

## المصارف الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي وأزمة الرهن العقاري دراسة قياسية باستخدام نموذج GARCH

مهداوي هند

المركز الجامعي بلحاج بوشعيب عين تموشنت

بطاهر سمير

جامعة تلمسان

both types of banks and during three periods, on the other hand the total of the coefficients ARCH and GARCH of the Islamic banks is less than the traditional banks during the crisis what means that the Islamic banks was more stable than their counterparts traditional during the Subprime crisis.

**Key words:** the Subprime crisis- Islamic Banks in GCC- GARCH Islamic banks- (1,1) model

### تمهيد

لقد استطاعت أزمة الرهن العقاري أن تؤثر على العديد من الدول وفي مختلف القطاعات الاقتصادية، وبشكل أخص القطاع المصرفي الذي عرف تأثراً كبيراً إذ كان السبب الأساسي في هذه الأزمة، وقد امتد تأثير الأزمة ليشمل اقتصاديات الدول العربية كجزء من المنظومة العالمية، حيث كانت الآثار متفاوتة حسب حالة التشابك والاندماج في الاقتصاد العالمي، وقد عرفت اقتصاديات دول الخليج في العقود الأخيرة انفتاحاً محسوساً على الاقتصاد العالمي مما جعل القطاع المصرفي الخليجي يتأثر بتداعيات الأزمة، ولأن دول التعاون الخليجي تعرف نموّاً متزايداً في مجال المصرفية الإسلامية، نحاول من خلال هذا البحث التعرف على مقدرة المصارف الإسلامية بدول الخليج على مواجهة أزمة الرهن العقاري مقارنة بنظيرتها التقليدية وذلك باستخدام نماذج الانحدار الذاتي المشروطة بعدم تجانس التباين ARCH وأيضاً المعممة العادية GARCH.

إشكالية الدراسة:

تتمثل إشكالية هذه الورقة البحثية فيما يلي: هل استطاعت المصارف الإسلامية المتواجدة بدول مجلس التعاون الخليجي الصمود أكثر أمام أزمة الرهن العقاري بالمقارنة بنظيرتها التقليدية؟

فرضيات الدراسة

- استطاعت المصارف الإسلامية أن تحقق ارتفاعاً في معدلات نمو أصولها في مرحلة الأزمة المالية؛  
- المصارف الإسلامية المتواجدة بدول مجلس التعاون الخليجي كانت أكثر استقراراً من نظيرتها التقليدية خلال أزمة الرهن العقاري مما جعلها أقل تأثراً بالأزمة.

الدراسات السابقة:

استطاع موضوع المصرفية الإسلامية و قدرتها على تجاوز أزمة الرهن العقاري أن يجلب اهتمام العديد من

### الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على المصارف الإسلامية والتطور الذي عرفته منذ شأنها، بحيث يمكن أن تكون بديلاً للنظام المالي العالمي من خلال قدرتها على علاج الأزمات المالية التي أصبحت سمة النظام الرأسمالي، وتم التطرق من خلال الدراسة التطبيقية على التعرف على مقدرة المصارف الإسلامية في الحفاظ على استقرارها المالي خلال أزمة الرهن العقاري مقارنة بنظيرتها التقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي من خلال نموذج GARCH (1-1) باستعمال البيانات اليومية لأسعار أسهم كلا النوعين من المصارف خلال ثلاث مراحل ما قبل أزمة الرهن العقاري، أثناء الأزمة وبعدها، بالتركيز على فترة الأزمة.

وقد تم التوصل إلى وجود أثر ARCH لسلسلتي عوائد مؤشري أسهم المصارف الإسلامية والتقليدية، كما أن مجموع معاملي ARCH و GARCH بالنسبة للمصارف الإسلامية خلال الأزمة أقل من نظيرتها التقليدية مما يبين قلة تأثير المصارف الإسلامية الخليجية بأزمة الرهن العقاري مقارنة مع نظيرتها التقليدية، وبالتالي كانت أكثر قدرة في الحفاظ على استقرارها المالي.

**الكلمات المفتاحية:** أزمة الرهن العقاري- المصارف الإسلامية - المصارف الإسلامية الخليجية-نموذج GARCH (1-1)

### Abstract

The aim of this study is to identify the development of the Islamic banks since their birth, because they can be an alternative to the world financial system by their capacity to handle the financial crises which became a characteristic of capitalist system.

We analyzed empirically the financial stability of the Islamic banks during the subprime mortgage crisis with regard to their traditional banks within the Gulf cooperation council ( GCC) with the application of model GARCH ( 1,1 ) using daily data of the equity prices of both types of banks before the crisis, during and after the subprime crisis.

We concluded that there is an effect of ARCH of the heterogeneity of variance residuals concerning the temporary series of

النتائج المتوصل إليها في أن المصارف الإسلامية بشكل عام أقل استقراراً من المصارف التقليدية، إلا أن هناك بعض الحالات الخاصة حيث أن المصارف الإسلامية الصغيرة ونظيرتها التقليدية الصغيرة لهما نفس درجة الاستقرار.

وفي مرحلة الأزمة المالية 2008-2009 عرفت كل من المصارف الإسلامية والتقليدية نفس الدرجة من الاستقرار. أيضاً دراسة عبد الباسط محمد القرعان: كفاءة البنوك الإسلامية الأردنية في مواجهة آثار الأزمة المالية العالمية: دراسة تحليلية مقارنة مع البنوك التقليدية 31 مارس 2004-31 مارس 2011، أطروحة دكتوراه نوقشت سنة 2011، حاول الباحث التعرف إلى أثر الأزمة المالية العالمية على مستوى كفاءة وأداء البنوك الأردنية خلال الفترة 31 مارس 2004-31 مارس 2011 من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية، وقد تمثلت إشكالية الدراسة في مجموعة من التساؤلات حول أثر العلاقة بين بعض المتغيرات المستقلة المتمثلة في ( السيولة، الاستثمار، التمويل، مجموع الموجودات، ودائع العملاء، مجموع حقوق الملكية) و المتغير التابع المتمثل في (متوسط العائد على الأصول و متوسط العائد على حقوق الملكية)، وقد كانت الدراسة حول الفترة التي سبقت الأزمة وأيضاً الفترة التي تلتها، وقد اتبع الباحث أسلوب الانحدار الخطي المتعدد للبيانات المالية ربوع سنوية للبنوك في تحليل أثر المتغيرات التابعة على المتغيرات المستقلة؛ وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة والتابعة في البنوك الإسلامية الأردنية قبل الأزمة المالية، من جهة أخرى أثبتت النتائج الإحصائية وجود علاقة إيجابية واحدة بين متوسط العائد على حقوق الملكية والمتغيرات المستقلة قبل الأزمة المالية، ولم تظهر في بقية الفرضيات مما يؤكد كفاءة البنوك الإسلامية قبل الأزمة المالية وبعدها مقارنة بالبنوك التقليدية.

تقسيمات الدراسة

وقد تم تقسيم الدراسة إلى المباحث التالية:

**المبحث الأول: أزمة الرهن العقاري 2008**

**المبحث الثاني: واقع المصرفية الإسلامية بدول الخليج**

**المبحث الثالث: اختبار قدرة المصارف الإسلامية والتقليدية لدول الخليج على مواجهة أزمة الرهن العقاري**

**المبحث الأول: أزمة الرهن العقاري 2008**

إن أزمة الرهن العقاري التي بدأت معالمها بالظهور سنة 2007 بالولايات المتحدة الأمريكية، وتطوراتها اللاحقة حدثها، عدوها، وانعكاساتها، تشير إلى أهمية دراسة فترات

الباحثين و الاقتصاديين في العالم، ومن بين الدراسات التي تناولت الموضوع نذكر دراسة **Aniss Boumediene & The Financial Stability Of : Jérôme Caby Islamic Banks During The Subprime Crisis (2012)** تسعى هذه الدراسة التجريبية إلى معالجة موضوع الاستقرار المالي للمصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية خلال فترة أزمة الرهن العقاري، وتشمل عينة الدراسة أربعة عشر بنكا إسلاميا وأربعة عشر بنكا تقليديا، وقد تم استخدام التقلبات الشريطية للعوائد من أجل قياس الاستقرار المالي.

