

دراسات معهد التدريب وبناء القدرات

التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي
دراسة قياسية على دول مجلس التعاون لدول
الخليج العربي



إعداد: د. عبدالكريم أحمد قندوز



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي
دراسة قياسية على دول مجلس التعاون لدول
الخليج العربي

د. عبد الكريم أحمد قندوز

صندوق النقد العربي
2021

© صندوق النقد العربي 2021

حقوق الطبع محفوظة

يعد خبراء معهد التدريب وبناء القدرات وخبراء الدوائر الفنية الأخرى بصندوق النقد العربي دراسات اقتصادية، وأوراقا بحثية، يصدرها الصندوق وينشرها على موقعه الرسمي بشبكة الإنترنت. تتناول هذه الإصدارات قضايا تتعلق بالسياسات النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية. الآراء الواردة في هذه الدراسات أو الأوراق البحثية لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهة نظر معد الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسة أو ترجمتها أو إعادة طبعها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي، إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل، مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

معهد التدريب وبناء القدرات

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبو ظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171765

البريد الإلكتروني: EPI@amfad.org.ae

Website: <https://www.amf.org.ae/ar>

المحتويات:

- 5 مستخلص الدراسة:
- 6 1. مقدمة:
- 7 2. الصناعة المالية الإسلامية بدول الخليج العربي:
- 8 1.2. البنوك الإسلامية:
- 9 2.2. التكافل:
- 10 3.2. أسواق المال الإسلامية:
- 11 4.2. صناديق الاستثمار الإسلامية:
- 11 5.2. قطاع التقنية المالية:
- 12 6.2. دور التمويل الإسلامي في اقتصاديات الدول الخليجية:
3. العلاقة بين التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي: ما الذي تشير له الأدبيات العلمية؟ 14
- 14 1.3. النظام المالي: ماهيته، وظائفه ومعنى التطور المالي:
- 16 2.3. التحرير المالي، التوسع المالي والكبح المالي:
- 16 1.2.3. ماهية التحرير المالي:
- 17 2.2.3. تغول القطاع المالي:
- 17 3.2.3. الكبح المالي:
- 18 3.3. آلية انتقال تأثير النظام المالي للقطاع الحقيقي:
- 19 4.3. اتجاهات العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:
- 19 1.4.3. قيادة العرض:
- 20 2.4.3. متابعة الطلب:
- 21 3.4.3. العلاقات السببية ثنائية الاتجاه:
- 21 5.3. النظام المالي، التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي:
- 21 1.5.3. توثيق العلاقة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي:
- 23 2.5.3. ماذا عن التمويل الإسلامي؟ هل يؤثر على النمو الاقتصادي؟

- 3.5.3. كيف يؤثر التمويل الإسلامي على النمو؟ 25
4. الدراسة التطبيقية: 26
- 1.4. البيانات ومتغيرات الدراسة: 26
- المتغير التابع: 27
- المتغيرات المستقلة: 27
- 2.4. التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات الدراسة ومصفوفة الارتباط: 29
- 3.4. الارتباط المقطعي (Cross-Sectional Dependence): 30
- 4.4. استقرار السلاسل الزمنية المقطعية: 31
- 5.4. اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test): 32
- 6.4. نموذج FMOLS (تحديد العلاقة طويلة الأجل): 33
- 7.4. العلاقة السببية (Granger Causality Test): 35
5. النتائج والتوصيات: 37
6. المصادر والمراجع: 39
- الملاحق: 45
- ملحق (1): متغيرات الدراسة، طريقة الحساب ومصدر البيانات 45

مستخلص الدراسة:

تشير الأدبيات العلمية إلى وجود ثلاث نظريات (مقاربات) لتبرير العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي. في المقاربة الأولى يتبع تطور القطاع المالي تطور القطاع الحقيقي (نظرية دفع الطلب)، وفي المقاربة الثانية يسهم القطاع المالي في تحقيق المزيد من النمو الاقتصادي (نظرية قيادة العرض)، وترى المقاربة الثالثة أن العلاقة بين القطاعين الحقيقي والمالي تبادلية، فكل واحد منهما يؤثر في الآخر ويتأثر به (نظرية العلاقة السببية). بحثت دراستنا هذه أي المقاربات الثلاثة تصلح لتفسير العلاقة بين تطور قطاع التمويل الإسلامي (على اعتباره أحد أشكال التطور المالي) والذي صار يأخذ حيزاً متزايداً في العديد من الدول العربية وبين النمو الاقتصادي، من خلال التطبيق على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وتبين أن نظرية دفع الطلب هي الأقدر على تفسير العلاقة بين تطور قطاع التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي.

1. مقدمة:

تعتبر دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية رائدة الصناعة المالية الإسلامية، ذلك أنها كانت مكان نشأة الكثير من التطبيقات المؤسسية للتمويل الإسلامي، إذ أنشئ أول بنكين إسلاميين في المملكة العربية السعودية (البنك الإسلامي للتنمية) والإمارات العربية المتحدة (بنك دبي الإسلامي)²، كما تعتبر حاضنة التأمين التكافلي / التعاوني إذ يقوم نظام التأمين بالمملكة العربية السعودية بالكلية على التأمين التعاوني، وتعمل في بقية دول المجلس مؤسسات تأمين تعاوني / تكافلي، وفي مجال أسواق المال والصكوك تعتبر حصة هذه الدول الأكبر من بين كل المناطق الأخرى. وتتنافس هذه الدول وتتكامل لتكون حواضر للصناعة المالية الإسلامية، فالبنك الإسلامي للتنمية وهو أكبر مؤسسة مالية إسلامية على مستوى العالم مقره المملكة العربية السعودية، وتعتبر البحرين بدورها من حواضر هذه الصناعة، حيث مقر الكثير من مؤسسات البنية التحتية للصناعة كالمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (CIBAFI) وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) والسوق المالية الإسلامية (IIFM)، والوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف. ولدبي خطة لتصبح عاصمة الاقتصاد الإسلامي في العالم. تمثل البنوك الإسلامية الحصة الأكبر من حجم الصناعة المالية الإسلامية إذ تتجاوز ثلاثة أرباع حجم الصناعة (أنظر الشكل 1)، وفي كل من المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والكويت وقطر والبحرين تعتبر البنوك الإسلامية ذات أهمية نظامية، وتسهم بشكل كبير في تمويل الاقتصاد، كما أن إصدارات الصكوك -رغم كونها غير مطردة- تسهم بدورها في توفير التمويل لقطاع الشركات والحكومات (صكوك سيادية)، ولهذا يعتبر البحث في التداخل الحاصل بين القطاع المالي الإسلامي والاقتصاد الحقيقي، والتعرف على مدى مساهمة التمويل الإسلامي في تحقيق نمو اقتصادي أمرا في غاية الأهمية يساعد صناع السياسات ومنتخذي القرار في التعرف على المدى الذي يمكن للتمويل الإسلامي المساهمة به لدفع عجلة التنمية من خلال تحفيز النمو

1 تشمل: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدة، سلطنة عمان، دولة الكويت، قطر، مملكة البحرين. وسيتم في هذه الدراسة استخدام مصطلح (دول الخليج) بدلا من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي (التسمية الرسمية).

2 تشير بعض الأدبيات العلمية إلى أن أول تجارب المصرفية الإسلامية تعود لعام 1963 في مصر، حين أنشئ بنك الادخار الذي كان بمثابة صندوق ادخار لصغار الفلاحين (تجميع المدخرات الصغيرة لصغار الفلاحين وإعادة توظيفها على أساس المشاركة)، غير أن التجربة لم يُكتب لها النجاح (لم تتجاوز 4 سنوات)، كما أن أول مصرفين يظهر وصفهما بشكل صريح أنهما يعملان وفق ضوابط الشريعة الإسلامية كان كلا من البنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي.

والتعرف على آثاره التي قد تكون متشعبة، ومن ثم تحديد العلاقات القصيرة والطويلة الأجل بينه وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية، وما إذا كان نمو التمويل الإسلامي هو الذي يدفع النمو الاقتصادي أم العكس.

عندما يتعلق الأمر بالنظام المالي ككل، فإن هناك توافق آراء بين صانعي السياسات ومنتخذي القرار والأكاديميين حول دوره وأهميته في دفع النمو الاقتصادي، غير أن بعض الاختلاف إنما في طريقة وطبيعة التأثير والتأثر بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، إذ يرى البعض أن النظام المالي دافع للنمو الاقتصادي، فيما يرى اتجاه آخر أن من متطلبات وجود نظام مالي قوي وجود اقتصاد حقيقي قوي، وهناك اتجاه أخير يرى أن هناك علاقة سببية متبادلة بين النظام المالي والاقتصادي الحقيقي. وتحاول دراستنا الإجابة عن سؤال أساسي هو: هل يسهم نمو صناعة التمويل الإسلامي في تحقيق نمو اقتصادي بدول الخليج العربي أم أن نمو صناعة التمويل الإسلامي سببه هو النمو الاقتصادي؟

الجزء الثاني من الدراسة يتناول واقع الصناعة المالية الإسلامية بمكوناتها في دول الخليج العربي، في حين خصصت الجزء الثالث للإطار النظري والمسح الأدبي للدراسات السابقة، والإضافة التي تقدمها هذه الدراسة مقارنة بالدراسات السابقة. الجزء الرابع من الدراسة تم تخصيصه للدراسة التطبيقية (شرح النموذج المستخدم ومصادر البيانات والتليل الإحصائي). النتائج والتوصيات والأفاق المستقبلية ستكون في الجزء الخامس والأخير من الدراسة.

2. الصناعة المالية الإسلامية بدول الخليج العربي:

عرفت الصناعة المالية الإسلامية مع نهاية القرن العشرين وبدايات القرن الحادي والعشرين نهضة حقيقية، جسدها مجموعة من المؤشرات أهمها إنشاء الكثير من المصارف الإسلامية وشركات التأمين الإسلامية (شركات التأمين التكافلي/التعاوني) والصناديق الاستثمارية الإسلامية وصناديق التحوط الإسلامية والصكوك...ويقتررب حجم الصناعة المالية الإسلامية من 3 تريليون دولار أمريكي، وهو رقم رغم أنه قد لا يعد كبيراً ضمن أرقام الصناعة المالية العالمية التي تجاوزت 400 تريليون دولار أمريكي، إلا أنه رقم معتبر، ولعل معدلات النمو السنوية والتي تبلغ متوسط 10% تعتبر مؤشراً أكثر دلالة من القيمة المطلقة لحجم الصناعة. يتوقع أن تزداد حصة مساهمة الصناعة الإسلامية في القطاع المالي العالمي بشكل هندسي خلال العقود القليلة القادمة، خاصة مع التوجه الكبير الذي تعرفه الدول الخليجية وماليزيا نحو التمويل الإسلامي. يوضح الجدول (1) أنه مكونات الصناعة المالية الإسلامية وهيكلها الحالي:

جدول (1): توزيع أصول الصناعة المالية الإسلامية (2019).

القطاع	نسبته	حجمه (مليار دولار)	عدد المؤسسات	عدد الدول
بنوك إسلامية	73%	1.765	505	69
تكاافل	1%	27	324	47
الصكوك	22%	543	2590	25
الصناديق الإسلامية	4%	102	1410	28
المجموع	100%	2.439		

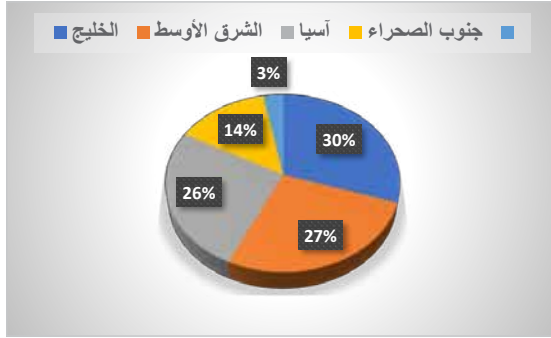
المصدر: (IFSB, 2020)

1.2. البنوك الإسلامية:

تمثل البنوك أكبر نسبة مساهمة في الصناعة المالية الإسلامية (أكثر من ثلثي حجم الصناعة) (أنظر شكل (1))، وهي قائدة الصناعة بامتياز، ويرجع الفضل لها في تقديم البديل الفعلي للمصرفية التقليدية القائمة أساساً على القرض بفائدة. وعلى غرار البنوك التقليدية، فإن البنك الإسلامي هو مؤسسة مالية وظيفتها الرئيسية هي قبول الودائع (على اختلاف أنواعها)، غير أنها تختلف في طريقة توظيف تلك الأموال، ففي حين تقوم البنوك التقليدية بتوظيفها في شكل رئيس هو القروض (بفائدة)، فإن البنوك الإسلامية تستخدمها في مختلف صيغ التمويل الإسلامي (مرابحاث، تورق، مشاركات، إيجارات...). كما يشترك النوعان في تقديم مجموعة من الخدمات المالية والمصرفية (كصرف العملات والحوالات والكفالات وغيرها). ارتفعت الحصة السوقية للبنوك الإسلامية (أي أسهم في إجمالي الأصول المصرفية المحلية) في الكثير من الدول، ويتم تصنيف البنوك الإسلامية على أنها ذات أهمية نظامية في 12 دولة، حيث بلغت حصتها السوقية نسبة 15% على الأقل.

