

انعكاسات التحرير المالي على بعض مؤشرات التطور المالي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال 1991-2015

The Implication of Financial Liberalization on Some Indicators of Financial Development in the Gulf Cooperation Council Countries during (1991-2015)

بلال راحو، أستاذ مساعد أ، جامعة الجزائر3، الجزائر

محمد حداد، أستاذ محاضر أ، مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر.

تاريخ الاستلام: اليوم/الشهر/السنة؛ تاريخ المراجعة: اليوم/الشهر/السنة؛ تاريخ القبول: اليوم/الشهر/السنة

مستخلص: يهدف هذا المقال إلى دراسة وتقييم انعكاسات سياسة التحرير المالي على تطور أداء القطاع المالي والمصرفي لدول مجلس التعاون الخليجي والذي يتضمن كل من المملكة العربية السعودية، سلطنة عمان، الإمارات العربية المتحدة، الكويت، قطر ومملكة البحرين. وذلك من خلال تقييم عدد من مؤشرات التطور المالي للفترة الزمنية الممتدة من 1991 إلى 2015، حيث تناولت الدراسة في البداية مسارهذه الدول في التحرير المالي والذي تبنته منذ بداية تسعينيات القرن الماضي. بهدف إقامة نظام مالي متطور يتجاوب مع المعايير الدولية بشكل يؤهل القطاعات المالية والمصرفية الخليجية لأن تكون في مصاف أفضل دول العالم في هذا المجال، وتوصلنا من خلال هذا البحث، إلى أن القطاع المالي الخليجي عرف تطورات هائلة منذ بداية الإصلاحات، وهذا ما يظهر من خلال التحسن المستمر في مؤشرات التطور المالي المعتمدة، إلا أن هذا التطور كان بدرجات متفاوتة من دولة إلى أخرى.

الكلمات المفتاحية: التحرير المالي، التطور المالي، العمق المالي، القطاع المالي، الأسواق المالية..

تصنيف JEL: G14, G21

Abstract: This article aims to study and evaluate the implications of the financial liberalization policy on the development of the financial and banking sector performance of the gulf cooperation council countries (GCC), which includes Saudi Arabia, Oman, United Arab Emirates, Kuwait, Qatar and the Kingdom of Bahrain, by evaluating a number of financial indicators For the time period from 1991 to 2015, where the study initially addressed the path of these countries in the financial liberalization adopted since the beginning of the nineties of the last century, with the aim of establishing a sophisticated financial system that responds to international standards in order to qualify the Gulf financial and banking sectors to be in the category, The Gulf region has witnessed tremendous developments since the beginning of the reforms. This is evidenced by the continuous improvement in the indicators of financial development adopted, but this development has been to varying degrees from one country to another.

Keywords: financial liberalization, financial development, financial depth, financial and banking sector, financial markets.

Jel Classification Codes : G14, G21.

* المؤلف المراسل: رحو بلال، bilelrahou@yahoo.fr

مقدمة:

تعد ظاهرة التحرير المالي من الظواهر الحديثة نسبيا الحديثة نسبيا، فقد جاءت استكمالا لسياق التحرير الاقتصادي أو أحد مكوناته الرئيسية، كما أنها جاءت استجابة لظروف ومتغيرات كثيرة حدثت في سنوات الستينيات والسبعينيات من القرن الماضي، والتي مست العديد من الدول المتطورة وغيرها، فسياسة التحرير المالي تعتمد أساسا على مبدأ تحرير القيود والعراقيل والزيادة من حدة المنافسة بين المؤسسات المالية (البنوك وغيرها)، من خلال تحرير الخدمات المالية والمصرفية، اعتمادا على التطور الكبير الذي تعرفه الوسائل التكنولوجية للاتصال والمعلومات، وكذا اعتماد آليات السوق في تحديد معدلات الفائدة المدينة والدائنة.

ودول مجلس التعاون الخليجي كغيرها من الدول، قامت بعدة خطوات بغية تطوير وإصلاح قطاعها المالي والمصرفي، فكانت أولى هذه الخطوات وقف العمل بسياسات الكبح المالي بما في ذلك إزالة كافة الضوابط الإدارية على أسعار الفائدة وهيكّل الأصول، بالإضافة إلى البدء بالتحويل نحو أدوات التحكم النقدي التي تستند على عوامل وآليات السوق، ثم أصبح إعادة تأهيل المصارف الهدف الأساسي لهذه الإصلاحات في ظل الدور المسيطر الذي يقوم به هذا الأخير في حشد الموارد وإعادة توزيعها، وقد تضمنت هذه الإصلاحات المصرفية إدخال تعديلات على الأطر القانونية الرقابية التي تحكم أعمال المصارف، وفتح هذا القطاع وإعادة رسملته، وتحرير النشاط المصرفي.

نهدف من خلال هذا البحث إلى تقييم مستوى التطور المالي في دول مجلس التعاون الخليجي، على ضوء الإصلاحات المالية التي قامت بها ابتداء من مطلع التسعينيات من القرن الماضي، والوقوف على التغيرات التي طرأت على القطاع المالي بعد هذه الإصلاحات؟ من هنا تبرز إشكالية البحث، والتي يمكن صياغتها على الشكل التالي:

إلى أي مدى حققت سياسات التحرير المالي تطورا في القطاع المالي لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991-2015 ؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة؛ قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- تؤدي سياسات التحرير المالي إلى تطوير العمق النقدي لدول عينة الدراسة؛
- انعكست سياسات التحرير المالي ايجابيا على تطور العمق المالي للدول الخليجية؛
- توجد علاقة ايجابية بين سياسات التحرير المالي ومستوى نشاط الأسواق المالية الخليجية.

وعلى سناحول اختبار فرضيات الدراسة، والإجابة على الإشكالية المطروحة، من خلال حساب بعض مؤشرات التطور المالي عقب اعتماد دول عينة الدراسة لسياسات التحرير المالي، وذلك ابتداء من 1991 إلى غاية سنة 2015.

أولاً: ماهية التحرير المالي

لقد ظل الكبح المالي أو التدخل الحكومي الشديد في القطاع المالي في الدول النامية ولعقود طويلة العلاج الناجح لإخفاق السوق، وذلك من خلال التدخل المستمر سواء في هيكله مؤسساته أو آليات عمله، كما أن الحكومة كانت تعتبر المحفز الوحيد للنمو الاقتصادي، وبدأت هذه السياسة (الكبح المالي) في تحقيق النمو الاقتصادي في بعض الدول النامية آنذاك (الستينيات من القرن الماضي)، إلا أن الأداء الاقتصادي لهذه الدول في السبعينيات كان مزيجاً من النمو والتراجع.

ويعتبر كل من MC KINNON و SHAW 1973 من الأوائل الذين تناولوا سياسة التحرير المالي في دراساتهم، وتركز نظريتهم حول انتقاد والإلغاء الكلي للكبح المالي، الذي يعتبر حسبهم السبب الرئيسي لانخفاض معدلات النمو، فالنظام المالي المقموع هو نظام مالي تتحكم الدولة في آلياته من خلال التحكم في الائتمان وسعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال. ومنه فإن التحرير المالي يعتبر الحل الأمثل لهذه الاقتصاديات النامية (FATTOUM, 2005, p22)، وذلك بالتخلص أو إزالة القيود على النظام المالي وإعطاء السلطة الكاملة للسوق.

