأسر أيضاً في هذا الاتجاه التصاعدي للقروض المتوسطة وطويلة الأجل. وقد أصبحت القروض طويلة الأجل المكون الأكبر في تشكيلة إجمالي القروض المصرفية اعتباراً من 2011 بقيمة 1515.6 مليار دج، مقابل 1363 مليار دج للقروض قصيرة الأجل، و 847.9 مليار دج للقروض متوسطة الأجل، ويوضح البيان المالي تطور مؤشر القروض الخاصة في الجزائر.

التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة

2013-1990

شكل رقم (04): تطور معدل القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي في الجزائر



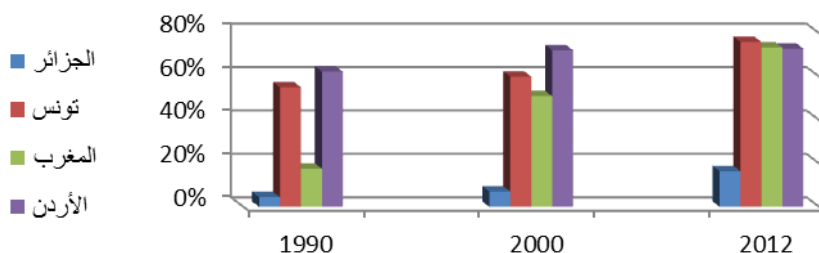
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Bulletin Statistique De La Banque d'Algérie, Juin 2012.
- Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Banque d'Algérie, Rapport 2013.

مع هذا يبقى مؤشر القروض الخاصة إلى إجمالي الناتج المحلي وعلى أهميته ضعيفا

جدا، وهو ما توضحه مقارنته مع نفس النسبة في كل من تونس، المغرب والأردن.

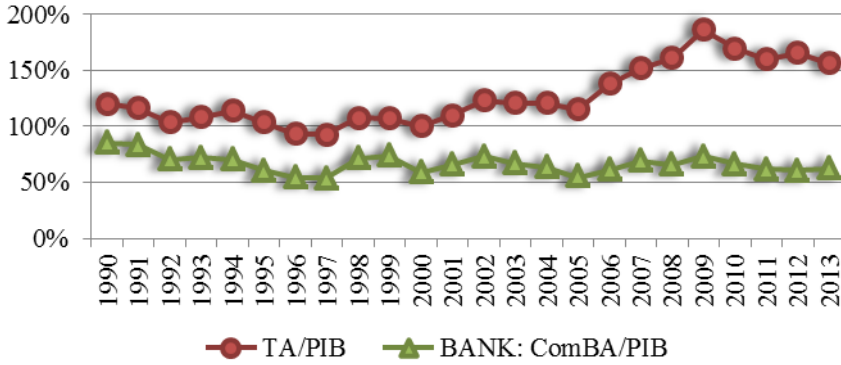
شكل رقم (05): تطور معدل القروض المقدمة للقطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي



المصدر من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي (data.worldbank.org)

ثالثا: معدل حجم القطاع المصرفي: سجل إجمالي أصول القطاع المصرفي الجزائري ارتفاعا جد معتبر، حيث انتقل إجمالي أصول الميزانيات المجمعة للبنوك التجارية من 472.2 مليار دج سنة 1990 إلى 10320 مليار دج في سنة 2013، في حين نمت أصول البنك المركزي من 196.3 إلى 15582 مليار دج خلال نفس الفترة، وهو ما يوضحه البيان الموالي:

شكل رقم (06): تطور مؤشرات حجم القطاع المصرفي الجزائري



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- Bulletin Statistique De La Banque d'Algérie, Juin 2012.
- Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Banque d'Algérie, Rapport 2013.

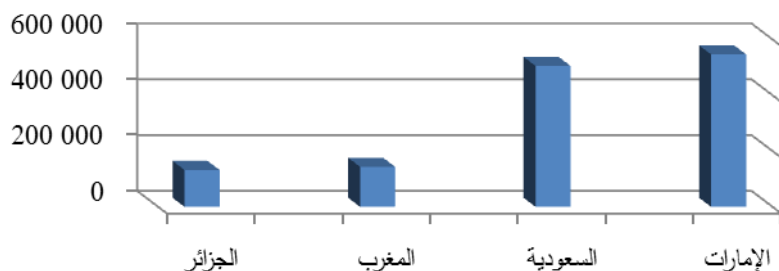
يعكس مؤشر حجم أصول المصارف التجارية (ComBA/PIB) قدرا من الاستقرار النسبي حيث تراوحت نسبة أصول المصارف التجارية إلى إجمالي الناتج المحلي في مجال بين 85.17 و 53.56% واستقرت في السنتين الأخيرتين في حدود 60%، وبالنسبة للمؤشر الثاني الذي يدرس تطور إجمالي أصول الجهاز المصرفي بما فيها أصول البنك المركزي (TA/PIB)، فقد عرف نوعا من التطور البطيء والتدريجي وخصوصا منذ 2006 ليسجل تراجعاً طفيفاً ابتداء من 2010 حيث بلغ في 2013 معدل 156.33%، ورغم أن هذه الفترة شهدت نمواً معتبراً لإجمالي هذه الأصول مدفوعاً بنمو أصول كل من البنوك التجارية والبنك المركزي فإن وتيرة هذا النمو كانت أقل من وتيرة نمو إجمالي الناتج المحلي.

وفيما يلي مقارنة لحجم أصول البنوك التجارية في عدد من الدول العربية

التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي، وأهم مؤشراتَه في الجزائر خلال الفترة

2013-1990

شكل رقم (07): حجم أصول الميزانيات المجمعة للبنوك التجارية (بالمليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على [التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2014](#)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة.

الخلاصة: إن اختلاف المدارس الفكرية في نظرتها للتطور المالي وتبنيها لسياسات مختلفة الاتجاه في تحقيق النمو المالي لا ينفي أن هناك تكاملا بين الفرضيات التي وضعتها هذه المدارس، كما تتفق هذه الاتجاهات حول أهمية التمويل كعنصر حاسم للنمو الاقتصادي، وأن وجود قطاع مالي متحرر وفعال هو أحد المتطلبات الأساسية لتفعيل التنمية الاقتصادية، بالرغم من أن الجدل النظري والتطبيقي لا زال قائما حول اتجاه هذه العلاقة.

وبالنسبة للجزائر فإن مؤشرات التطور المالي تعكس قدرا من التحسن، الذي يبقى غير كاف قياسا إلى ما يشهده محيط نظامها المالي من تطورات وتحولات، الأمر الذي يستدعي مزيدا من العمل على تأهيل وتطوير هيكل وأداء هذا النظام.

المراجع:

- أحمد محمد مشعل، زكية أحمد مشعل، القطاع المالي في الأردن والنمو الاقتصادي: بيئة إضافية، مجلة دراسات للعلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 39، العدد 1، 2012.
- مدحت القريشي، التنمية الاقتصادية، دار وائل للنشر، الأردن، 2007.
- محمد عزت غزلان، اقتصاديات البنوك والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 2002.
- عبد المجيد قدي، المداخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- عمار حمد خلف، قياس تأثير تطور الجهاز المصرفي على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد 17، العدد 64، 2011.
- سوزان كرين، ريشي جويال، مشفق مبارك، رانده ساب، تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 7-8 ديسمبر 2003.

- السيد علي عبد المنعم، دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية للبلدان العربية، مركز الدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبو ظبي، العدد 16، 1998.
- سعيد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، مصر، 2001.
- صالح إبراهيم السحيباني، سوق الأسهم والنمو الاقتصادي علاقات الارتباط والسببية، اللقاء السنوي السادس عشر حول الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية، جمعية الإقتصاد السعودية، الرياض، 2-4 يوليو 2007.
- رمزي فؤاد ميخائيل أبو غزالة، أثر مؤسسات الوساطة المالية على النمو الاقتصادي الأردن حالة تطبيقية للفترة (1968-1988)، ماجستير في الإقتصاد، جامعة اليرموك، الأردن، 1991.
- رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، القاهرة، مصر، ط1، 1999.
- خالد بن حمد عبد الله القدير، تأثير التطور المالي على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الإقتصاد والإدارة، م 18، ع1، 2004.
- شذا جمال الخطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، 2002.
- [التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2014](#)، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة.
- Anne Joseph, Mark Raffinot, Baptiste Venet, **Aapprofondissement financière et croissance analyses empirique en Afrique sub saharienne**, université Paris IV dauphine, 2001.
- Baptiste Venet, **libéralisation financière et développement économique**, revue critique de la littérature, université Paris IX dauphine, 2000.
- Bencivenga, V. and B. Smith, **Financial Intermediation and Endogenous Growth**, Review of Economic Studies, 58, 1991.
- Bulletin Statistique De La Banque D'Algérie, Juin 2012.
- Darat A, **Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence**, International economic journal, Vol 13, Issue 3, 1999.
- data.worldbank.org
- Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Banque D'Algérie, Rapport 2013.
- Greenwood, J and B, Jovanovic, **Financial Development Growth And The Distribution of Income**, Journal of Political Economy, (98) 5, 1990.
- Greenwood, J and Smith Bruce-D, **Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets**, Journal of Economic Dynamics and Control, 21(1), 1997.
- Hussein A.Hassan Al-Tamimi, Mouawiya Al-Awad, Husni Charif, **Finance and growth: Evidence from some Arab countries**, Journal of Transnational Management Development, Taylor & Francis Group, Volume 7, Issue 2, 2002.
- King, Robert G, Levine rose, **Finance, entrepreneurship and Growth: theory and Growth**, Journal of monetry Economics, Vol 32, 1993.
- King R. and R. Levine, **Finance and Growth: Schumpeter Might be Right**, The Quarterly Journal of Economics, 1993.
- Marco Pagano, **Financial markets and growth An overview**, European Economic Review 37, North-Holland, 1993.
- [Pierre Llau](#), **Économie financière publique**, Presses Universitaires de France, Paris, France, 1^{ère} édition, 1996.
- Ross Levine and Thorsten Beck, **Stock Makets, banks, and growth: correlation or causality**, policy research working paper series No: 2670, the World Bank, 2001.
- Thorsten beck , Ross Levine and Norman loayza, **finance and the sources of growth**, policy research working paper, no 2057, the world bank, 2000.
- Walter Bagehot, **Lombard street: A description of the money market**, The Poplars, Wimbledon, E.Johnstone; Hartley Withers, eds, London: Henry S. King and Co, April 26, 1873.