لقد استخدم الباحثين EGARCH وأيضاً نماذج عدم تماثل GJR-GARCH من أجل تقييم التقلب نظراً لقدرتها على اعتبار أنها تأخذ أثر الرافعة.

وتمثل النتائج التي توصل إليها الباحثين أن التقلبات في عوائد المصارف الإسلامية كانت مرتفعة خلال فترة أزمة الرهن العقاري مقارنة بنظيرتها الإسلامية والتي كانت منخفضة نسبياً لترتفع قليلاً خلال الأزمة؛ فهذين النتيجتين تدعمان الفرضية القائلة أن المصارف الإسلامية في مأمن ولو بشكل جزئي من آثار أزمة الرهن العقاري، وأيضاً أن المصارف الإسلامية لا تتعرض لنفس المخاطر التي تتعرض لها البنوك التقليدية؛ أيضاً هناك دراسة الباحث

**Imtiaz .P.Merchant** بعنوان

**Empirical Study Of Islamic Banks Versus Conventional Banks Of GCC (2012)**

الهدف من البحث هو الرغبة في تحليل أداء المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية خلال فترة أزمة الرهن العقاري والفترة التي تليها، وقد ركزت الدراسة من جهة أخرى على الخطوات المتخذة من أجل التقليل من آثار الأزمة هذا البحث يقوم بدراسة مقارنة بين أداء كل من المصارف الإسلامية والتقليدية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة 2008\_2011 مستعملاً مؤشرات **CAMEL**، تتكون عينة الدراسة من 17 بنكا إسلاميا و 10 بنوك تقليدية التي اختيرت من أجل الدراسة، وخلال الأربع سنوات 2008 - 2011 امتلكت المصارف الإسلامية هيكل رأس مال كافي إلا أن (ROAE) العائد على متوسط حقوق المساهمين **(Return On Assets Equity)** شهد انخفاضا أيضاً، كما توصلت الدراسة إلى أن جودة الأصول والسيولة لكلا النوعين من البنوك (الإسلامية والتقليدية) لم تشكل أي اختلاف كبير، كما تم الاطلاع على دراسة الباحثين: **Gamaginta & Rofikoh** بعنوان

**The Stability Comparison Between Islamic Evidence In Banks and Conventional Banks: (2012). Indonesia**

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الاستقرار في المصارف الإسلامية ومقارنتها بالمصارف التقليدية في إندونيسيا، في هذه الحالة مستوى الاستقرار في البنوك الذي يقاس من خلال مؤشر **Z-score**. استعملت هذه الدراسة عينة مكونة من 12 مصرف إسلامي و 71 مصرف تقليدي المتواجدة بإندونيسيا خلال الفترة 2004\_2009؛ وتتمثل

معاملات وهمية ورقية شكلية تقوم على الاحتمالات ولا يترتب عليها أي مبادلات فعلية للسلع والخدمات، وإن معظمها يقوم على انتمانات من البنوك في شكل قروض، وفي حالة تعرضها لأي صدمة ينهار كل شيء وتحدث الأزمة المالية.<sup>5</sup>

ترجع بداية أزمة الرهن العقاري إلى عام 1977 عندما قام الكونغرس الأمريكي بإصدار تشريع سمح بموجبه للمؤسسات المالية والبنوك بإقراض أموال (عقارية) للأسر غير قادرة على التسديد و لا يمتلكون مصداقية انتمانية موثوق بها ودون ضمانات كافية؛ وذلك بإمكانية أن تطلب أي مؤسسة مالية وتحصل على ضمانات لودائعها المالية من الدولة عن طريق الهيئة الفيدرالية للتأمين على الودائع، إذا التزمت بالاقتراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع.<sup>6</sup>

### المطلب الثاني: بداية الأزمة المالية

بدأت الأزمة المالية فعليا منذ أوت 2007 م بتحطم منظومة القروض العقارية عالية المخاطر، وهي ديون ذات فائدة عالية للمستثمرين موجهة إلى الفئات والعائلات المتوسطة والفقيرة من أجل اقتناء مساكن بفوائد متصاعدة بدأت بـ 2،3% ثم وصلت إلى 16% وأكثر، لكن في ظل الديون المفرطة لهذه العائلات وعدم قدرتها على التسديد انهارت كل المنظومة المالية الأمريكية بدأ بمؤسسات إعادة تمويل الديون وصولا إلى شركات التأمين ثم البنوك ومن بينها أكبر بنك بالولايات المتحدة الأمريكية LEHMAN BROTHERS الذي يزيد عمره عن 160 سنة ويعمل به أكثر من 20000 موظف الذي أعلن عن إفلاسه في 15 سبتمبر 2008<sup>7</sup>، وتعتبر هذه المؤسسة المالية من بين المؤسسات القليلات اللواتي نجين من الكساد الكبير عام 1929 وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية الأمريكية وقد أعلنت عن وضع نفسها تحت حماية الفصل الحادي عشر من القانون الأمريكي الخاص بالإفلاس ويسمح هذا القانون للمؤسسات التي تواجهها مصاعب مالية مواصلة أعمالها تحت إشراف قضائي حتى تتوصل إلى اتفاق مع دائنيها، وقد أدى طلب هذه المؤسسة المالية من الجهات المختصة اتخاذ إجراءات طارئة لحمايتها من الانهيار التام إلى تصاعد حدة الأزمة المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي.<sup>8</sup>

عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي، ملقن الضوء على الصعوبات الكامنة في هذه العملية.<sup>1</sup>

### المطلب الأول: جذور أزمة الرهن العقاري

يخضع الاقتصاد الرأسمالي لقانون التطور الدوري، فالدورة الاقتصادية هي الشكل العادي لوجوده، فهو ينتقل من الانتعاش أو التوسع (Expansion) إلى الركود أو الانكماش (Dépression) عبر الأزمة ثم يعود فينهض من الركود إلى الانتعاش؛ وما الأزمة المالية الحالية إلا أثر داخلي تصب آثارها في الدورات الاقتصادية ما بين التوسع والانكماش الاقتصادي.<sup>2</sup> وعلى الرغم من قدرة النظام الرأسمالي المعاصر على التكيف مع الأوضاع الجديدة التي نشأت بعد الحرب العالمية الثانية إلا أن السمة البارزة التي ميزت التطور منذ السبعينات<sup>3</sup> هي انتشار واستمرار عدم التوازن الاقتصادي، وبالتالي أصبحت الرأسمالية المعاصرة أمام تناقض حديث وهو نمو قدراتها الإنتاجية الجديدة الذي يضع عقبات صعبة في طريق الاستخدام الكامل للمواد المتاحة لديها سواء كانت مادية أو بشرية، وترجع بدايات الأزمة الحالية في القطاع المالي العالمي إلى ما قبل ثلاثة عقود خلت، إذ شهدت تناميا متسارعا لانتقال وتداول رؤوس الأموال والأوراق والسندات المالية، الأمر الذي ساعد على تطور قطاع الخدمات المالية\* على حساب قطاعات الاقتصاد التقليدية،\*\* مما ترتب على ذلك ازدياد الفجوة بين وتيرة نمو حركة رؤوس الأموال والاقتصاد المالي من جهة وحركة الاقتصاد الحقيقي من جهة ثانية ( نمو إنتاج السلع والخدمات وتبادلها).