يظهر نموذج التحرير المالي لماكنون وشو ضرورة إزالة القيود على أسعار الفائدة الرسمية وزيادة أو الرفع من مستواها، أو التخفيض من معدل التضخم من أجل رفع أسعار الفائدة الحقيقية، هذه الزيادة تؤدي إلى تحفيز الادخار الأسري، والذي يؤدي بدوره لزيادة الودائع الادخارية أي الموارد المالية المتاحة للاستثمار، والذي يرفع بدوره من معدل النمو الاقتصادي (BEJI, 2009, p22).

ويشارك ماكنون وشو في هذا الطرح عدة اقتصاديين، فنجد مثلاً كل من (1976) Gabis (1977) و Mathieson kapur (1980) يؤيدون فكرة الأثر الإيجابي للتحرير المالي على السوق المالي، بحيث أنهم يعتبرون أن أسعار الفائدة المرتفعة تجذب حتى أصحاب الشركات لإيداع أموالهم في البنوك، وبالتالي ارتفاع مستوى الادخار (المدخرات)، والذي يسمح للقطاعات الجديدة من الاستفادة من القروض، وبالتالي زيادة وتنوع الاستثمار في آن واحد (SOUHEIL, 2000, p28).

وبصفة عامة فالتحرير المالي يعتبر نقطة نهاية للكبح المالي، وبداية نحو التنمية الصحية والمستدامة للاقتصاد والنظام المالي ككل، ومنه فقد أعطيت عدة تعاريف للتحرير المالي نذكر منها:

عرفه كل من (AMABLE, CHATELAIN, DE BANDT, 1997, p 397, 398) على أنه السياسة التي ترفع من الادخار والاستخدام الأمثل للموارد المالية للاستثمار، وتحقيق النمو الاقتصادي، كما يعرف أيضا من طرف (Murat Ucer) على أنه عبارة عن عملية تتمثل في مجموعة من الإجراءات التي تطبق من أجل إلغاء القيود المفروضة على القطاع المصرفي، فضلا عن تحسين الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، وإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، وذلك بهدف إصلاح القطاع المالي الداخلي والخارجي للدولة (بن علال، 2014، ص73).

كما يعرف على أنه مجموعة الإجراءات والأساليب التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه كليا، وذلك بفتح الأسواق المالية والرأسمالية أمام الشركات الأجنبية في ميادين المصارف والتأمين والأوراق المالية وشركات الاستثمار وإدارة الصناديق وعدد كبير من الخدمات، كما يتحدد مفهوم التحرير المالي بالمعنى الضيق في تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها والتي تساعد على عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي (حري، 2009، ص 02).

1. إجراءات التحرير المالي: تتضمن مجموعة من الإجراءات تتعلق بإعادة تأهيل مؤسسات

النظام المالي المحلي والدولي وهي:

- تحرير أسعار الفائدة من القيود المفروضة عليها؛
- تقليل القيود على تعاملات البنوك التجارية بالأوراق المالية؛
- رفع كل الحواجز حول المشاركة الأجنبية في الأسواق المالية الوطنية؛
- السماح باستخدام أدوات مالية جديدة، كالسندات الصادرة بعملة أجنبية وغيرها؛
- تعويض استخدام التدخل غير المباشر في إدارة السياسة النقدية بدل استخدام أدوات التدخل المباشر؛
- تشجيع القطاع الخاص بكل الطرق وبشتى الوسائل؛
- رفع القيود على سوق الصرف الأجنبي، وبالتحديد على حركة رؤوس الأموال (قاسمي، 2015، ص 41-40).

2. شروط نجاح سياسة التحرير المالي: يتطلب اعتماد التحرير المالي مجموعة من العوامل الواجب توفرها قبل الشروع في إجراءات إزالة القيود عن النظام المالي، ولعل من أهمها مايلي:

- ضمان المنافسة: وذلك بإلغاء كافة القيود والمعوقات أمام حرية المنافسة، ومنع التوسط والتمييز في عملية منح القروض (توجيه الائتمان).
- توافر الاستقرار الاقتصادي العام: يتطلب تطبيق التحرير المالي إلى مناخ اقتصادي مستقر، بحيث أن أي اختلال في إحدى عناصر الاقتصاد الكلي قد يكون لها تأثير سلبي على الاندماج في النظام المالي الدولي.
- إتباع التسلسل والتدرج في مراحل التحرير المالي بدءا من تحرير قطاعها المالي على المستوى المحلي، ثم بعد ذلك على المستوى الدولي.
- إشراف الحذر على الأسواق المالية من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق المالي، وتفادي وقوع الأزمات المالية والمصرفية والتنبؤ بها.
- ضرورة توافر المعلومات الكافية عن السوق المالي، والمتعلقة بالقوانين واللوائح المنظمة للنشاط المالي، وإتاحتها أمام كل المتدخلين فيه (بريش، 2006، ص 41-42).

ثانيا: ماهية التطور المالي

يعد التطور المالي محور اهتمام العديد من الاقتصاديين والباحثين، وهذا للدور الذي يلعبه في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال تخصيص الموارد اللازمة وتوجيهها للقطاعات اللازمة.

1. مفهوم التطور المالي

يعرف التطور المالي بالعملية التي تظهر عليها الخدمات المالية في شقيها الكمي والنوعي، حيث ينظر إلى هذا التطور من خلال ما يقدمه النظام المالي من منتجات متنوعة سواء من طرف مؤسسات الوساطة أو الأسواق المالية (مباركي، 2016، ص 91)، ويتجلى التطور المالي أيضا في مجموعة من التحسينات في المؤسسات المالية بدءا من إنشاء نظام مصرفي تنافسي إلى أسواق مالية حيوية (EGGOH, 2009, p67).

ومنه فإن التطور المالي كغيره من المفاهيم الاقتصادية، ليس له حتى الآن تعريف دقيق ومحدد، وهذا يرجع وفقا ل R.Goldsmith (1969) إلى التعقيدات التي تميز الهيكل المالي بشكل عام والذي يعود إلى تباين مستويات التطور المالي من دولة لأخرى، ولذلك فالتطور المالي يرتبط أساسا بتطور هيكله، فدراسة التطور المالي لدولة ما يكون من خلال جمع المعلومات

حول مختلف التغيرات التي تمس الهيكل المالي سواء في الفترات القصيرة أو الطويلة، وتكون الدراسة إما عن طريق جمع المعلومات حول مختلف التعاملات المالية خلال فترة زمنية مستمرة، أو عبر مقارنة الهيكل المالي خلال فترات زمنية مختلفة.

ومع ظهور نظرية التحرير المالي ل McKinnon-Shaw 1973، والتي تهدف إلى رفع جميع القيود والعراقيل على القطاع المالي، واعتماده من طرف المؤسسات المالية الدولية، أصبح هذا الأخير يعتبر كمرادف للتطور المالي (BEJI, 2006, p20).