ينمو حجم المصرفية الإسلامية (كنسبة من إجمالي القطاع المصرفي) بشكل مطرد، وتعتبر مساهمة دول الخليج العربية الأكبر بين المناطق الأخرى، إذ تعتبر البنوك الإسلامية ذات أهمية نظامية في كل من المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة والكويت وقطر والبحرين، وتسهم بما يقارب نصف حجم البنوك الإسلامية على مستوى العالم، حيث بلغت نهاية عام 2019 نسبة 44,9% تليها منطقة الشرق الأوسط (تشمل الدول العربية الأخرى عدا دول مجلس التعاون الخليجي إضافة لتركيا وإيران) لتصل إلى 34,4% في حين استقرت حصة دول آسيا عند نسبة 16,9% (IFSB, 2018)، أنظر شكل 1:

شكل (1): مساهمة دول الخليج في قطاع البنوك الإسلامية (2019)



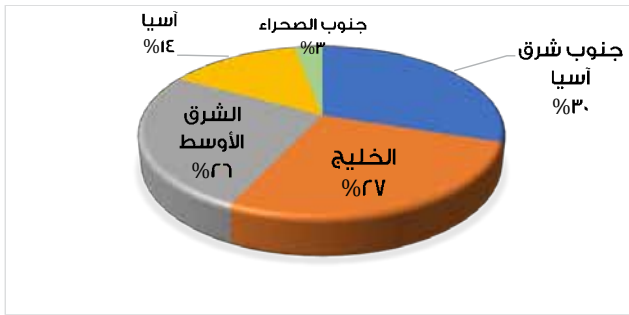
المصدر: الباحث استنادا (IFSB, 2020)

(* الشرق الأوسط بما في ذلك تركيا وإيران والدول العربية الأخرى عدا دول الخليج.)

2.2. التكافل:

بلغ عدد مؤسسات التكافل عام 2019 حوالي 306 مؤسسة، بما في ذلك نوافذ التكافل وإعادة التكافل التي توفر منتجات التكافل عبر ما لا يقل عن 45 دولة في العالم، وتعد منطقة جنوب شرق آسيا من أكبر الدول التي بها مؤسسات تكافل بنسبة تصل إلى 30% تليها دول منطقة مجلس التعاون الخليجي حيث تستحوذ على 27% من مؤسسات التكافل ثم منطقة الشرق الأوسط بنسبة 26% ثم منطقة جنوب آسيا بنسبة 14% وتليها منطقة جنوب الصحراء الكبرى بأفريقيا بنسبة 3% من مؤسسات التكافل.

شكل (2): مساهمة دول الخليج في قطاع التكافل (2018)



المصدر: (IFSB, 2020)

وتواجه صناعة التكافل العديد من التحديات بعضها تحديات داخلية (أي داخل نطاق مشغلي التكافل) ومنها تسعير المخاطر، والإطار العام لإدارة المخاطر، وبعضها تحديات خارجية مثل انخفاض بيئة العائد على الاستثمار، والخسائر الكارثية، وتنوع استثمارات التكافل في كل من قطاع التكافل العام وقطاع التكافل الخاص والتي تتمثل في الصكوك والأسهم والنقدية والودائع والعقارات.

3.2. أسواق المال الإسلامية:

عرفت أسواق المال الإسلامية تغيرات هيكلية خلال فترات وجيزة، وتبرز أهم ملامح التوجه الجديد في عودة الصكوك السيادية (*Sovereign Sukuk*) بعدما قادت صكوك الشركات (*Corporate Sukuk*) القطاع لبضعة سنوات، كما أن هناك توجهًا نحو الصكوك الخضراء تماشيًا مع التوجه العالمي نحو استخدام السندات الخضراء، فضلًا عن الاهتمام المتزايد بإصدار صكوك الاستثمار المسؤول اجتماعيًا³ (*Socially Responsible Investment*) لدعم تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة (*SME*) وإصدار الصكوك من خلال تقنية سلسلة الكتل (*blockchain*). وقد شكلت الصكوك فعليًا مصدرًا بديلًا قابلاً للتطبيق لتمويل البنية التحتية، وتمويل المشاريع، واحتياجات الشركات من الأغراض العامة، وكفاية رأس المال، ومتطلبات الميزانية، ولغرض إدارة السيولة. بلغ إجمالي الإصدار العالمي من الصكوك 123.15 مليار دولار أمريكي في عام 2018. تمثلت أهم الإصدارات الرئيسية في إصدار الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا، ولا تزال كل من ماليزيا والسعودية تحافظان على صدارة الإصدار والتداول، مع زيادة حصة دول مثل إندونيسيا والإمارات والسعودية وإلى حد ما تركيا، كما عرفت الصناعة دخول مصدرين سياديين هما المغرب ومالي. وتتنوع هيكل إصدارات الصكوك ما بين صكوك مرابحة، وصكوك إجارة، وصكوك مضاربة، وصكوك مشاركة، وصكوك استئجار وصكوك سلم، وصكوك وكالة، وصكوك هجينة قائمة على أكثر من عقد واحد (مثلًا صكوك قائمة على الوكالة والمرابحة وصكوك مرابحة-مضاربة وصكوك إجارة-مرابحة وصكوك إجارة-مشاركة).

³ الاستثمار المسؤول اجتماعيًا، أو الاستثمار الاجتماعي، المعروف أيضًا باسم الاستثمار المستدام، هو أي استراتيجية استثمار تسعى إلى النظر في كل من العائد المالي والسلع الاجتماعية / البيئية لإحداث تغيير اجتماعي يعتبره المؤيدون إيجابيًا.

4.2. صناديق الاستثمار الإسلامية:

وصل عدد صناديق الاستثمار الإسلامية مع نهاية عام 2018م 1292 صندوقاً بلغت قيمتها الإجمالية 67,4 مليار دولار أمريكي، وتظهر البيانات أن حجم وعدد صناديق الاستثمار الإسلامية متذبذب نوعاً ما ولا يأخذ نمطاً واحداً، وتحليل مكونات هياكل أصول صناديق الاستثمار الإسلامية عالمياً يتضح أن أكثر من 82% من أصولها يتركز في الأسهم والسلع وسوق المال، حيث تمثل الأسهم نسبة 42% من إجمالي مكونات صناديق الاستثمار بقيمة تبلغ 28,6 مليار دولار أمريكي عام 2018. ويشمل هيكل صناديق الاستثمار الإسلامية صناديق الدخل الثابت/ الصكوك، والصناديق المختلطة. وبالنسبة لأداء سوق الأسهم يتبين أن أداء أسواق الأسهم المتوافقة مع الشريعة الإسلامية كان أفضل من أسواق الأسهم التقليدية حيث حققت عوائد أفضل نسبياً للعام 2018، وقد انخفضت أصول صناديق الاستثمار الإسلامية بنسبة 8,5% لتعلق عند 61,5 مليار دولار أمريكي بنهاية 2018 مقارنة بـ 66,7 مليار دولار في 2017 وعلى الرغم من معدل النمو البطيء في صناديق الاستثمار الإسلامية إلا أن القطاعين الرئيسيين في الأسواق المالية الإسلامية سجلا حصة قدرها 27% من إجمالي صناعة الخدمات المالية الإسلامية عام 2018.

5.2. قطاع التقنية المالية:

شهدت السنوات القليلة الأخيرة ثورة غير مسبوقة في التقنية المالية، غيرت إلى حد كبير من خارطة التقليدية للتمويل، وتحولت الكثير من المعاملات بشكل أسرع من المتوقع نحو التقانة، وضغطت على الأعمال المالية التقليدية القائمة على وجود وسيط (رقابي وتشغيلي). وبالرغم من التهديد الكبير للبنوك والمؤسسات المالية الذي يشكله هذا التحول، إلا أنه اعتبر فتحاً بالنسبة لفئات واسعة من المستهلكين وطالبي الخدمات المالية، إذ يمكنهم من الوصول إلى خدمات مالية بشكل كفاء (بسرعة ودون تكلفة) وفعال. ومع بروز صناعة التقنية المالية (الفينتك (FinTech)، لم يعد بالإمكان إغفال هذا القطاع عند تحليل الصناعة المالية، تقليدية كانت أو إسلامية. وتعرف التقنية المالية على أنها ابتكارات مالية باستخدام التقنية يمكنها استحداث نماذج عمل أو تطبيقات أو عمليات أو منتجات جديدة لها أثر ملموس على الأسواق والمؤسسات المالية، وعلى تقديم الخدمات المالية (مجلس الاستقرار المالي (2017)). ومع كون المعنى الاصطلاحي للتكنولوجيا المالية حديثاً نسبياً، فإنها تسعى لمنافسة الأساليب المالية التقليدية عند تقديم مختلف الخدمات المالية. وأمثلة التقنية المالية أكبر من أن تحصى، فهي تبدأ من استخدام الهاتف الذكي في إتمام

العمليات المصرفية (تحويل أو صرف أو دفع مثلا)، أو في عمليات التداول والاستثمار، مروراً عبر العملات الرقمية وليس انتهاء بمنصات التداول الاجتماعي. ويقوم العاملون في الصناعة بتطوير تقنيات جديدة لتعطيل الأسواق المالية التقليدية. وقد شاركت العديد من الشركات الناشئة في عملية إنشاء هذه التقنيات الجديدة، لكن العديد من أكبر البنوك في العالم تقوم بتطوير أفكار مبتكرة. هناك مجالات واستخدامات عديدة للتكنولوجيا المالية منها: الذكاء الاصطناعي، تحليل البيانات، التمويل الجماعي، العملات المشفرة، المدفوعات، التحويلات والحوالات، تكنولوجيا التأمين، العقود الذكية، التقنية التنظيمية، تقنية الامتثال، سلسلة الكتل (بلوكتشين). وتتداخل هذه المجالات فيما بينها بشكل كبير، فالعقود الذكية قد تستخدم تقنية البلوكتشين وتطوي على ذكاء اصطناعي، والذكاء الاصطناعي قد يستخدم تقنية البلوكتشين، والتقنية التنظيمية وتقنية التأمين يستفيدان كلاهما من الذكاء الاصطناعي وهكذا. وقد استخدمت التقنية المالية في مجالات عديدة تشمل كل أنواع الخدمات المالية، ومن ذلك التجارة والتداول، حيث تعمل منصات التداول الإلكترونية المبتكرة على تسهيل التداول في الأسواق المالية من خلال الإنترنت بشكل فوري.

6.2. دور التمويل الإسلامي في اقتصاديات الدول الخليجية:

يظهر التحليل السابق للصناعة المالية الإسلامية أن الدول الخليجية تعتبر ركناً أساسياً في هذه الصناعة، فهي تسهم بحوالي نصف قطاع البنوك الإسلامية وبحوالي 45% من قطاع التكافل و40% من قطاع الصكوك. ورغم أن بدايات الصناعة تعود لعقود، إلا أنها شهدت خلال العقدین الأخيرين تطوراً ملحوظاً، مدفوعاً بالطفرة المالية التي عرفتها دول الخليج خلال فترة الطفرة النفطية (2000-2014)، يدل على ذلك النمو المطرد لحجم تعاملاتها وتنوع التطبيقات المؤسسية (بنوك، أسواق مالية، تكافل، تمويل أصغر، تقنيات مالية...)، كما ازدادت أعداد المؤسسات المالية العاملة في مجالات التمويل الإسلامي المختلفة، فضلاً عن الدعم والتحفيز الحكومي الذي يدل عليه مجموعة القوانين والتشريعات الصادرة بكل دول الخليج العربية. وبفضل الخبرات التي اكتسبتها المؤسسات المالية الإسلامية والاستقرار الاقتصادي والمالي الذي تعرفه هذه الدول، إضافة لمواكبة أنظمتها المالية لأحدث التطورات التشريعية والتقنية، فقد أصبحت دول الخليج بحق مركز صناعة التمويل الإسلامي رغم المنافسة المتزايدة من دول جنوب شرق آسيا (ماليزيا وإندونيسيا بشكل خاص). تتجاوز قيمة الأصول المتوافقة مع الشريعة في دول الخليج العربي 1.1 تريليون دولار أمريكي ما يعادل حوالي 45 في المئة من قيمة الصناعة المالية الإسلامية على مستوى العالم، والتي تجاوزت 2.4 تريليون دولار أمريكي خلال عام 2020 (IFSB,