من جهة أخرى كان قد عرف الاقتصاد العالمي تراجعا ملموسا، خاصة الدول الأوروبية في مقابل تزايد معدلات نمو الدول الآسيوية، أما الولايات المتحدة الأمريكية فقد حافظت على مستوى ثابت، حيث تجاوزت معدلات النمو السنوية خلال سنة 2007 نسبة 7,6% في الدول الآسيوية<sup>4</sup>، كما سجل الناتج المحلي الخام تضاعفا بثلاث مرات لكل من الصين والهند مقابل مرتين لأوروبا خلال الفترة 1980-2006.

ويقوم النظام المالي العالمي ونظام الأسواق المالية على نظام المشتقات المالية التي تعتمد اعتمادا أساسيا على

\*\* قطاعات التجارة والسلع والخدمات، الصناعة و الزراعة.

<sup>4</sup> - Salah Mouhoubi, Crise Financière Mondiale Et Enjeux De La Guerre Des Monnaies, Alger : OPU, 2011, P75.

<sup>5</sup> - إبراهيم رسول هاني، كريم سالم حسين، مرجع سبق ذكره، ص 04.

<sup>6</sup> - علي عبد الكريم حسين الجابري، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاد العالمي، كلية العلوم السياسية، جامعة النهرين، ص 03.

<sup>7</sup> - Alexis Tremolinas, Comprendre la crise, France, éditions Bréal, 2<sup>ème</sup> édition, 2010, p 06.

<sup>8</sup> - إبراهيم رسول هاني، كريم سالم حسين، مرجع سبق ذكره، ص 05.

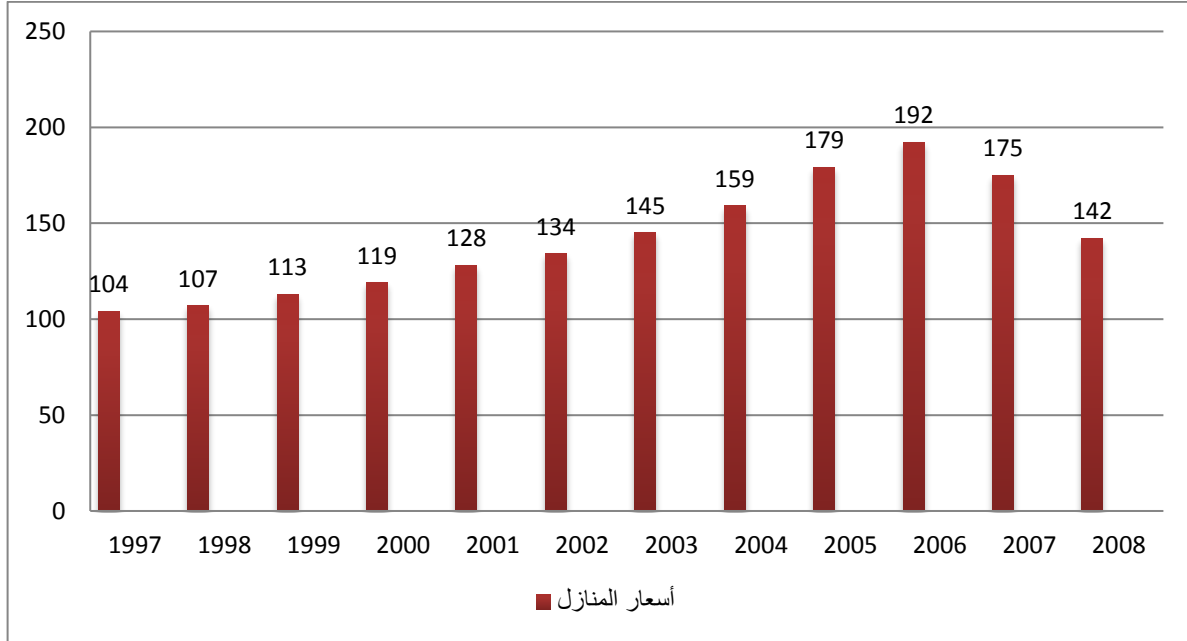
1. Sébastien Cabrol, Les crises économiques et financières et les facteurs favorisant leur occurrence, thèse de doctorat, université Paris Dauphine, 2013. P 41.

<sup>2</sup> عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة - Sub-prime، الجزائر: دار النشر L'Égide، 2009، ص 3.

<sup>3</sup> محمد طاقة، حسين عجلان حسن، المأزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية، بحث مقدم للمؤتمر العلمي الثالث المشترك بين الإسراء الخاصة الأردن وكلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28-29/04/2009، ص 10.

\* المتمثلة في البنوك، بورصات، شركات تأمين واستثمار ومؤسسات مالية وغيرها.

الشكل رقم (1-1) أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي 1997-2008



المصدر: نور الدين جوادى، مقارنة نظرية حول أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، ورقة بحث مقدمة في اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة.... مفهوما، أسبابها وانعكاساتها، المركز الجامعي بالوادي يوم 2009/02/03، ص 02.

المصرفي، حيث تصل حوالي 50% من إجمالي قيمة الأصول في الأعوام 2007 و 2008. كما أن دور الأوراق المالية في أصول البنوك الخليجية يتراوح كأعلى نسبة في البنوك السعودية بحوالي 23% إلى أقل نسبة في قطر حوالي 8%. كذلك يلاحظ تركيز التمويل في قطاعات معينة مثل القطاع العقاري وتمويل القروض الاستهلاكية للأفراد، ففي عام 2008 بلغت نسبة تمويل القطاع العقاري والقروض الاستهلاكية للأفراد حوالي 55% من إجمالي قروض القطاع المصرفي الخليجي، الأمر الذي يزيد من انكشاف القطاع المصرفي لمخاطر التمويل في ظل غياب أدوات لإدارة المخاطر في الأسواق المالية الخليجية<sup>1</sup>.

**المبحث الثاني: واقع المصرفية الإسلامية بدول الخليج**

إن القطاع المصرفي الإسلامي في مختلف دول العالم يعرف نمواً يتراوح بين 15% إلى 20% سنوياً على مدى العقد الماضي، حيث ارتفع من 150 مليار دولار في منتصف التسعينات إلى نحو 1.3 تريليون عام في 2011. استناداً إلى معدل النمو السنوي المركب من 21.1% بين عامي 2007 و 2011.

**المطلب الأول: المصارف التجارية**

لم يتجاوز نصيب سندات المؤسسات في إجمالي المطلوبات حوالي 2% في العامين 2007 و 2008، مع العلم أن القروض المباشرة تمثل أعلى نسبة في مكونات التمويل

الجدول رقم (2-1) هيكل الودائع لدى المصارف التجارية في دول المجلس (2006-2009)