2. محددات التطور المالي: يمكن اعتبار القطاع المالي متطورا ومكتمل النمو في حال توفر المعايير التالية:

- تزايد حجم المؤسسات التي تعمل في القطاع المالي؛
- تنوع الخدمات المالية المتاحة وحجم النمو في كمية الأموال التي يتم الوساطة منها في جميع أنحاء القطاع المالي؛
- النمو المستمر في حجم رؤوس الأموال التي تقدمها المؤسسات المالية الخاصة لمشاريع القطاع الخاص، عوضا عن الإقراض الحكومي المباشر والمقدم من قبل المصارف العمومية؛
- تحسن القطاع المالي من حيث الإشراف والتنظيم والاستقرار، وكذا من حيث الكفاءة والقدرة التنافسية؛
- تزايد نسبة الأفراد الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الائتمان والخدمات المالية (بوغزالة، 2015، ص129)؛
- توفر البيئة المؤسسية القوية للنظام المالي التي تقلل من تكاليف المعاملات والتعاملات، من خلال القوانين واللوائح التي تسمح بتطوير الوساطة المالية وجعل السوق أكثر كفاءة وعمقا، كما أن البنوك المركزية تعتبر ذات أهمية كبيرة في تحسين النظم المالية عبر العالم من خلال قياس مدى شفافيتهما؛
- زيادة ثقة الجمهور في حوكمة الشركات والمؤسسات المالية في بلد ما، والتي تعتبر من الدوافع المهمة للتطور المالي؛
- فتح حساب رأس المال والتحرير القطاع المالي المحلي يلعب دور مهما في تكريس العمق المالي، أي إمكانية النفاذ إلى التمويل بمختلف أشكاله النقدية، الأصول، أو صناديق الاستثمارات أو السندات وغيرها؛
- استقرار وسلامة النظام المالي يساهم بدوره في تحقيق التطور المالي، والذي يساعد بدوره في المفاضلة بين المخاطر والعائد (مباركي، 2016، ص 92-95).

ثالثاً: مسار دول مجلس التعاون الخليجي في التحرير المالي

تعتبر دول مجلس التعاون الخليجي من أكثر دول العالم تحرراً وانفتاحاً على مستوى الأنشطة الاقتصادية والمالية، فالسياسات الاقتصادية لهذه الدول تقوم على حرية قوى السوق، كما أن السياسات المالية والنقدية تحرص على تأكيد حرية حركة رؤوس الأموال واستقرار أسعار الصرف، ومنه فإن السياسات الاقتصادية تتصف بوجه عام بالانفتاح على المعاملات الدولية سواء كانت تجارية أو مالية أو مصرفية.

من جانب آخر وعلى صعيد وضع القطاع المالي والمصرفي في دول المنطقة؛ فإن السلطات المعنية تحرص على التجاوب مع المعايير الدولية بشكل يؤهل القطاعات المالية والمصرفية الخليجية لأن تكون في مصاف أفضل دول العالم في هذا المجال (المناعي، 1998، ص 05)، وذلك من خلال الإصلاحات والتعديلات في الأطر القانونية والرقابة التي تحكم النظام المالي والمصرفي على حد سواء، وقد ارتكزت هذه الإصلاحات على مجموعة من العناصر الرئيسية وهي:

1. تحرير أسعار الفائدة

توجهت معظم الدول العربية بما فيها دول مجلس التعاون الخليجي نحو تحرير أسعار الفائدة بصفة تدريجية، وذلك لما لها من أثر على تحسين قدرة القطاع المصرفي على تعبئة وتفعيل دور المدخرات المحلية في الاقتصاد وتقوية سلامة القطاع المصرفي، وتزامنت هذه الإصلاحات مع تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة من خلال رفع مستوى أسعار الفائدة الاسمية المحددة رسمياً في هذه الدول، ويعزى هذا الارتفاع إلى عدة أسباب نذكر منها ارتفاع مستويات أسعار الفائدة في الدول التي تتبنى نظاماً ثابتة لأسعار صرف عملاتها مقابل الدولار، بما ينسجم مع الاتجاه العام لمستويات أسعار الفائدة الأمريكية التي سجلت بدورها مستويات مرتفعة نسبياً خلال التسعينيات من القرن الماضي، ويلاحظ أن التوجه نحو تحرير أسعار الفائدة في هذه الدول قد تم في وقت مبكر جداً في سياق انتهاجها لسياسات اقتصادية متحررة.

2. إزالة القيود على الائتمان

تم بالتزامن مع تحرير أسعار الفائدة في دول مجلس التعاون الخليجي، إزالة الضوابط المفروضة على تخصيص الائتمان المقدم من البنوك على مراحل أيضاً، كما تم تدريجياً إزالة المعايير والمبادئ المتشعبة التي كانت تحدد هيكل أصول المصارف مثل نسبة القروض إلى الودائع ومتطلبات الحصول على تفويض مسبق لتخصيص الائتمان، والشراء الإلزامي لأدوات الدين العام وكذلك الائتمان المخصص لبعض القطاعات ذات الأولوية، وقد أدى تحقيق هذه الأمور إلى تعزيز وتقوية أوضاع المالية العامة والانتقال نحو آلية السوق في تمويل الخزينة.

3. تطوير إدارة واستقلالية السياسة النقدية

من ابرز الإصلاحات التي قامت بها دول مجلس التعاون الخليجي في مجال زيادة كفاءة السياسة النقدية، هي التوجه نحو الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية، وكذا إعطاء الاستقلالية العملية للبنوك المركزية تمكثها من مقاومة أي ضغوط خارجية وتدعم مصداقية السياسة النقدية، فكانت الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية تحل تدريجيا محل أسلوب التدخل المباشر، الذي دل الواقع العملي على أنه أقل كفاءة في تمكين السياسة النقدية من بلوغ أهدافها المتمثلة في تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وبناء مستوى ملائم من الاحتياطات، ومكافحة الضغوط التضخمية، وتنظيم مستوى السيولة المحلية بشكل يكفل تحقيق معدلات ملائمة من النمو الاقتصادي الحقيقي القابل للاستمرار، فنجد مثلا أن غالبية هذه الدول قد قامت برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي في أواخر سنة 2007، وذلك ضمن جهودها للحد من التضخم، أما فيما يخص استقلالية البنوك المركزية، فقد قامت هذه الدول بسن القوانين اللازمة لذلك، ففي البحرين على سبيل المثال لعب القانون الجديد لسنة 2006 دورا هاما في توحيد الجهاز الرقابي والسياسة النقدية، والتي تحولت بموجبه مؤسسة النقد إلى مصرف مركزي يتمتع بكامل الصلاحيات الرقابية.

4. تطوير النظم الرقابية والإطار التنظيمي للجهاز المصرفي

تتولى البنوك المركزية مسؤولية الإشراف على النظام الرقابي، الذي يعتبر احد أهم العوامل لتحقيق الاستقرار المالي لكونه يتابع بشكل دقيق ومنظم أداء القطاع المصرفي من خلال المؤشرات الرئيسية وبواسطة الإمكانيات المتاحة لردع المصارف المخالفة لقواعد الرقابة المصرفية، ويشار في هذا السياق إلى أن دول مجلس التعاون الخليجي تنتهج في ذلك معايير لجنة بازل 2، وهذا ما يتضح من خلال انخفاض نسبة القروض المتعثرة وارتفاع المعدلات المناسبة لكفاية رأس المال، وكذا تطور نظم الدفع والتسوية المختلفة، بالإضافة إلى ذلك تنظيم النشاط المصرفي الذي يدعم التحول نحو الصيرفة الشاملة، فنجد مثلا أن جميع المصارف في السعودية تعمل وفق نموذج الصيرفة الشاملة، وفي قطر والكويت لا يفرض أي قيد على منافسة المصارف لقطاع التأمين، في حين أن في البحرين والإمارات والسعودية يسمح للمصارف بتقديم بعض خدمات التأمين بقيود معينة، بالإضافة للسماح للبنوك الأجنبية بالدخول للسوق المحلية (صندوق النقد العربي، 2008، ص184-189).