(2020). كما شهد أداء مؤسسات التمويل الإسلامي الخليجية تطوراً ملحوظاً حيث ما تزال تحقق معدلات أرباح وعوائد جيدة فضلاً عن متانتها النسبية مقارنة بالبنوك التقليدية (Ghassan & Guendouz, 2019) أو على الأقل مساوية لنظيرتها التقليدية الراسخة في العمل المصرفي (Alqahtani & Mayes, 2018). يتوقع أن تشكل صناعة التمويل الإسلامي في دول الخليج مصدراً مهماً لرأس المال، كما أنها تسهم في تنمية صناعة التمويل الإسلامي على مستوى العالم خاصة مع انتشار فروع البنوك الإسلامية الخليجية في شتى أنحاء العالم. وتمتاز حركة المصرفية الإسلامية في الخليج بأنها تصاعدية عكس ما يحصل عادة في المؤسسات التقليدية التي تبدأ ضخمة ثم تنفرد، إذ إن المؤسسات المالية الإسلامية بدأت من القاعدة ثم أخذت في الانتشار، ولعل من الأمثلة الشهيرة مصرف الراجحي الذي يعتبر أكبر بنك إسلامي مدرج في سوق المال على مستوى العالم، كما تتميز بعض التجارب بتفرداها، مثال ذلك مصرف الراجحي (السعودية) وبنك دبي الإسلامي (الإمارات) وبنك البركة (البحرين) وبيت التمويل الكويتي (الكويت)، إذ تعتبر هذه البنوك رائدة البنوك الإسلامية في العالم من خلال طرحها لسلسلة من المنتجات والخدمات المالية على مدار عقود ساهمت في جعل التمويل الإسلامي قادراً على تغطية معظم احتياجات طالبي التمويل والخدمات المصرفية، كما أن تشكيلة الأدوات المالية القائمة على تنوع عقود التمويل (مراجعة، تورق، سلم، استئصال، إجازة، مشاركة، مضاربة) قللت من حدة الادعاءات حول كون المصرفية الإسلامية مجرد محاكاة أو استئصال للعمل المصرفي التقليدي. ومع أن المؤسسات المالية الإسلامية قد أخذت على عاتقها تطوير الصناعة دون انتظار تدخل الحكومات، إلا أن ما يميز تجربة التمويل الإسلامي بدول الخليج هو وجود دعم رسمي غير محدود، إذ تتبنى كل دولة مبادرات حكومية لتشجيع التمويل الإسلامي، من ذلك مبادرة مركز دبي لتطوير الاقتصاد الإسلامي (الإمارات)، والبحرين التي تمثل حاضنة للكثير من مؤسسات البنية التحتية للصناعة. يعتبر القطاع العقاري واحد من أهم القطاعات الاقتصادية، وللتمويل الإسلامي مساهمة كبيرة في تمويل هذا القطاع بدول الخليج العربي، ففي الكويت يسهم بيت التمويل الكويتي -أحد أكبر البنوك الإسلامية في العالم- في مجال العقارات لأكثر من ثلاثة عقود، ويعتبر التمويل العقاري من أنشطة التمويل الإسلامي الرئيسية في السعودية، حيث يقوم صندوق التنمية العقارية الحكومي بتقديم تمويل بدون فوائد للمواطنين، فيما تقوم بقية البنوك الإسلامية (التجارية) بتمويل القطاع باستخدام عقود الإجازة التمويلية والمشاركة والاستئصال، ومع الطفرة المعمارية في الإمارات العربية المتحدة، تم إنشاء شركة أملاك (مقرها دبي)، وهي أكبر شركة للتمويل العقاري، بل وأكبر شركة تمويل مدرجة في سوق دبي المالي. يوجد في دول مجلس التعاون العديد من بنوك الجملة (البنوك الاستثمارية) تقوم بتمويل قطاعات واسعة واستثمارات ضخمة وطويلة الأجل، ويرجع الفضل

في ذلك لطبيعة البنوك الاستثمارية إذ تتميز مواردها المالية بكونها أكثر استقراراً وطويلة الأجل، وقاعدة عملائها عادة تتشكل أساساً من المؤسسات والأفراد ذوي الدخل العالي. تركز هاته المؤسسات على إدارة الأصول الاستثمارية والتمويل المخاطر (*Venture Capital*) وتمويل البنية التحتية. وبشكل عام تعد المصرفية الاستثمارية أكثر توافقاً مع الشريعة الإسلامية من بنوك التجزئة، حيث إن نسبة كبيرة من دخلها تعتمد على الأتعاب وليس الإقراض أو سعر الفائدة. كذلك، تتزايد مساهمة الصكوك حالياً في تمويل الكثير من الاستثمارات الحكومية العامة، وتعد السوق السعودية الأكبر من حيث الحجم، في حين تعتبر البحرين سوق الإصدار الأهم (من حيث عدد الإصدارات)، بينما تتميز الإمارات بتنوع الإصدارات وضخامتها.

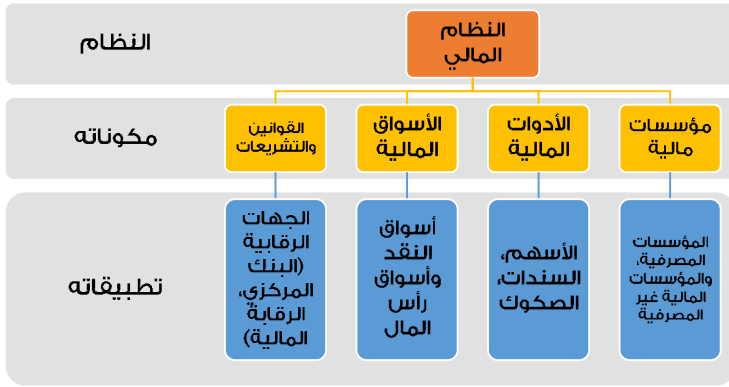
3. العلاقة بين التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي: ما الذي

تشير له الأدبيات العلمية؟

1.3. النظام المالي: ماهيته، وظائفه ومعنى التطور المالي

يعرّف النظام المالي على أنه البيئة التي تضم المؤسسات والأدوات والأسواق والتشريعات الناظمة للمعاملات المالية (أنظر شكل 7)، وتشكل تلك المكونات شبكة متداخلة ومتكاملة، غير أن أهمية كل عنصر فيها تختلف من نظام مالي لآخر وتتأثر بالنظام الاقتصادي كما تؤثر فيه. يؤدي النظام المالي مجموعة من الوظائف الرئيسية والتي من شأنها التأثير على قرارات الاستثمار والإدخار ومن ثم النمو الاقتصادي. تشمل هذه الوظائف: إنتاج المعلومات المسبقة عن فرص الاستثمار المحتملة وحشد المدخرات وتجميعها وتوزيع رأس المال، إضافة لمراقبة ومتابعة الاستثمار وتسهيل عمليات تداول وتنويع الأخطار وتسهيل مبادلات السلع والخدمات. للوهلة الأولى تبدو وظيفة إنتاج المعلومات ثانوية، لكنها من أهم الوظائف، ذلك أن تكلفة المعلومات قد تكون مرتفعة بسبب إجراء تقييم جدارة قطاع الأعمال (الشركات) وإداراتها وظروف السوق، لتصبح تلك التكلفة أكبر من قدرة المدخرين الأفراد على القيام بتجميع ومعالجة وإنتاج المعلومات اللازمة لغرض الاستثمارات الممكنة.

شكل (3): مكونات النظام المالي



المصدر: المؤلف

ولأهمية الدور الذي يؤديه النظام المالي، فقد أصبح التطور المالي (أي تطور النظام المالي) هدفا تسعى لتحقيقه الكثير من الدول. إن التطور المالي هو مفهوم متعدد الأبعاد، يشمل المجال النقدي والتنظيم والرقابة ودرجة تنافسية المؤسسات المالية والانفتاح المالي والقدرة المؤسسية والقانونية لحفظ حقوق الدائنين وتنوع الأسواق والمنتجات المالية التي تشكل الهيكل المالي للاقتصاد. والنظام المالي المتطور يتميز بكفاءة عالية تتجلى في انخفاض تكاليف المعاملات وتكاليف إتاحة المعلومات واللتان يعبر عنهما بالكفاءة الداخلية والكفاءة الخارجية على الترتيب، كما يسهم في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو أفضل الفرص الاستثمارية من خلال آلية تسعير فعالة وعملية إدارة أخطار كفاءة وبالتالي تراكم أسرع لرأس المال المادي والبشري وتقدم تقني يسهم بدوره في النمو الاقتصادي. يُميّز التحليل الوظيفي لميرتون (Merton, 1992) ستة وظائف موكلة للنظام المالية: هي تعبئة الموارد المالية، توزيع الموارد عبر الزمان والمكان، إدارة المخاطر، استخراج المعلومات لدعم اتخاذ القرارات، التحكم في الخطر الأخلاقي ومشاكل عدم تماثل المعلومات وما قد يصاحب ذلك من إخفاقات السوق، تسهيل شراء وبيع السلع والخدمات من خلال أنظمة الدفع. لقد حاول الكثير من الاقتصاديين دراسة وفهم كيفية تأثير النقص المختلفة الموجودة في النظام المالي أو التغيرات المرتبطة به كعجزه مثلاً عن القيام بأحد الوظائف -المشار إليها سابقاً- أو الإخفاقات المصاحبة له نتيجة عدم تناظر (تجانس) المعلومات مثلاً، في تحفيز الاقتصاد، حيث

تؤدي تلك النقائص إلى عدم قدرة الأعوان الاقتصاديين على الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفاء، ما يضع ضغوطا كبيرة على تحريك عجلة النمو الاقتصادي.

2.3. التحرير المالي، التوسع المالي والكبح المالي:

إن التطور المالي لبلد ما يجب أن يأخذ بعين الاعتبار أمرين على طرفي نقيض هما: الكبح المالي والأمولة (التوسع المالي) (*Financialization*). ويؤدي الكبح المالي إلى تعطيل وظيفة النظام المالي عن أداء وظائفه، في حين تشير الأمولة أو التوسع المالي إلى الحالة التي يتغول فيها القطاع المالي على حساب الاقتصاد الحقيقي (الصناعي والخدمي)، وهذا هو سبب وجود دول يتجاوز فيها حجم القطاع المالي حجم الناتج الداخلي الخام لكنها لا تحقق معدلات نمو مطلوبة، بل يؤدي ذلك إلى عكس ما هو مرجو من وظيفة القطاع المالي.

1.2.3. ماهية التحرير المالي:

يعرف التحرير المالي على أنه إزالة سلسلة العوائق التي تحول دون أداء النظام المالي لوظائفه بشكل كفاء، ويسهم التحرير المالي في جعل القطاع المالي يتماشى مع الأنظمة المالية للاقتصادات المتقدمة (Auerbach & Uddin Siddiki, 2004). ويمكن للتحرير المالي أن يأخذ ثلاثة أشكال أولها إجراء إصلاحات في القطاع المالي المحلي مثل الخصخصة وزيادة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، ثانيها تحرير سوق الأوراق المالية بحيث تفتح الدولة أسواقها المالية أمام المستثمرين الأجانب دونما قيود كثيرة، وفي نفس الوقت تسمح للشركات المحلية بالوصول إلى أسواق المال الدولية (Bekaert & Harvey, 2003). وأخيرا، يشير التحرير المالي إلى تحرير حساب رأس المال وفيه يتم تخفيف أسعار الصرف الخاصة لمعاملات حساب رأس المال، ويُسمح للشركات المحلية باقتراض الأموال من الخارج (Schmukler & Vesperoni, 2006) وتخفيض متطلبات الاحتياطي (Kaminsky & Schmukler, 2008). إن التحرير المالي ينبغي أن يكون وسطا بين طرفين هما تغول القطاع المالي (الأمولة) والكبح المالي، وتشير الأدبيات العلمية إلى أن الكبح المالي يؤدي إلى الحد من دور القطاع المالي في الاقتصاد، في حين يتوقع أن يؤدي تغول القطاع المالي على حساب القطاع الحقيقي إلى هشاشة في الاقتصاد ويجعله عرضة أكثر للتقلبات الاقتصادية.

2.2.3. تغول القطاع المالي:

يصف التوسع المالي أو ما يمكن الاصطلاح على تسميته بالأمولة (*Financialization*) العملية الاقتصادية التي تُسهل التبادلات عن طريق وساطة الأدوات المالية، وبحسب (Krippner, 2005) فهو يشير إلى نمط تراكمي يزيد من نسبة الأرباح عن طريق قنوات مالية بنسبة أكثر مما تقدمه عملينا التجارة وإنتاج السلع. ويعتبر بعض الباحثين أن الأمولة هي في حقيقتها نتيجة طبيعية لتطور النظام الرأسمالي، ولا شك أن نظرة سريعة على الاقتصاديات الرأسمالية يلحظ كيف صارت المؤسسات المالية وأسواق الأوراق المالية تشكل أجزاء مهمة ومعتبرة من الاقتصاد. في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية (2007)، أصبحت هيمنة المؤسسات والأسواق المالية واضحة جدا لدرجة أن بعض الاقتصاديين أبدوا مخاوفهم من هذا الوضع. ومع ذلك، يرى (Epstein, 2005) أن ظاهرة الأمولة سرعان ما أصبحت مقبولة بتوافق الآراء باعتبارها الأكثر استخداما على نطاق واسع، وهي تعني "الدور المتزايد للدوافع المالية والأسواق المالية والجهات المالية والمؤسسات المالية في تشغيل والاقتصاد". كذلك فقد حاولت (Krippner, 2005) إثارة الانتباه حيال سيطرة المؤسسات المالية الأمريكية وتشابكها مع النظام المالي العالمي ما يقوض مساحة السياسات الاقتصادية للدول. يمكن أن يوفر التوسع المالي تبادل السلع الأصلية والخدمات والمخاطر بسهولة مقابل المال (العملات)، وبالتالي تسهيل تداول السلع وتدفقات النقد بين الأفراد والمؤسسات، غير أنه لا يجب أن يتغول على حساب القطاعات الحقيقية.