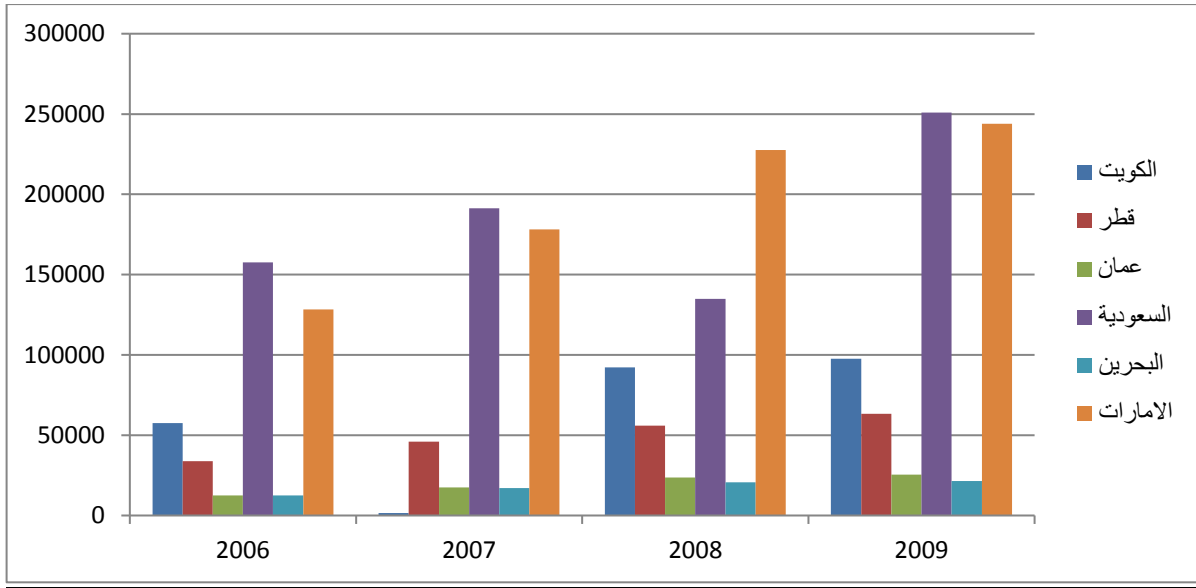
البيان	الإمارات العربية	مملكة البحرين	العربية السعودية	سلطنة عمان	دولة قطر	دولة الكويت
<b>الودائع تحت الطلب</b>						
2006	26,734.4	2,814.1	64,911.5	1,973.2	9,201.2	9,972.1
2007	42,402.2	3,501.1	83,070.7	3,531.6	11,191.4	12,330.1
2008	46,608.8	4,240.7	91,330.1	3,548.5	13,975.1	13,638.6
2009	50,718.9	4,881.1	115,509.9	4,528.0	14,592.4	13,688.0
<b>الودائع الحكومية</b>						
2006	25,508.5	2,280.3	27,263.2	2,135.0	3,596.2	4,942.8
2007	31,199.2	2,591.7	31,282.6	3,075.2	3,734.3	7,050.4
2008	53,995.4	3,500.3	43,577.6	5,785.2	5,333.4	13,164.1

<sup>1</sup> - إبراهيم أونور، قياس كفاءة بنوك دول مجلس التعاون الخليجي، سلسلة الخبراء، عدد 41، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، مارس 2011، ص 10.

13,847.8	4,233.9	6,650.7	53,358.7	3,417.3	52,447.7	2009
الودائع شبيه نقدية						
42,626.8	21,066.8	8,404.9	65,494.4	7,312.2	76,044.7	2006
52,107.8	31,043.6	10,919.4	77,037.1	10,930.9	104,571.0	2007
65,464.7	36,575.7	14,404.2	0.0	12,844.9	126,935.9	2008
70,143.9	44,496.0	14,369.3	81,944.3	13,194.1	140,813.0	2009

المصدر: مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الأمانة العامة، العدد 19، 2011، ص 139.

**الشكل رقم (2-2) إجمالي الودائع في المصارف التجارية لدول GCC خلال 2006-2009**



المصدر: من إعداد الباحثة في ضوء بيانات الجدول السابق

مشاريع التطوير العقاري. وتفيد تقارير دولية أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تجميدها في دول مجلس التعاون فجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ والتي بحوالي 2,5 تريليون دولار في نهاية عام 2008.

من جهة أخرى انخفاض الطلب المحلي على العقارات، أدى إلى انخفاض أسعارها مما أثر سلباً على قيمة الأصول العقارية التي كانت تتضمنها المحافظ الاستثمارية للمصارف الخليجية. وفي ضوء هذه التطورات تزايدت أجواء عدم اليقين واتبعت المصارف التجارية استراتيجيات التقليل من المخاطر وتركيزها على دعم قواعدها الرأسمالية، مما دفع المصارف إلى التشدد في شروط الإقراض، فانعكس سلباً على نمو الائتمان المصرفي بصورة حادة، وأعقب ذلك تراجع النمو في القطاعات غير النفطية وقطاعات الأعمال. وتؤكد ذلك أيضاً من خلال تراجع كتلة النقود (النقود وشبه النقود)\*. فبعد أن

مع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة وانكماش الطلب العالمي إثر ذلك، فتقلصت الفوائض المالية لدول المجلس كما تقلصت أيضاً السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي وقطاع الأعمال، بالإضافة إلى خروج التدفقات المالية الأجنبية والتي دخلت أسواق المال الخليجية لأغراض المضاربة، وبالتالي تراجعت ثقة المستثمرين في الأوضاع الاقتصادية المحلية. وقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى فيها، إضافة إلى العديد من القروض المستحقة للمؤسسات المالية العالمية خلال الأزمة كانت هي أيضاً بحاجة إلى إعادة التمويل مما أدى إلى تعرض عدد من شركات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص لمخاطر إعادة جدولة الدين القائم في ذمتها وزيادة تكلفة التمويل وتراجع الاستثمارات في تمويل مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات، ولقد نجم عن ذلك كله تأجيل تنفيذ العديد من

التوفير لا يمكن أن يستخدمها في عملية المبادلة وذلك لتعذر السحب عليها بالشيكات، لذا فإنه يقوم بتحويلها إلى نقود قانونية أو ودائع جارية لتستخدم في تسديد المدفوعات. لذا فهي تشكل عنصر من عناصر السيولة وليست وسيلة. انظر: عمر محمود العبيدي، دفع النقود والبنوك، [على الخط] متاح على:

\* يقصد بأشبه النقود مجموعة الأصول المالية القابلة للتحويل إلى وسائل دفع بسرعة وسهولة كالودائع الجارية وودائع التوفير لدى البنوك التجارية والودائع الادخارية لدى صناديق الادخار ودوائر البريد والمؤسسات الادخارية الأخرى والسندات الحكومية القصيرة الأجل؛ ولا تعتبر هذه الودائع وسيلة دفع، فصاحب الوديعة الثابتة أو

توقعت مؤسسة Standard & Poor's في تقرير لها أن تنمو البنوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي بشكل أسرع من نظيرتها التقليدية، وأن ترفع حصتها في أصول النظام البنكي للمنطقة في المستقبل القريب. و اعتبرت أن الدعم المباشر وغير المباشر الذي تلقاه البنوك الإسلامية من الحكومات الخليجية من أبرز عوامل هذا النمو السريع المرتقب. وقد أشار التقرير إلى أن أصول المصارف الإسلامية الخليجية زادت بين عامي 2009 و2012 بنسبة 17,4% في حين لم تتجاوز النسبة لدى نظيرتها التقليدية 8,1%؛ كما أن معدل الإقراض الصافي وحجم الودائع لدى الصنف الأول زاد بـ 8,1% و 10% على التوالي.

تتواجد بدول مجلس التعاون الخليجي أكبر المصارف الإسلامية، كما أن حصة التمويل الإسلامي عرفت ارتفاعا محسوسا، حيث سجلت نموا يتراوح ما بين 11 إلى 35 بالمائة<sup>3</sup> في نهاية 2008 مقارنة بسنة 2004 التي عرفت نموا لم يتجاوز 24%؛ ويتضح من خلال الجدول التالي حجم الأصول المالية للمصارف الإسلامية في دول الخليج:

سجلت كتلة النقود معدل نمو نحو 10% في الفترة (2002-2005) تسارع نموها خلال فترة الطفرة الاقتصادية (2006-2008) ليصل إلى نحو 19%، إلا أن معدل نمو كتلة النقود تراجع بصورة حادة بعد ذلك وحتى نهاية عام 2009<sup>1</sup>.

وبعد إفلاس بنك Lehman Brother في سبتمبر 2008، حيث تراجعت مؤشرات أسواق الأوراق المالية إثر ذلك، وجاء الأثر جليا بالنسبة لأسواق الأوراق المالية في دول المجلس، وتقدر الخسائر في القيمة السوقية للأسواق الخليجية بنحو 41% أو ما يعادل 400 مليار دولار خلال الفترة سبتمبر - ديسمبر 2008. كما تعرضت مؤشرات أسواق الأسهم الخليجية لتقلبات عدة وأصبحت عدوى أسواق الأسهم الخليجية بالأزمة العالمية ظاهرة بصورة واضحة، فمثلا عند مقارنة معامل ارتباط مؤشرات أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي مجتمع مع مؤشر سوق الأسهم الأمريكية ( S&P500 ) قبل وخلال الأزمة يتحول اتجاه معامل الارتباط علاقة عكسية قيل الأزمة إلى علاقة مسايرة (طردية) خلال الأزمة<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: المصارف الإسلامية

جدول رقم ( 2- 2 ) نسبة نمو أصول المصارف الإسلامية في دول الخليج العربي 2001-2008

الفترة	الحصة السوقية للمصارف الإسلامية 2008	نسبة نمو أصول جميع المصارف*	معدل نمو أصول المصارف الإسلامية	
2008-2003	35.0	19	33.4	السعودية**
2008-2000	29.9	9.6	37.6	البحرين
2008-2002	29.0	14.3	23.2	الكويت
2008-2001	13.5	38.1	59.8	الإمارات العربية
2008-2002	11.5	31.9	65.8	قطر
	23.8	24.8	45	المتوسط

Source: Maher Hasan & Jamma Dridi, Op.cit., P06

لقد عرفت دول مجلس التعاون الخليجي تطورا كبيرا في مجال الخدمات المصرفية الإسلامية مقارنة بالصيرفة التقليدية وهذا النمو راجع أساسا إلى الإيرادات العالية لصناعة المحروقات التي تتميز بها منطقة الخليج، إذ يعتبر ارتفاع أسعار المحروقات عالميا أحد أسباب نمو النشاط المصرفي الإسلامي، و يتوضح لنا من خلال الشكل التالي:

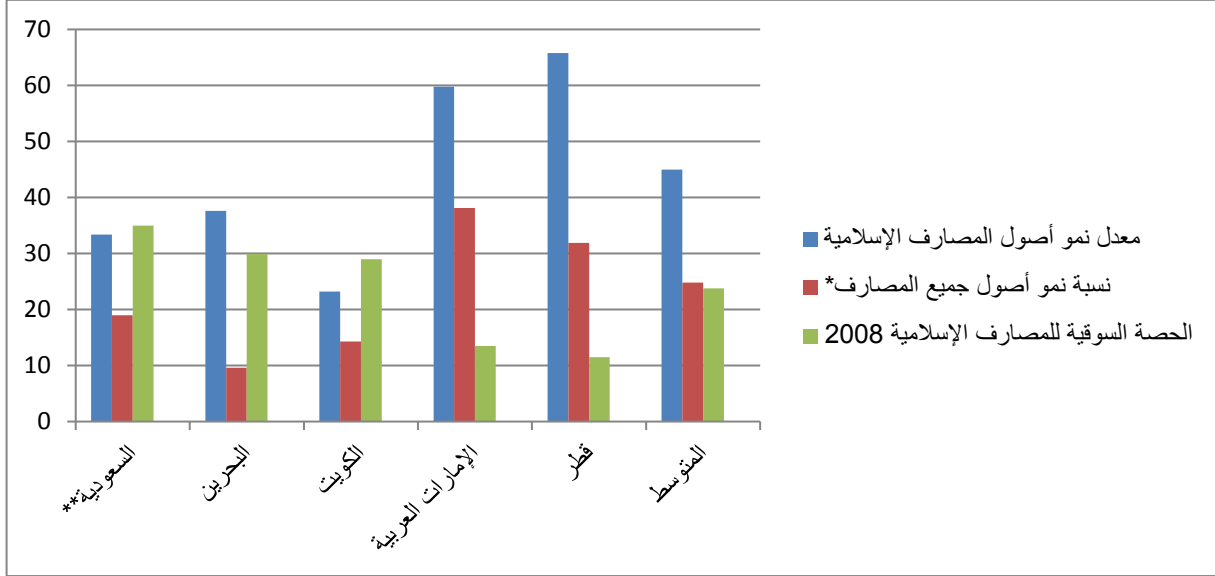
<sup>3</sup> - Maher Hasan & Jemma Dridi, The Effects of Global Crisis On Islamic and Conventional Banks : AComparative Study, IMF Working Paper,2010, P06

\* بما فيها المصارف الإسلامية  
\*\* بما فيها النوافذ الإسلامية.

www.ecomang.uodiyala.edu.iq/uploads/pdf/22  
pdf و البنوك 20% النقود

تاريخ الاطلاع: 20/12/2014، ص 09.  
1- جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية، دراسات اقتصادية، عمر محمود العبيدي، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي، 2011، ص 09.  
2- جمال الدين زروق، مرجع سبق ذكره، ص 10.

الشكل رقم (2-3) تطور حجم أصول المصارف الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول السابق

بعد فترة الأزمة المالية العالمية، أصبح من الضروري مراقبة سلامة واستقرار النظام المالي، بما في ذلك الصناعة المصرفية الإسلامية، وذلك بالرغم من الفوارق الموجودة بينها وبين نظيرتها التقليدية، إذ ينبغي فهم بالمصارف الإسلامية من أجل فهم سلوكها فيما يتعلق باستقرار النظام المصرفي<sup>1</sup>.

من أجل التعرف على مدى قدرة المصارف الإسلامية المتواجدة بدول مجلس التعاون الخليجي GCC على مواجهة أزمة الرهن العقاري والصمود أمامها والحفاظ على استقرارها المالي مقارنة بنظيرتها التقليدية المتواجدة بنفس المنطقة؛ قمنا باختيار عدد من المصارف (الإسلامية والتقليدية) كما تم تحديد منهجية تتناسب مع الدراسة.

المبحث الثالث: اختبار قدرة المصارف الإسلامية والتقليدية لدول الخليج على مواجهة أزمة الرهن العقاري

#### المطلب الأول: تقديم عينة الدراسة والدراسة الوصفية لعوائد الأسهم

تضمنت هذه الدراسة عينة مكونة من تسع مصارف إسلامية، وتسع مصارف تقليدية متواجدة بخمس دول من دول مجلس التعاون الخليجي متمثلة في: (الإمارات العربية المتحدة، البحرين، الكويت، قطر و السعودية) باستثناء دولة عمان حيث أن معظم المصارف الإسلامية العمانية تم إدراجها بسوق مسقط للأوراق المالية بعد سنة 2005، خاصة وأنها قمنا باستعمال أسعار الإغلاق اليومية لأسهم المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية خلال الفترة الممتدة ما بين 18 جويلية 2005 إلى غاية 17 جويلية 2011، وتتمثل المصارف محل الدراسة في مايل

الجدول رقم (3-1) عينة المصارف الخليجية المختارة للدراسة وحجم أصولها خلال سنة 2014

المصارف التقليدية			المصارف الإسلامية		
حجم الأصول	البلد	اسم المصرف	حجم الأصول*	البلد	اسم المصرف
53861	الإمارات العربية	أبو ظبي التجاري	30471	الإمارات العربية	مصرف أبو ظبي الإسلامي
4496	الإمارات العربية	بنك الإمارات دبي الوطني	33734	الإمارات العربية	بنك دبي الإسلامي
7311	البحرين	بنك البحرين الوطني	7083	الإمارات العربية	مصرف الشارقة الإسلامي
1290	البحرين	بنك الأهلي المتحد	2328	البحرين	مصرف البحرين الإسلامي
11978	الكويت	بنك الأهلي الكويتي	5876	الكويت	بنك الكويت الدول
74570	الكويت	بنك الكويت الوطني	58681	الكويت	بيت التمويل الكويتي
31784	قطر	بنك قطر التجاري	26403	قطر	بنك قطر الإسلامي

<sup>1</sup> -Gamag & Rofikoh Rokhim, The Stability Comparison Between Islamic Banks and Conventional Banks:Evidence in Indonesia,8<sup>th</sup> International Conference On Islamic Economics And Finance, P04

\* المليون دولار

بنك قطر الدولي	قطر	10549	بنك الأهلي	قطر	8624
مصرف الراجحي	السعودية	82056	بنك الرياض	السعودية	57192

**المصدر:** من إعداد الباحثة اعتمادا على قاعدة البيانات Bankscope

تم تقسيم فترة الدراسة إلى ثلاث مراحل متعلقة بأزمة الرهن العقاري، حيث تم تحديد عدد مشاهدات السلاسل الزمنية لفترات الدراسة ( قبل أزمة الرهن العقاري، أثناء أزمة الرهن العقاري و بعدها) بأحجام متساوية وهي مبينة في الجدول التالي:

**الجدول رقم (3-2) فترات الدراسة و عدد المشاهدات خلال كل فترة**

عدد المشاهدات	نهاية الفترة	بداية الفترة	
522	17 جويلية 2007	18 جويلية 2005	قبل الأزمة المالية
522	17 جويلية 2009	18 جويلية 2007	أثناء الأزمة
522	17 جويلية 2011	18 جويلية 2009	بعد الأزمة

**المصدر:** من إعداد الباحثة

- أما قيمة معامل التفلطح فقد كانت أكبر من  $3 > KU$  خلال كل فترات الدراسة ( قبل الأزمة المالية، أثناءها وبعدها) مما يعني أنه متطاول مما يدل على وجود قيم شاذة في السلسلة؛

- اختبار Jarque-Bera : نختبر فرض العدم ( $H_0$ ): كانت قيمة الاحتمال المقابل لاختبار Jarque-Bera:  $PR. > 5\%$ ، إلا أننا نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة الاحتمال المقابل لاختبار Jarque-Bera أقل من 5% لكل فترات الدراسة مما يعني أن عوائد المؤشر لا تخضع للتوزيع الطبيعي وهذه ميزة عامة للسلاسل الزمنية المالية.

لقد تم الاعتماد على استخدام مؤشر\* خاص بعينة المصارف الإسلامية وأيضا مؤشر خاص بالمصارف التقليدية متبعين في ذلك طريقة مؤشر داوجونز الصناعي الأمريكي (DJIA)\*\*، وأيضا متوسط نيكاي الياباني من خلال المتوسط الحسابي البسيط من خلال المعادلة التالية:

قيمة المؤشر في فترة معينة = مجموع أسعار أسهم الشركات الداخلة في عينة المؤشر

عدد الشركات الداخلة في عينة المؤشر  
وتم احتساب العوائد اليومية للمؤشر  $R_t$  باستخدام اللوغاريتم الطبيعي وفقا للمعادلة التالية:

$$R_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

حيث أن:

$R_t$ : وهي العوائد اليومية للمؤشر (مؤشر عينة المصارف الإسلامية، ومؤشر المصارف التقليدية) ؛

$P_t$ : هي قيمة المؤشر في اليوم  $t$  ؛

$P_{t-1}$ : وهي قيمة المؤشر في اليوم السابق  $t-1$  ؛

$Ln$ : اللوغاريتم النيبيري ذو الأساس ..... 2.71 .

وقد تم استثناء أيام عدم التداول في سلسلة الأسعار اليومية.

من خلال الجدول الخاص بالإحصائيات الوصفية المتعلقة بعوائد مؤشر المصارف الإسلامية يتبين لنا أن:

- قيمة معامل الالتواء سالبة  $SK < 0$  خلال فترتي قبل

الأزمة المالية وبعدها مما يعني أن التوزيع ملتو نحو

اليسار، أما أثناء الأزمة فقد كانت قيمة الالتواء

موجبة  $SK > 0$  أي ملتو نحو اليمين؛

أما فيما يخص المصارف التقليدية فد اتضح لنا ما يلي:

- قيمة معامل الالتواء المتعلقة بعوائد المصارف التقليدية أخذت قيمة سالبة لكل فترات الدراسة  $SK \# 0$ ، أي أن شكل التوزيع غير متناظر، وبما أن  $SK < 0$  فإن ذلك يعني أن التوزيع ملتو نحو اليسار؛

- قيمة معامل التفلطح لكل الفترات كانت أكبر من 3 مما يعني انه متطاول، كما يدل على وجود قيم شاذة في السلسلة؛

- أن قيمة الاحتمال المقابل لاختبار Jarque-Bera أقل من 5% لكل فترات الدراسة مما يعني أن عوائد المؤشر لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

\* المؤشر هو رقم إحصائي يقيس المستوى والاتجاه العام لأسعار الأوراق المالية كالأسهم والسندات وأدوات سوق المال قصيرة الأجل، وصناديق الاستثمار والعقارات.

\*\* مؤشر داو جونز الصناعي Dow Jones Industrial Average أو مؤشر الداو 30 هو مؤشر صناعي لأكثر 30 شركة صناعية أمريكية في بورصة نيويورك أنشأ في 26 ماي 1896، وهو أقدم مؤشر في العالم وكان يحتوي على أكبر 12 شركة أمريكية، حيث تم احتساب المتوسط ببساطة بقسمة مجموع أسعار أسهم هذه الشركات على 12.



**المطلب الثاني: تقدير العوائد باستخدام نماذج السلاسل المستقرة**

من أجل التمكن من اختبار قدرة كل من المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية على الاستقرار وعلى مواجهة الأزمة من جهة وأيضا التعرف على أي نوع من المصارف كان أكثر صلابة المصارف الإسلامية أو التقليدية المتواجدة بدول الخليج، نقوم بداية بتقدير العوائد وذلك باستخدام السلاسل المستقرة، كما نقوم بدراسة البواقي واختبار وجود أثر ARCH.

نقوم بتقدير العوائد باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS، وذلك بالنسبة للمصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية المتواجدة بدول الخليج (العينة المختارة) لفترات الدراسة الثلاث باستخدام البيانات اليومية، ويظهر في الجدول الموالي فترة الدراسة ونوع المصرف، المقدرات، الإحصائية المحسوبة لها لاختبار المعنوية الإحصائية، كما تحصنا على نتائج كل من معامل التحديد المصحح، إحصائية فيشر المحسوبة، معيار Akaike، معيار Schwarz وفي الأخير إحصائية Durbin-Watson.

**الجدول رقم (3-3) نتائج تقدير العوائد للمصارف الإسلامية و التقليدية خلال فترات الدراسة**

نوع المصرف	الثابت	t-Stat	معامل AR	t-Stat	معامل MA	t-Stat	Adj. R <sup>2</sup>	F-stat.	Akaike	Schwarz	DW stat
قبل الأزمة	المصارف الإسلامية	-0.000613	-0.814783	-0.857181	-9.835592	0.770119	0.024717	7.563976	-5.191899	-5.167321	1.631618
	المصارف التقليدية	E-057.50	-0.091177	-0.533362	-3.675766	0.692615	0.030617	9.196073	-5.304424	-5.279883	2.043441
ثناء الأزمة	المصارف الإسلامية	-0.000364	-0.283825	0.129366	2.899827	0.090984	0.019921	6.142596	-4.694381	-4.669360	-4.684569
	المصارف التقليدية	-0.000713	-0.648706	0.212365	4.834066	-0.024959	0.040046	11.84633	-4.955201	-4.630695	-4.945602
بعد الأزمة	المصارف الإسلامية	E -7.77-05	-0.213152	0.655907	4.966016	-0.720819	0.012271	4.186527	-6.429560	-6.404800	-6.419856
	المصارف التقليدية	0.000346	0.618246	-0.491377	-3.188827	0.606473	0.021852	6.786150	-6.029442	-6.004865	-6.019814

**المصدر:** من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات Eviews8 بعد المفاضلة بين العديد من النماذج تم اختيار كل من نماذج ARMA(1,1) و ARMA(2,2) للمصارف الإسلامية والمصارف التقليدية على التوالي لفترة ما قبل أزمة الرهن العقاري على أساس تصغير معياري Akaike و Schwarz ، وأيضا نماذج ARMA(1,2) و ARMA(15,2) للمصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية خلال الأزمة، وفي الأخير تم اختيار كل من ARMA(2,2) و ARMA(7,7) بالنسبة للمصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية على التوالي بعد الأزمة وذلك على أساس تصغير معياري Akaike و Schwarz، حيث ظهرت لنا القدرة التفسيرية متدهورة بالنسبة للنماذج خلال فترات الدراسة الثلاث سواء بالنسبة للمصارف الإسلامية أو نظيرتها التقليدية حيث بلغت أقصى قيمة 4% بالنسبة للمصارف التقليدية أثناء أزمة الرهن العقاري، وعلى الرغم من ذلك كانت إحصائية F-Statistic ذات دلالة مما يعني أن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية. ويمكن إرجاع تدهور القدرة التفسيرية إلى طبيعة النماذج الخطية التي لا تتماشى مع التنبؤ في فترة الأزمات حيث يتطلب الأمر نماذج خاصة وهي نماذج GARCH.