5. تطوير أسواق المال

ظهرت الأسواق المالية لمعظم دول الخليج بعد النصف الثاني من سبعينيات القرن الماضي، إلا أن ظهورها اخذ طابعا غير منظما، حيث لم تكن هناك قواعد وضوابط تشريعية تحكم المعاملات المالية، بيد أنها عرفت تطورا كبيرا على المستويين التنظيمي والتشريعي بداية من التسعينيات من القرن الماضي، وذلك بهدف تحريرها وزيادة كفاءة أدائها وتعزيز الدور الرقابي وتنشيط التعامل فيها (رجراج، 2013)، حيث اتخذت الكثير من الإجراءات تمثلت في السماح لرؤوس الأموال الأجنبية بالدخول إليها، سواء في مجال التداول أو العمل في مجال الوساطة والخدمات (بورزامة، 2012، ص170)، فنجد على سبيل المثال أن البحرين قامت في سنة 1999 بإدخال تعديلات على أحكام قانون الشركات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي في البورصة وذلك بالرفع من نسبة تملك الأسهم في شركات البحرين من قبل مواطني دول مجلس التعاون الخليجي إلى 100% مقارنة مع 49% في السابق، ورفع نسبة التملك للأجانب إلى 49% في جميع الشركات المدرجة مقابل 24% سابقا وعلى عدد محدود من الشركات، كما قامت الإمارات سنة 2000 وفي إطار التطورات التنظيمية والتشريعية بتنظيم سوق الأوراق المالية، حيث تم إنشاء هيئة بسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع كجهة إشرافية، وسوق دبي المالي وأبوظبي للأوراق المالية كأسواق لتداول الأوراق المالية، أما السعودية وفي نفس السنة ويهدف تنظيم نشاط تداول الأوراق المالية القائم آنذاك عبر شبكة المصارف التجارية؛ فقد قامت باستحداث 03 مؤسسات وهي: هيئة الرقابة، البورصة ومركز التسوية، بالإضافة إلى تنظيم نشاط الوساطة، أما الكويت فقد أقرت مشروع الوساطة الالكترونية التي تتم من خلال وحدات متخصصة لدى شركات الوساطة، أما عمان ويهدف معالجة بعض المشاكل التي تعاني منها بعض شركات الوساطة الصغيرة؛ فقد أقدمت السلطات على تشجيع الدمج بين شركات الوساطة عبر منح حوافز ضريبية لقيام شركات وساطة كبيرة، كما أن قطر كانت بنفس وتيرة التطور، فقد قامت مثلا في سنة 2003 بتعزيز بعض المعايير المتعلقة بشركات الوساطة المالية، حيث تم التوقيع على اتفاقية مع شركات تكنولوجيا المعلومات والاتصال لتزويد شركات الوساطة بنظام محاسبي خاص يتيح ربط أعمال تلك الشركات آليا بنظام التداول في السوق تمكنهم من متابعة ومراقبة عملياتها بصورة أكثر دقة، ثم توالى بعد ذلك التطورات من سنة لأخرى إلى أن أصبحت الأسواق المالية لمجلس التعاون الخليجي من بين الأسواق المتطورة (بوكساني، 2006).

رابعاً: تقدير التطور المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي:

يتطلب تقدير التطور المالي في بلدان مجلس التعاون الخليجي في ظل انتهاج هذه الدول لسياسة التحرير المالي إلى دراسة بعض العوامل ذات الصلة المباشرة بالنظام المالي، وذلك خلال فترة زمنية معينة، ابتداء من فترة الإصلاحات (1991-2015)، ولقياس آثار التحرير المالي على مستوى التطور المالي، سوف نستخدم المؤشرات التالية:

1. مؤشر العمق النقدي:

يستخدم هذا المؤشر Monetary Depth لقياس الكفاءة المحتملة للسياسة النقدية، ويقاس بقسمة عرض النقد بالمعنى الأوسع (M3) أو الواسع (M2) على الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، ويفترض هذا المدخل وجود ارتباط طردي بين العمق النقدي وكفاءة السياسة النقدية (السعدي، 2011، ص219)، ويجدر بهذه النسبة أن تتجه نحو الارتفاع طوال عملية التنمية وتطور القطاع المالي.

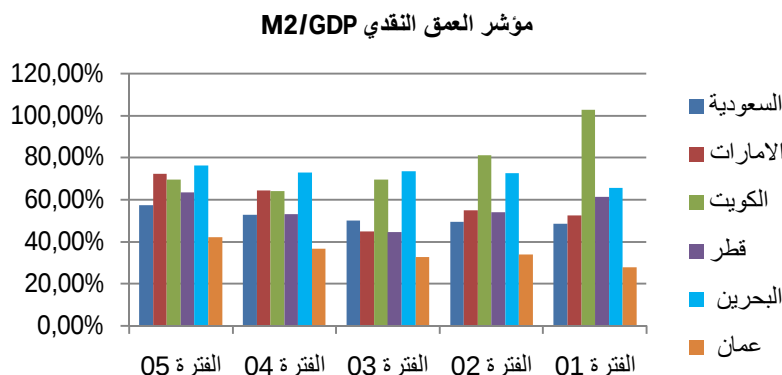
الجدول رقم 01: مؤشر العمق النقدي في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991-

2015

M2/PIB					الدول الفترات
2015-2011	2010-2006	2005-2001	2000-1996	1995-1991	
57,55%	52,78%	50,15%	49,54%	48,68%	السعودية
72,24%	64,45%	44,86%	54,84%	52,61%	الإمارات
69,74%	64,19%	69,52%	81,10%	102,86%	الكويت
63,55%	53,23%	44,59%	53,95%	61,38%	قطر
76,34%	72,95%	73,74%	72,65%	65,67%	البحرين
42,17%	36,60%	32,81%	33,89%	27,83%	عمان

من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي www.amf.org.ae

الشكل رقم 01: مؤشر العمق النقدي (نسبة عرض النقد M2 الى اجمالي الناتج المحلي (GDP) للفترة 2015-1991



من إعداد الباحثين بالاستناد إلى الجدول رقم 01

من الشكل أعلاه الذي يوضح تطور مؤشر العمق النقدي في دول مجلس التعاون الخليجي في الفترة 2015-1991، وبالإضافة للجدول رقم 01 ، نلاحظ أن هذا المؤشر كان في منحنى تصاعدي بالنسبة لكل من السعودية والإمارات والبحرين وعمان، إلا أن معدلات المؤشر تختلف من دولة إلى أخرى؛ فنجد انه كان منخفضا نسبيا في كل من السعودية وعمان رغم الارتفاع المستمر، بحيث لم يتجاوز 57% و 42% في الفترة 2015-2011 ، وبمعدل نمو من الفترة الأولى إلى الفترة الخامسة يقدر ب 18% و 51% في الدولتين على الترتيب، وتعكس هذه النسب المنخفضة ضعف الوصول للنظام المصرفي في هذه الدول، رغم تأثر هذا الأخير بإجراءات التحرير المالي المعتمدة ولو بنسبة ضئيلة. في حين أن مؤشر العمق النقدي كان مرتفعا في كل من الإمارات والبحرين، حيث وصل المؤشر في الفترة 2015-2011 إلى 72% و 76%، وبمعدل نمو بين الفترة 1995-1991 وهذه الفترة قدر ب 37% و 16% في الدولتين على الترتيب، وهذا ما يعكس الأثر البارز للتحرير المالي على هذا المؤشر.