3.2.3. الكبح المالي:

الكبح المالي هو مجموعة من القيود تضعها السلطات النقدية على النظام المالي والمصرفي والمالي، ولعل أبرز تلك القيود تحديد سعر فائدة لا يعكس قوى السوق (مستوى التوازن) ولا معدل التضخم. عادة ما تهدف السلطات النقدية من خلال سياسة الكبح المالي إلى تلبية الحاجات المالية للحكومة من خلال تسقيف أسعار الفائدة أو جعلها معدومة، كما قد تفرض على المصارف مستوى مرتفعا من الاحتياطيات أو إجبارها على شراء سندات الخزينة التي تصدرها أو غيرها. توضح التجارب وحتى الأدبيات العلمية أن مثل هذه الإجراءات تؤدي إلى عدم تطور أسواق رأس المال ما يسمح لهذه الحكومات بالحصول على رؤوس الأموال اللازمة لها دون أن تعرض نفسها إلى ارتفاع معدل التضخم أو ارتفاع أسعار الفائدة. ومن سلبيات سياسة الكبح المالي أنها لا تسمح بالوصول إلى تحقيق توزيع جيد وعادل للموارد وتعوق عملية التنمية بشكل عام وتضغط بشكل كبير على نمو القطاع الخاص كما تدفع برؤوس الأموال المحلية إلى الهروب نحو الخارج.

ارتبطت سياسة الكبح المالي بشكل عام باقتصادات الدول النامية، لذا غالباً ما تتصحح المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي خاصة) هذه الدول بإجراء عملية إصلاح عميقة وتحرير القطاع المالي بدءاً بتحرير أسعار الفائدة المدينة والدائنة بما يساهم في الوصول إلى تحقيق معدل فائدة حقيقي موجب وتقليص الفجوة بين السعر الرسمي للفائدة والسعر المطبق ضمن السوق السوداء.

3.3. آلية انتقال تأثير النظام المالي للقطاع الحقيقي:

تقر النظرية الاقتصادية بشكل عام العلاقة بين وجود نظام مالي كفو والنمو الاقتصادي. فالنمو الاقتصادي والذي يتم التعبير عنه بزيادة إنتاج السلع والخدمات لا بد أن يرافقه وجود نظام مالي بسيط يسهل عبور رأس المال إلى المنتجين وبينهم، وهو ما يساعدهم على التوسع في الإنتاج وبالتالي النمو، كما يساعد النظام المالي الكفو على زيادة الادخار، وتحفيز المصارف على تسويق وبيع منتجات ادخارية أفضل ومنح حوافز للمدخرين. هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى، يبدو الارتباط بين التطور الاقتصادي وتطور القطاع المالي أمراً مشاهداً يصعب إغفاله، إذ تتمتع كل الدول المتقدمة اقتصادياً (الدول الصناعية الكبرى مثلاً) بأنظمة مالية قوية ومتطورة، وهو ما يعني مبدئياً أن النمو الاقتصادي قد يكون له تأثير على تطور النظام المالي.

ولا شك أن ضعف النظام المالي والذي يتجلى في كون مستوى تغطية الخدمات المالية لفئات المتعاملين الاقتصاديين والأفراد غير شامل، وغياب أو نقص وظائف وخدمات مالية (مثلاً عدم توفر تغطية بنكية لبعض مناطق البلد ونقص الصرافات الآلية...)، ومحدودية مصادر التمويل أو تركزها، وانخفاض نسبة الادخار في البلد، وترهل البنية التحتية للقطاع المالي وغياب الوعي المالي (الثقافة المالية) لدى أفراد المجتمع، تؤدي هذه العناصر كلها إلى تعطيل الإنتاج والاستثمار وبالتالي تعطيل النمو الاقتصادي.

تشير بعض الأدبيات العلمية إلى أن التطور المالي يؤدي إلى الحد من عدم المساواة في الدخل (Galor & Zeira, 1993) حيث إن سوء التخصيص الائتماني يبعد الناس عن الاستثمار في رأس المال البشري بسبب الأسواق المالية غير الكاملة، ويتأثر تراكم رأس المال البشري سلبيًا بعدم كمال أسواق المال ولهذا السبب، تعيق الأسواق المالية غير الكاملة النمو الاقتصادي، وبحسب (Hermes & Lensink, 2003)، فإن تطور النظام المالي هو شرط مسبق وأساسي لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر ليكون له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي. يساهم النظام المالي الأكثر تطوراً بشكل إيجابي في عملية الانتشار التكنولوجي المرتبط بالاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يعزز العلاقة الإيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي.

وبغض النظر عن طبيعة النظام المالي في البلد إن كان قائماً على الوساطة المالية (البنوك) (Bank-Based) أو نظام التمويل المباشر من خلال الأسواق المالية (Market-Based) (Allen & Gale, 2000)

4.3. اتجاهات العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي:

حظيت العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي باهتمام كبير في الأدبيات الاقتصادية، وبشكل خاص في مجال اقتصاديات التنمية. نتيجة للعديد من الأعمال البحثية والدراسات التطبيقية التي أجريت في هذا المجال، ظهرت ثلاث اتجاهات أو مقاربات لطبيعة العلاقات السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي وهي: قيادة العرض، ودفع الطلب والعلاقة السببية ثنائية الاتجاه.

1.4.3. قيادة العرض

يقر هذا الاتجاه بأن إنشاء المؤسسات والأدوات والأسواق المالية يتم قبل وجود الطلب (الحاجة) عليها وذلك بغرض حفز النمو الاقتصادي من خلال جعل تخصيص رأس المال أكثر كفاءة. يسهم تطور النظام المالي في خفض تكاليف المعلومات والصفقات والمراقبة والمتابعة. ومن جهة أخرى، يسهم النظام المالي العصري في تحفيز الاستثمار عبر التعرف على فرص الأعمال وتمويلها، وعلى تحريك الادخار ومراقبة أداء المديرين، والنتيجة من كل ذلك تحسين كفاءة تخصيص الموارد، في بيئة تتميز بالتسارع في تراكم رؤوس الأموال البشرية والمادية، وبالتسارع في التطور التقني. وكل هذه بدورها تسهم في دعم نمو الاقتصاد.

من بين الدراسات الأساسية التي تؤيد وجهة النظر هذه، دراسة (Merton & Bodie, 1995) حيث يريان أن درجة كفاءة الوسيط المالي تؤثر على إعادة توزيع الموارد المالية. عندما تزداد كفاءة القطاعات المصرفية، تنخفض التكلفة المرتبطة بالحصول على المعلومات والمعاملات المالية، مما يجعل تخصيص الائتمان فعالاً. وبالمثل، مع تطور أسواق الأسهم والسندات، يحصل الأفراد على المزيد من الفرص الاستثمارية، ويصبح التمويل من أسواق الأسهم والسندات المتطورة أكثر سهولة من أدوات الادخار التقليدية، وبالتالي فإن أسواق الائتمان غير الكاملة تسبب احتكاكات في السوق وتحفز على تطوير الوسطاء الماليين. نتيجة لما سبق، فإن النظام المالي الأكثر تقدماً يزيد من كفاءة تخصيص الموارد المالية، مما يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي. عادة ما يدفع وجود عدد متزايد من الأعمال النظرية والتجريبية في مجال بحثي معين حتى المتشككين نحو الاعتقاد بأن تطوير الأسواق والمؤسسات المالية أمر بالغ الأهمية للنمو

الاقتصادي، وليس عرضًا جانبيًا أو استجابة سلبية للنمو. يجادل (Levine, 1996) بأن التفكير النظري والأدلة التجريبية ترجحان وجود علاقة إيجابية من الدرجة الأولى بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، بل إن هناك أدلة على أن مستوى التطور المالي هو مؤشر جيد للتنبؤ بالمعدلات المستقبلية للنمو الاقتصادي وتراكم رأس المال والتغير التكنولوجي. علاوة على ذلك، توثق التحليلات عبر البلدان ودراسات الحالة والتحليلات على مستوى الصناعة وحتى على مستوى الشركات تأثير التطور المالي (أو عدمه) بشكل حاسم على سرعة ونمط التنمية الاقتصادية.

يشرح ليفين ما يفعله النظام المالي وكيف يؤثر على النمو الاقتصادي ويتأثر به. تشير النظرية إلى أن الأدوات والأسواق والمؤسسات المالية تنشأ للتخفيف من آثار تكاليف المعلومات والمعاملات. تُظهر الأدبيات المتزايدة أن الاختلافات في مدى كفاءة الأنظمة المالية في تقليل تكاليف المعلومات والمعاملات تؤثر على معدلات الادخار وقرارات الاستثمار والابتكار التكنولوجي ومعدلات النمو على المدى الطويل، في حين يظهر عدد أقل من الأدبيات النظرية كيف يمكن للتغييرات في النشاط الاقتصادي أن تؤثر على الأنظمة المالية. دون التقليل من دور المؤسسات، يدافع ليفين عن مقارنة وظيفية لفهم دور الأنظمة المالية في النمو الاقتصادي، تركز هذه المقارنة على الروابط بين النمو وجودة الوظائف التي يوفرها النظام المالي. وبحسب دراسة (Beck, et al., 2000) يؤثر تطوير القطاع المصرفي بشكل كبير وسببي على نمو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، والذي بدوره يؤدي إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي، أما الروابط طويلة الأجل بين التطور المالي وكل من نمو رأس المال والادخار الخاص فتعتبر هشة.

2.4.3. متابعة الطلب؛

تظهر علاقة متابعة الطلب أن تطور القطاع المالي يأتي كنتيجة لتطور القطاع الحقيقي، وهذا يعني توسيعًا مستمرًا للأسواق وتمايزًا متزايدًا بين المنتجات مما يجعل من الضروري تنوع المخاطر بشكل أكثر كفاءة بالإضافة إلى تحكم أفضل في تكلفة المعاملات (Hermes & Lensink, 1996).

لدى مؤيدي هذا الاتجاه قناة راسخة بأن الاستقرار الاقتصادي الكلي مهم جدا لنمو خدمات القطاع المالي، ويسهم في تطور منشآت أكثر شفافية وفي تطوير قوانين أكثر جودة لنشاط القطاع المالي. وهذا يتطلب ضمن ما يتطلب قواعد وتنظيمات حكومية تأخذ احتياطات للمخاطر وخلافها، ويتطلب حقوقًا ائتمانية وتطبيقًا قانونيًا فعالًا.

3.4.3. العلاقات السببية ثنائية الاتجاه

حدد (Patrick, 1966) نمطين محتملين في العلاقة السببية بين التطور المالي والنمو الاقتصادي. بحسب الفرضية الأولى، وجد باتريك أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى توسع في النظام المالي وهو ما يسمى (متابعة الطلب) (Demand-following). ووفقاً لهذه الفرضية، فإن نقص النمو المالي هو مظهر من مظاهر نقص الطلب على الخدمات. في النمط الثاني، وجد باتريك أن توسع النظام المالي يسبق الطلب على خدماته المسماة (قيادة العرض) (Supply-leading). تظهر العلاقة السببية أيضاً بطريقة أخرى، حيث تعزز الوساطة المالية النمو لأنها تسمح بتحقيق معدل عائد أعلى على رأس المال، ويوفر النمو بدوره الوسائل الكفيلة بتنفيذ الهياكل المالية المختلفة، وهذا ما يجعل الوساطة المالية والنمو الاقتصادي لا ينفكان عن بعضهما (Greenwood & Jovanovic, 1990).

5.3. النظام المالي، التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي:

1.5.3. توثيق العلاقة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي

تقر الأدبيات النظرية بشكل عام أن لتطور القطاع المالي أثراً إيجابياً على النمو الاقتصادي، فالوظائف التي يؤديها القطاع المالي كتجميع المدخرات وتقييم الاستثمارات، وإدارة المخاطر وتسعيرها، وتخفيض تكلفة المعاملات، وإجراء عمليات المقاصة وتسوية المدفوعات، يتوقع لها أن تكون ذات أثر إيجابي على الاقتصاد ونموه. إذا قام النظام المالي بكل وظائفه المنوطة به، فمن المتوقع أن يكون له أثر على النمو الاقتصادي ولا شك. ولكي يسهم القطاع المالي بدفع عجلة النمو الاقتصادي، فإن تحرير القطاع المالي يبدو ضرورياً كما تدل عليه الأدبيات العلمية والتطبيقات العملية، ويتطلب تحرير القطاع المالي توافر البيئة المناسبة لعملية التحرير مثل قوة الأساسيات الاقتصادية، وعدم وجود عجز مزمن في الموازنة، وانخفاض معدلات التضخم واستدامة الدين العام، فضلاً عن رقابة قوية من السلطة النقدية (البنك المركزي أو مؤسسة النقد). كما تتجلى العلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي في هيكلية القطاع المالي وسبل تطويره، أي مدى مساهمة كل من القطاع المصرفي والقطاعات المالية الأخرى (غير المصرفية) في التمويل وهل يميل النظام المالي لكونه اقتصاد مديونية (معظم التمويل يكون عن طريق القطاع المصرفي) أو اقتصاد وساطة مالية (معظم التمويل يكون عن طريق سوق المال). من المساهمات المبكرة في مجال العلاقة بين النظام المالي والنمو الاقتصادي مساهمة (Goldsmith, 1969)، كما يُعتبر (Mc Kinnon, 1973) و (Shaw, 1973) رائداً للبحث

في مجال العلاقة بين النظام (الهيكل) المالي والنمو الاقتصادي، بل إن نظرية التحرير المالي (*The McKinnon-Shaw Hypothesis*) تنسب لهما (*Financial Liberalization Hypothesis*) وهي التي تبناها صندوق النقد الدولي لاحقاً وبعض الدول بشكل خاص في أمريكا اللاتينية، ما جعلها تحظى بقبول عام، وبحسب النظرية فإن تقليل الكبح المالي أو القضاء عليه بالكيفية من خلال تخفيف القيود على النظام المالي والسماح لقوة السوق بتحديد أسعار الفائدة الحقيقية (للدول النامية) يمكن أن يؤثر إيجاباً على معدلات النمو. ومنذ توثيق كل من ماكينون وشو للعلاقة بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، تتابعت الدراسات التطبيقية مع تنوع في البلدان أو المناطق محل الدراسة والفترات الزمنية والمتغيرات، متجاوزة البحث عن العلاقة بين التحرير والنمو إلى البحث عن العلاقة بين التحرير المالي وقيود التمويل وتكامل الأسواق وتدفقات رأس المال وهيكل التمويل وغيرها من متغيرات اقتصادية.