تتطلب عملية بناء نماذج GARCH وجود أثر ARCH في بواقي النماذج السابقة وهو ما يلخصه العنصر الموالي.

**المطلب الثالث: دراسة البواقي واختبار وجود أثر Arch**

قبل القيام باختبار وجود أثر ARCH لبواقي عوائد كل من المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية خلال أزمة الرهن العقاري، قبل الأزمة وأيضا بعدها، نتعرف بداية على ما إذا كانت سلسلتي البواقي لعوائد المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية تحاكي تشويشا أبيضاً.

**الجدول رقم (3-4) نتائج اختبار أثر ARCH 1 لبواقى سلسلتى عوائد المصارف الإسلامية والتقليدية**

Proba.	Obs*R-squared	Proba.	F-statistic	نوع المصرف	
0.0000	16.64661	0.0000	17.13293	المصارف الإسلامية	قبل الأزمة
070.00	7.276912	690.00	7.351952	المصارف التقليدية	
0.0000	106.3814	0.0000	134.1685	المصارف الإسلامية	أثناء الأزمة
0.0000	77.60217	0.0000	90.86374	المصارف التقليدية	
780.03	4.313575	790.03	4.333193	المصارف الإسلامية	بعد الأزمة
0.0000	17.69536	0.0000	18.25049	المصارف التقليدية	

**المصدر:** من إعداد الباحثة اعتمادا على مخرجات EViews8

التباين ينبغي الاعتماد على نماذج GARCH كحل لهذا المشكل.

**المطلب الرابع: تقدير النموذج GARCH (1,1)**

من أجل التعرف على مدى تأثير المصارف الإسلامية والتقليدية بدول مجلس التعاون الخليجي بأزمة الرهن العقاري، و أي من المصارف كانت عوائد أسهمها الأقل تقلبا نستخدم نموذج GARCH، حيث تبين ان نموذج GARCH (1,1) مناسباً للتطبيق لعوائد مؤشري أسهم المصارف الإسلامية والتقليدية للحصول على النتائج في هذه الدراسة. وقد اختصرنا النتائج المحصلة من جداول برنامج Eviews8 في الجدول الموالي :

تشير نتائج الاختبارات الموجودة في الجدول السابق أن احتمال إحصاءة LMca (Obs\*R-squared) سواء للمصارف الإسلامية أو نظيرتها التقليدية خلال الأزمة أو قبلها أو بعد الأزمة كانت أصغر من 5%، مما يجعلنا نرفض الفرضية العدمية القائلة بأن تباين الأخطاء ثابت عبر الزمن ونقبل الفرضية البديلة فرضية عدم ثبات التباين الشرطي؛ إذن نستنتج وجود أثر ARCH في بواقى النموذج لكل من المصارف الإسلامية والتقليدية بدول الخليج خلال فترات الدراسة الثلاث مما يعني أن تباين بواقى النموذج غير متجانسة حيث يوجد مشكل Heteroskedasticity وذلك كون القيمة المحسوبة لمضاعف لاغرانج أقل من القيمة الحرجة كما تثبت ذلك إحصائية فيشر، ومن أجل تصحيح اختلال افتراض تجانس

**الجدول رقم (3-5) نتائج تقدير نموذج GARCH(1-1) لسلسلتى عوائد كل من المصارف الإسلامية والتقليدية خلال فترات الدراسة**

ARCH + GARCH	Adjus R2	Schwarz	Variance Equation معادلة التباين						z-Stat	معامل بيتا	z - Statistic	الثابت	نوع المصرف	
			z-Stat	GARCH	z-Stat	ARC (1) H	z-Stat	الثابت						
0.960296	0.018216	5.280-318	18.76410	0.798474	4.725533	0.161795	2.561291	1.56E-05	5.019-224	0.770-681	0.633102	0.000438	المصارف الإسلامية	قبل الأزمة
0.986451	0.023733	5.369-149	28.62495	0.896932	3.848616	0.090131	3.135374	1.17E-05	1.804399	0.432592	1.015204	0.000704	المصارف التقليدية	
0.878509	0.016665	4.939-015	7.598021	0.458721	5.255163	0.419788	6.993550	9.37E-05	3.582949	0.094330	0.543571	0.000591	المصارف الإسلامية	أثناء الأزمة

المصدر	ف	0.000	0.661	0.162	3.396	1.32	3.779	0.215	5.663	0.771	24.00	5.255	0.0335	0.9872
المصدر التقليدي	417	394	666	741	E-05	389	867	019	359	613	-910	33	26	
المصدر الإسلامي	235	338	764	579	6E-0	636	791	549	989	930	-351	19	80	
المصدر التقليدي	748	773	-810	-457	E-05	103	775	848	228	726	-724	88	03	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادات على مخرجات Eviews8

من خلال نتائج الجدول السابق أن سلوك المتعاملين للمعلومات التاريخية والحديثة لم يكن لها تأثير كبير خاصة وأن المصارف الإسلامية تشترط في نشاطها العلاقة بين الاقتصاد الحقيقي والمالي من خلال مختلف صيغ التمويل المقدمة من طرف المصارف الإسلامية إضافة إلى المشاركة في الربح والخسارة تحت قاعدة الغنم بالغرم وذلك على خلاف المصارف التقليدية التي تستخدم بشكل كبير المشتقات المالية والتي تزيد من الصدمات في الأسواق المالية أثناء الأزمات.

ومما يلاحظ من نتائج الجدول السابق أن معامل GARCH كان أكبر من معامل ARCH بالنسبة للمصارف الإسلامية والتقليدية قبل الأزمة وذلك دليل على أن المعلومات الحديثة أكثر تأثيراً من المعلومات القديمة، ونفس الشيء كان بعد أزمة الرهن العقاري بالنسبة لكلا النوعين من المصارف معامل GARCH كان أكبر من معامل ARCH مما يعني أن المتعاملين يأخذون في الحسبان المعلومات الحديثة والجديدة أكثر من القديمة، أما خلال أزمة الرهن العقاري فقد اختلف الأمر بين المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية حيث بقي معامل GARCH بالنسبة لهذه الأخيرة أكبر من معامل ARCH، أما بالنسبة للمصارف الإسلامية فقد كان تقارب بين معامل GARCH ومعامل ARCH بالرغم من كبر المعامل الأول عن الأخير بفارق ضئيل.

ومن أجل تقدير معادلة التباين، فقد قمنا بتقدير النماذج التالية ARCH 1، ARCH 2، ARCH 3، GARCH(1,1)، GARCH(1,2)، حيث تبين أن النموذج المقبول لتمثيل التباين الشرطي لسلسلتي عوائد مؤشر أسهم المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية الخليجية خلال أزمة الرهن العقاري وقبل الأزمة وبعدها هو نموذج GARCH(1,1).

#### الخاتمة

لقد استطاعت الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي اعتبرت أشد الأزمات المالية بعد أزمة الكساد العظيم أن تترك آثاراً كبيرة سواء على اقتصاديات الدول المتقدمة أو النامية على حد سواء، حيث كانت لها انعكاسات سلبية على مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية للدول التي مستها الأزمة فقد كانت البداية من سوق الرهن العقاري الأمريكية من الدرجة الثانية لتصل إلى الأسواق المالية وتلحق أضراراً كبيرة بالقيم المنقولة المتداولة، من جهتها تأثرت الدول العربية هي الأخرى بأزمة الرهن العقاري وإن كانت درجة تأثرها بها حسب درجة

حسب نتائج تقدير نموذج عوائد أسهم كل من المصارف الإسلامية والتقليدية في دول مجلس التعاون الخليجي المشروط بعدم تجانس التباين، فإنها تشير إلى أن النموذج مقبول إحصائياً عند مستوى معنوية 5 في المائة بالنسبة لكلا النوعين من المصارف وذلك خلال فترات الدراسة الثلاث.

لقد كانت تقلبات عوائد أسهم المصارف الإسلامية أثناء فترة أزمة الرهن العقاري أي مجموع معاملي ARCH و GARCH المقدر بـ 0.878509 أقل من نظيرتها التقليدية المقدر بـ 0.987226 حيث كانت هذه الأخيرة قريبة جداً من الواحد وهذا دليل على وجود استمرارية صدمات التذبذبات Volatility Shock في عوائد أسعار أسهم المصارف التقليدية، مما يوضح لنا أن تأثير أزمة الرهن العقاري على المصارف التقليدية بدول مجلس التعاون الخليجي كان أكبر من المصارف الإسلامية حيث أظهرت مقدر أكبر على الحفاظ على استقرارها المالي مقارنة بنظيرتها التقليدية نتيجة ابتعادها عن المضاربة وعلى التعامل بالديون ببيعاً أو شراءً إضافة إلى اكتساب ثقة المستثمرين والمتعاملين معها.

أما قبل أزمة الرهن العقاري والمحددة بالفترة 2005 إلى غاية 2007 فقد كان مجموع معاملي ARCH و GARCH يقدر بـ 0.960296 بالنسبة للمصارف الإسلامية الخليجية مقارنة بـ 0.986451 بالنسبة لنظيرتها التقليدية، فيظهر أن كلاهما يقتربان من الواحد وهذا دليل على وجود استمرارية صدمات التذبذبات في عوائد أسهم كل من المصارف الإسلامية ونظيرتها التقليدية حيث يظهر أن هذه الأخيرة أكثر تذبذباً وتقلبا من نظيرتها الإسلامية؛ في حين كانت المصارف الإسلامية بعد أزمة الرهن العقاري أكثر تقلباً من نظيرتها الإسلامية وهو ما يبينه معاملي ARCH و GARCH المقدر بـ 0.987780 بالنسبة للمصارف الإسلامية مقابل 0.952003 بالنسبة للمصارف التقليدية وهما قريبان جداً من الواحد مما يعني وجود استمرارية الصدمات المصارف الإسلامية بشكل أكبر من نظيرتها التقليدية ويرجع ذلك إلى بداية التحول من أزمة مالية إلى أزمة اقتصادية، كما أن المصارف الإسلامية هي الأخرى تتحمل نسبة كبيرة من المخاطر وغن اختلفت مخاطر المصارف الإسلامية عن نظيرتها التقليدية.

من جهة أخرى بلغت قيمة التباين في المدى الطويل أقصاها بالنسبة للمصارف الإسلامية وذلك خلال أزمة الرهن العقاري بقيمة 9,37 قوة 5، أما أدناها فكان للمصارف التقليدية وذلك بعد الأزمة حيث بلغت قيمة التباين 1,02 قوة 5، ويبدو

بحث مقدم للمؤتمر العلمي الثالث المشترك بين الإسرائ الخاصة الأردن وكلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28-29/04/2009.

6. نور الدين جواي، مقاربة نظرية حول أزمة قروض

الرهن العقاري الأمريكية، ورقة بحث مقدمة في اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة.... مفهوماً، أسبابها وانعكاساتها، المركز الجامعي بالوادي يوم 03/02/2009.

7. هاني إبراهيم رسول، كريم سالم حسين، الأزمة

المالية العالمية ... أسبابها وسبل معالجتها من منظور إسلامي، بحث مقدم للمؤتمر الدولي الرابع لكلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت، 15 - 16 ديسمبر 2010.

8. عمر محمود العبيدي، دفع النقود والبنوك، [على الخط] متاح على:

www.ecomang.uodiyala.edu.iq/uploads/pdf/22  
النقود 20% والبنوك.pdf  
تاريخ الاطلاع: 20 /12 /2014.

9. Alexis Tremolinas, Comprendre la crise 9 , France, éditions Bréal, 2<sup>eme</sup> édition , 2010.

10. Gamag & Rofikoh Rokhim, The Stability Comparison Between Islamic Banks and Conventional Banks: Evidence in Indonesia, 8<sup>th</sup> International Conference .On Islamic Economics And Finance

11. Maher Hasan & Jemma Dridi, The Effects of Global Crisis On Islamic and Conventional Banks : A Comparative Study, IMF Working Paper, 2010

12. Salah Mouhoubi, Crise Financière Mondiale Et Enjeux De La Guerre Des Monnaies, Alger : OPU, 2011.

13. Sébastien Cabrol, Les crises économiques et financières et les facteurs favorisant leur occurrence, thèse de doctorat, université Paris Dauphine, 2013

انفتاحها على الاقتصاد العالمي، حيث كانت دول مجلس التعاون الخليجي أكثر تأثراً مقارنة بغيرها من الدول العربية بسبب انفتاح دول مجلس التعاون الخليجي على الاقتصاد العالمي .

تمكنت المصارف الإسلامية أن تنافس المصارف التقليدية رغم حداتها، وقد استطاعت المصارف الخليجية الإسلامية أن تحقق نمواً محسوساً مقارنة بنظيرتها التقليدية، ولكنها لا تزال تحتاج إلى الكثير من التطوير في مختلف الجوانب، من جهة أخرى على المصارف الإسلامية أن تستفيد من الأساليب المعمول بها في المصرفية التقليدية والتي تتماشى مع الشريعة الإسلامية، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها.

خلصت هذه الدراسة إلى وجود أثر ARCH في كل من سلسلتي عوائد مؤشري المصارف الإسلامية والتقليدية قبل أزمة الرهن العقاري، أثناءها وأيضاً بعد الأزمة أي وجود مشكل ديناميكية التباين عبر الزمن في بواقي عوائد المؤشرات، مما يتطلب استخدام نموذج GARCH، حيث اتضح لنا وجود أثر GARCH في السلاسل الزمنية خلال كامل الفترات، كما أن مجموع معاملي ARCH و GARCH كان الأقل بالنسبة للمصارف الإسلامية خلال أزمة الرهن العقاري مما يدل على محدودية أثر الأزمة على هذه المصارف مقارنة بنظيرتها التقليدية وذلك نتيجة التزامها بمبادئ الشريعة الإسلامية والتي يمكن أن تكون فعلاً أفضل علاج للأزمات المالية.

#### قائمة المصادر والمراجع

1. إبراهيم أونور، قياس كفاءة بنوك دول مجلس

التعاون الخليجي، سلسلة الخبراء، عدد 41، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، مارس 2011.

2. جمال الدين زروق، الأزمة المالية العالمية وقنوات تأثيراتها على اقتصادات الدول العربية، دراسات اقتصادية، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي، 2011.

3. عبد القادر بلطاس، تداعيات الأزمات المالية العالمية أزمة Sub-prime، الجزائر: دار النشر 2009، Légende

4. علي عبد الكريم حسين الجابري، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية وآثارها على الاقتصاد العالمي، كلية العلوم السياسية، جامعة النهريين.

5. محمد طاقة، حسين عجلان حسن، المأزق الفكري للنظام الرأسمالي والأزمة الاقتصادية العالمية،