في حين أن مؤشر العمق النقدي في كل من الكويت وقطر كان متذبذبا من فترة إلى أخرى، حيث نجد أنه كان مرتفعا في الفترة الأولى (102%)، (61%) في دولة الكويت وقطر على الترتيب، ثم بدأ بالانخفاض في الفترة الثانية والثالثة ليعود للارتفاع في الفترة الأخيرة (2011-2015)، وهذا ما يفسر بتوفر كتلة نقدية كبيرة في الاقتصاد الكويتي والقطري بالمقارنة بالناتج المحلي الإجمالي خاصة في الفترة الأولى (1995-1991)، وهذا راجع بالأساس إلى الأزمة

الخليجية الثانية وما نجم عن الزيادة في الإنفاق والتوسع النقدي في ارتفاع معدلات التضخم في بعض هذه الدول ، أما الفترات اللاحقة، فكانت للسياسة النقدية الكويتية اثر ايجابي في امتصاص الكتلة النقدية الزائدة من جهة والرفع من معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي من جهة أخرى تدريجيا. وهذا ما يعكس الأثر البارز للتحرير المالي على هذا المؤشر.

2. مؤشر السيولة النقدية M1/M2:

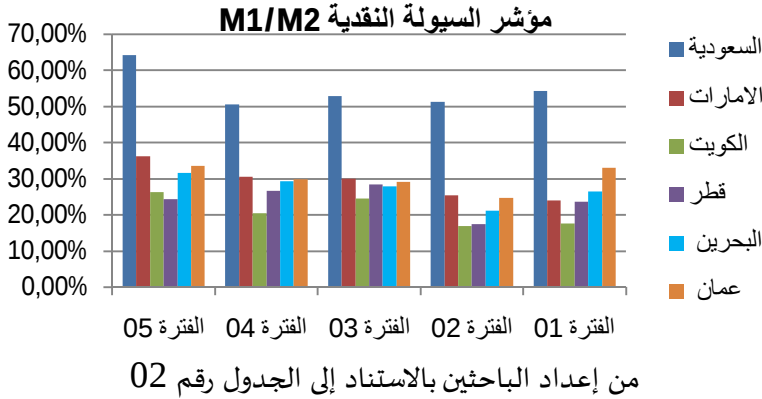
ترتبط هذه النسبة عكسيا مع مستوى العمق المالي للدولة، فعندما يتطور النظام المالي تزداد الودائع الادخارية بسرعة أكبر من أرصدة المعاملات النقدية (بوغزالة، 2015، ص133)، ويعبر هذا المؤشر على قدرة النظام المالي على جذب المدخرات وعلى توفير المنتجات الادخارية، بحيث يجدر بهذه النسبة أن تنخفض كلما تطور القطاع المالي (BOUAICHI & YAICI, 2014, p97)، ويعني هذا الانخفاض ارتفاعا في درجة تنوع المؤسسات المالية، وكذلك زيادة توافر الودائع المصرفية أو زيادة استخدامها كأدوات لتسوية المعاملات بدل النقود (بوغزالة، 2015، ص133).

الجدول رقم 02: مؤشر السيولة النقدية M1/M2 في دول مجلس التعاون الخليجي للفترة 2015-1991

M1/M2					الفترات والدول
2015-2011	2010-2006	2005-2001	2000-1996	1995-1991	السعودية
64,40%	50,55%	52,94%	51,40%	54,43%	الإمارات
36,32%	30,52%	30,09%	25,43%	23,97%	الكويت
26,23%	20,52%	24,49%	16,88%	17,60%	قطر
24,39%	26,58%	28,41%	17,48%	23,57%	البحرين
31,68%	29,33%	27,95%	21,13%	26,48%	عمان
33,62%	29,86%	29,20%	24,71%	33,00%	

من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي www.amf.org.ae

الشكل رقم 02: مؤشر السيولة النقدية M1/M2 للفترة 1991-2015



من خلال الشكل أعلاه والجدول رقم 02، يتضح أن هذه النسبة منخفضة في كل من الإمارات، الكويت، قطر، البحرين وعمان، رغم تذبذب النتائج بحيث لم تتعدى 36% في جميع الفترات، وهذا ما يدل على قوة العادات المصرفية وثقة المدخرين في النظام المصرفي لهذه الدول من خلال الاعتماد على الودائع الادخارية في تسوية معاملاتها بجانب استعمال الأرصدة النقدية (أشباه النقود) خاصة بداية الفترة 2006-2010.

في حين نجد أن نسبة السيولة النقدية في السعودية كانت مرتفعة حيث بلغ متوسط النسبة في مختلف فترات الدراسة ما بين 54 إلى 64%، وهذا ما يعكس ضعف العادات المصرفية لهذه الدولة، والاعتماد الشبه كلي على العملة في تسوية المعاملات.

3. إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي:

في البلدان النامية، هناك نسبة كبيرة من العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، وأساس ارتفاع نسبة النقود بمعناه الواسع إلى إجمالي الناتج المحلي يعني زيادة استخدام العملة بدلا من زيادة حجم الودائع المصرفية، لهذا السبب يجب استبعاد العملة في التداول من أجل الحصول على مقياس أكثر تمثيلا للعمق المالي، ويكون أكثر توضيحا للخدمات والأنشطة المالية، وأحد هذه المقاييس هو إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي (حمد خلف، محمد رشيد، 2017، ص341)، الذي يعد من المؤشرات الهامة المعبرة عن حجم التعامل المصرفي، بحيث تعد الودائع الجارية والادخارية أحد أهم مصادر التمويل الرئيسية للمصارف والتي يمكنها من توفير الائتمان المصرفي، وأية ارتفاعات في هذه النسبة يمكن تفسيرها على أنها تعني تحسنا في الودائع المصرفية وغيرها من الأصول المالية خارج القطاع المصرفي، التي من المحتمل

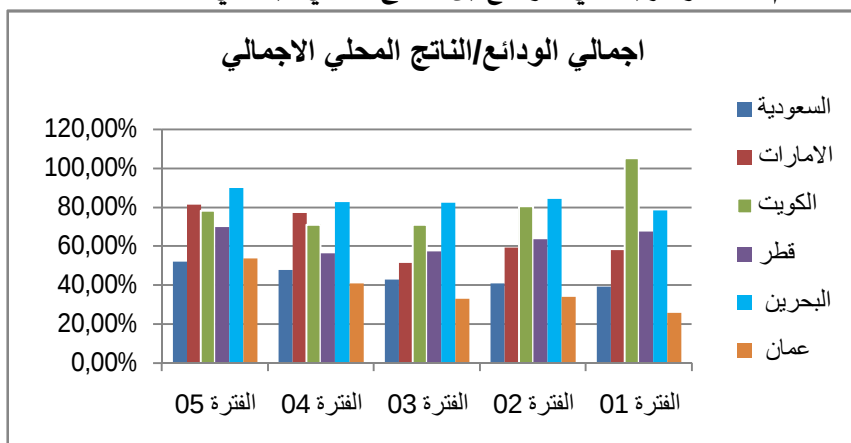
استخدامها في تراكم الأصول، وبالتالي زيادة التطور المالي (الشدود، السعيد، 2013، ص77).