إضافة لدراسات ماكينون وشو، فإن من الدراسات الأخرى الأساسية التي تعتبر مساهمات قوية في مجال العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي نجد (King & Levine, 1993) ودراسة (Beck, et al., 2000) ودراسات (Beck & Levine, 2004) و (Shen & Lee, 2006) و (al., 2000).

يعتقد (Mishkin, 2019) أن التمويل غير المباشر، الذي يتضمن أنشطة الوسطاء الماليين (كالبنوك)، أهم بكثير في دفع النمو الاقتصادي مقارنة بالتمويل المباشر والذي تقوم فيه الشركات بجمع الأموال مباشرة من أصحاب الفوائض المالية في السوق، والدليل على ذلك الدراسات الخاصة بالدول المتقدمة الرئيسية، بما في ذلك الولايات المتحدة، وكندا، والمملكة المتحدة، واليابان، وإيطاليا، وألمانيا، وفرنسا، تمول الشركات نشاطاتها بشكل غير مباشر من خلال الوسطاء الماليين وليس بشكل مباشر من خلال أسواق الأوراق المالية. حتى في الولايات المتحدة وكندا، اللتين لديهما أسواق الأوراق المالية الأكثر تطوراً في العالم، فإن القروض من الوسطاء الماليين أكثر أهمية بكثير لتمويل الشركات من أسواق الأوراق المالية. وحتى في الدول الأقل استخداماً لأسواق الأوراق المالية (مثل ألمانيا واليابان)، فإن التمويل من الوسطاء الماليين أكبر بعشر مرات تقريباً من التمويل من أسواق الأوراق المالية (Mayer, 1990).

وإذا انتقلنا بالتحليل إلى القطاع المالي بالدول العربية والتي تعتبر كلها من اقتصادات الأسواق الناشئة، فإن مما تشترك فيه هو استئثار القطاع المصرفي بالجزء الأهم والأكبر من هيكل القطاع المالي، مع دور متعاطف للقطاع المصرفي العام، وهذا يعني المزيد من التحديات التي تواجه القطاعات المالية العربية لتسهم في النمو الاقتصادي، إذ يجب أن يكون من ضمن أولويات تطوير القطاع المالي، زيادة التنافسية في القطاع المصرفي ورفع كفاءته وجدارته الائتمانية وتوفير

خدمات مصرفية متطورة، فضلا عن إنشاء وتطوير عمل أسواق رأس المال خاصة أنها ليست بديلا عن القطاع المصرفي بل تقدم خدمات مالية مختلفة كتوفير المزيد من السيولة والتقييم وتنويع المخاطر. وبخصوص العلاقة بين تطور التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي، فما تزال هناك فجوة كبيرة وحاجة للمزيد من الدراسات للتأكد من طبيعة العلاقة بين تطور قطاع التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي.

2.5.3. ماذا عن التمويل الإسلامي؟ هل يؤثر على النمو الاقتصادي؟

على الرغم من تنوع وثراء الدراسات والبحوث التي استهدفت بحث العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، إلا أن العلاقة بين تطور التمويل الإسلامي -على اعتباره جزءا من التطور المالي- والنمو الاقتصادي لم تحظ باهتمام كبير من الباحثين، ويظهر أن الأدبيات التجريبية في هذا المجال لا تزال في مراحلها المبكرة وغالبا ما تكون النتائج غير حاسمة، وتعتبر البحوث التي أجريت في هذا المجال غير كافية لترجيح وجود العلاقة فضلا عن اتجاه تأثيرها. من بين الدراسات التي وصلنا إليها في هذا المجال البحثي، دراسة (Furqani & Mulyany, 2009) التي بحثت التفاعلات الديناميكية بين الخدمات المصرفية الإسلامية والنمو الاقتصادي في دولة ماليزيا من خلال استخدام اختبار التكامل المشترك ونموذج خطأ المتجهات (VECM) لمعرفة ما إذا كان النظام المالي يؤثر على النمو وما إذا كان النمو يحفز عمل النظام المالي على المدى الطويل، وتوصلت الدراسة إلى أنه على المدى القصير فقط الاستثمار الثابت الذي تسبب في تطور البنوك الإسلامية، أما على المدى الطويل، فإن هناك دليلا على وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين نمو البنوك الإسلامية والاستثمار الثابت، في حين تقدم العلاقة بين نمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو البنوك الإسلامية دليلا يدعم فرضية (متابعة الطلب)، حيث تؤدي النمو الاقتصادي (الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي) إلى تطوير الخدمات المصرفية الإسلامية وليس العكس.

هدفت دراسة (Zarrouk, et al., 2017) إلى دراسة العلاقة السببية بين التطور المالي بشكل عام، والتمويل الإسلامي على وجه الخصوص، والنمو الاقتصادي الحقيقي في دولة الإمارات العربية المتحدة والتنمؤ بالنمو في ظل سيناريوهات مختلفة. توصلت الدراسة إلى أن اتجاه السببية يمتد من التطور المالي إلى النمو الاقتصادي بينما تغيب السببية العكسية (أي أن النمو الاقتصادي لا يدعم التطور المالي)، ومع ذلك، يدعم نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي نمو التمويل الإسلامي دون أي تأثير عكسي. علاوة على ذلك، تشير نتائج التنبؤ إلى أن العلاقة السابقة يمكن

أن تكون مؤشرا للمستقبل حيث يؤدي التطور المالي إلى تقدم أفضل في النشاط الاقتصادي الحقيقي وبالتالي من المرجح أن يستمر هذا في تحفيز تطوير التمويل الإسلامي. غطت بعض الدراسات العلاقة بين البنوك الإسلامية والنمو الاقتصادي في مجموعة من الدول، من ذلك اندونيسيا (Abduh & Azmi Omar, 2012) وماليزيا (Furqani & Mulyany, 2016) (Kassim, 2009)، في حين بحثت دراسة (Caporale & Helmi, 2018) آثار العمل المصرفي الإسلامي على الروابط السببية بين الائتمان والنتائج المحلي الإجمالي من خلال مقارنة مجموعتين من سبع دول ناشئة، الأولى بدون بنوك إسلامية والثانية بنظام مصرفي مزدوج يشمل البنوك الإسلامية والتقليدية. تشير النتائج إلى وجود اختلافات كبيرة بين مجموعتي البلدان التي تعكس السمات المميزة للبنوك الإسلامية. على وجه التحديد، يقدم تحليل السلاسل الزمنية دليلاً على وجود علاقة سببية طويلة المدى تمتد من الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في البلدان التي بها بنوك إسلامية ووجود علاقة سببية قصيرة المدى في البلدان التي لا توجد بها بنوك إسلامية. وبحسب (Imam & Kpodar, 2016) فإن الدول التي يوجد ضمن أنظمتها المالية بنوك إسلامية تعرف معدلات نمو أعلى مقارنة بالدول التي لا يوجد لديها بنوك إسلامية. وجد (Abduh & Azmi Omar, 2012) علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي في إندونيسيا

قام (Kassim, 2016) بتقييم مساهمة التمويل الإسلامي في النشاط الاقتصادي الحقيقي بماليزيا، وتشير النتائج إلى أن التمويل الإسلامي قد بدأ في تقديم مساهمات مهمة في الاقتصاد الحقيقي من خلال القيام بفعالية بدور الوساطة المالية لتجميع الأموال وتوجيهها لأنشطة الاستثمار. هدفت دراسة (Boukhatem & Ben Moussa, 2018) لوضع إطار نظري متسق للعلاقة بين التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي من خلال التقييم التجريبي للتأثير الذي أحدثته التمويلات المصرفية الإسلامية على النمو الاقتصادي لثلاث عشرة دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة 2000-2014. توصلت الدراسة لوجود أدلة قوية على أن تطوير النظام المالي يحفز النمو الاقتصادي في بعض البلدان، وفي حين أن تطور التمويل الإسلامي يمكن أن يعزز النمو الاقتصادي إلا أن هذا التأثير الإيجابي تعوقه أطر مؤسسية متخلفة ما يعني ضرورة النظر في تنفيذ سياسات اقتصادية ومؤسسية استباقية ومواتية موجهة نحو التمويل الإسلامي.

3.5.3. كيف يؤثر التمويل الإسلامي على النمو؟

يعتبر التمويل الإسلامي نظام تمويل مستقر وقادراً على تعزيز النمو وخلق فرص عمل طويلة الأجل، حيث إنه يستبعد الفائدة، والمضاربات السعيرية، والاكنتاز، ويمنع الغرر (عدم التيقن المبالغ فيه)، وغالبا ما يعني توسع التمويل الإسلامي أن المزيد من النشاطات في القطاعات الحقيقية تجد منافذ للتمويل بدلا من الأنشطة المالية كالمضاربات والتوريق وغيرها، وهذا في الحقيقة أحد أسباب المتانة النسبية التي تتمتع بها البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية. وتسهم الصيرفة الإسلامية بأدوار مهمة وأساسية، ولكل دور من هذه الأدوار تأثير مباشر أو غير مباشر على النمو الاقتصادي، تشمل هذه الأدوار: تسهيل التمويل وتحفيز الادخار وتعزيز الاستقرار المالي وتمويل المشاريع المقبولة أخلاقياً (Imam & Kpodar, 2016)

- **تشجيع تمويل الأفراد الذين ليس لديهم أصول**، عادة ما تقوم البنوك التقليدية بالإقراض بناءً على مدى توفر الضمانات (أصول)، في حين تتيح الكثير من أشكال التمويل الإسلامي خاصية تقاسم المخاطر بين أطراف العقد كما هو الحال في عقدي المشاركة والمضاربة، ففيهما يقسم طرفا العقد (البنك الممول والعميل المتمول) أخطار الاستثمار (وفق شروط كعدم التعدي أو التقصير) كما يقتسمان الأرباح، وهذه العقود لا تحتاج في العادة إلى تقديم ضمانات مادية من طرف المتمول. يُفترض أن يشجع هذا المزيد من الاستثمار وبالتالي النمو - لا سيما من قبل الأفراد الذين لم يتمكنوا من الحصول على تمويل بسبب نقص الأصول التي يمكن أن تكون بمثابة ضمان.
- **تحفيز الادخار**، فبعض الأفراد بحجمون عن ادخار أموالهم لدى البنوك التقليدية، ما يعني أن تلك الأموال في حكم الاكنتاز وخارج دائرة الاقتصاد الرسمي، وبالتالي عدم استخدامها بكفاءة، ويمكن للبنوك الإسلامية أن توفر ملاذاً بديلاً لادخار تلك الأموال وإعادتها للاقتصاد الرسمي، وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى زيادة الوساطة المالية.
- **تعزيز الاستقرار المالي**. كشفت معظم دورات الازدهار والكساد التي شهدتها جميع أنحاء العالم في العقود الأخيرة عن العديد من عوامل الهشاشة الأساسية التي تنطوي عليها المصرفية التقليدية، وهي: الرافعة المالية العالية، وتمويل الجملة، واستخدام الأدوات المالية المعقدة. في التمويل الإسلامي، لا يوجد خطر عدم مواءمة الأصول والخصوم بالميزانية العمومية للبنك الإسلامي، نظراً لكون الودائع قصيرة الأجل تمول التداول قصير الأجل، بينما تستخدم الودائع طويلة الأجل للاستثمارات طويلة الأجل، كما أن مبادئ التمويل الإسلامي لا تسمح بالأدوات المالية التي تنطوي على مخاطرة شديدة

كالمشتقات المالية، ويتيح مبدأ تقاسم الأرباح والخسائر إيجاد نظام أكثر متانة وأقل عرضة للأزمات المالية (Ghassan & Guendouz, 2019).

- تمويل المشاريع المقبولة أخلاقياً. تقوم الصيرفة الإسلامية على نظام أخلاقي يستمد أسسه من الشريعة الإسلامية، والذي يسمح فقط بتمويل الأصول غير الضارة بالمجتمع، وبالتالي لا يسمح للمصارف الإسلامية بتمويل مشروعات القمار أو الكحول والأنشطة الأخرى التي تعتبر ضارة بالمجتمع.

كل هذه العوامل مجتمعة، من حيث المبدأ، تؤدي إلى زيادة النمو وتخفيف حدة الفقر.

