مجلة البحوث الاقتصادية والمالية
ISSN: 2352- 9822 / E-ISSN: 2588-1574
المجلد: 12 العدد: 02 / ديسمبر - 2025
ص 251 - 282

OEB Univ. Publish. Co.

محددات التطور المالي بالجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2024)

Determinants of Financial Development in Algeria, an Econometric Study for the Period (1990-2024)

هبول محمد[1] *

[1] مخبر دراسات استراتيجيات التنويع الاقتصادي لتحقيق التنمية المستدامة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة (الجزائر)، *m.hebboul@centre-univ-mila.dz*

تاريخ الاستلام: 2025/10/12 تاريخ قبول النشر: 2025/11/08 تاريخ النشر: 2025/12/25

الملخص: هدفت هذه الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة في التطور المالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2024) وذلك من خلال تقدير نموذج قياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا(FMOLS).

أظهرت النتائج وجود علاقة توازنية طويلة الاجل (تكامل مشترك) بين التطور المالي والنمو الاقتصادي معبر عنه بنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، مما يشير الى تأثير إيجابي ومعنوي، في المقابل تبين أن الانفتاح التجاري له تأثير سلبي ومعنوي على التطور المالي، في حين لم يكن هناك أي تأثير لكل من التضخم وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد، وبالنظر الى ان العوامل الداخلية (النمو الاقتصادي) هي الأكثر تحديدا للتطور المالي بالجزائر، اوصت الدراسة بضرورة تركيز جهود الدولة على اصلاح اختلالات القطاع المالي القائم على المصارف، بالتوازي مع جهود التنويع الاقتصادي الوطني.

الكلمات المفتاحية: التطور المالي، النمو الاقتصادي، المؤسسات المالية، السوق المالية، الجزائر.

تصنيف **JEL** : E44، G20، C32، O16.

Abstract: This study aimed to identify the factors influencing financial development in Algeria (1990–2024) using the Fully Modified Least Squares (FMOLS) method.

The results indicate a positive long-run (cointegration) relationship between financial development and economic growth, a negative effect of trade openness, and no significant impact from inflation or foreign investment. Since internal factors, particularly economic growth, are the main determinants of financial development, the study calls for reforms in the bank-based financial sector alongside efforts to enhance economic diversification.

Keywords: Financial development; economic growth; financial institutions; financial market; Algeria.

Jel Classification Codes: E44, G20, C32, O16.

* **المؤلف المرسل:** هبول محمد

1. مقدمة:

تحتاج الحياة الاقتصادية الى عديد العناصر والتدخلات من اجل حركيتها الطبيعية من إنتاج وتوزيع وتبادل واستهلاك. الخ، وفضلا عن الحاجة الى الموارد الطبيعية والبشرية وحتى التكنولوجية، فإنه لا يمكن بأي حال من الأحوال الاستغناء عن عنصر المال الذي يعتبر المحرك الأول في كل عملية اقتصادية والهدف النهائي منها في الأخير، فمع تطور الزمن وأنواع النقود و والانفتاح الحاصل وزيادة الطلب، ظهرت العديد من المؤسسات المصرفية والمالية التي تسهر على توفير هذا العنصر لمحتاجيه ولا سيما فئة المستثمرين، وفي المقابل العمل على تعبئته (جمع الإدخار) وفق مختلف الاشكال من أصحاب ذوي الفائض المالي، ثم أصبحت هذه العملية أي الوساطة المالية أكثر تنظيما مع بروز هيئات فوقية رقابية، وبهذا اصبح التطور الاقتصادي في دول المعمورة لصيق بالتطور في القطاع المصرفي والمالي ككل، فعلى قدر عدد مؤسساته ودرجة تنوع خدماته وجودتها وإمكانية الوصول اليها من طرف الجمهور... سوف يكون ذلك دفعا قويا وحافزا على النمو والعكس صحيح.

وعلى غرار دول العالم، يحتل القطاع المالي في الجزائر أهمية بالغة والتي عرفت تزايدا انطلاقا من فترة التسعينات من القرن الماضي تزامنا مع مرحلة الإصلاحات المالية (التحرير المالي) المستمرة الى غاية يومنا هذا، بغية تأهيله وتمكينه من لهب الأدوار الحقيقية له في الاقتصاد الوطني المتعلقة بتعبئة المدخرات وتوفير التمويل اللازم لمستحقيه او ما يعرف بالوساطة المالية، وانسحاب الخزينة العمومية من التمويل الامر الذي كان سائدا من ذي قبل.

اشكالية الدراسة:

بالرغم من المجهودات الحكومية المبذولة في اطار ترقية القطاع المالي بالجزائر كما ونوعا طيلة ما يفوق ثلاثون سنة الماضية، غير أن العديد من الدارسين في هذا الشأن وحتى تقارير المنظمات الدولية مثل (FMI)، تشير إلى ضعف نتائج الإصلاحات بهذا القطاع وتواضع مؤشر التطور المالي بها بعد كل هذه الفترة خصوصا إذا ما قورن ببعض نتائج الدول التي عرفت نفس المسار، وبالنظر الى أهمية هذا القطاع في دفع عجلة التنمية الاقتصادية بالبلد، فعلى هذا الأساس يصبح من الضروري البحث في العوامل المؤثرة والمحددة لدرجة التطور المالي بالجزائر، بغية التأثير والتحكم فيها وتوجيهها بما

يخدم الاقتصاد الوطني في النهاية. وعليه فإن التساؤل الرئيسي الذي تناقشه هذه الدراسة هو كما يلي:

ماهي أهم العوامل المحددة لمستوى التطور المالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2024)؟

كما يندرج تحت هذا التساؤل مجموعة من الأسئلة الفرعية كالتالي:

-كيف نقرأ مستويات التطور المالي بالجزائر للفترة (1990-2024)؟

-ما طبيعة العلاقة بين التطور المالي ومختلف المتغيرات الاقتصادية المحددة له خلال الفترة (1990-2024)؟

-فرضيات الدراسة:

-سجل التطور المالي بالجزائر تحسنا تدريجيا في مستوياته خلال الفترة (1990-2024) توازيا والإصلاحات المطبقة، غير أنها تبقى ضئيلة وغير كافية؛

-تساهم العديد من العوامل في تحديد مستوى التطور للقطاع المالي بالجزائر، ولا سيما العوامل الاقتصادية مثل: النمو الاقتصادي، الاستثمار، التضخم، عائدات المحروقات

-يتوقع أن تكون هناك علاقة تكامل طويلة الأمد بين التطور المالي والعوامل السابقة المحددة له بالجزائر، وأن يكون لها تأثير إيجابي عليه، باستثناء عامل التضخم الذي يتوقع أن يكون له تأثير سلبي.

-أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة، في كونها تعالج أحد المواضيع الحيوية في الاقتصاد الوطني، فعلى مدى ثلاثون سنة أو أكثر تحاول الحكومات المتعاقبة في الجزائر النهوض بالقطاع المالي والمصرفي في الجزائر بهدف إحياء دوره التقليدي المتعلق بالوساطة المالية بين ذوي الفائض المالي والعجز المالي وانسحاب الدولة من هذا الدور نتيجة التحول نحو نظام اقتصاد السوق، وذلك عبر سن العديد من القوانين واللوائح وآخرها فتح راس مال البنوك العمومية أمام الخواص...، لكن في اعتقادنا أن الأمر لا يتوقف عند الجوانب المؤسسية والقانونية فقط، بل يتعهداه الى جوانب اقتصادية لا تقل أهمية نحاول ان نسلط عليها الضوء في هذه الدراسة.

-أهداف الدراسة:

في الحقيقة تهدف هذه الدراسة الى الإجابة على الإشكالية الرئيسية الموضحة أعلاه، وهي البحث في العوامل المحددة والمؤثرة على تحسين درجات التطور المالي بالجزائر للفترة (1990-2024)، إضافة الى ذلك تسعى الدراسة الى ما يلي:

-الوقوف على أهم مراحل التطور المالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2024)؛

-واقع التطور المالي بالجزائر مقارنة ببعض الدول المماثلة؛

-ابراز مقاييس التطور المالي المعتمدة، سيما من قبل الهيئات الدولية (FMI)؛

-اقتراح جملة التدابير اللازمة في اطار السياسة العمومية للتأثير إيجابا على القطاع المالي بالجزائر.

-منهجية الدراسة:

قصد الإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات وبلوغ الأهداف الموضوعة، اعتمدنا في هذه الدراسة مزيجا من الأساليب المنهجية، حيث نجد الأسلوب الوصفي والتحليلي في الجانب النظري من خلال التعريف بمصطلحات الدراسة ثم تحليل تطورات الظاهرة المدروسة أي التطور المالي خلال الفترة (1990-2024) باستخدام مجموعة من المؤشرات التي تقيس مستوى التطور المالي، وهو ما يحتم علينا الاستعانة بالمنهج التاريخي في نفس الوقت، وفي الجانب التطبيقي تم اللجوء الى المنهج الكمي وذلك لتحديد وقياس اثر المتغيرات المختارة على التطور المالي بالجزائر اعتمادا على أسلوب المربعات الصغرى المعدلة كليا (FMOLS) ، مع الاستعانة ببرنامجي Excel و Eviews-12.

-الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات موضوع التطور المالي محليا أو دوليا، غير أن مغلب الدراسات المحلية تركز على دراسة العلاقة من التطور المالي نحو النمو الاقتصادي، لكن قلة منها من حاولت التركيز على موضوع التطور المالي في حذ ذاته والبحث في محدداته، وسوف نحاول فيما يلي ذكر أهمها:

-دراسة **طارق خاطر وإبراهيم تومي (2018)**، والتي كان هدفها تقييم مستوى التطور المالي بالجزائر للفترة (1990-2013) اعتمادا على خصائص ومحددات نظام التمويل المعتمد آنا ذاك ومقارنته مع أوضاع بعض الدول العربية، وقد بينت النتائج المستويات

الضعيفة التي سجلتها مؤشرات التطور المالي عبر نظام التمويل، والذي يرجع الى جملة الاختلالات التي يشهدها هذا الأخير، والذي من شأنه التأثير سلبا على مسار النمو الاقتصادي على المدى الطويل (خاطر و تومي، 2018).

-دراسة **طارق خاطر وعمر طالب واشرف الصوفي (2020)**، كان هدف الدراسة هو تبيان اثر جودة عناصر البيئة المؤسساتية والاقتصادية على التطور المالي بالجزائر اعتمادا على جملة من مؤشرات القياس: مؤشر التنافسية العالمي، الحرية الاقتصادية، مدركات الفساد، جاذبية الاستثمار، ممارسة أنشطة الاعمال...الخ، وقد بينت النتائج تسجيل الجزائر لمستوى منخفض من التطور المالي خصوصا اذا ما قورنت ببعض دول المينا، ذلك انها تعاني من ضعف واضح في مؤشرات البيئة المؤسساتية والاقتصادية المساندة للتطور المالي (خاطر، طالب، و الصوفي، 2020).

-دراسة **سامي مباركي (2016)**، والتي حاولت تقييم مستوى التطور المالي ب11 دولة من منطقة شمال افريقيا والشرق الأوسط (المينا)، اعتمادا على معايير نوعية وكمية: البيئة المؤسساتية، بيئة الأعمال، الاستقرار المالي، خدمات القطاع المصرفي، القطاع المالي، إمكانية النفاذ للتمويل. بينت النتائج حسب المؤشر الشامل الذي قام ببنائه الباحث من خلال المعايير السابقة، الى تقسيم دول المينا الى 03 أصناف: الفئة الأولى تمثل البلدان المتطورة نسبيا وتضم اغلب دول الخليج إضافة الى لبنان، اما الفئة الثانية (الضعيفة) فتضم سلطنة عمان ومصر، اما الفئة الثالثة فهم الأضعف وتضم باقي الدول (مباركي، 2016).

-دراسة **بن قانة إسماعيل وامحمد عبد الكريم بوغزالة (2015)**، والتي سعى فيها الباحثان الى تطوير مؤشر عام لقياس التطور المالي بالجزائر، هذا المؤشر في الحقيقة يمثل المتوسط السنوي لـ06 مؤشرات متعارف عليها في المجال المالي والمصرفي تقيس: العمق المالي، الحجم المطلق للقطاع المالي، النشاط المالي، الحرية الاقتصادية، ولقد بينت نتائج الدراسة أن جميع المؤشرات الفرعية كانت لها آثار على المؤشر العام للتطور المالي خلال فترة الدراسة (1990-2014)، وقد احتل مؤشر الحجم المطلق للقطاع المالي أهمية أكبر ضمن هذه المؤشرات (بن قانة و بوغزالة، 2015).

- دراسة **Hamdi Khalfaoui (2015)**، والتي حاولت معرفة العوامل المؤثرة على التطور المالي في الدول المتقدمة والنامية بالاعتماد على عينتين: عينة بها 15 دولة

متقدمة، وعينة أخرى بها 23 دولة نامية مع تطبيق منهجية بيانات البانل في القياس للفترة (1997-2013)، أظهرت النتائج المتوصل اليها بأن محددات التطور المالي المشتركة بين العينتين من الدول هي ذات صلة بالقطاع المصرفي والمالي، مستوى التنمية الاقتصادية والبشرية، في حين ان المحددات المتعلقة بالاستقرار الاقتصادي وكذا الاطار القانوني والمؤسساتي لها اثر كبير على التطور المالي في الدول المتقدمة فقط (Khalfaoui, 2015).

-دراسة **Zainudin,N.B and Nordin,N.B (2016)**، والتي هدفت الى تحديد العوامل المساهمة في التطور المالي بأربعة دول من تكتل الآسيان: ماليزيا، سنغافوراه، تايلاندا، الفليبين، وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (POLS) وطريقة الانحدار غير مرتبط ظاهريا (SUR)، وقد بينت نتائج التقدير وفق الأسلوب الاول أن الدخل الحقيقي والانفتاح التجاري قد كانا من أهم محددات التطور المالي في الدول الأربعة السابقة، أما الأسلوب الثاني فقد كان اكثر دقة، وبينت نتائجه ان الدخل الحقيقي هو أهم محدد للتطور المالي في سنغافوراه وتايلندا، بينما كان الانفتاح التجاري هو أهم محدد للتطور المالي بماليزيا والفلبين (Zainudin & Nordin, 2017) .

-دراسة **Aljawharah M.Alkhaldi and all (2025)**، والتي حاولت دراسة محددات التطور المالي بالسعودية خلال الفترة (2000-2022) اعتمادا على: عدد الشركات المدرجة في السوق المالي (NLC) والدرجة المعيارية للبنوك (BZS) كمؤشرات للتطور المالي، اعتمادا على أسلوب ARDL لقياس العلاقة وتحليل سببية جرانجر بين المتغيرات، وقد بينت النتائج أن عاملي السكان والناتج المحلي الإجمالي لهما تأثير كبير على مؤشري التطور المالي بالسعودية على المدى الطويل، كما لوحظ وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه في المدى القصير، من السكان الى متغيري التطور المالي، ومن هذين المتغيرين الى الناتج المحلي الإجمالي (Aljawharah, Raga, & Ishtiag, 2025).

-دراسة **Teshager Mazengia Asratie (2021)**، والتي هدفت الى دراسة محددات التطور المالي بأثيوبيا خلال الفترة (1970-2019) باستخدام أسلوب القياس ARDL، وتم اعتماد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وكذا المعروض النقدي كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي كمؤشرين عن التطور المالي، بالإضافة الى جملة من المتغيرات التفسيرية ، وتوصلت النتائج الى أن متغيرات: الحرية السياسية، النمو الاقتصادي، الانفتاح

التجاري تؤثر إيجابا على المعروض النقدي الواسع في المدى القصير والطويل، بينما يتأثر هذا الأخير سلبا بسعر الفائدة على الإقراض ومتطلبات الاحتياطي، أما سعر الصرف الحقيقي فله تأثير سلبي على المدى الطويل وتأثير غير مهم في المدى القصير، ومن ناحية أخرى يتأثر الائتمان الممنوح للخواص إيجابا بالتضخم والحرية السياسية والنمو الاقتصادي والانفتاح التجاري، بينما يتأثر سلبا بالدين الخارجي ومتطلبات الاحتياطي وسعر الفائدة على الإقراض (Asratie, 2021).

-دراسة **Boopen,S., Kesseven, P., & Jashveer, H. (2011)** ، والتي حاولت تحديد العوامل الرئيسية المحددة للتطور المالي بدولة موريشيوس للفترة (1970-2008) اعتمادا على منهج ARDL، وقد تم التعبير على التطور المالي بمؤشرين هما: نسبة الالتزامات السائلة والائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي، أما المتغيرات التفسيرية فقد كانت متعددة، وأوضحت النتائج أن الانفتاح التجاري والتحرير المالي يعتبران من المحددات المهمة للتطور المالي بهذه الدولة، كما يعتبر كل من معدل الاستثمار (تكوين راس المال الثابت) ومعدل نصيب الفرد من الناتج ومعدل الالمام بالقراءة والكتابة عوامل مهمة في تحفيز التطور المالي، بينما يؤثر التضخم سلبا على التطور المالي، واستكملت الدراسة باستبيان يؤكد النتائج السابقة ويكشف أيضا عن أهمية الجودة المؤسسية، كما تظهر ان القوى الثقافية أو الدينية تلعب دورا ضئيلا في تحديد التطور المالي في مجتمع متعدد الثقافات ومتعلم نسبيا (Boopen, Kesseven, & Jashveer, 2011).

-**دراسة Strike Mbulawa (2015)**، والتي هدفت الى تحديد عوامل التطور المالي (المعبر عنه بمؤشر الائتمان للقطاع الخاص) لصالح 11 دولة من دول مجموعة التنمية لافريقيا الجنوبية (SADC) للفترة 1996-2010، وذلك باستخدام منهج بيانات البانل والنموذج الديناميكي القائم على تقديرات نظام (GMM)، وقد بينت نتائج الدراسة التأثير الإيجابي والكبير لمتغيرات: الإئتمان للقطاع العام، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، تكوين راس المال الثابت، الانفتاح المالي، أسعار الفائدة، العوامل المؤسسية، بينما تم تسجيل اثر سلبي لكل من: الإدخار، الديون الحكومية. كما يتم تعزيز التطور المالي من خلال: انخفاض مستويات الفساد والمساءلة الحكومية، تحسين جودة التنظيم

وسيادة القانون وانخفاض العنف السياسي، كل ذلك من شأنه تعزيز النمو الاقتصادي (Mbulawa, 2015).

الملاحظ على الدراسات السابقة (ولاسيما الاجنبية)، وجود تشابه بينها وبين دراستنا الحالية من حيث الهدف الرئيسي وهو محاولة ضبط أهم العوامل المؤثرة في مستوى التطور المالي بالجزائر، بينما تكمن أوجه الاختلاف (ولاسيما مع الدراسات المحلية) في كون دراستنا الحالية تركز على المتغيرات التفسيرية ذات الصلة بالسياسات الاقتصادية الكلية مثل: النمو الاقتصادي، الاستثمار، التضخم، الانفتاح التجاري... عوض المتغيرات المالية والمؤسساتية، كما تحاول دراستنا هذه الاعتماد على مؤشر شامل للتطور المالي (FD) –الذي يصدره صندوق النقد الدولي– بحيث يعبر عن جميع أبعاد النظام المالي على عكس الدراسات السابقة التي كانت تركز على أحد المؤشرات الفرعية الذي يقيس أحد الابعاد ويهمل الباقي، إضافة الى ذلك فقد تم تطبيق نموذج قياسي حديث نسبيا (طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا (FMOLS)) قصد تقدير العلاقة ومعرفة طبيعتها، ناهيك عن تحديث الفترة الزمنية للدراسة (حتى 2024) بينما كانت اخر دراسة سنة 2020.

2. الجانب النظري:

إن دراسة موضوع التطور المالي بالجزائر، يستوجب منا في البداية الالمام بهذا المصطلح من ناحية المفهوم، المكونات، معايير القياس، حينئذ يمكننا استيعاب تطورات هذه الظاهرة والعوامل المحددة لها.

1.2 ماهية التطور المالي ومؤشرات القياس:

اختلفت تعريفات التطور المالي (التنمية المالية) بإختلاف المؤلفين والمدارس الاقتصادية، فوفقا للمدرسة الهيكلية، يتمثل التطور المالي في توسيع هيكل النظام المالي، مثل زيادة عدد المؤسسات المالية وتشجيعها على زيادة حجم خدماتها المالية المقدمة للجمهور، والجذير بالذكر ان "غولد سميث" (1969) وهو احد رواد هذه المدرسة يرى بأن دراسة التطور المالي تتطلب بالضرورة دراسة التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات زمنية معينة إما عن طريق جمع المعلومات المتعلقة بتدفقات المعاملات المالية أو عن

طريق مقارنة مكونات هيكل النظام المالي لفترات مختلفة (بن قانة و بوغزالة، 2015، صفحة 266).

أما المدرسة النيوكلاسيكية بقيادة "ماكينون" و"شو" (1973)، فتعرف التطور المالي من خلال التحرير المالي وتعتبره مرادفا له، ذلك ان رفع القيود على النشاط المالي وبالذات تحرير أسعار الفائدة وإلغاء توجيه الائتمان وعدلات الاحتياطي الاجباري المرتفعة، يمكن ان يحفز ذلك تراكم الإدخار فترتفع الاستثمارات ويزيد النمو الاقتصادي وبالتالي تحقيق مستويات مرتفعة من التطور المالي في النهاية، بينما يرى أحد المناصرين الآخرين لنفس المدرسة وهو "ليفاين" (2004) Levine بأن التطور المالي يتمثل في زيادة مدى وكفاءة الخدمات والمؤسسات المالية في الحد من قصور السوق وخفض تكاليف المبادلات ومخاطر المعلومات وذلك من خلال تجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي بما ينتج آثار إيجابية على قرار الإدخار والاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي (بوغزالة، 2016، الصفحات 126-129).

كما عرفه "تشاكونت" وآخرون (2008)، بانه ارتفاع نسبة الوصول الى الخدمات المالية المخصصة للاستثمارات المنتجة لصالح الافراد والفئات المحرومة، وهذا من خلال تحسين آليات تعبئة الادخار الخاص وتخصيص الائتمان في سياق التقليل من التكاليف ذات الصلة بعدم تماثل المعلومات (Tchakounte, Baye, & Sikod, November2008).

بينما قدمت سفيريدزينكا (2016) تعريفا أوسع للتطور المالي، بوصفه أنه مزيج من العمق (حجم وسيولة الاسواق) والوصول (قدرة الافراد والشركات على الوصول الى الخدمات المالية) والكفاءة (قدرة المؤسسات على تقديم خدمات مالية بتكلفة منخفضة وبإيرادات مستدامة ومستوى نشاط أسواق راس **المال**) (Svirydzenka, 2016).

ويبقى مفهوم التطور المالي غير دقيق ولا ينطوي على تعريف ثابت كما راينا، وتعزى الصعوبة في ذلك الى التعقيدات التي تميز الهيكل المالي في كل دولة بشكل عام والذي يقود الى مستويات مختلفة من التطور المالي **بالمقابل**. ومع ذلك هناك جوانب تميز القطاع المالي المتطور والتي تبرز من خلال المعايير التالية: (ESCWA، 2005)

-تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛

-تنوع الخدمات المالية، ونمو حجم أموال عمليات الوساطة بكامل القطاع المالي؛

–النمو (بشكل معقول) في حجم رؤوس الأموال الممنوحة للقطاع الخاص من قبل المؤسسات المالية الخاصة بدلا من المؤسسات الحكومية (المصارف)؛

–تحسن القطاع المالي من حيث الاشراف والتنظيم والاستقرار، وكذا الكفاءة والقدرة التنافسية؛

–تزايد نسبة السكان الذين يحصلون على فرص الوصول الى الائتمان والخدمات المالية. كما ونوعا.

وهكذا يمكن القول ان التطور المالي في بلد ما، هو ذلك التحسن في الطريقة او الأسلوب الذي بموجبه يحقق القطاع المالي المهام الرئيسية منه والمتعلقة أساسا بمهام الوساطة المالية (بن قانة و بوغزالة، 2015، صفحة 267).

وتشير المرحلة الحالية من المعرفة الى أن القطاع المالي المتخلف يمكن أن يؤدي الى تخلف او عرقلة النمو، وأن القطاع المالي المتطور يمكن أن ييسر النمو، لذا ينبغي على صناع القرار سيما حكومات الدول النامية إزالة أدوات الكبح المالي ودعم عملية التطور المالي بإعتبارها عملية أساسية ضمن مجموعة سياسات تهدف الى تحفيز النمو الاقتصادي واستدامته، وفي سياق ذلك يثار النقاش في الدول النامية حول كيفية تجسيد هذا التطوير؟ هل بتعميق الهيكل المالي والذي تسيطر عليه المصارف التجارية (تقوية المنافسة، الاشراف، الشمول...)، أم بتشجيع أسواق راس المال جنبا الى جنب؟ لقد بين "ليفاين" و"زيفروس" (1998) أن التطور في كل من أسواق الأوراق المالية والنظام المصرفي يحسن النمو على صعيد الاقتصاد الكلي، لان كل نظام يوفر وظيفة مالية مستقلة، ويمكن ان تكون مكملة في نفس الوقت وفقا لما توصل اليه ديميرغو–كونت وماكسيموفيتش (1996)، أين يفسح تطور أسواق الأوراق المالية على صعيد الاقتصاد الجزئي المجال امام الشركات لزيادة نسبة مديونيتها الى راسمالها مما يمكنها بالتالي من تشجيع المزيد من النشاطات المصرفية.

غير ان التوجهات الحديثة في ظل زيادة الانفتاح والتطور التكنولوجي، اصبح التركيز أكثر حول نوعية الخدمات المقدمة من طرف الهيئات السابقة، أكثر من الاهتمام بمصدرها من حيث خفض تكلفة المعاملات والمعلومات، وإدارة المخاطر وتنويعها، الرقابة وتخصيص الموارد...الخ، ويشدد هذا التيار على ان التطور المالي عملية متعددة

الجوانب، حيث تشمل بالإضافة الى الجوانب التنظيمية والاشراف، كل من السياسة النقدية، الانفتاح المالي والقدرات المؤسساتية (بوغزالة، 2016، صفحة 131).

وعلى صعيد قياس مستوى التطور المالي، فهناك كذلك اختلاف بين الاقتصاديين في تحديد عدد ونوعية المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها لقياس درجة التطور المالي في دولة ما، الا ان الشيء المتفق عليه في الغالب هو أن هناك مؤشرات لقياس التطور المصرفي، ومؤشرات أخرى لقياس تطور أسواق أوراق المال، نورد اهما فيما يلي: (حاكمي، دباب، و قشام، 2021، الصفحات 120-121)

-مؤشرات قياس التطور المصرفي:

حيث تهتم هذه المؤشرات بقياس حجم البنوك والمؤسسات المالية الفاعلة في الاقتصاد، من خلال التركيز على المجمعات النقدية وقدرتها على تعبئة الموارد المالية، ومن اهم هذه المؤشرات نجد:

-حجم الوساطة المالية (M2/PIB): ويعرف كذلك بمؤشر عرض النقود، الذي يشمل مجموع الكتلة النقدية (ودائع لأجل، ودائع جارية، نقود سائلة) الى الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاع هذه النسبة يعبر عن دور كبير للوساطة المالية في الاقتصاد (حسب ماكينون)؛

-معدل اجمالي اشباه النقود الى الناتج المحلي الإجمالي (QM/PIB): والذي يعتبر من أهم مؤشرات قياس تطور النظام المصرفي، فهو يقيس قدرة هذا الاخير على جذب المدخرات متوسطة وطويلة الاجل، وبالتالي قدرة المصارف على توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية؛

-نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي (CP/PIB): ويقيس هذا المؤشر مدى مساهمة المصارف المحلية في منح قروض وتسهيلات للقطاع الخاص، وزيادة نسبة هذا المؤشر تدل على دور كبير ومتزايد للمصارف في عملية النمو، كما تعني كذلك زيادة اكبر في الاعتماد على القطاع المصرفي في التمويل.

-مؤشرات قياس تطور الأسواق المالية:

في هذا الاطار، اعتمدت العديد من الدراسات مجموعة من مؤشرات القياس للتعبير عن: حجم الأسواق المالية، درجة سيولتها، حجم وكفاءة التداول، درجة المخاطرة، ومن هذه المؤشرات نذكر: مؤشر راس مال السوق (الرسملة السوقية)، مؤشر عدد

الشركات المدرجة في البورصة، مؤشر حجم التداول، معدل الدوران، مؤشر درجة تمركز السوق، مؤشر درجة تذبذب السوق...الخ.

-المؤشر الشامل للتطور المالي (FDI): (Svirydzenka, 2016)

على مدى فترة من الزمن ركزت الدراسات في مجال قياس العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي خصوصا، على استخدام مؤشرات معينة من معايير الحجم المالي (مثل حجم الوساطة المالية) أو النشاط المالي (مثل الائتمان للقطاع الخاص)، غير ان هذه المؤشرات تبقى غير معبرة عن جميع ابعاد التطور المالي، ومن اجل تصحيح هذه الثغرات تم تطوير مؤشر يشمل جميع ابعاد التطور المالي المختلفة وذلك سنة 2016 على يد Katsiaryna Svirydzenka أحد الباحثين بصندوق النقد الدولي.

ويعتمد في بناء المؤشر الشامل للتطور المالي (Financial Institutions Index-FDI)، على 09 مؤشرات فرعية تلخص مدى تطور مكونات النظام المالي ببلد ما (المؤسسات المالية والأسواق المالية) وذلك من حيث ثلاثة ابعاد رئيسية: العمق (Depth)، الوصول (Access)، والكفاءة (Efficiency)، لتجمع هذه المؤشرات في مؤشرين فرعيين ثم مؤشر عام واحد للتطور المالي، والذي تتراوح قيمته بين (0-1)، حيث كلما قربت قيمته الى الواحد الصحيح كلما كان النظام المالي للبلد أكثر تطورا ونضجا، والعكس صحيح أي كلما قربت قيمته الى 0 دل ذلك على ضعف النظام المالي وتخلفه سواء من احد ابعاده السابقة أو جميعها.

تجدر الإشارة، الى أن المؤسسات المالية المتضمنة في حساب هذا المؤشر، تشمل: البنوك وشركات التامين وصناديق الاستثمار المشترك وصناديق التقاعد، أما الأسواق المالية، فتشمل: أسواق الأسهم والسندات. ويمكن تلخيص مكونات هذا المؤشر كما يلي:

الجدول 1: مكونات المؤشر الشامل للتطور المالي

المؤشر العام للتطور المالي (FD)	
البعد	المؤشر
المؤسسات المالية (FI)	
العمق (FID)	-نسبة ائتمان القطاع الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي؛ -أصول صناديق التقاعد الى الناتج المحلي الإجمالي؛ -أصول صناديق الاستثمار المشترك الى (PIB) ؛ -أقساط التامين على الحياة وغير الحياة الى (PIB).
الوصول (FIA)	-فروع البنوك لكل 100 اللف شخص بالغ؛ -أجهزة الصراف الآلي لكل 100 الف شخص بالغ.
الكفاءة (FIE)	-هامش الفائدة الصافي للكفاءة؛ -الفارق بين تكلفة الإقراض والودائع؛ -الدخل غير مرتبط بالفوائد الى اجمالي الدخل؛ -تكاليف النفقات العامة الى اجمالي الأصول؛ -العائد على الأصول؛ -العائد على حقوق الملكية.
الأسواق المالية (FM)	
العمق (FID)	-قيمة راس مال سوق الأسهم الى الناتج المحلي الإجمالي؛ -الأسهم المتداولة مقابل الناتج المحلي الإجمالي؛ -سندات الدين الدولية الصادرة عن الحكومة الى (PIB)؛ -إجمالي الأوراق المالية الدائنة للشركات المالية الى (PIB)؛ -اجمالي سندات الدين للشركات غير المالية الى (PIB).
الوصول (FIA)	-نسبة القيمة السوقية خارج أكبر 10 شركات؛ -إجمالي عدد الجهات المصدرة للديون (المحلية والدولية، الشركات المالية وغير المالية)
الكفاءة (FIE)	-كفاءة معدل دوران سوق الأوراق المالية (الأسهم المتداولة الى القيمة السوقية)

Source: (Katsiaryna Svirydzenka, 2016, p:08)

2.2 محددات التطور المالي:

الواقع ان التجارب الناجحة للتطور المالي أثبتت أن قيام القطاع المالي بمهام الوساطة المالية وفق ابعادها المختلفة، يحتاج الى تنظيم احترازي مناسب للنظام المصرفي واطار قانوني ومؤسسي فعال وصارم للسوق المالية كما يحتاج أيضا الى بيئة اقتصادية مستقرة (Khalfaoui, 2015, p. 2). ومع ذلك فإن العوامل المحددة للتطور المالي غير واضحة نسبيا وتختلف من دولة الى أخرى ونحاول فيما يلي تناول أهمها:

-عوامل البيئة المؤسساتية:

تشمل البيئة المؤسساتية العديد من العوامل ذات الصلة بالتنمية المالية بالبلد المعني، ولعل من أهمها: (خاطر، طالب، و الصوفي، 2020، الصفحات 4-5)

-القواعد القانونية وفعالية تطبيق القانون: يشكل توفر القواعد القانونية التي تحكم العقود المالية شرط أساسي لنجاحها ورواجها ذلك ان هذه القوانين هي مصدر الثقة في التعامل وهي من يضمن حقوق جميع الأطراف المتبادلة (دائنين، مستثمرين، ملاك،...) وفي جميع الحالات (توزيع أرباح، تسوية، افلاس، نهاية العقد...) وبدونها لن يقبل المستثمرون على منح التمويل للشركات، كما ان توفر القانون لوحده غير كاف فلابد من الاهتمام أيضا بنوعية وكيفية تطبيقه، وهو الامر الذي يختلف من بلد لآخر حسب درجة التطور المالي به (ولنا في ازمة الرهن العقاري 2008 خير مثال).

-الاشراف والتنظيم المصرفي: تم اعتبار هذا العامل ولفترة طويلة من العوامل المهمة في الوقاية من الازمات ومع مرور الزمن اصبح له دور متزايد في تحقيق التطور المالي وذلك من خلال: الرقابة الاحترازية على النظام المصرفي والمالي ككل عبر القوانين واللوائح خصوص اذا كانت مستمدة من المعايير الدولية كمعايير لجنة بازل، طبيعة واستقلالية سلطة التنظيم (البنك المركزي)، القيود على النشاط المصرفي، التأثير على الودائع، الاطار المحاسبي..مامن شأنها التأثير على دور الوساطة المالية وجعل السوق النقدي والمالي اكثر عمقا وكفاءة.

-العوامل الاقتصادية والاستثمارية: يعتبر مناخ الاستثمار أو بيئة الاعمال من بين المحددات المساعدة على تطوير القطاع المالي وتنعكس على كفاءته انطلاقا من العناصر التالية: (مباركي، 2016، صفحة 94)

-توفر راس مال بشري يتميز بالكفاءة والمهارة اللازمتين: التي تسمح للقطاع المالي بتقديم خدمات مالية فعالة للجمهور؛

-البنى التحتية المادية والتكنولوجية (راس المال المادي)**:** فجودة الهياكل المتاحة للنظام المالي تزيد من عملية تراكم راس المال الخاص والعمق المالي من خلال زيادة ربحية الاستثمار خاصة البنى التحتية لتكنولوجيا المعلومات والاتصال ذات التأثير الكبير على القطاع المالي، نظرا لطبيعة البيانات الخاصة والكثيفة للعملاء والشركات الواجب نشرها في النظام المالي؛

-تكلفة ممارسة الاعمال التجارية: وهو السمة الحيوية لتحديد كفاءة المؤسسات المالية، ويؤدي وجود بيئة عمل مثلى الى أداء أفضل من لمؤسسات المالية وبالتالي تحقيق درجة أعلى من التطور المالي، والملاحظ أن الزمن هو المحدد لمختلف هذه التكاليف: تكلفة النشاط التجاري، تكلفة تسجيل الملكية، تكلفة تصفية النشاط...الخ.

يسمح توفر العناصر السابقة وغيرها، إلى تحسن مناخ الاعمال الذي ينعكس على مؤشرات القياس الدولية: التنافسية، الحرية الاقتصادية، الفساد...فتحسن ترتيب الدولة في هذه المؤشرات يزيد من ثقة المستثمرين ومصداقيتها، مما ينعكس إيجابا على القطاع المالي ويحفزه على التطور، فيزداد عمقا بفضل زيادة تدفق السيولة، تنوع الخدمات، تمويل القطاع الخاص، كما يسهل الوصول الى مختلف الخدمات المالية بفضل زيادة عدد البنوك وانتشار الخدمات المالية الرقمية، بالإضافة الى تحسن كفاءة النظام المالي.

وفضلا عن العوامل السابقة، تساهم في تشكل هذا المناخ عديد متغيرات الاقتصاد الكلي والتي قد تكون لها روابط مباشرة او غير مباشرة بالتطور المالي، فارتفاع الدخل الحقيقي ومستويات النمو الاقتصادي في البلد تشكل عاملا جوهريا في دعم القطاع المالي، ذلك انه يسهم في زيادة الطلب على الخدمات المالية ورفع القدرة على الادخار مما يحفز المؤسسات المالية على التوسع وتنويع خدماتها وزيادة الشمول والتطور المالي، وقد أشار البنك الدولي (2001) الى أن البلدان ذات الدخل المرتفع تظهر مستويات أعلى من الشمول المالي والتوسع البنكي مقارنة بالدول منخفضة الدخل (Caprio & Honohan, 2001).

كما أن متغير الاستثمار لا يقل أهمية عن الدخل، فهو يعتبر محرك مباشر للقطاع المالي، ذلك انه يحفز الطلب على مختلف الخدمات المالية ويشجع على الابتكار المالي، فكلما زادت الاستثمارات (العمومية والخاصة وحتى الاجنبية) كلما زادت الحاجة الى التمويل، مما يدفع المؤسسات المالية الى توسيع وتطوير أدواتها التمويلية وتحسين كفاءتها، فوجود بيئة استثمارية نشطة يحفز تطور النظام المالي (Abdul Majeed, Jiang, Ahmad, Asif Khan, & Olah, 2021). كما ان تطور هذا الأخير يسهل على المستثمرين الوصول إلى التمويل ويقلل من تكاليف المعاملات، ما ينعكس إيجاباً على كفاءة تخصيص الموارد ودعم النمو (Huang, 2006).

أما بالنسبة للتضخم، فهو يعد من العوامل السلبية على التطور المالي، ذلك ان ارتفاعه يقلل من القيمة الحقيقية للمدخرات ويزيد من حالة اللايقين في السوق المالي، حيث أظهرت الدراسات أن التضخم غير مستقر يقلل من ثقة الافراد بالمؤسسات المالية سواء من ناحية الادخار او التمويل وبالتالي يضعف قدرتها على تقديم خدمات مالية فعالة (Abbey, 2012)، في المقابل يلعب الادخار دورا محوريا في توفير التمويل اللازم للمؤسسات المالية، حيث أن زيادة معدلات الادخار الوطنية تزيد من مقدرة الجهاز المصرفي والمالي في تمويل المشروعات طويلة الاجل ويعزز الادخار كذلك الاستقرار الاقتصادي الوطني ويقلل من اللجوء الى التمويل الأجنبي (Loayza, Schmidt-Hebbel, & Servén, 2000).

كما يعد الانفتاح التجاري، أحد العوامل المهمة في تحقيق التطور المالي، ذلك ان انخراط الدولة في التجارة العالمية يحفز تدفق رؤوس الأموال وهو ما يحتم عليها ضرورة تطوير نظمها المالية لجعلها قادرة على تسوية المعاملات المالية الدولية، وقد أشار "راجان" و "زينغاليس" (1998)، الى ان الدول المنفتحة تجاريا تميل الى تطوير أسواقها المالية بشكل اسرع استجابة للضغوط التنافسية والحاجة الى كفاءة اعلى في تخصيص الموارد (Rajan & Zingales, 1998).

هذا بالإضافة الى متغيرات اقتصادية أخرى، يمكن القول أن الظروف الاقتصادية تلعب دورا متكاملا في دفع او كبح عجلة التطور المالي في البلاد وذلك وفقا للسياسات الاقتصادية المنتهجة للتأثير على المتغيرات السابقة.

-الخدمات المالية والاستقرار المالي: (مباركي، 2016، الصفحات 95-96)

على صعيد خدمات الوساطة المالية، تقدم البنوك في الأنظمة المالية القوية المعاملات والمعلومات بتكاليف أقل ويتم تخصيص الائتمان بكفاءة سيما للقطاع الخاص والشركات الناشئة وهو ما يحفز على الابتكار المالي والتطور، وينشأ في الأنظمة المالية القوية كذلك تنافس بين المؤسسات المصرفية وغير المصرفية كصناديق التقاعد وشركات التامين وبنوك الاستثمار، اين تسمح هذه المنافسة للطرفين من بلوغ كفاءة اكبر في تلبية احتياجات السوق من خلال طرح فرص اقراضية جديدة في السوق وزيادة مشاركتها في أسواق أوراق المال، بدورها تسهم هذه الأخيرة في تطوير القطاع المالي عبر منتجاتها

التقليدية والمستحدثة تماشيا والطلب المتزايد من قبل المستثمرين نتيجة التحرير المالي المطبق.

إن عدم الاستقرار المالي بسبب الازمات المالية المتوالية (المحلية والدولية)، له تاثير سلبي شديد على النمو الاقتصادي والقطاع المالي على السواء، حيث ينجم عن حالة اللاستقرار خسائر كبيرة للمستثمرين، فعلى سبيل المثال تؤثر ازمة العملة على سعر الصرف الحقيقي، ميزان الحساب الجاري والدين الخارجي الى الناتج المحلي الإجمالي وكذا صافي الاستثمار الدولي، وهو ما يعيق تطور القطاع المالي في الأخير نظرا لفقدان الثقة في الأسواق، في المقابل تساعد التدابير المالية التي يوفرها النظام المالي لحماية المتدخلين على اثر وقوع الازمات المالية عاملا مها لكسب الثقة وعودة المستثمرين (الاشراف والتنظيم وحماية حقوق الملكية...)، كما ان لها اثر إيجابي على عودة الاستقرار وبعث التطور المالي من جديد، وهو ما يؤكده "ليفاين" (2025)، بأن البيئة المؤسساتية والتنظيمية هي العامل الأكثر أهمية في تفسير الفروقات في التطور المالي بين الدول.

وفي سياق الحديث عن الاستقرار المالي والتطور المالي، يعود النقاش حول أهمية التحرير المالي وفتح حساب راس المال لتحقيق التطور المالي المنشود، حيث تشير الادبيات الى ان تنفيذ هذه السياسات بشكل مدروس ومنظم يمكن أن يؤدي الى تطور مالي كبير، ومثال ذلك الدول التي حررت قطاعها المالي وفتحت رأسمالها بطريقة تدريجية، شهدت تحسنا ملحوظا في عمق أسواقها المالية ونموا في الناتج المحلي الإجمالي، مما يدل على وجود علاقة إيجابية بين الانفتاح المالي والتطور المالي، ذلك ان التحرير المالي يساهم في مزيد من الابتكار المالي وتحسين فرص الوصول الى التمويل ودخول مؤسسات مالية جديدة كما يشجع على تحسين جودة الخدمات (Mukherjee, Chowdhury, & Bhattacharya, 2021)، أما فتح راس المال فهو يفتح الباب أمام تدفق الاستثمارات الأجنبية التي تعمل على توفير التمويل وتجلب معها التقنيات المتقدمة (إدارية وتكنولوجية)، مما تسهم في تطوير البنية التحتية المالية المحلية (Levine, 2005). ومع ذلك لا تخلوا هذه السياسات من المخاطر، إذا طبقت بشكل متسرع او في ظل ضعف الإطار المؤسسي، فقد حذر Kaminsky (2003) من ان التحرر المالي السريع دون وجود مؤسسات رقابية قوية قد يؤدي الى تقلبات كبيرة في تدفق رؤوس الأموال

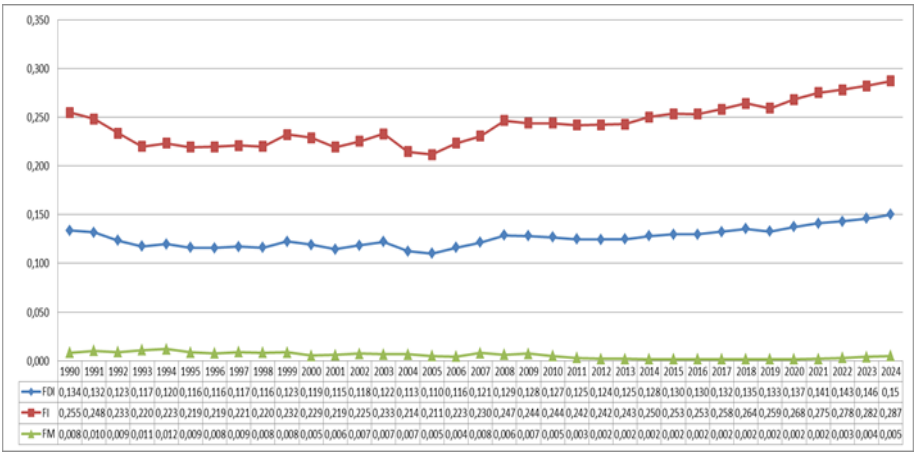
ويزيد من هشاشة النظام المالي كما حصل في دول أمريكا اللاتينية خلال تسعينات القرن الماضي (Kaminsky & Schmukler, 2003).

3.2 تحليل مراحل التطور المالي بالجزائر (1990-2024):

يوضح الشكل رقم 01، تطورات المؤشر الشامل للتطور المالي بالجزائر خلال الفترة (1990-2024) أي لما يزيد عن 30 سنة، كما يبرز الاتجاهات الرئيسية لكل من مؤشر تطور المؤسسات المالية (FI) ومؤشر تطور الأسواق المالية (FM)، باعتبارهما مكونين أساسيين للمؤشر العام (FD).

لقد عرف المؤشر العام للتطور المالي بالجزائر تحسنا تدريجيا خلال فترة الدراسة (1990-2024) الا انه شهد تذبذبا ملحوظا، حيث سجل في البداية مستويات مرتفعة عند 0.134 سنة 1993 ليعرف بعد ذلك تراجعا تدريجا حتى منتصف الالفية الأولى (2005) عند مستوى 0.110، بعد ذلك يعاود الارتفاع ليسجل نموا مستمرا حتى سنة 2024 مسجلا رقم 0.150، رغم هذا التحسن في قيمة المؤشر فإن معدلات النمو تبقى ضئيلة جدا (0.39% في المتوسط)، كما ان قيمة 0.150 (التقديرية) تعتبر ضئيلة جدا في سلم التقييم للتطور المالي بين الدول، وهو ما يعكس تطورا ضعيفا في بنية القطاع المالي في الجزائر طوال هذه الفترة.

الشكل 1: تطور مؤشرات التطور المالي بالجزائر (1990-2024)



Source: (IMF Data, 2025) . البيانات (2022-2024): تقديرية

أما على صعيد المكونات الفرعية لهذا المؤشر، يظهر ان هنالك تفاوت واضح في ديناميكية كل من المؤسسات المالية والأسواق المالية، وأن اتجاه المؤشر العام يتبع تماما اتجاه مؤشر تطور المؤسسات المالية، هذا الأخير الذي سجل نفس خطوات تطور المؤشر العام وتذبذباته في النمو لينتقل في النهاية من قيمة 0.255 سنة 1990 الى قيمة 0.287 سنة 2024 وذلك وفق معدل نمو متوسط بلغ 0.4% كذلك، وإن كان هذا التحسن غير كبير طوال هذه الفترة، الا انه يعد انعكاس لجملة الإصلاحات التي بادرت بها السلطات سيما مع منتصف الالفية، من خلال: توسع شبكة البنوك والمؤسسات المالية غير مصرفية، تبني إصلاحات مصرفية تدريجية (عزي، مسعودي، و زلاسي، 2021)، تحسن نسبي في مؤشرات الشمول المالي كزيادة عدد الحسابات البنكية والصرافات الآلية (سلايمية و طبابيبية، 2023)، إعادة هيكلة البنوك العمومية ومعالجة مديونيتها، ومع ذلك لاتزال كفاءة المؤسسات المالية بالجزائر منخفضة بسبب سيطرة البنوك العمومية وضعف المنافسة والابتكار (خاطر و تومي، 2018).

في المقابل يظهر مؤشر تطور الأسواق المالية بالجزائر ضعفا حادا، وهذا يرجع الى انخفاض قيمه طوال فترة الدراسة حيث لم تتجاوز في افضل الحالات قيمة 0.012 سنة 1994 وانحصار قيمه في المجال (0.02–0.08)، وهو ما يعكس ضعف نشاط بورصة الجزائر سواء من حيث عدد الشركات المدرجة او حجم التداول، وكذا قلة تنوع الأدوات المالية وغياب الحديثة منها، وضعف الاطار القانوني والتنظيمي المحفز، فضلا عن غياب ثقافة الادخار والاستثمار في الأسواق المالية بين الافراد والمؤسسات (براق و بن صوشة، 2013، الصفحات 96–100)، وسيطرة الدولة على مغلب الشركات الكبرى. وبالنظر الى هذه العوامل نعتقد ان سوق الأوراق المالية في الجزائر هي عنصر غير مؤثر في نشاط الوساطة المالية، لذا كانت مساهمتها ضئيلة جدا في التطور المالي (بوغزالة، 2016، صفحة 136).

3. الجانب التطبيقي (الدراسة القياسية):

تهدف هذه الدراسة الى تقدير وقياس أثر أهم العوامل المحددة لدرجة التطور المالي في الجزائر للفترة (1990–2024)، من خلال بناء نموذج قياسي وفق منهجية (FMOLS) والمطورة من قبل: Phillips & Hansen (1990)، اعتمادا على البرنامج الاحصائي (Eviews–12)، وذلك وفق الخطوات التالية:

1.3 الطريقة والأدوات:

يمكن توضيح الطريقة والأدوات المستخدمة في هذه الدراسة من خلال ما يلي:

-**منهج الدراسة:** تعتمد دراستنا القياسية على إحدى الطرق الحديثة وهي طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا FMOLS التي تأخذ مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين بعين الاعتبار، مما يمكن من الوصول إلى تقدير أمثل لمعالم التكامل المشترك.

2.3 متغيرات الدراسة ومصادرها:

لقياس وتحديد العوامل المؤثرة على درجة التطور المالي في الجزائر، تم حصر عدد من المتغيرات (التابع والمستقلة) بالاعتماد على النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، حيث تم إدراج المتغيرات التي تتوفر عنها البيانات اللازمة (1990-2024)، كما وجب الإشارة الى انه قد تم ادخال اللوغاريتم على البيانات لتخليص السلاسل الزمنية من مشكلة عدم ثبات التباين:

الجدول 2: وصف المتغيرات ومصدر بياناتها

المتغيرات	الوصف	وحدة القياس	مصدر البيانات
FDI	المؤشر الشامل للتطور المالي	من 0 الى 1	صندوق النقد الدولي
GDPPC	نصيب الفرد من PIB	الأسعار الثابتة للدولار	البنك الدولي
INF	معدل التضخم	(%)	البنك الدولي
FDIG	الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد	(% من PIB)	البنك الدولي

المصدر: (من إعداد الباحث).

3.3 تحليل ومناقشة النتائج:

-**اختبار استقرار السلاسل الزمنية:** لدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات نموذج الدراسة وتحديد درجة تكاملها، فإن ذلك يتطلب إجراء اختبار جدر الوحدة (unit root test)، وتحقيقا لذلك تم استخدام اختبار ديكي فولر المطور(ADF):

الجدول 3: نتائج اختبارات جذر الوحدة للاستقرارية

المتغيرات		اختبار ADF		
		النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث
LFDI	المستوى	-0.59 0.85	-3.26 0.9	-0.61 0.44
	الفرق الأول	-4.90 0.0004	-5.64 0.0003	-4.8 0
LGDPPC	المستوى	-0.23 0.92	-1.66 0.74	1.89 0.98
	الفرق الأول	-4.003 0.004	-3.91 0.022	-3.6 0.0007
LINF	المستوى	-2.28 0.18	-2.10 0.52	-1.45 0.13
	الفرق الأول	-4.89 0.0004	-5.01 0.0016	-4.92 0
LFDIG	المستوى	-2.38 0.15	-2.75 0.22	-2.26 0.02
	الفرق الأول	-4.43 0.0014	-4.35 0.0083	-4.5 0.0001
LTRAD	المستوى	-1.3 0.61	-1.36 0.85	-0.52 0.48
	الفرق الأول	-6.76 0	-7.40 0	-6.85 0

المصدر: (من إعداد الباحث، اعتمادا على برنامج Eviews 12).

من الجدول أعلاه، يتضح إلى أن جميع السلاسل لا تستقر إلا عند إجراء الفرق الأول عليها، وبالتالي السلاسل المدروسة متكاملة من الدرجة الأولى، إذ هناك احتمالية لوجود تكامل مشترك.

-اختبار التكامل المشترك:

قبل القيام باختبار التكامل المشترك نقوم بتحديد درجة التأخير المثلى التي يحددها الجدول الموالي:

الجدول 04: تحديد درجة التأخير المثلى

Sample: 1990 2024
Included observations: 33

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	115.2237	NA	8.64e-10	-6.680227	-6.453483	-6.603934
1	231.1342	189.6716*	3.57e-12*	-12.18995*	-10.82949*	-11.73219*
2	249.2285	24.12579	6.07e-12	-11.77142	-9.277245	-10.93221

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الجدول السابق يتضح أن درجة التأخير المثلى هي 1 حسب كل المعايير، أما نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار جوهانسن–جيسليس فيوضحها الجدول الموالي:

الجدول 05: اختبار التكامل مشترك باستخدام اختبار جوهانسن–جيسليس

Included observations: 33 after adjustments
Trend assumption: Quadratic deterministic trend
Series: FDI GDPPC INF TRAD FDIG
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.547940	80.67785	79.34145	0.0395
At most 1	0.530530	54.47781	55.24578	0.0583
At most 2	0.385123	29.52481	35.01090	0.1714
At most 3	0.295491	13.47585	18.39771	0.2130
At most 4	0.056449	1.917473	3.841466	0.1661

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: مخرجات برمجية Eviews 12.

من خلال الجدول رقم 5 يتضح وجود علاقة تكامل مشترك واحدة بين متغيرات الدراسة، لأن القيمة الحرجة لاختبار Trace أقل من القيمة المحسوبة له.

–تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا: يمكن توضيح نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل للمتغيرات محل الدراسة وفق طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا من خلال الجدول الموالي:

الجدول 06: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا

Sample (adjusted): 1991 2024
Included observations: 34 after adjustments
Cointegrating equation deterministics: C
Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 4.0000)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPPC	0.396446	0.077279	5.130071	0.0000
INF	0.015132	0.011898	1.271815	0.2135
TRAD	-0.320081	0.064473	-4.964549	0.0000
FDIG	0.001307	0.003432	0.380805	0.7061
C	-1.787129	0.311249	-5.741803	0.0000

R-squared	0.703347	Mean dependent var	-0.901709
Adjusted R-squared	0.662429	S.D. dependent var	0.033287
S.E. of regression	0.019340	Sum squared resid	0.010847
Long-run variance	0.000497		

المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الجدول السابق يتضح أن معامل التحديد $\boldsymbol{R^2 = 0.7033}$ مما يعني أن ما نسبته 70.33% من التغير في المتغير التابع تفسره المتغيرات المفسرة أو المستقلة في الأجل الطويل، أما قيمة معامل التحديد المصحح $\boldsymbol{\bar{R} = 0.6624}$ مما يدل على أن المتغيرات المستقلة المختارة تفسر التغير في المتغير التابع بنسبة تصل إلى 66.24%، كما يتضح كذلك من خلال نتائج التقدير:

-وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتطور المالي في الجزائر، مما يشير أنهما يتغيران سويا في الأجل الطويل.

-وجود أثر معنوي موجب للنمو الاقتصادي على التطور المالي في الأجل الطويل، فعند تغير متوسط نصيب الفرد من الناتج بـ 1% يتغير مستوى التطور المالي في نفس الاتجاه بـ 0.39 %، وهو ما يتوافق والادبيات الاقتصادية التي تؤكد أن النمو الاقتصادي يعد رافعة أساسية للتطور المالي، وفي الجزائر نلاحظ ذلك خصوصا في فترات النمو الاقتصادي المرتبطة بإنتعاش عائدات المحروقات (2000-2010)، اين شهد النظام المالي وبالأخص النظام المصرفي توسعا في حجم الودائع والقروض (نتيجة زيادة المداخيل، وارتفاع الطلب على السلع المعمرة سيما العقار والسيارات، وبنسبة اقل السلع الانتاجية) الى جانب التوسع في شبكة البنوك وأدوات الدفع الالكتروني الحديثة، مما يدل على ان النمو الاقتصادي كان عاملا حيويا في ديناميكية النشاط المصرفي الداخلي (بالرغم من ضعف كفاءته).

–وجود أثر معنوي سالب للانفتاح التجاري على التطور المالي في الأجل الطويل، فعند تغير الانفتاح التجاري بـ 1 % يتغير التطور المالي في الاتجاه المعاكس بـ0.32%، وقد تتعارض هذه النتائج مع بعض الاتجاهات النظرية، حيث يفترض أن يدعم الانفتاح التجاري في دولة ما درجة التطور المالي به، من خلال تشجيع المنافسة وتوسع تدفقات رؤوس الأموال، لكن الاختلاف في الجزائر يرجع الى هيكل تجارته الخارجية التي ترتكز على الواردات اكثر من الصادرات، مما يجعل هذا الانفتاح مرتبطا في معظمه بتوسع الواردات الاستهلاكية وليس الإنتاجية، وهو الانفتاح الذي لا يعزز القنوات المالية الداخلية بل يؤدي الى اضعاف الادخار الوطني من خلال خروج السيولة المالية نحو الخارج وزيادة الضغوط على ميزان المدفوعات، فضلا عن ذلك يؤدي غياب التنويع الاقتصادي وهيمنة الصادرات النفطية–التي لا تمر عبر القنوات المالية الداخلية بنفس درجة الصادرات الإنتاجية (الصناعية والزراعية)– مما لا يسمح ذلك بتحقيق تطور كبير على صعيد هيكل ونشاط القطاع المالي بالجزائر.

–وجود أثر غير معنوي موجب لمعدل التضخم في الأجل الطويل، حيث تميز الادبيات الاقتصادية بين أثرين للتضخم على التطور المالي، حيث يكون أثره موجب في حالة اعتداله واستقراره والذي يعكس نوع من النشاط الاقتصادي الحقيقي وارتفاعا في الطلب على التمويل، وفي حالة الجزائر معدلات التضخم وان كانت معتدلة وشبه مستقرة مع بعض التقلبات (أزمات الغذاء والطاقة..)، لم تكن حافزا على زيادة الطلب على خدمات القطاع المالي بسبب أن التضخم لم ينتج عن ديناميكية اقتصادية حقيقية وانما نتيجة انفاق حكومي وعجز عن تلبية الطلب ثم التحكم فيه عن طريق آلية الدعم.

–وجود أثر غير معنوي موجب للاستثمار الأجنبي المباشر على التطور المالي في الأجل الطويل، وان كانت إشارة المعلمة تتوافق والنظرية الاقتصادية ذلك ان الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في حفز المؤسسات والأسواق المالية عن طريق تحويل السيولة والمعارف والتكنولوجيا، غير أن عدم معنوية النتائج في الجزائر، تفسر بمحدودية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتذبذبها لفترة الدراسة، وتركز مغلبها في قطاع المحروقات الذي يعرف باستقلال مالي نسبيا– لاعتماده على التمويل الذاتي او من الخارج– اما باقي القطاعات في الجزائر فهي غير جاذبة لراس المال الأجنبي، ويرجع السبب الرئيسي الى مناخ الاستثمار–بالرغم من تحسنه في السنوات الأخيرة–تظل العراقيل الإدارية وعدم مواكبة

المنظومة المصرفية لاحتياجات المستثمرين (الابتكار المالي)، عائقا جوهريا يحول دون الاستفادة من الانعكاسات الإيجابية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على القطاع المالي الجزائري.

4.3.الاختبارات التشخيصية للنموذج:

-**اختبار ثبات معلمات علاقة التكامل المشترك:** من أجل التأكد من ثبات معلمات العلاقة التوازنية طويلة الأجل سيتم إجراء اختبار **Hansen (1992)**، والجدول الموالي يبين نتائج اختبار ثبات معلمات علاقة التكامل المشترك:

الجدول 07: نتائج اختبار استقرارية معلمات التكامل المشترك

Series: FDI GDPPC INF TRAD FDIG
Null hypothesis: Series are cointegrated
Cointegrating equation deterministics: C

Lc statistic	Stochastic Trends (m)	Deterministic Trends (k)	Excluded Trends (p2)	Prob.*
0.546932	4	0	0	> 0.2

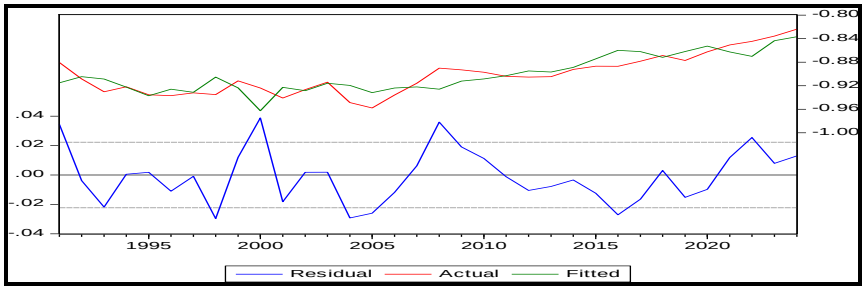
*Hansen (1992b) Lc(m2=4, k=0) p-values, where m2=m-p2 is the number of stochastic trends in the asymptotic distribution

المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الجدول يتضح أن القيمة الاحتمالية أكبر من 5% وبالتالي نقبل فرض العدم الذي ينص على وجود تكامل مشترك ذي معلمات مستقرة.

-**المقارنة بين القيم الحقيقية والقيم المقدرة للبواقي:** للتأكد من جودة النتائج يتم المقارنة بين القيم الحقيقية والقيم المقدرة للبواقي، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل 02: القيم الحقيقية والقيم المقدرة للبواقي



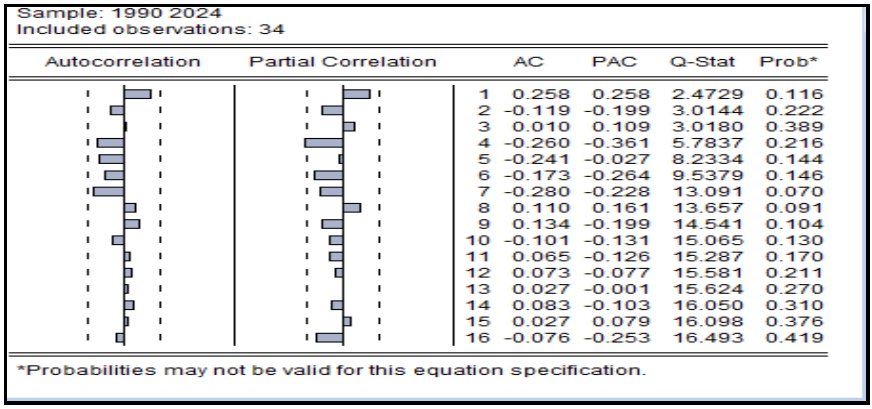
المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن القيم المقدرة للبواقي قريبة جدا من القيم الحقيقية لها، مما يشير إلى جودة توفيق النموذج.

-اختبار استقرارية البواقي من خلال دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئية:

لاختبار استقرارية البواقي نعتمد على دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئية لكل من بواقي التقدير ومربع بواقي التقدير كما موضح في الشكلين المواليين:

الشكل 03: دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي لبواقي التقدير


Sample: 1990 2024
Included observations: 34

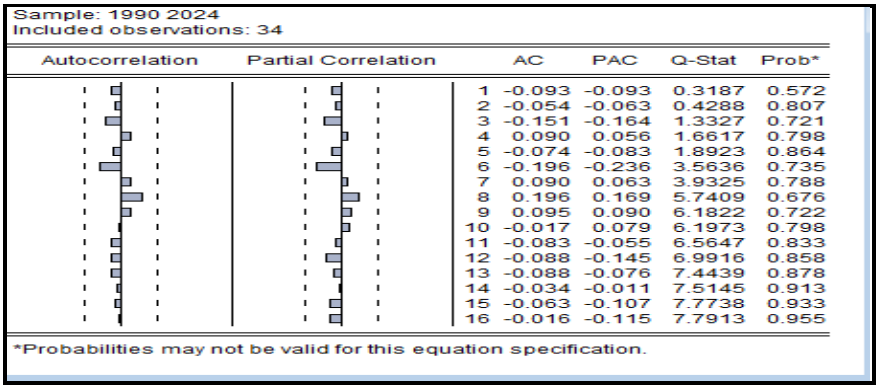
Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	0.258	0.258	2.4729	0.116
		2	-0.119	-0.199	3.0144	0.222
		3	0.010	0.109	3.0180	0.389
		4	-0.260	-0.361	5.7837	0.216
		5	-0.241	-0.027	8.2334	0.144
		6	-0.173	-0.264	9.5379	0.146
		7	-0.280	-0.228	13.091	0.070
		8	0.110	0.161	13.657	0.091
		9	0.134	-0.199	14.541	0.104
		10	-0.101	-0.131	15.065	0.130
		11	0.065	-0.126	15.287	0.170
		12	0.073	-0.077	15.581	0.211
		13	0.027	-0.001	15.624	0.270
		14	0.083	-0.103	16.050	0.310
		15	0.027	0.079	16.098	0.376
		16	-0.076	-0.253	16.493	0.419

*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الشكل السابق يتضح أن النتوءات للارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي تقع كلها داخل مجال الثقة، وبالتالي فبواقي التقدير مستقرة.

الشكل 04: دالتي الارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي لمربع بواقي التقدير


Sample: 1990 2024
Included observations: 34

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob*
		1	-0.093	-0.093	0.3187	0.572
		2	-0.054	-0.063	0.4288	0.807
		3	-0.151	-0.164	1.3327	0.721
		4	0.090	0.056	1.6617	0.798
		5	-0.074	-0.083	1.8923	0.864
		6	-0.196	-0.236	3.5636	0.735
		7	0.090	0.063	3.9325	0.788
		8	0.196	0.169	5.7409	0.676
		9	0.095	0.090	6.1822	0.722
		10	-0.017	0.079	6.1973	0.798
		11	-0.083	-0.055	6.5647	0.833
		12	-0.088	-0.145	6.9916	0.858
		13	-0.088	-0.076	7.4439	0.878
		14	-0.034	-0.011	7.5145	0.913
		15	-0.063	-0.107	7.7738	0.933
		16	-0.016	-0.115	7.7913	0.955

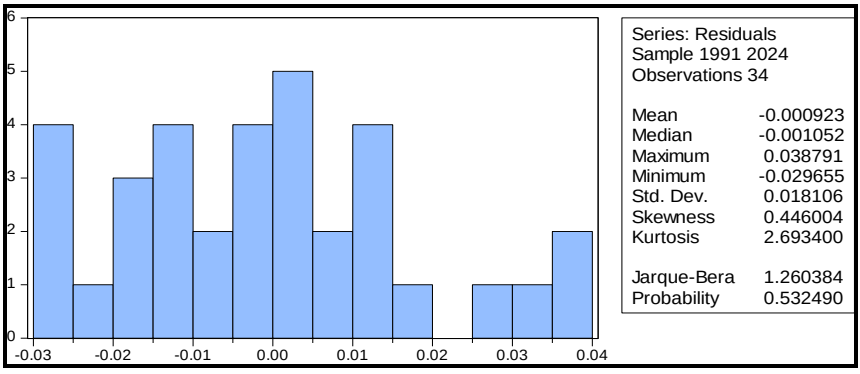
*Probabilities may not be valid for this equation specification.

المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

من خلال الشكل السابق يتضح أن النتوءات للارتباط الذاتي والارتباط الذاتي الجزئي لمربع البواقي تقع كلها داخل مجال الثقة، وبالتالي فبواقي التقدير مستقرة.

-**اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير**: باستعمال اختبار (Jaque – Bera) يتضح أن البواقي تتوزع طبيعيا لأن احتمال قيمة (Jaque – Bera) تساوي 0.53 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5٪، وبالتالي نقبل الفرض العدمي القائل بأن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ونرفض الفرض العكسي.

الشكل 05: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير



المصدر: (مخرجات برمجية Eviews 12).

4. خاتمة:

للتطور المالي أهمية بالغة في الاقتصاديات القومية ويلعب دورا أساسيا في النمو الاقتصادي لها عبر قناتي الادخار والتمويل (وان لم تحسم قضية السببية بعد)، حيث تتدخل العديد من العوامل في التأثير على مستويات التطور المالي بالدول، فهي تتوزع بين عدة عوامل: المالية والنقدية، العوامل المؤسساتية والتنظيمية، العوامل الاقتصادية...

ومن خلال تحليل ظاهرة التطور المالي في الجزائر للفترة (1990-2024)، تبين أنه كان يرتكز أساسا على تطور أداء المؤسسات المالية وبخاصة البنوك، أما الأسواق المالية فقد كانت في وضعية ركود مزمن، مما جعل دور الوساطة المالية محصورا على المصارف وهو ما شكل ضغوطا كبيرة ومستمرة عليها لضمان تمويل التنمية في البلد، وشكل عجزا في ضمان تمويل المشاريع المتوسطة وطويلة الاجل.

كما خلصت الدراسة القياسية المطبقة بغرض معرفة اهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على مستويات التطور المالي بالجزائر للفترة السابقة، الى ما يلي:

– وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والتطور المالي في الجزائر، حيث يوجد أثر معنوي موجب للنمو الاقتصادي على التطور المالي، والذي يبرز خصوصا مع تحسن عائدات المحروقات للدولة، الذي يساهم في تحسن مداخيل الافراد والمؤسسات وزيادة السيولة المصرفية وزيادة الطلب على التمويل.

– وجود أثر معنوي سالب للانفتاح التجاري على التطور المالي في الأجل الطويل، والذي يعكس حجم الاختلال الهيكلي في التجارة الجزائرية التي تعتمد على الواردات الاستهلاكية التي تشكل ضغطا على السيولة وإعادة تخصيصها محليا، ومن جهة أخرى الصادرات النفطية (الريعية) التي ليس لها تماس كبير بالمنظومة المالية المحلية.

– وجود أثر غير معنوي موجب لمعدل التضخم على التطور المالي في المدى الطويل، وهو انعكاس لطبيعة النشاط الاقتصادي الحقيقي في الجزائر، فمعدل التضخم يعتبر صوري ومتحكم فيه بدرجة كبيرة عن طريق آليات الانفاق والدعم الحكوميين وليس نتاج حيوية اقتصادية–زيادة في الطلب يرافقها زيادة في الاستثمار والإنتاج– لها اثر في تحريك القطاع البنكي والمالي والاندماج في هذه الديناميكية.

–وجود أثر غير معنوي موجب لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على التطور المالي في الأجل الطويل، حيث تظل هذه التدفقات محدودة ومتذبذبة ومتركزة في قطاع المحروقات، بحيث لا تمس باقي القطاعات الإنتاجية (صناعة، زراعة، خدمات) ذات الأثر التشابكي في الاقتصاد والتي من شانها حفز القطاع المالي على تطوير خدماته ومرافقتها، فضلا عن العراقيل المواجهة.

– يعد النمو الاقتصادي عاملا جوهريا ضمن باقي العوامل في تطور القطاع المالي بالجزائر وبخاصة القطاع المصرفي.

وبناءً على هذه النتائج، نورد جملة من التوصيات المهمة كالتالي:

–الإسراع في وثيرة الإصلاحات المالية في الجزائر، على ان تكون استراتيجية وليست ظرفية، تمس جميع الفاعلين في القطاع المالي من افراد مؤسسات، وتعالج الاختلالات البنيوية فيه، من خلال تفعيل دور السوق المالي(الهامشي)؛

–الانسحاب التدريجي للدولة(الخزينة) من تمويل المشاريع، وفتح المجال امام البنوك من اجل تفعيل دور الوساطة المالية بها، سيما ان البنوك العمومية تحتفظ بنسب سيولة عالية

ولا تقوم بتوظيفها الا في المشاريع المضمونة العوائد قليلة المخاطر والتي تكون عادة تابعة للقطاع العام، ما يعني رواج للنشاط المصرفي وزيادة مساهمته في التنمية؛

-ضرورة توجيه السياسات العمومية نحو النهوض بالقطاعات الإنتاجية من خلال توفير الدعم المالي للقطاع الخاص ورواد الاعمال، ومواكبة عبر انفتاح القطاع المصرفي والمالي بتقديم منتجات وأدوات مالية مقبولة التكلفة والمخاطر؛ ما من شأنه زيادة الطلب على التمويل وزيادة الإنتاج المحلي، وصولا الى رفع وتنويع الصادرات؛

-الاهتمام ببيئة الاعمال بالجزائر (البيروقراطية، الفساد، الرقمنة)، لما لها من اثر مهم في تحسين مناخ الاستثمار ومن ثم زيادة الطلب على التمويل واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يحفز البنوك على الابتكار المالي وكفاءة تخصيص الاستثمارات؛

-الخلق طلب على الخدمات المالية للمصارف وسوق الأوراق المالية، عبر نشر الثقافة والوعي الماليين في المجتمع والاشادة بمزايا التوظيف المالي ومخاطر الاكتناز، من خلال الندوات والأيام المفتوحة اعتمادا على قنوات الاعلام والاتصال الحديثة (وسائل التواصل الاجتماعي)؛

-السير قدما في اعتماد التكنلوجيا المالية وتعميم استخدامها قصد تحقيق الشمول المالي المنشود، والذي من شأنه زيادة تعبئة المدخرات الخاصة وتعميق النظام المالي ونشاطه.

في الحقيقة لازالت هذه الدراسة تحتاج الى مزيد من التوسع في محاورها، والتي يمكن ان تكون موضوع دراسات مستقبلية، مثل:

-أثر الانفتاح التجاري على التطور المالي بالجزائر، دراسة قياسية؛

-أثر التنويع الاقتصادي على التطور المالي بالجزائر، دراسة قياسية؛

-محددات تطور السوق المالي بالجزائر، دراسة قياسية.

5. قائمة المراجع:

اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ESCWA. (2005). الاتجاهات الاقتصادية وآثارها سلوكيات القطاع المصرفي وكفاءته في مجال الإقراض في بلدان مختارة أعضاء في الإسكوا. نيويورك: الامم المتحدة.

براهيم حاكمي، مولود دباب، و اسماعيل قشام. (2021). دراسة العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2019) باستخدام نماذج الانحدار الذاتي

ذات الفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL). مجلة المنتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، 5(1)، 114-131.

بن قانة ,ا & .,بوغزالة ,ا .(2015) .قياس التطور المالي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية.277-265 ,(1)1 ,

بوغزالة ,م .ع .(2016) .التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال الفترة .2013-1990مجلة أداء المؤسسات الجزائرية.140-125 ,(2)4 ,

خليفة عزي، زكرياء مسعودي، و رياض زلاسي. (2021). واقع النظام المصرفي الجزائري على ضوء تعديلات قانون النقد والقرض. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 6(2)، 300-315.

طارق خاطر، عمر طالب، و اشرف الصوفي. (2020). جودة المحددات الاقتصادية والمؤسساتية للتطور المالي بالجزائر. مجلة الاقتصاد الصناعي، 10(02)، 1-21.

طارق خاطر، و ابراهيم تومي. (2018). تقييم مستوى التطور المالي بالجزائر في ظل خصائص ومحددات النظام المصرفي دراسة مقارنة للفترة 1990-2013. مجلة الحقوق والعلوم الانسانية-العدد الاقتصادي، 36(01)، 38-47.

ظريفة سلايمية، و سليمة طبايبية. (2023). تعزيز الشمول المالي في الجزائر على ضوء مبادرات التجربة الهندية في الشمول المالي. مجلة ابحاث اقتصادية معاصرة، 6(1)، 195-2012.

مباركي ,س .(2016) .التطور المالي ومحدداته في الشرق الاوسط وشمال افريقيا .مجلة الاقتصاد الصناعي.106-89 ,(2)6 ,

محمد براق، و ثامر بن صوشة. (2013). مؤشرات تطور كفاءة سوق الاوراق المالية في الجزائر. مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، 7(2)، 88-101.

محمد خربوش. (2019). محددات التطور المالي في دول المغرب العربي. مجلة البشائر الاقتصادية، 5(1)، 309-325.

Abbey, E. N. (2012). Inflation and Financial Development: Evidence. American Journal of Economics and Business Administration, 4(4), 227-236.

Abdul Majeed, A., Jiang, P., Ahmad, M., Asif Khan, M., & Olah, J. (2021). The Impact of Foreign Direct Investment on Financial Development: New Evidence from Panel Cointegration and Causality Analysis. Journal of Competitiveness, 13(1), 95-112.

Aljawharah, M. A., Raga, M. E., & Ishtiag, F. A. (2025). Determinants of Financial Development Sustainability: Evidence from Saudi Arabia. Sage Journals, 8(4), 1-19.

Asratie, T. M. (2021). Determinants of financial development in Ethiopia: ARDL approach. Cogent Economics & Finance, 9(1), 1-15.

Boopen, S., Kesseven, P., & Jashveer, H. (2011). Determinants of Financial development : The case of Mauritius. Finance and Corporate Governance Conference, 1-34.

Caprio, G., & Honohan, P. (2001). Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World. World Bank Policy Research Report. Washington, D.C: World Bank and Oxford University Press.

Huang, Y. (2006). Private investment and financia ldevelopment in a globalized world. Empirical Economics.Discussion Paper No. 06/589, 1-48.

Huang, Y. (2010). Determinants of Financial Development. London: PALGRAVE MACMILLAN.

Kaminsky, G., & Schmukler, S. (2003). Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalizationr. Washington, D.C: IMF Working Pape.

Khalfaoui, H. (2015). The Determinants of Financial Development: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries. Applied Economics and Finance, 2(4), 1-9.

Levine, R. (2005). Finance and Growth: Theory and Evidence. Handbook of Economic Growth, 865-934.

Loayza, N., Schmidt-Hebbel, K., & Servén, L. (2000). What Drives Private Saving across the World? The Review of Economics and Statistics, 82(2), 165-181.

Mbulawa, S. (2015). DETERMINANTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT IN SOUTHERN AFRICA DEVELOPMENT COMMUNITY (SADC): DO INSTITUTIONS MATTER? European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, 3(6), 39-62.

Mukherjee, P., Chowdhury, S., & Bhattacharya, P. (2021). Does financial liberalization lead to financial development? Evidence from emerging economies. The Journal of International Trade & Economic Development, 30(8), 1263–1287.

Rajan, R., & Zingales, L. (1998). Financial Dependence and Growth. The American Economic Review, 88(3), 559-586.

Saqib, M. (2017). Determinants of Financial Development in Emerging Economies: Empirical Evidence from India. Journal of Managerial Sciences: Economics, Business and Management, Volume. Special Edition 11(03).

Svirydzenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development(IMF Working Paper No. 16/5). Washington, D.C: International Monetary Fund(IMF).

Tchakounte, C., Baye, F., & Sikod, F. (November2008). Impact du développement du secteur financier sur la pauvreté selon le genre en milieu rural camerounais. Paper presented at the African Economic Conference. Yaoundé, Cameroon.

Zainudin, N., & Nordin, N. (2017). THE DETERMINANTS OF FINANCIAL DEVELOPMENT IN FOUR SELECTED ASEAN COUNTRIES:A PANEL DATA ANALYSIS. International Journal of Business, Economics and Law, 12(1), 71-80.