الجدول رقم 03: مؤشر إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991-2015

إجمالي الودائع/الناتج المحلي الإجمالي					الفترة والدول
2015-2011	2010-2006	2005-2001	2000-1996	1995-1991	
52,25%	47,98%	43,00%	41,09%	39,39%	السعودية
81,39%	77,11%	51,62%	59,50%	57,97%	الإمارات
78,27%	71,12%	71,12%	80,45%	105,30%	الكويت
69,98%	56,36%	57,45%	63,71%	67,59%	قطر
89,94%	82,55%	82,14%	84,35%	78,35%	البحرين
53,89%	41,06%	33,07%	34,05%	25,81%	عمان

من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي www.amf.org.ae

الشكل رقم 03: مؤشر إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1991-2015



من إعداد الباحثين بالاستناد إلى الجدول رقم 03

نلاحظ من خلال الجدول رقم 03 والشكل أعلاه أن مؤشر إجمالي الودائع بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي كان في منحنى تصاعدي بين الفترة الأولى والفترة الأخيرة، حيث انتقل من 39% إلى 52% في السعودية، و من 58% إلى 81% في الإمارات، ومن 78% إلى 90% في

البحرين، ومن 26% إلى 54% في عمان، وهذا ما يدل على تحسن في الودائع المصرفية وغيرها من الأصول المالية في هذه الدول، والتي من المحتمل استخدامها في تراكم الأصول، وبالتالي زيادة التطور المالي ومعدلات النمو الاقتصادي، كما نلاحظ أيضا أن نسب هذا المؤشر تختلف من دولة إلى أخرى، فنجد أنها مرتفعة جدا في كل من الإمارات والبحرين، ومتوسطة نوعا ما في السعودية وعمان.

في حين نجد أن نسب هذا المؤشر مرتفعة كذلك في كل من الكويت وقطر، إلا أنها متذبذبة وتتجه نحو الانخفاض من الفترة (1991-1995) إلى الفترة (2006-2010)، ثم الارتفاع في الفترة الأخيرة (2011-2015)، ويعود ذلك إلى الانخفاض الكبير في الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة بالودائع الادخارية الموجودة أصلا، خاصة في الفترة 1991-1995، التي تميزت بتعرض الكويت لمشاكل عديدة بفعل الحرب العراقية عليها، ثم يتجه هذا المؤشر إلى الاستقرار نسبيا بين الفترتين (2001-2005) و (2006-2010)، ليرتفع مجددا في الفترة الأخيرة (2011-2015)، وهذا ما يبين الاستقرار الذي ميز هذه الفترة والارتفاع الطردي بين الناتج المحلي الإجمالي والودائع.

ومنه فارتفاع هذا المؤشر يبين نضج الأنظمة المالية لهذه الدول وتطورها المستمر عبر الزمن وبنسب متفاوتة، كما يعكس كذلك الأثر الإيجابي لسياسات التحرير المالي على الزيادة في التعامل المصرفي ونجاح المصارف في اجتذاب الودائع وتقديم الخدمات المالية للقطاع العائلي في شكل مدخرات وخدمات مدفوعات.

4. الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي

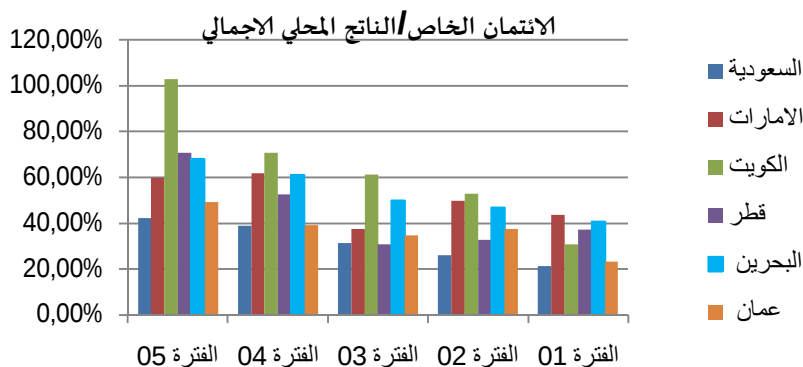
يعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة والمعبرة عن كفاءة وتطور الجهاز المصرفي في أي بلد، وتعتمد النسبة فيه على حجم وأهمية مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي قياسا بالقطاع العام، ومن ثم فإنه مرتبط مباشرة بالاستثمار والنمو (الشدد، السعيد، 2013، ص78)، ويعتبر الارتفاع في هذه النسبة كعلامة على مزيد من الخدمات المالية المقدمة للاقتصاد، ومن ثم تحسن الوساطة المالية، والميزة الرئيسية لهذا المؤشر انه يعزل الائتمان المقدم من الوسطاء الماليين إلى القطاع الخاص، حيث لا يشمل الائتمان المقدم من البنك المركزي أو الائتمان المقدم من المصارف إلى القطاع العام (حمد خلف، محمد رشيد، 2017، ص343)، وقد أثبتت الدراسات والبحوث التجريبية سلامة هذا المؤشر في قياس مستوى الوساطة المالية، حيث استخدمه كل من دي جريجوريو وجويدوتي (1995)، وديميترياس وليفاين (2004) (بوغزالة، 2016/2015، ص221).

الجدول رقم 04: مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي للفترة 1991-2015

الائتمان الخاص/الناتج المحلي الإجمالي					الفترة والدول
2015-2011	2010-2006	2005-2001	2000-1996	1995-1991	
42,12%	38,79%	31,40%	26,01%	21,36%	السعودية
59,85%	61,92%	37,52%	49,74%	43,55%	الإمارات
102,96%	70,83%	61,39%	52,77%	30,66%	الكويت
70,86%	52,52%	30,65%	32,60%	37,17%	قطر
68,17%	61,18%	49,99%	46,96%	40,63%	البحرين
49,35%	39,06%	34,64%	37,50%	23,17%	عمان

من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي www.amf.org.ae

الشكل رقم 04: مؤشر الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1991-2015



من إعداد الباحثين بالاستناد إلى الجدول رقم 04

من خلال الجدول رقم 04 والشكل أعلاه، يلاحظ أن نسبة الائتمان الخاص للناتج المحلي الإجمالي كانت ضعيفة في بداية التسعينيات من القرن الماضي بالمقارنة بالفترات اللاحقة، حيث أنها تطورت وارتفعت بعد ذلك، فنجد أن السعودية انتقلت النسبة من 21% إلى 42% من الفترة (1991-1995) إلى الفترة (2011-2015)، بمعدل نمو يقدر ب 100%، الإمارات انتقلت من 43% إلى 59% بمعدل نمو مقدرب 37%، الكويت من 30% إلى 102% بنسبة نمو تفوق 300%، قطر من 37% إلى 70% بنمو يقدر ب 89%، البحرين من 40% إلى 68% بنمو يقدر ب 70%، عمان من 23% إلى 49% بنمو يقدر ب 113% ، كما يتضح أيضا أن نسب

النمو في الفترات متفاوتة، ويرجع ذلك إلى الانتقال البطيء من سياسات الكبح إلى سياسة التحرير المالي، التي بدأت تظهر نتائجها بداية من الفترة (2001-2005) لبعض الدول والفترة (2006-2010) و الفترة (2011-2015) لدول أخرى، وهذا ما يعكس الأثر الواضح لسياسات التحرير المالي على ارتفاع الائتمان الموجه للقطاع الخاص.

5. مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية

ويقصد بها الأهمية النسبية للسوق المالية في الاقتصاد الوطني، وتحسب من خلال قسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد لنفس المدة الزمنية، وهذا المؤشر من المؤشرات الهامة التي يعول عليها الباحثون كثيراً، على أساس أن ارتفاع معدلاتها من الدلائل على حدوث معدلات نمو أعلى على المديين المتوسط والطويل الأجل، كما أنه يؤشر لنا عن مدى فعالية السوق المالية في النشاط الاقتصادي وما تؤديه تلك الأسواق من أنشطة تمويلية داخل الاقتصاد (حمزة، 2011، ص263، 262).

الجدول رقم 05: مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية للفترة 1994-2015

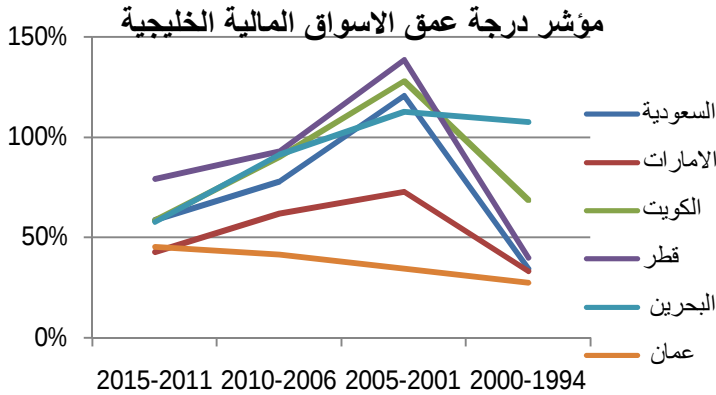
مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية				الفترات والدول
2015-2011	2010-2006	2005-2001	2000-1994	
59%	78%	121%	34%	السعودية
43%	62%	73%	33%	الإمارات
58%	90%	128%	68%	الكويت
79%	93%	138%	40%	قطر
58%	91%	112%	107%	البحرين
45%	42%	35%	28%	عمان

ملاحظة: بيانات الفترة 2000-1994 تتكون من بيانات سنة 1994-1997-2000

بيانات الفترة 2001- 2005 تتكون من بيانات سنة 2002-2003-2004-2005

من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات صندوق النقد العربي www.amf.org.ae

الشكل رقم 05: مؤشر درجة عمق الأسواق المالية الخليجية للفترة 2015-1994



من إعداد الباحثين بالاستناد إلى الجدول رقم 05

نلاحظ من خلال الجدول والشكل أعلاه أن درجة عمق الأسواق المالية عرفت ارتفاع وانخفاض خلال فترات الدراسة بالنسبة لجميع الأسواق، إلا مؤشر سوق مسقط الذي لم ينخفض، بل كان في ارتفاع مستمر ولكن بوتيرة منخفضة؛ حيث نجد أن هذا المؤشر وصل لأعلى مستوياته لباقي الأسواق في الفترة 2005-2001، فنلاحظ تجاوز هذه الدرجة لقيمة الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغت 121% في سوق السعودية، 128% في سوق الكويت، 138% في سوق الدوحة و 112% في سوق البحرين، في حين عرف سوق مسقط أعلى مستوياته في الفترة الأخيرة بنسبة تقدر ب 45%.

كما نلاحظ انخفاض درجة عمق الأسواق المالية ل(السعودية، الإمارات، الكويت، قطر، البحرين) في الفترة 2010-2006 والفترة 2015-2011 عن مستوياتها المسجلة في الفترة السابقة لها، وقد وصلت نسبة الانخفاض إلى 35% في السعودية في الفترة 2010-2006، و 24% في الفترة 2015-2011، وهو الحال نفسه في سوق الإمارات، الكويت، قطر والبحرين، وهذا الانخفاض ليس بسبب الانخفاض في رسملة هذه الأسواق، التي عرفت ارتفاعا خلال جميع فترات الدراسة، وإنما سببه الارتفاع الكبير في الناتج المحلي الإجمالي في هاتين الفترتين (2015-2006) بفعل ارتفاع أسعار النفط الذي يعتبر المورد الرئيسي لمداخل هذه الدول.

وبصفة عامة نجد أن نسبة هذا المؤشر تقارب أو تتفوق 50% بالنسبة لجميع الدول، ورسملة السوق أو القيمة السوقية لأسواق المال الخليجية عرفت ارتفاعا ملحوظا منذ إنشائها، وهذا يعد انعكاس للإجراءات التي اتخذتها الدول الخليجية في مجال تحسين البيئة المؤسسية

والتنظيمية والتشريعية للأسواق المالية، والتي تهدف إلى فتح المجال أمام المستثمرين وتعزيز ثقتهم بها.

الخلاصة:

من خلال المؤشرات السابقة؛ يتضح أن القطاع المالي الخليجي عرف ويعرف تطورات هائلة، سواء من حيث العمق المالي أو الائتمان أو الرسملة السوقية لأسواقها المالية، وهذا راجع إلى اعتماد هذه الدول لسياسات الانفتاح على الخارج، والتدرج في تحرير قطاعها المالي والمصرفي عبر عدة مراحل وحسب الظروف المواتية، حيث:

تشير مؤشرات العمق النقدي والسيولة النقدية إلى تواصل وتيرة التوسع النقدي في دول مجلس التعاون الخليجي خلال فترات الدراسة وبنسب متفاوتة، كما يتضح أيضا ارتفاع الأهمية النسبية لكثلة أشباه النقود إلى إجمالي السيولة المحلية في معظم دول المجلس، وهذا ما يعكس التحسن في مستويات ثقة المتعاملين وإقبالهم على أشباه النقود.

وعلى صعيد إجمالي الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول الخليجية، فنجد أن هذا المؤشر عرف نموا خلال جميع فترات الدراسة، وفي جميع الدول باستثناء الكويت، حيث وصل إلى أعلى مستوياته في كل من الإمارات والبحرين، أما الكويت فالانخفاض في هذا المؤشر لا يرجع بالضرورة إلى انخفاض إجمالي الودائع، وإنما إلى النمو الكبير في الناتج المحلي الإجمالي بالمقارنة مع النمو في الودائع، وهذا ما يدل على تطور القطاع المصرفي الخليجي وتحسنه تدريجيا في جذب المدخرات وتوفير مصادر التمويل اللازمة للاقتصاد، كما يلاحظ أيضا التحسن أو النمو الواضح في نصيب القطاع الخاص من الائتمان من فترة إلى أخرى وبدرجات متفاوتة من دولة إلى أخرى، حيث حقق هذا المؤشر أعلى مستوياته في كل من الكويت وقطر والبحرين، وهذا دليل على تحسن كفاءة القطاع المصرفي الخليجي عبر مرور السنوات، واضطلاع بدوره الوساطة المالية في تقديم المزيد من الخدمات والتسهيلات الائتمانية إلى القطاع الخاص.

كما تظطلع الأسواق المالية الخليجية بالمزيد من الأهمية في مجال رفع النشاط الاقتصادي ودفع عملية النمو، وذلك لاحتلالها أهمية نسبية عالية في اقتصادياتها، والتي تجاوزت في بعض الأحيان مستوى الناتج المحلي الإجمالي في بعض الدول، والملاحظ من خلال الدراسة هو تصاعد معدلات النمو الاقتصادي المرافقة لتصاعد الأهمية النسبية للأسواق المالية الخليجية في اقتصادياتها، وهذا دليل على أن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي؛ يعود جزء منه إلى النمو في نشاط الأسواق المالية لهذه الدول.

الجدول رقم 06: مستوى التطور المالي لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

المستوى	مرتفع	متوسط	منخفض
الدول	البحرين	الجزائر	إيران
	الأردن	مصر	ليبيا
	الكويت	المغرب	السودان
	لبنان	تونس	سوريا
	عمان	باكستان	اليمن
	قطر	موريتانيا	
	السعودية		
	الإمارات		

المصدر: حسن كريم حمزة، (2011)، "العملة المالية والنمو الاقتصادي"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، ص 223.

وكتأكيد على مدى تطور القطاع المالي الخليجي، فنجد أن خبراء صندوق النقد الدولي قاموا بدراسة تتضمن مجموعة من الأبحاث عن التطور المالي في بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا كجزء من الدول النامية، من خلال دراسة ست جوانب للتطور المالي تتمثل في السياسة النقدية، تطور القطاع المصرفي، التنظيم والرقابة، القطاع الغير مصرفي، الانفتاح المالي والمناخ المؤسسي، وخلصت الدراسة إلى أن دول مجلس التعاون الخليجي من أكثر دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تطوراً وانفتاحاً على العالم الخارجي، وقد تم تصنيف بلدان المنطقة حسب الجدول السابق.

قائمة المراجع

1. احمد رجراج، (2012/2013)، "أسواق الأوراق المالية الخليجية : تقييم الأداء وتحديات المرحلة الراهنة"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم التسيير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
2. آسيا قاسمي، (2014/2015)، "أثر العملة المالية على تطوير الخدمات المصرفية وتحسين القدرة التنافسية للبنوك التجارية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس.

3. أمحمد عبد الكريم بوغزالة، (2016/2015)، "اثر الانفتاح والتحرير المالي على القطاع المالي الجزائري، دراسة لما بعد إصلاحات 1990"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
4. بريش عبد القادر، (2006/2005)، "التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك التجارية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة يوسف بن خدة الجزائر.
5. بن علال بلقاسم، (2014/2013)، "سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في علوم الاقتصاد المالي والنقدي، تخصص: مالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.
6. بورزامة جيلالي، (2012/2011)، "عولمة أسواق رأس المال العربية في ظل الأزمات المالية العالمية، دراسة حالة أزمة الرهن العقاري على البورصات المغربية (الجزائر، المغرب، تونس)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.
7. بوكساني رشيد، (2006/2005)، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
8. جاسم المناعي، (1998)، "قوانين منظمة التجارة العالمية في مجال الخدمات المالية وتأثيراتها المحتملة على القطاع المصرفي الخليجي"، المؤتمر المصرفي الرابع لدول مجلس التعاون الخليجي حول العمل المصرفي الخليجي في ظل المنافسة والأسواق المالية العالمية المتغيرة، الدوحة-قطر، 24-25 أكتوبر.
9. حسن كريم حمزة، (2011)، "العولمة المالية والنمو الاقتصادي"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان.
10. سامي مباركي، (2016)، "التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا"، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11، ص 91. أمحمد عبد الكريم بوغزالة، (2015)، "التطور المالي في بلدان المغرب العربي في ظل الانفتاح والتحرير المالي خلال

الفترة 1990-2013"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 2015/08.

11. صبحي حسون السعدي، (2011)، "مؤشرات قياس العمق المالي/دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980-2008"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، الإصدار 63، جامعة بغداد، العراق.

12. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2008، الفصل العاشر: تطور الأداء والإصلاحات في القطاع المصرفي في الدول العربية www.amf.org.ae

13. عبد الغني حريزي، (2009)، "دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي"، ملتقى الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير بالتعاون مع مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورو مغاربي، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر.

14. عدنان محمد حسن الشدود، صادق زوير لجلال السعدي، (2013)، "تحديد اتجاهات العلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2010)"، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 01-2013.

15. عمار حمد خلف، عقيل محمد رشيد، (2017)، "دور المصارف الإسلامية والمصارف التجارية الخاصة في زيادة العمق المالي في العراق"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 100، المجلد 23، جامعة بغداد، العراق.

16. Asma FATTOUM, (2005), "**Politique Monétaire et Gestion des Entrées de Capitaux, Le Cas des Marches Emergents** " Doctorat en sciences économiques (monnaie, finance et économie internationale), Faculté de science économique et de gestion, Université LOUIS LUMIERE, LYON 2.

17. Bruno AMABLE, Jean Bernard CHATELAIN, Olivier DE BANDT, (1997), "**confiance dans le système bancaire et croissance économique** ", Revue économique, volume 48 N° 03.

18. Hassine SOUHEIL, (2000), "**Effets de la Libéralisation du Système Financier Tunisien sur l'Evolution des Risques des Banques**", université LAVAL, institut de recherche en économie contemporaine www.irec.net.

19. Jude C.EGGOH, (2009), **"Croissance Economique et Développement Financier : Eléments d'analyse Théorique et Empirique"**, Doctorat en science Economique, Ecole Doctorale Science de l'homme et de la Société, Université d'Orléans.

20. Numidia BOUAICHI & Farid YAICI, (2014), **"Libéralisation Financière et Développement Financier : Approche Comparative Entre l'Algérie, Le Maroc et La Tunisie"**, «Revue des sciences économiques et de gestion N°14-2014 université Abderrahmane Mira de Bejaia, Algérie.

21. Samouel BEJI, (2006), **"Le Développement Financier Pour les Pays du Sud de la Méditerranée à l'Epreuve de la Mondialisation Financière"**, Doctorat en science Economique, U.F.R de Sciences Economiques, Université de PARIS XIII-NORD.

22. Samouel BEJI, (2009), **"Le Développement Financière Pour Les Pays de Sud de la Méditerranée à l'épreuve de la Mondialisation Financière "**, Doctorat en Sciences Economiques, UFR de Sciences Economiques, Université Paris Xiii Nord.