4. الدراسة التطبيقية:

في هذا الجزء من البحث، نقوم بدراسة قياسية على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية باستخدام التكامل المشترك (*Cointegration Test*) للتعرف على العلاقة طويلة الأمد بين المتغيرات، فضلاً عن تحديد اتجاه العلاقة السببية (*Causality*) بين تطور القطاع المالي الإسلامي (ممثلاً في حجم الأصول المالية الإسلامية) والنمو الاقتصادي في دول الخليج العربي (المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، وعمان، والكويت، والبحرين) مستنديين في ذلك على طريقة غرانجر لاختبار السببية (Granger, 1969).

1.4. البيانات و متغيرات الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة القياسية في تحليلها على بيانات سنوية للفترة 2009-2019، وسبب اختيار هذه الفترة هو عدم توفر بيانات التمويل الإسلامي للفترة قبل 2009، وقد تم الرجوع إلى قواعد البيانات الخاصة بمجلس الخدمات المالية الإسلامية (IFSB)، فضلاً عن الجمع اليدوي لبعض البيانات الأخرى بالرجوع لمواقع البنوك المركزية للدول المعنية، وشملت الدول كلاً من المملكة العربية السعودية، والإمارات العربية المتحدة، وعمان، والكويت، والبحرين، وتم استثناء دولة قطر حيث لا تتوفر أية معلومات عن حجم التمويل الإسلامي (الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) ضمن البيانات التي تم الوصول إليها بما في ذلك بيانات مجلس الخدمات المالية الإسلامية (أنظر الملحق I الذي يوضح البيانات ومصادرها).

وسنستخدم نموذجاً يحوي مجموعة من المتغيرات ذات الأهمية التي تقيس التطور المالي بمعناه الموسع من خلال استخدام الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص والتطور المصرفي الإسلامي (حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية)، ومتغيرات التحكم الوسيطة

المستخدمة تقليدياً في أدبيات النمو مثل التضخم، ومؤشر التجارة، وإجمالي تكوين رأس المال، وفيما يلي شرح مفصل لمتغيرات الدراسة، والعلاقات المتبادلة بينها استناداً للأدبيات النظرية والدراسات السابقة:

المتغير التابع:

نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي في عام 2010) كمعبر عن النمو الاقتصادي، وسنرمز له في هذه الدراسة بالرمز (GR).

المتغيرات المستقلة:

تشمل المتغيرات المستقلة للدراسة مجموعة من المتغيرات القطاعية (الخاصة بالقطاع المالي) والمتغيرات الضابطة أو متغيرات الاقتصاد الكلي، وذلك على النحو التالي:

• تطور التمويل الإسلامي (حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية (IAS):

سبق الإشارة إلى طريقة تأثير التمويل الإسلامي على النمو الاقتصادي من خلال مجموعة قنوات هي: تشجيع الوصول للتمويل، وتعبئة المدخرات، وتعزيز الاستقرار المالي، والتمويل الأخلاقي، وهذا يعني ضمناً أن المتوقع أن يكون لتطور المصرفية الإسلامية والقطاع المالي الإسلامي تأثير إيجابي على النمو وأنه كلما زاد حجم المصرفية الإسلامية، أمكنه أداء وظائفه بشكل أفضل وبالتالي استغلال كل القنوات لتحقيق الهدف النهائي وهو النمو الاقتصادي. وفي دراستنا، سنقيس تطور المصرفية الإسلامية بحجم الأصول المتوافقة مع الشريعة، وهو مؤشر يعطي فكرة إجمالية عن حجم القطاع المالي الإسلامي، لكنه لا يقيس بدقة القنوات غير المباشرة التي يمكن للبنوك الإسلامية من خلالها أن تحفز النمو (تسهيل تقاسم المخاطر، وتعزيز الاستقرار المالي، وتعبئة المدخرات).

• تطور القطاع المالي (الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (FDV):

هناك قبول عام في الأدبيات الاقتصادية بأن التطور المالي يحفز النمو، وقد سبق التوسع في العلاقة بين النمو الاقتصادي والتطور المالي في الجزء النظري من الدراسة، ولذلك فقد أدرجنا في النموذج نسبة الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي كمقياس لتطور القطاع المالي. وحيث أنه في كل الدول محل الدراسة، تعمل المؤسسات المالية الإسلامية جنباً إلى جنب مع المؤسسات التقليدية، فمن المهم التحكم في النمو للحجم الكلي للنظام المصرفي من أجل عزل تأثير النمو على البنوك الإسلامية بشكل صحيح.

تشمل المتغيرات الضابطة (متغيرات الاقتصاد الكلي) البيانات التالية:

• التضخم (INF):

لا تظهر الأدبيات النظرية علاقة أكيدة بين التضخم والنمو الاقتصادي، لكن بشكل عام يؤثر التضخم على النمو بأشكال مختلفة، غير أن أهم تأثيراته أن عدم التأكد المتعلق به يؤدي إلى حدوث تشوهات في الإشارات التي عادة ما تقدمها الأسعار، وهذا بدوره يؤدي إلى الإضرار بالكفاءة الاقتصادية والإنتاجية، وبالتالي التأثير السلبي على نمو الناتج الحقيقي، فضلا عن ذلك، غالبا ما يرتبط التضخم المرتفع بضعف النمو لأنه غالبا ما يكون انعكاسا لضعف الجودة وسياسات الاقتصاد الكلي غير المستدامة.

• مؤشر التجارة (TRD):

يتم قياس مؤشر التجارة (التجارة كنسبة من الناتج المحلي) من خلال نسبة مجموع الصادرات والواردات للناتج المحلي الخام. من المتوقع أن تشهد البلدان الأكثر انفتاحا نموًا اقتصاديًا أعلى، حيث يمكنها الاستفادة بشكل أفضل من وفورات الحجم في الإنتاج، والاستفادة من نقل التكنولوجيا، وتعزيز تخصيص العمال للموارد، وتشجيع المنافسة في الأسواق المحلية. في الوقت نفسه، يمكن للانفتاح التجاري أن يجعل البلدان أكثر عرضة للصدمات الخارجية عندما يكون تركيز الصادرات مرتفعًا، مما يجعل النمو أكثر تقلبًا، مما قد يؤدي في النهاية إلى انخفاض النمو على المدى الطويل.

• تكوين رأس المال (GCF):

يتم احتساب هذا المؤشر بنسبة إجمالي تكوين رأس المال إلى إجمالي الناتج المحلي. وتفترض النظرية الاقتصادية علاقة سببية بين النمو الاقتصادي ومعدلات تكوين رأس المال، حيث إن زيادة الناتج المحلي الإجمالي تتيح فرصة إضافية لزيادة التكوين الرأسمالي (الثابت على وجه التحديد) والعكس أيضا صحيح، حيث إن زيادة تكوين رأس المال يتيح فرصة زيادة الناتج المحلي الإجمالي، غير أن هذه العلاقة مرهونة بمحددات أخرى كثيرة تتعلق بالسياسات الاقتصادية ومناخ الاستثمار وغيرها.

استنادا إلى الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي وأيضا التي تناولت مساهمة البنوك الإسلامية في دفع النمو، فإن معادلة الانحدار الأساسية تبدو على النحو التالي:

$$GR_{it} = \alpha + \beta \cdot IAS_{it} + \delta \cdot FDV_{it} + \varphi \cdot X_{it} + u_i + \varepsilon_{it} + v_t$$

حيث: (GR): نصيب الفرد من الناتج الداخلي الخام (بالأسعار الثابتة للدولار الأمريكي في عام 2010) كمعبر عن النمو الاقتصادي. (IAS): مؤشر التطور المالي الإسلامي؛ (FDV): يقيس

تطور القطاع المالي ككل؛ (X) : مجموعة المتغيرات المرابفة؛ (u) : التأثير الخاص بكل بلد؛
 (ε) : الخطأ؛ (v) : التأثير الخاص بالزمن.

2.4. التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات الدراسة ومصفوفة

الارتباط:

يظهر الجدول (3) نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات الدراسة لمجموعة الدول محل
الدراسة للفترة 2009-2019:

Variable	GR	FDV	IAS	GCF	INF	TRD
Mean	4.67	0.66	24.17	0.25	0.02	1.20
Median	4.68	0.67	25.08	0.26	0.02	1.10
Maximum	4.83	1.13	25.89	0.35	0.06	1.92
Minimum	4.45	0.34	15.93	0.13	-0.02	0.62
Std. Dev.	0.11	0.18	2.30	0.05	0.02	0.37
Skewness	-0.64	0.38	-2.11	-0.71	-0.21	0.32
Kurtosis	2.57	3.05	6.82	3.48	3.22	1.85

جدول (3): نتائج التحليل الإحصائي الوصفي لبيانات الدراسة

بلغ المتوسط الحسابي للنمو الاقتصادي لمجموع الدول محل الدراسة 4.68 بالمائة بانحراف
معياري قدره 0.11، في حين أدنى قيمة وأعلى قيمة للمتغير 4.45 و 4.83 على الترتيب. كما
تظهر مقاييس التجارة مدى انفتاح اقتصاديات دول الخليج العربي، حيث وصلت في المتوسط
نسبة 120 بالمائة، وكانت أعلى قيمة 192 بالمائة وهي نسبة مرتفعة تعني أن مجموع صادرات
وواردات الدول يساوي تقريبا ضعف حجم الناتج الداخلي الخام لهذه الدول. كذلك، فقد بلغ متوسط
التضخم 2 بالمائة بانحراف معياري 2 بالمائة، حيث أعلى نسبة بلغها التضخم خلال الفترة
2009-2019 هي 6 بالمائة.

وتظهر مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) من خلال الجدول (4) أدناه:

Variable	GR	FDV	IAS	GCF	INF	TRD
GR	1					
FDV	0.28	1				
IAS	0.74	0.33	1			
GCF	-0.33	0.08	-0.01	1		
INF	0.14	-0.24	-0.05	-0.21	1	
TRD	0.29	0.21	0.10	-0.16	-0.14	1

جدول (4): مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix)

وتوضح نتائج مصفوفة الارتباط مبدئياً عدم وجود مشكلة التعددية الخطية (*multicollinearity*) في البيانات ذلك أن كل العلاقات الارتباطية لم تتجاوز نسبة 0.80.

3.4. الارتباط المقطعي (Cross-Sectional Dependence):

يعتبر الارتباط المقطعي (*Cross-sectional Dependence*) أحد أهم التشخيصات التي يجب على الباحث التحقق منها قبل إجراء تحليل لوحة البيانات (*Panel Data Analysis*) (Barbieri, 2009). وعلى ذلك، قبل اختبار وجود جذور الوحدة في بيانات الدراسة، سنقوم بداية بفحص بيانات الدراسة باستخدام اختبار الارتباط المقطعي، ومن مبررات ذلك أن أحد الافتراضات المتعارف عليها هي كون الاضطرابات في نماذج لوحة البيانات تتميز بعدم ارتباط مقطعي، خاصة عندما يكون بُد البيانات المقطعية كبيراً. ومع ذلك، هناك أدلة كافية على أن الارتباط المقطعي غالباً ما يكون موجوداً في انحدار لوحة البيانات. ويمكن لإغفال مثل هذا الارتباط المقطعي مع عدم الأخذ بالاعتبار ارتباط البواقي عند التقدير أن يؤدي إلى عواقب وخيمة منها خسارة في كفاءة المقدّر وبتلان إحصائيات الاختبار. ويمكن التأكد من وجود الارتباط المقطعي باستخدام مجموعة اختبارات منها:

- Breusch-Pagan (1980) LM
- Pesaran (2004) scaled LM
- Baltagi, Feng, and Kao (2012) bias corrected scaled LM
- Pesaran (2004) CD

ويوضح الجدول (5) نتائج الاختبارات المذكورة:

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	23.69	10	0.0085
Pesaran scaled LM	3.06		0.0022
Pesaran CD	2.15		0.0173

جدول (5): الارتباط المقطعي

وحيث أن ($N < T$) فإن أفضل اختبار يمكن الاعتماد عليه هو (Pesaran CD)، والذي تشير نتيجته لإمكانية رفض الفرضية العدمية (عدم وجود ارتباط مقطعي)، وبالتالي فإن البيانات مرتبطة مقطعيًا.

4.4. استقرار السلاسل الزمنية المقطعية:

لغرض الكشف عن خصائص تكامل لوحة البيانات المستخدمة في الدراسة وما إذا كانت تتضمن جذر الوحدة (*Unit Root*)، فقد تم دراسة استقرار السلاسل الزمنية المقطعية. من أكثر الاختبارات استخدامًا وشيوعًا لاختبار استقرار البيانات نجد: (Levin, et al., 2002) و (Pesaran, 2007) و (Im, et al., 2003) و (Hadri, 2000) و (Breitung, 2000)، مع العلم أن بعضها تنتمي للجيل الأول من الاختبارات وهذا النوع قد يكون متحيزًا إذا تم تطبيقها على لوحة البيانات ذات التبعية المقطعية. في الحقيقة يوجد جيلان من اختبارات جذر الوحدة للوحة البيانات. بالنسبة للجيل الأول نجد كلا من اختبار (Levin, et al., 2002) واختبار (Im, et al., 2003) وكذلك كل من اختبار (Breitung, 2000) واختبار (Hadri, 2000) و (Harris & Tzavalis, 2009). يتميز الجيل الثاني من الاختبارات برفض فرضية استقلالية المقطع العرضي (*The cross-sectional independence hypothesis*)، وفيها يتم تمييز نهجين رئيسيين: يعتمد الأول على نهج هيكل العوامل (*the factor structure approach*) ويتضمن مساهمات (Phillips & Sul, 2003) و (Pesaran, 2007) و (Bai & Ng, 2004). يتمثل النهج الثاني في فرض قيود قليلة أو معدومة على بواقي مصفوفة التباين (*residuals covariance matrix*) وقد تم اعتماده بشكل خاص من قبل Chang (2002)، الذي اقترح استخدام طرق المتغيرات الآلية غير الخطية أو استخدام مناهج التمهيد لحل مشكلة المعلمة المزعة بسبب الارتباط المقطعي (*cross-sectional dependency*)⁴.

يظهر الجدول (6) نتائج اختبارات جذر الوحدة لكل متغيرات الدراسة:

	Level		In difference	
	T-stat	p-value	T-stat	p-value
Gr	0.5818	0.8088	-5.2759*	0.0000
IAS	-0.0659	0.9959	-5.6058*	0.0000
GCF	-0.6132	0.6093	-5.7019*	0.0000
FDV	-0.5812	0.8207	-5.065*	0.0000
TRD	-0.1561	0.9452	-5.5987*	0.0000
INF	-1.798	0.02117	-5.8897*	0.0000

* معنوية إحصائية عند مستوى 1%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%

جدول (6): نتائج اختبار جذر الوحدة

⁴ عندما تحوي السلسلة ارتباطا مقطوعيا، فإننا نطبق اختبار جذر وحدة اللوحة المدمجة المقطعية (CIPS)، وهو أحد اختبارات جذر وحدة الجيل الثاني التي طورها و (Pesaran, 2007) ما يسمح بالاعتماد على المقطع العرضي.

وكما يظهر من خلال الجدول (6)، فإن نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار (ADF) (تم كذلك استخدام اختبار (IPS) و (PP)) تظهر أن كل سلاسل لوحة البيانات غير مستقرة عند المستوى وتحتوي جذر الوحدة، وبالقيام بإجراء الفروقات من الدرجة الأولى صارت كلها مستقرة ومتكاملة من الدرجة الأولى أي $I(1)$. ونظرًا لأن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، فهذا يعني إمكانية وجود علاقة توازن طويلة المدى بين المتغيرات من خلال إجراء اختبارات التكامل المشترك.

5.4. اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test):

عندما تكون كل السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى، فلا حاجة لإجراء اختبار التكامل المشترك، لكن نظرا لكون المتغيرات في دراستنا مستقرة عند الفرق الأول أي متكاملة من الدرجة الأولى، فهذا يعني ضرورة إجراء اختبار التكامل المشترك للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل. حظي استخدام تقنيات التكامل المشترك لاختبار وجود علاقات طويلة المدى بين المتغيرات المتكاملة بشعبية متزايدة في الأدبيات التجريبية. فيما يتعلق بلوحة البيانات، تتوفر العديد من اختبارات التكامل المشترك، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر: (Kao, 1999)، (Pedroni, 2004)، (Westerlund, 2007)، ونظرًا لقوته ضد عدم التجانس (*Heterogeneity*) والارتباط المقطعي، فإننا سنستخدم اختبار (Pedroni, 2004) للتكامل المشترك للوحة البيانات (أنظر جدول 7).

جدول (7): نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختباري (Pedroni)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Within-dimension (Panel)				
Panel v-Statistic	-0.53	0.7031	-1.42	0.9220
Panel rho-Statistic	1.79	0.9633	2.03	0.9788
Panel PP-Statistic	-5.37	0.0000	-6.60	0.0000
Panel ADF-Statistic	-2.29	0.0110	-4.23	0.0000
Between-dimension (country)				
Group rho-Statistic	2.59	0.9952		
Group PP-Statistic	-7.94	0.0000		
Group ADF-Statistic	-2.20	0.0140		

جدول (8): نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار (Kao)

	t-Statistic	Prob.
ADF	-5.681	0.0000
Residual variance	0.0104	
HAC variance	0.0099	

تشير النتائج المبينة في الجدول أعلاه إلى وجود علاقات تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. بالنسبة لاختبار (Pedroni)، تظهر احتمالية ست اختبارات أقل من مستوى 0.05 (كلها باستثناء (*ADF-Statistic*)) مما يجعلها معنوية، وبالتالي رفض الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقات تكامل مشترك داخل نفس الدولة، وهو نفس الحال بالنسبة لما بين الدول (اختباران معنويان من أصل ثلاثة)، ويؤكد النتيجة ذاتها اختبار (Kao). من مخرجات هذه الاختبارات نستنتج وجود علاقة ارتباط أو تأثير لتطور ونمو قطاع التمويل الإسلامي على النمو الاقتصادي (معبراً عنه بنصيب الفرد من الناتج) في المدى الطويل بدول الخليج العربي.

6.4. نموذج FMOLS (تحديد العلاقة طويلة الأجل):

نظراً لوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، والتي تعني وجود علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد بين متغيرات النموذج، بالتالي التأكد من عدم وجود انحاز زائف، فإن الخطوة التالية هي إيجاد النموذج المقدر باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة كليا (*FMOLS*) والتي تتميز بقدرتها على التعامل مع العديد من المشاكل القياسية مثل داخلية المتغيرات التفسيرية (*endogeneity*) والارتباط الذاتي للأخطاء (*serial correlation*) وعدم ثبات التباين المحتمل للأخطاء، وهي كلها مشاكل لا تتعقها طريقة المربعات الصغرى العادية، كما تعطي تقنية

(FMOLS) إمكانية الحصول على نتائج موثوقة حتى في حالة العينات صغيرة الحجم كما هو الحال في دراستنا. يظهر الجدول (9) نتائج تقدير تقنية (FMOLS):

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
IAS	0.17	0.01	18.97*	0.0000
GCF	0.81	0.33	2.43**	0.0192
FDV	-0.09	0.17	-0.53	0.5991
TRD	0.14	0.13	1.08	0.2857
INF	4.97	0.68	7.33 *	0.0000

* معنوية إحصائية عند مستوى 1%، ** معنوية إحصائية عند مستوى 5%

جدول (9): تقدير (FMOLS)

ويظهر من تحليل النتائج (الجدول 9) أن كلا من حجم التمويل الإسلامي وإجمالي التكوين الرأسمالي والتضخم ذات تأثير على النمو الاقتصادي، ويظهر كذلك أن تأثيرها إيجابي على النمو الاقتصادي.

بالنسبة للتأثير الإيجابي للتمويل الإسلامي على النمو الاقتصادي، فهو يتوافق مع غالبية الدراسات التطبيقية والتي توصلت إلى وجود تأثير إيجابي، ويثبت واقع التمويل الإسلامي بدول الخليج العربي مدى اندماجها في القطاعات الاقتصادية، إذ هي تسهم في تمويل كل القطاعات الاقتصادية (قطاع الصناعة والقطاع العقاري والمشروعات الحكومية ومشروعات البنية التحتية)، وهو ما يعني تأثيراً موجبا على النمو الاقتصادي.

تعتبر العلاقة بين التراكم الرأسمالي والنمو الاقتصادي علاقة جدلية، مع ترجيح التأثير الإيجابي للتراكم الرأسمالي، ولا تجمع الدراسات التطبيقية ولا النظرية على علاقة مؤكدة بينهما، إذ تبقى تلك العلاقة الإيجابية مرهونة بمحددات أخرى تتعلق بطبيعة السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدول ومناخ الاستثمار، هذا الأخير هو الذي يبرر العلاقة الإيجابية التي توصلنا إليها، إذ أن بيئة الأعمال في دول مجلس الخليج العربي تعتبر من الأفضل في العالم. وعلى نفس النحو، لا تشير الأدبيات العلمية إلى علاقة مؤكدة بين التضخم والنمو الاقتصادي، وإن كانت ترجح العلاقة العكسية، حيث يؤدي التضخم إلى حدوث تشوه في آليات السعر ما يؤدي إلى ضعف الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية. بالنسبة لنتيجة الدراسة، فإن الأثر الإيجابي يمكن إرجاعه إلى ضخامة المشروعات الحكومية والاستثمارات الكبيرة في البنية التحتية التي تنتهجها الدول الخليجية، ما يجعل الإشارات السعوية غير ذات أثر كبير على كفاءة المشروعات.

7.4. العلاقة السببية (Granger Causality Test):

قبل اختبار العلاقة السببية بين متغيرات الدراسة، فإننا سنحتاج ابتداءً لتحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء

La g	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	178.884	NA	7.10E-12	-8.644198	-8.390866	-8.552601
1	464.477				-	-
	8	471.2298	2.76E-17	-21.12389	19.35057*	20.48271*
2	510.531	62.17272				
	7	*	1.89E-17	-21.62658	-18.33327	-20.43582
3	557.297		1.57e-	-		
	7	49.10435	17*	22.16489*	-17.35158	-20.42455

جدول (10): تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء

وتظهر نتائج اختبار غرانجر للسببية النتائج التالية:

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FDV does not Granger Cause GR	40	0.85	0.4787
GR does not Granger Cause FDV		1.44	0.2489
IAS does not Granger Cause GR	40	1.24	0.3107
GR does not Granger Cause IAS		5.26	0.0045
GCF does not Granger Cause GR	40	5.12	0.0051
GR does not Granger Cause GCF		1.11	0.3582
INF does not Granger Cause GR	40	1.34	0.2796
GR does not Granger Cause INF		0.62	0.6063
TRD does not Granger Cause GR	40	3.50	0.0261
GR does not Granger Cause TRD		1.03	0.3919

جدول (11): اختبار غرانجر للعلاقة السببية

يتضح من نتائج الجدول (11) الخاص باختبار غرانجر للسببية أن هناك علاقة سببية أحادية الاتجاه بين النمو الاقتصادي وحجم التمويل الإسلامي بدول الخليج العربي، في حين أن كلا من التراكم الرأسمالي والتجارة يسببان النمو الاقتصادي.

بالنسبة للتجارة (نسبة مجموع الصادرات والواردات للنتائج المحلي الخام)، فقد سبق الإشارة إلى أن الأدبيات النظرية فضلاً عن الدراسات التطبيقية ترجح أن البلدان الأكثر انفتاحاً تحقق معدلات نمو اقتصادي أعلى، وهذا هو الحاصل في حالة دول الخليج العربي، حيث أن اقتصاداتها تعتبر منفتحة بدرجة عالية ما يتيح لها الاستفادة بشكل أفضل من وفورات الحجم في الإنتاج، والاستفادة من نقل التكنولوجيا، وتعزيز تخصيص الفعال للموارد، وتشجيع المنافسة في الأسواق المحلية، وهذه العوامل كلها تعزز النمو الاقتصادي، وفي مقابل هذه الميزة، فإن هذا الانفتاح التجاري يجعل هذه الدول أكثر عرضة للصدمات الخارجية (الأزمات الاقتصادية والمالية العالمية). أما

بالنسبة لتكوين رأس المال، ففترض النظرية الاقتصادية علاقة سببية ذات اتجاهين بين النمو الاقتصادي ومعدلات تكوين رأس المال، غير أن نتائج الدراسة تشير إلى علاقة سببية ذات اتجاه واحد، حيث يسبب التراكم الرأسمالي نموا اقتصاديا، والعكس غير صحيح، وعادة ما تتحقق هذه العلاقة (أي تأثير التراكم الرأسمالي على النمو الاقتصادي) في بيئة اقتصادية تتميز بمناخ استثماري جيد، وسياسات اقتصادية حصيفة مع درجة عالية من الحكامة، وهي عناصر يمكن اعتبارها متحققة في دول الخليج العربي.

بالنسبة للتأثير السببي أحادي الاتجاه بين النمو الاقتصادي والتمويل الإسلامي، فتعني أن نمو التمويل الإسلامي يتبع النمو الاقتصادي لدول التعاون الخليجي، وبالعودة إلى الأدبيات النظرية حول العلاقة بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، فإن المقاربة التي تفسر هذه العلاقة في حالة دول الخليج هي (مقاربة متابعة الطلب)، حيث أن تطور القطاع المالي الإسلامي ونموه يأتي كنتيجة لتطور ونمو القطاعات الحقيقية، إذ يؤدي النمو الاقتصادي إلى توسع سوق التمويل الإسلامي من خلال إيجاد قنوات تمويلية وأدوات ومنتجات لتلبية الاحتياجات التمويلية للقطاعات الحقيقية، ولا بأس من التذكير أن لدى أصحاب هذه المقاربة قناعة راسخة بأن هذه العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي تتحقق بشكل أفضل حيث يكون الاستقرار الاقتصادي سمة البلاد، وهو أمر متحقق بدول الخليج، فضلا عن توفر مستويات إفصاح وشفافية كبيرة في القطاع المالي وتطبيقا فعالا للقوانين.

5. النتائج والتوصيات:

تمثل دول مجلس التعاون الخليجي أحد حواضر الصناعة المالية الإسلامية، إذ تعتبر البنوك الإسلامية مؤسسات ذات أهمية نظامية في كل من المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة ودولة الكويت ومملكة البحرين ودولة قطر، كما أن المملكة العربية السعودية والإمارات العربية تعتبران ذات أهمية نظامية عالمية في قطاع التمويل الإسلامي. وفرت هذه الدول كل ما يتطلب لإدماج هذه الصناعة ضمن أنظمتها المالية والمصرفية، سواء من إصدار قوانين وتشريعات أو إنشاء وتبني المؤسسات المالية الإسلامية، ويظهر تحليل هذا القطاع أنه يسهم بنسب معتبرة في القطاع المالي (المصرفي وغير المصرفي)، كما أن له امتدادات للكثير من القطاعات الأخرى (القطاع العقاري والاستثمار المالي)، ويتوقع منه المساهمة في دعم النمو الاقتصادي لهذه الدول. استهدفت دراستنا التعرف على المدى الذي تسهم فيه الصناعة المالية الإسلامية في دفع عجلة النمو الاقتصادي لدول الخليج، وقد تم اعتماد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية (التراكم الرأسمالي، التضخم وحجم التجارة) ومتغيرات قطاعية متمثلة في التطور المالي (مقاسا بحجم الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص) فضلا عن حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. تظهر نتائج التحليل وجود علاقة هيكلية بعيدة المدى بين حجم التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي لدول الخليج العربي للفترة 2009-2019، وهو ما يؤكد أهمية هذا القطاع في تمويل التنمية بهذه الدول، وهو أمر تعززته الوقائع الاقتصادية، إذ تتجلى مساهمة البنوك الإسلامية (إضافة لبقية المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى) بوضوح في تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية، بدءا من قطاع الأعمال الخاص، والقطاعات الحكومية، بما فيها تمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات السيادية.

ومن بين المقاربات الثلاثة المفسرة للعلاقة بين القطاع المالي والنمو الاقتصادي، والتي تشمل نظرية دفع الطلب، ونظرية قيادة العرض، ونظرية العلاقة السببية، فإن نظرية دفع الطلب هي التي تفسر طبيعة العلاقة بين نمو حجم التمويل الإسلامي والنمو الاقتصادي، أي أن نمو التمويل الإسلامي يتبع النمو الاقتصادي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربي، ومع ذلك فإن البنية التحتية للتمويل الإسلامي تعتبر جد متطورة في المنطقة ومتكاملة، ما ساعد على نمو القطاع حتى بافتراض غياب دفع الطلب، ذلك أن لدى صانعي السياسات ومتخذي القرار قناعة بأهمية التمويل الإسلامي ضمن القطاع المالي.

تساعد النتائج السابقة في لفت انتباه القائمين على قطاع التمويل الإسلامي حول أهمية وضرة المبادرة في التوسع من خلال طرح منتجات مبتكرة والعمل على الدخول في قطاعات متنوعة

وجديدة، والتركيز على القطاعات التي صارت مؤثرة ومن ذلك قطاع التمويل الاجتماعي والتمويل الأخضر وقطاع التقنيات المالية والمشروعات الابتكارية، وإيجاد فرص تمويلية مبتكرة من خلال المزيد من الانفاق على الابتكار والتطوير والهندسة المالية. يتوقع أن تسهم هذه السياسات القائمة على المبادرة في نمو قطاع التمويل الإسلامي دون انتظار لعوامل موثقة كظروف الانتعاش الاقتصادي، ما يعني أيضا مساهمة للقطاع في الاستقرار المالي والاقتصادي، وأما من وجهة نظر الجهات الإشرافية على القطاع المالي وصانعي السياسات الاقتصادية، فتظهر النتائج أن قطاع التمويل الإسلامي مستعد للاستجابة الفعالة للسياسات الاقتصادية التي تتبناها الحكومة من خلال توجيه التمويل نحو القطاعات المستهدفة، وتوفير الخدمات المالية اللازمة لتحقيق مستهدفات السياسات الاقتصادية.

إن نتائج هذه الدراسة تحتاج إلى المزيد من الدراسات التطبيقية لتأكيداتها، بشكل خاص من خلال توسيع فترة الدراسة، حيث لا يزال هناك نقص واضح في البيانات المتعلقة بحجم التمويل الإسلامي ومكوناته، ولا شك أن توفر تلك البيانات يساعد على الوصول لنتائج أكثر موثوقية تساعد صانعي السياسات ومتخذي القرار في صنع السياسات وتوجيهها لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية الشاملة.

6. المصادر والمراجع:

1. Abduh, M. & Azmi Omar, M., 2012. Islamic Banking and Economic Growth: The Indonesian Experience. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 5(1), pp. 35-47.
2. Allen, F. & Gale, D., 2000. *Comparing Financial Systems*. Boston: MIT Press.
3. Alqahtani, F. & Mayes, D., 2018. Financial stability of Islamic Banking and the Global Financial Crisis: Evidence from the Gulf Cooperation Council. *Economic Systems*, 42(1), pp. 346-360.
4. Auerbach, P. & Uddin Siddiki, J., 2004. Financial Liberalisation and Economic Development: An Assessment. , 18: 231-265.. *Journal of Economic Surveys*, 18(1), pp. 231-265.
5. Baaeth, A. A., 2019. The Impact of Islamic Banks on the Gross Domestic Product (GDP): An Empirical Study in Dubai. *International Journal of Business and Management*, 14(4), pp. 135-142.
6. Bai, J. & Ng, S., 2004. A Panic Attack on Unit Roots and Cointegration. *Econometrica* , 72(4), pp. 1127-1177.
7. Barbieri, L., 2009. Panel Unit Root Tests under Cross-Sectional Dependence: An overview. *Journal of Statistics: Advances in Theory and Applications*, 1(2), pp. 117-158.
8. Beck, T. & Levine, R., 2004. Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(1), pp. 423-442.
9. Beck, T., Levine, R. & Loayza, N., 2000. Finance and the Sources of Growth. *Journal of Financial Economics*, Volume 58, pp. 261-300.

10. Bekaert, G. & Harvey, C., 2003. Emerging Markets Finance. *Journal of Empirical Finance*, 10(1), pp. 3-55.
11. Boukhatem, J. & Ben Moussa, F., 2018. The Effect of Islamic Banks on GDP Growth: Some evidence from selected MENA. *Borsa Istanbul Review*, 18(3), pp. 231-247.
12. Breitung, J., 2000. The Local Power of some Unit Root Tests for Panel Data. In: *Nonstationary Panels, Panel Cointegration, and Dynamic Panels, Advances in Econometrics*. Amsterdam: Emerald Publishing Limited, pp. 161-178.
13. Caporale, G. M. & Helmi, M. H., 2018. Islamic Banking, Credit, and Economic Growth: Some Empirical Evidence. *International Journal of Finance & Economics*, Volume 23, pp. 456-477.
14. Epstein, G., 2005. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham, UK: E. Elgar.
15. Furqani, H. & Mulyany, R., 2009. Islamic Banking and Economic Growth: Empirical Evidence from Malaysia. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(2), pp. 59-74.
16. Galor, O. & Zeira, J., 1993. Income Distribution and Macroeconomics. *Review of Economic Studies*, 60(1), pp. 35-52.
17. Ghassan, B. & Guendouz, A., 2019. Panel Modeling of z-score: evidence from Islamic and Conventional Saudi Banks. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(3), pp. 448-468.
18. Goldsmith, R., 1969. *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.
19. Granger, C., 1969. Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods. *Econometrica*, 37(3), pp. 424-438.

20. Greenwood, J. & Jovanovic, B., 1990. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income. *The Journal of Political Economy*, 98(5), pp. 1076-1107.
21. Hadri, K., 2000. Testing for stationarity in heterogeneous panel data. *The Econometrics Journal*, 3(2), pp. 148-161.
22. Harris, R. & Tzavalis, E., 2009. Inference for Unit Roots in Dynamic Panels Where the Time Dimension Is Fixed. *Journal of Econometrics*, 9(2), pp. 201-226 .
23. Hermes, N. & Lensink, R., 1996. Financial Development and Economic Growth: Theory and Experiences from Developing Countries. New York: Routledge.
24. Hermes, N. & Lensink, R., 2003. Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth. *Journal of Development Studies*, 40(1), pp. 142-163.
25. IFSB, 2018. Islamic Financial Services Industry Stability Report, s.l.: Islamic Financial Services Board.
26. IFSB, 2020. Islamic Financial Services Industry, s.l.: s.n.
27. Imam, P. & Kpodar, K., 2016. Islamic banking: Good for growth?. *Economic Modelling*, 59(C), p. 387-401.
28. Im, K. S., Pesaran, H. & Shin, Y., 2003. Testing for Unit Roots in Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*, 115(1), pp. 53-74.
29. Kaminsky, G. & Schmukler, S., 2008. Short-Run Pain, Long-Run Gain: Financial Liberalization and Stock Market Cycles. *Review of Finance*, 12(2), pp. 253-292.
30. Kao, C., 1999. Spurious regression and residual-based tests for cointegration in Panel Data. *Journal of Econometrics*, 90(1), pp. 1-44.

31. Kassim, S., 2016. Islamic finance and economic growth: The Malaysian experience. *Global Finance Journal*, 30, 66–76.. *Global Finance Journal*, 30(1), pp. 66-76.
32. King, R. & Levine, R., 1993. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), pp. 717-737.
33. Krippner, G., 2005. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), pp. 173-208.
34. Levin, A., Lin, C.-F. & Chu, C.-S. J., 2002. Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite-Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108(1), pp. 1-24.
35. Levine, R., 1996. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Policy Working Research Working Paper*, Issue 1678, pp. 1-84.
36. Levine, R., Loayza, N. & Beck, T., 2000. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, pp. ., 46(1), pp. 31-77.
37. Mayer, C., 1990. Financial Systems, Corporate Finance, and Economic Development. In: *Asymmetric Information, Corporate Finance, and Investment*. Chicago: University of Chicago Press, p. 307–332.
38. Mc Kinnon, R., 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington: Brookings Institution.
39. Merton, R., 1992. Financial Innovation and Economic Performance. *Continental Bank Journal of Applied Corporate Finance*, 4(4), pp. 12-22.
40. Merton, R. & Bodie, Z., 1995. A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In: *The Global Financial*

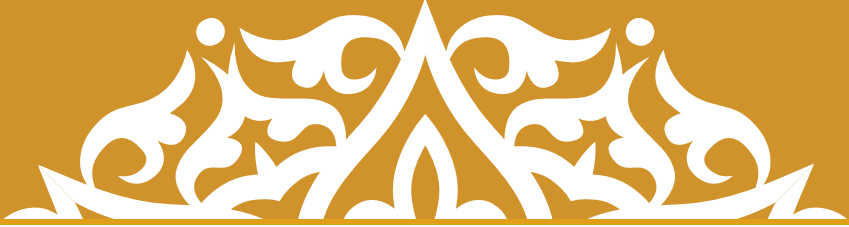
- System: A Functional Perspective*. Boston: Harvard Business School Press, pp. 3-31.
41. Mishkin, F., 2019. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. s.l.: Pearson Education .
42. Patrick, H. T., 1966. Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change*, 14(2), pp. 174-189.
43. Pedroni, P., 2004. Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis. *Econometric Theory*, 20(3), pp. 597-625.
44. Pesaran, H., 2007. A simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross Section Dependence. *Journal of Applied Econometrics*, 22(2), pp. 265-312.
45. Pesaran, H., Shin, Y. & Smith, R., 2001. Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Economics*, 16(3), pp. 289-326.
46. Phillips, P. & Sul, D., 2003. Dynamic Panel Estimation and Homogeneity Testing Under Cross Section Dependence. *Econometrics Journal*, 6(1), pp. 217-259.
47. Retia, M., 2018. L'impact De La Liberalisation Financiere Sur La Croissance Economique : Approche Empirique Appliquée Au Cas De L'algerie.. *Journal of the New Economy*, 9(2), pp. 352-363.
48. Schmukler, S. & Vesperoni, E., 2006. Financial Globalization and Debt Maturity in Emerging Markets. *Journal of Development Economics*, 79(1), pp. 183-207.
49. Shaw, E., 1973. *Financial Deepening in Economic Development*. New York: Oxford University Press.

50. Shen, C.-H. & Lee, C.-C., 2006. Same Financial Development Yet Different Economic Growth – Why?. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38(7), pp. 1907-1944.
51. Westerlund, J., 2007. Testing for Error Correction in Panel Data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 69(6), pp. 709-748.
52. Zarrouk, H., El Ghak, T. & Abu Al Haija, E., 2017. Financial Development, Islamic Finance and Economic Growth: Evidence of the UAE. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 8(1), pp. 2-22.

الملاحق:

ملحق (1): متغيرات الدراسة، طريقة الحساب ومصدر البيانات

المصدر	طريقة الحساب	المتغير
المتغير التابع (مقياس النمو الاقتصادي)		
قاعدة بيانات البنك الدولي.	نصيب الفرد من الناتج (بالأسعار الثابتة بالدولار الأمريكي).	(GR): النمو الاقتصادي.
المتغيرات المستقلة		
مجلس الخدمات المالية الإسلامية.	لوغاريتم الأصول.	(IAS): حجم الأصول المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.
قاعدة بيانات البنك الدولي.	نسبة الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص.	(FDV): التطور المالي.
المتغيرات الضابطة:		
قاعدة بيانات البنك الدولي. هيئات الإحصاء المحلية.	مجموع الصادرات والواردات نسبة إلى حجم الناتج الداخلي الخام.	(TRD): مؤشر التجارة وهو نسبة مجموع الصادرات والواردات للناتج المحلي الخام.
	لوغاريتم القيمة.	(GCF): تراكم رأس المال الثابت
	قيمة التضخم السنوية	(INF): التضخم



<http://www.amf.org.ae>



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND