

## أزمة الرهن العقاري وانعكاساتها في اقتصاديات الدول العربية وطرق علاجها

د. سراء سالم داؤد الجرجوسي  
جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد

م.م ليلي عبدالكريم محمد الهاشمي  
جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد

### الملخص

إن أسس الهندسة المالية المبنية من الفكر الاقتصادي الرأسمالي الحر لها الأثر الكبير في حدوث الأزمات المالية، وأثر هذه الهندسة ظهر كفقاعة يظهر هنا وهناك ولكن في النهاية تتدحرج مثل كرة الثلج يزيد حجمها وتمتد مسافات طويلة ويصبح أثرها أكبر وأكثر وضوحاً. ومن المتفق عليه إن الأزمة المالية العالمية في سنة ٢٠٠٨ بدأت في قطاع الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية فانخفضت قيمة العقارات، مما أدى إلى ضعف قدرة المصارف على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات المالية الأخرى وضعف قدرة الأفراد على التسديد ديونهم تجاه المصارف. ولكن الحقيقة أكبر من هذا ويتم توضيحها في بحثين يتناول المبحث الأول أسباب فقاعة الرهن العقاري وانفجارها في سنة ٢٠٠٨ ومعرف جذورها وأسبابها وكيفية تحول أزمة الرهن العقاري إلى أزمة سيولة وأزمة عدم قدرة على السداد للديون وفوائدها، أما المبحث الثاني تناول تأثير هذه الأزمة في اقتصاديات بعض الدول العربية منها النفطية وغير النفطية ومعرفة تأثيرها على بعض المتغيرات الاقتصادية والأسواق المالية لهذه الدول، ومن خلال مجمل ما عرضه البحث تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات والمقترحات أهمها إن السبب الرئيس لانفجار الفقاعة المالية هو الاستخدام السيئ للمشتقات المالية والتوسع والافراط في منح القروض العقارية للأفراد والشركات لقاء تسهيلات مصرفية وعدم تنوع في الضمانات والتركيز على الضمانات العقارية من قبل المصارف الأمريكية، وانعكس ذلك بتوصية مفادها تبني مؤشرات الإنذار المبكر لمراقبة البيئة الداخلية والخارجية للتمكن من اكتشاف الأزمة في بداية تكوينها.

### Abstract:

The foundations of financial engineering emanating from the capitalist economic thought free a significant impact in a financial crisis, the impact of this geometry appeared as a bubble shows here and there but in the end, rolling like a snowball larger than stretching long distances and become impact bigger and more and agreed that the financial crisis global in 2008 began in the mortgage sector in the United States of America real estate values dropped, which led to weak bank's ability to repay its obligations to other financial institutions and the weakness of the ability of individuals to repay debts to the banks. But the truth is greater than this and are described in two sections deals with the first part, the causes of the mortgage bubble bursting in 2008 and defined the root causes and how to shift the mortgage crisis into a liquidity crisis and a crisis of inability to repay debt and benefits.

قدم هذا البحث في المؤتمر العلمي الدولي الرابع لجامعة التنمية البشرية/نيسان ٢٠١٧

\*

The second topic dealt with the impact of this crisis in the economies of some Arab countries, including oil and non-oil and their impact on certain economic variables and financial markets of these countries, and through the whole what has been presented research was to reach a set of conclusions and proposals notably that the main reason for the explosion of the financial bubble is the wrong use financial derivatives, expansion and over-the granting of mortgage loans to individuals and companies to meet with banking facilities and failure to diversify in guarantees and a focus on real estate collateral by US banks, and is reflected in the research to reach a recommendation that the adoption of the early warning indicators to monitor the internal and external environment to be able to detect the crisis in the beginning of the composition.

### مقدمة

الأزمات المالية الحدث المفاجئ المقترن بالتهديد والخطر غير المتوقع، إذ يقضي على أهداف المنظمات والشركات والاقتصاد في البقاء والنمو تكرر الأزمات المالية وحدتها واتساع نطاقها أصبحت من أهم المواضيع إثارة للجدل والنقاش، وهذا ما يفسر تعدد واختلاف التوجهات والمدارس الاقتصادية التي فسرت الأزمات المالية التي تعمل على الانتقال من نقطة بداية إلى أخرى والانتقال من فكر اقتصادي إلى فكر اقتصادي جديد.

والأزمات المالية ليست وليدة نظام مالي حديث أو قديم ولكنها مرهونة بظاهرة الانتشار السريع، وهذه الأزمات الحديثة تتميز بظاهرة الارتباط والانتقال والعدوى السريعة بسبب العولمة والتطورات السريعة في تكنولوجيا الأعمال والمنظمات التي تسير على النظم المفتوحة، فلا بد أن تتأثر وتتأثر في البيئات المحيطة لها، وهذه الأزمات أخذت لتشمل دول نامية ومتقدمة وتتأثر في مستوى النشاط الاقتصادي والنمو الاقتصادي وتوازن الميزانية واستقرار الأسعار وحجم الائتمان وتتأثر بشكل مباشر في الأسواق المالية (البورصات)، إلى جانب آثارها الاجتماعية من حيث البطالة والفقر.

ويتكون البحث من جانبين، الجانب الأول نظري، يتم فيه توضيح وتفسير وتحليل لأزمة الرهن العقاري من حيث أسبابها وجذورها ومظاهرها على الاقتصاد الأمريكي.

والجانب الثاني العملي يبين فيه أثر أزمة الرهن العقاري على بعض الدول العربية منها النفطية وغير النفطية وتأثيرها المباشر وغير المباشر وتحليل بعض المؤشرات المالية والاقتصادية لهذه الدول من حيث التذبذب في أسعار النفط، التغيرات في الصادرات والواردات، والنتائج المحلي الإجمالي، والتغيرات في اسعار الاسهم في البورصة العربية.

### مشكلة البحث

تظهر عدة تساؤلات للبحث ومنها:

١. ماهي جذور أزمة الرهن العقاري وبداياتها.
٢. ماهي الأسباب المباشرة التي أدت إلى حدوث أزمة الرهن العقاري.
٣. ماهي آثارها على اقتصاديات بعض الدول العربية ومدى الخطورة التي تعرض لها اقتصاديات الدول العربية نتيجة الانفتاح الاقتصادي والمالي والترابط المالي في ظل آلية العولمة مع الاقتصاد الأمريكي.

## فرضية البحث

الأزمات المالية ماهي إلا نتاج لمشكلات متنوعة ومتراكمة، وإن حدوث أزمة الرهن العقاري سببت المبالغة في قياس العقارات وتقييمها، وإن هذه الأزمة جذور وبدايات وأسباب مباشرة أدت بحدوثها وتركت آثارها السلبية على الاقتصاد الأمريكي، ولم يكتفِ بهذا بل انتقل بآثارها وسلباتها على اقتصاديات العالم ومنها الدول العربية بسبب الارتباط المباشر وغير المباشر بين الاقتصاد الأمريكي واقتصاديات بعض الدول وخاصة الدول النفطية والدول التي لديها سوق الأوراق المالية بتعاملاتة المختلفة مع الأسواق المالية العالمية.

## هدف البحث

يهدف البحث إلى تشخيص أساسيات الأزمة المالية العالمية (فقاعة الرهن العقاري) التي مرت بها الولايات المتحدة سنة ٢٠٠٨ وانتقلت بعدوها إلى اقتصاديات العالم، لتشكّل خطراً على العديد من المتغيرات الاقتصادية والمالية وعلى الأسواق النفطية وأسواق الأوراق المالية ومعرفة مدى هذا التأثير المباشر وغير المباشر على بعض الدول العربية النفطية وغير النفطية.

## المبحث الأول

### مفهوم أزمة الرهن العقاري وجذورها وأسبابها

#### أولاً. مفهوم أزمة الرهن العقاري

ظهرت عدة مفاهيم للأزمة المالية العالمية التي اطلق عليها أزمة الرهن العقاري من قبل العديد من الباحثين والماليين والاقتصاديين والتي طفت على سطح الاقتصاد الأمريكي نتيجة تراكمات لسنوات سابقة وانفجرت في سنة ٢٠٠٨ وضربت المؤسسات المالية المصرفية والاقتصاد الأمريكي وانتقلت بعدوها إلى الاتحاد الأوروبي واليابان ودول جنوب شرق آسيا والدول العربية بشكل مباشر وغير مباشر.

#### وبالإمكان أن نعطي مفاهيم لهذه الأزمة

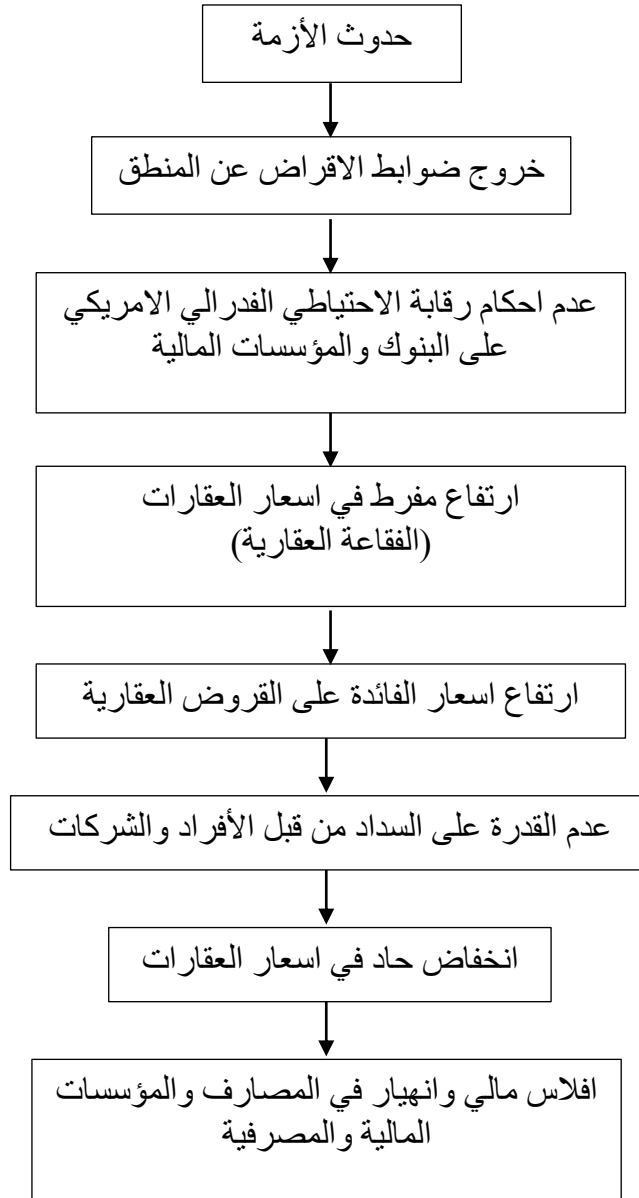
"هزة بالمنظومات المصرفية جعلته في مناخ متغير في آلياته تمثلت بمنح قروض للأفراد والشركات وبتسهيلات ائتمانية غير مدروسة وقابلها عدم قدرة سداد من قبل المقترضين، مما أدى بالمنظومة المصرفية إلى الوقوع في مخاطر السيولة وانتهى الأمر بها بالافلاس وتحويل الرهونات إلى أوراق مالية من قبل الشركات والكيانات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية".  
ومفهوم آخر "الاسراف في إصدار الأصول المالية بأكثر من حاجة الاقتصاد العيني وأدى إلى زيادة عدد المدينين وارتفاع حجم المخاطر وعجزهم عن التسديد لقروضهم العقارية".

وإعطاء مفهوم آخر بأنها "عجز كبير أصاب القروض الائتمانية الرهينة للأسر الأمريكية، أدى إلى صعوبات مالية قوية وحادة في المؤسسات المالية الأمريكية".

وهناك مفهوم آخر يتمثل "بانتفاخ الفقاعة العقارية وانفجارها نتيجة حالة توقف الأفراد عن سداد ديونهم للمؤسسات المصرفية وزيادة ظاهرة استيلاء المقرضين على العقارات وكثرة الصراعات والمواجهات بين المقرضين (المصارف) والأفراد والشركات".

## ثانياً. مراحل الأزمة

يمكن حصر مراحل أزمة الرهن العقاري من خلال الشكل الانسيابي الآتي:



### الشكل (١-١)

### مراحل أزمة الرهن العقاري

المصدر: الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع الأجنبية.

### ثالثاً. جذور الأزمة

كل فرد في أي دولة كانت سواء في الولايات المتحدة وفي دول متقدمة ودول نامية يرغب بالحصول على عقار ويمتلكه، وخاصة إن السياسة المعتمدة في الولايات المتحدة بشراء العقارات بالتقسيط وضمن إجراءات معينة من خلال الحصول على قروض مقابل فوائد وبتسهيلات ائتمانية سهلة على الأفراد، ويتم شراء العقار بأموال القرض ولكن يوجد شرط أساسي أن تكون أسعار الفائدة متغيرة ومرتبطة بسعر البنك المركزي الذي يعلن عنه، وعند تأخر السداد من قبل المقترض تتضاعف سعر الفائدة عليه (Mazen,2008,533-534).

كما ان المدفوعات الشهرية خلال السنوات الثلاثة الاولى فقط لسداد الفوائد ولا تذهب الى ملكية جزء من العقار إلا بعد مرور ثلاث سنوات ولكن هناك مسألة مهمة في حالة ارتفاع اسعار العقارات يحصل خيارات أمام مالكيها، إما ان يبيع عقاراته لتحقيق أرباح عالية أو يحاول الحصول على قرض مقابل رهن جزء من العقار إذا ارتفعت قيمته. والمؤسسات المالية في هذه الحالة تلجأ الى بيع القرض كسندات للمستثمرين فيزيد من ارباحهم ويمكن ان يرهن المستثمرين سنداتهم وللاطمئنان يقومون بالتأمين عليها لدى شركات التأمين ومن خلال رهن سنداتهم يحصلون على قرض جديد وسيولة جديدة للحصول على اصول أخرى (عبدالمعبود، ٢٠٠٩، ١٥-١٨).

ولكن بالنتيجة المحتملة لسلوك الأفراد هي افلاسهم واضطرارهم لبيع عقاراتهم دعماً للسندات فيزداد عرض العقارات مما يؤدي الى انخفاض اسواقها والدخول الى مرحلة الكساد وعلى مستوى الاقتصاد الكلي حصل افلاس البنوك الاستثمارية وصناديق الاستثمار وشركات التأمين، مما سبب في انهيار سوق العقارات السكنية في الولايات المتحدة الامريكية نتيجة الافراط في تقديم القروض للمقترضين (أفراد وشركات) ومتاحة للجميع ولكافة الفئات الدخلية ومنها المتوسطة والمنخفضة الدخل وبضمانات سهلة، مما ادى الى ارتفاع اسعار العقارات بشكل اكثر من الحسوب والمتوقع فزاد منح القروض من قبل البنوك وزاد شراء المزيد من الاوراق المالية التي بحوزة تلك البنوك نتيجة بيع المساكن هذه من جهة، ومن جهة اخرى توريق الرهونات في سوق الاوراق المالية التي لها تصنيف من خلال تقسيمها الى مشتقات معقدة من الانتباه الى حجم المخاطر التي تتحملها هذه المشتقات المالية وبعيدة عن الجهات الرقابية والتنظيمية (Hershey &Friedman,2009,10).

وهذه الفقاعة العقارية انفجرت وتراجعت اسعار العقارات بشكل كبير وزاد التأخير عن السداد من قبل الأفراد والشركات وتدهور التصنيف الائتماني للاوراق المالية وبدأت الاضطرابات تزداد في سوق النقد وبدأ الاخفاق يزداد في اكبر البنوك الاستثمارية في الولايات المتحدة الامريكية في الوفاء بالتزاماتها واعلان افلاسها في سنة ٢٠٠٨ وظهرت حالة عدم الثقة وشحة السيولة ومحاوله استرجاع الاموال من خلال بيع القروض في سوق الاوراق المالية في اكبر المصارف الاستثمارية في الولايات المتحدة وهذه الحالة جعلت من حصول تقلبات واضحة في الاسواق المالية العالمية (الزبدان، ٢٠٠٩، ٢٤).

## رابعاً. مظاهر أزمة الرهن العقاري

بدأت مظاهر الانهيار بالنظام المالي العالمي في الظهور واصاب اصحاب رؤوس الاموال والمصارف الكبرى والمؤسسات المالية والوسطاء، وكان هناك العديد من المظاهر التي تشير الى وجود هذا الانهيار ومنها: (Andrea,F.presbitero,2015,22-25)

١. انخفاض مستوى استخدام الموارد الاقتصادية نتيجة انخفاض مستوى السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية.
٢. انخفاض مستوى المبيعات وخاصة في سوق العقارات وغيرها من السلع شبه الضرورية وشبه الكمالية بسبب نقص السيولة.
٣. قيام المؤسسات المالية بتجميد القروض والامتناع عن منح القروض وتحديد اسعار فائدة مرتفعة تحسبا من عدم القدرة على السداد من قبل الأفراد والشركات.
٤. سحب مفاجئ للودائع من البنوك خوفا من نقص السيولة وعدم قدرة البنوك الوفاء بالتزاماتها المالية.
٥. انخفاض مستوى التداولات في الاسواق المالية واسواق النقد .
٦. انخفاض في مستوى الصادرات والواردات بين معظم دول العالم التي حصلت فيها الازمة المالية والدول التي انتقلت اليها الازمة.
٧. انخفاض معدلات الاستهلاك والانفاق والادخار والاستثمار العام والخاص.
٨. ارتفاع معدلات البطالة والكساد واصبح حالات التعثر المالي والتصفية والافلاس لكبار المؤسسات المالية.

## خامساً. أسباب الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري)

شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات في الولايات المتحدة الامريكية بين فترتي ٢٠٠١-٢٠٠٦، لجأت البنوك وشركات الاقراض الى الاقراض العقاري المرتفع المخاطر من أجل تحقيق الارباح ومن هنا ظهرت بوادر الازمة المالية وكانت بصفين من الدومينو (Orlowski LucjamT.sacred,2008, 11).

الصف الأول: صف الدومينو سقط عندما أصبح ليس بمقدور الأفراد تسديد القروض وفوائدها.  
الصف الثاني: صف الدومينو الثاني سقط عندما انخفض الطلب على العقارات ووصل الى حالة الجمود مما ادى الى انخفاض اسعار العقارات مما دفع مؤسسات الاقراض الى طلب السيولة والتعويض من الأفراد الذين لا يملكون اموالا اصلاً.  
وبدأت هذه المؤسسات بالمعانة من انخفاض قيمة العقارات وضعف قيمتها السوقية وتراكم الديون.  
ويظهر عدة أسباب لهذه الأزمة أهمها: (Austin Nurphy,2008,18-20)، (CFA Institute pearsen)، (Martin Zistter,2010,78-، (The Global Financial Crisis,140-141).custom Pulisting,2008,11) (www.kantakji.com/fiqh/files/ Economic/11018.doc)، (86)

١. تراخي الرقابة المالية الوقائية الحكومية على المصارف والمنظمات وخاصة في غياب الرقابة من قبل البنك المركزي الأمريكي على البنوك الاستثمارية.
٢. اضطرابات في القطاع المالي بسبب توسع حجم الائتمان وانهيار الاسواق المالية، إذ زاد حجم الائتمان ومنح القروض العقارية التي كانت السبب الرئيسي وراء هذه الازمة الأمريكية والتي أصبحت أزمة مالية.
٣. عدم استقرار الاقتصاد الكلي مثل التقلبات فباسعار الفائدة العالمية إذ يظهر اثرها واضحا وصعبا في الدول النامية.
٤. يقوم النظام المالي ونظام الاسواق المالية على نظام المشتقات المالية التي تعتمد على تعاملات وهمية ورقية وشكلية للعديد من المبادلات الفعلية للسلع والخدمات.
٥. التوسع والافراط بضمان البطاقات الائتمانية بدون رصيد (السحب على المكشوف) وطرح ادوات استثمار غير مفهومة من قبل الأفراد والمؤسسات مما أدى الى تحمل تكاليف عالية وهذا سبب رئيس لظهور الازمة واصبح عدم قدرة الأفراد والشركات لتسديد ديونهم مما أدى الى الحجز على سياراتهم ومنازلهم ، فدارت الازمة في دائرة مفرغة نتيجة اضطراب الأفراد والشركات الى بيع عقاراتهم فهبطت قيمتها وزاد العرض عن الطلب في مجال العقارات وانخفض الانفاق الاستهلاكي والاستثماري وضعفت قدرة البنوك في تمويل الشركات والأفراد وتهافت المؤسسات وانهارت وافلست البنوك مما هدد بالاقتصاد الأمريكي بظهور حالة الكساد الصعب.
٦. استخدام سيئ للمشتقات المالية من خلال وجود اقراض واسع يفوق الحاجة الحقيقية له.
٧. الوقوع في اخطاء السياسة الاقتصادية من خلال تشجيع الاستهلاك بدون حدود.
٨. مطالبة شركات الاستثمار العقاري المقترضين بتسديد القروض قبل مواعيدها المحددة من اجل توفير السيولة في ظل ظهور الازمة من لجأ المقترضين ببيع عقاراتهم من أجل التسديد وكان هذا البيع فوق طاقة قدرة السوق العقارية مما أدى الى هبوط في قيمتها بشكل كبير.
٩. عدم تنويع الضمانات المقبولة لقاء التسهيلات المصرفية المقدمة من قبل المصارف والتركيز على الضمانات العقارية وعدم وجود حدود لتملك المصارف للعقارات او التسليف لشراها.
١٠. قيام النظام المالي والمصرفي بنظام جدولة الديون بسعر فائدة اعلى او استبدال قرض واجب السداد بقرض جديد بسعر فائدة مرتفع وهذا يلقي اعباء اضافية على المقترض الذي عجز عن تسديد القرض الاول وسوف يتحمل القرض الثاني بسعر فائدة اعلى.
١١. نظرية الوكلاء وطمع المصارف والمدراء الذين يديرون هذه المصارف فيسبقون مصالحهم الخاصة على مصلحة الملاكين لها وهذه النظرية جعلت من فصل ملكية رأس المال للشركة وعملية الرقابة والاشراف داخل الشركات والمصارف واصبح المدير

(الوكيل) متخذ القرار ويعمل لصالح المالك، وكان هذا سبب رئيسي لحدوث الازمة لكون المدير يعمل لصالحه وليس لصالح المالك وحملة الاسهم.

١٢. عدم تماثل المعلومات اصبحت المعلومات التي لدى المصارف والشركات مغايرة عن المعلومات للأفراد والشركات الاخرى التي تتعامل معها واصبح من الصعب تقييم المخاطر بشكل سليم ونتج عنه اتخاذ قرارات خاطئة من المقرض ومن المفروض ان تكون المعلومات واضحة وكاملة وسليمة عن الأفراد والشركات المقرضة من المصارف من اجل اتمام عقد القرض بين الطرفين لضمان سلامة القرض واسترجاعه والقدرة على سداه.

١٣. العجز التوأم بين الميزان التجاري وميزانيتها العامة حيث ان العجز التجاري بسبب ارتفاع حجم الاستيرادات الامريكية من الصين والهند والدول الاسيوية.

١٤. الحروب السريعة التي خاضتها الولايات المتحدة في الصومال ويوغسلافيا والعراق وأفغانستان والتي كلفت الولايات المتحدة ثلاثة تريليون دولار.

### سادساً. الحالات المسببة لازمة الرهن العقاري

الأسباب لأزمة الرهن العقاري عديدة ومتنوعة البعض سببها الأفراد والشركات والبعض الاخر سببها البنوك والمصارف وكلا الجهتين مسؤولة عن ظهور الازمة في الولايات المتحدة، ومن هذه الاسباب التي كانت لها انعكاسات مختلفة في الاقتصاد الامريكي واقتصاديات العالم أبرزها:

١. انخفاض اسعار النفط والمواد الغذائية للبلدان المصدرة لها واللجوء الى التمويل بالعجز.
٢. ارتفاع اسعار الفائدة على الاقتراض واصبح من الصعب امكانية الحصول على القروض بالتسهيلات المعروفة عنها.
٣. استحداث وسائل وادوات الرقابة المصرفية الحديثة .
٤. الاندماج والانضمام بين المصارف وافلاس بعضها الآخر ومنها اكبر مصارف الولايات المتحدة (ليمان براذر).
٥. اعتماد السيولة كمعيار للاداء المالي، ومنها كفاية رأس المال .
٦. انشاء نظام لادارة المخاطر في المصارف بأعتبره صمام الامان ووسيلة الانذار المبكر للازمات.
٧. تراجع قيمة الموجودات في البورصات العالمية تقريبا النصف وخسارة كبيرة للمستثمرين والمضاربين في محافظهم الاستثمارية.
٨. زيادة المخاطر المالية بسبب ضعف القدرة على التنبؤ.



## المبحث الثاني

### الجانب العملي

#### أولاً. تفسير مؤشرات البحث

إن مؤشر قوة رأس المال في المصارف ضروري جداً لسلامة المصرف وتدعيم الثقة فيه، ولكن المصرف لا يضمن تلك السلامة لوحده بأي حالٍ من الأحوال، وإنما ينبغي أن تكون هناك عوامل أخرى إلى جانبه تحقق له السلامة خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠) من خلال المؤشرات الآتية:

#### ١. مؤشر متانة رأس المال

الذي يعبر عن المعادلة الرياضية الآتية:

$$\text{مؤشر متانة رأس المال} = \frac{\text{نسبة رأس المال} + \text{الاحتياطي}}{\text{مجموع الحسابات الجارية} + \text{الودائع}}$$

#### ٢. نسبة رأس المال الممتلك إلى الودائع

تشير هذه النسبة إلى مدى مقدرة المصرف على رد الودائع من رصيد رأس المال الممتلك.

$$\text{نسبة رأس المال الى الودائع} = \frac{\text{رأس المال الممتلك}}{\text{مجموع الودائع}} \times 100\%$$

وتبرز أهمية هذه النسبة في كونها تعطي صورة أفضل عن مدى كفاية رأس المال الممتلك، بمعنى إن المصرف المركزي قد يتغاضى عن زيادة طفيفة في الموجودات الخطرة إذا كانت نسبة رأس المال الممتلك إلى مجموع الودائع مرتفعة نسبياً على أساس إن ارتفاعها يعني حماية للمودعين وتعويضهم عن المخاطر الإضافية الناجمة عن زيادة في الموجودات الخطرة.

#### ٣. مؤشر الربحية

تشير هذه النسبة إلى فاعلية الموجودات في توليد الأرباح وتدل على قدرة المصرف على استغلال الموجودات وتوليد الأرباح، وتحسب بالمعادلة الآتية:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

#### عينة من المصارف بيئة الأزمة

#### ١. مؤسسة Citigroup

تعد هذه المؤسسة مؤشراً للعودة بعيدة المنال والعثرات المتعددة للقطاع المصرفي الدولي، وإذ قمنا بتحليل هذه المؤسسة بالاعتماد على المؤشرات الثلاثة نلاحظ انه في الفترة قبل حدوث الازمة ان المؤسسة كانت تتمتع بمتانة راس المال وارتفاع مؤشر الربحية والودائع لديها، ولكن في فترة حدوث الازمة ٢٠٠٨ تفاقمت ازمة الرهن العقاري وأزمة الائتمان وتحولت الى ازمة اقتصادية مما أدى الى انخفاض مؤشرات الربحية بقوه مما اعلن المصرف ان خسائره وصلت الى عشرة مليارات دولار من جراء الازمة، اما في الفترة بعد وقوع الازمة نلاحظ ارتفاع المؤشرات الثلاثة.

#### الجدول (١-٢)

### المؤشرات المالية لمؤسسة Citigroup

2010	2009	2008	2007	2006	Citigroup
0.25	0.22	-0.14	0.27	0.21	مؤشر الربحية
10.7	9.60	2.30	5.02	7.47	مؤشر متانة رأس المال
1.27	1.12	0.11	1.29	0.16	مؤشر الودائع

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم والتقارير المالية.

### ٢. مؤسسة Bank of America

تمثل هذه المؤسسة ثاني أكبر المصارف التجارية في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث القيمة السوقية، كما انها أكبر مصرف أمريكي يقدم الخدمات المالية و أكبر من حيث الممتلكات ويلاحظ من الجدول ادناه انه في الفترة قبل وقوع الازمة ان المصرف كان يتمتع بمتانة راسمال جيدة حيث كان ملتزماً بتعليمات لجنة بازل فضلاً عن تحقيق المصرف للربحية ، اما في فترة حدوث الازمة ٢٠٠٨ نلاحظ انخفاض المؤشرات الثلاثة فقد كانت سنة في غاية الصعوبة على المصرف، اما في فترة وقوع الازمة فنلاحظ ان المصرف استعاد نشاطه فقد عمل على تعزيز متانة راس المال فضلاً عن ارتفاع نسبة الربحية لدى المصرف وزيادة مؤشر الودائع.

#### الجدول (٢-٢)

### المؤشرات المالية لمؤسسة Bank of America

2010	2009	2008	2007	2006	Bank of America
0.88	0.38	0.22	0.87	0.44	مؤشر الربحية
8.60	7.81	5.15	6.87	8.64	مؤشر متانة رأس المال
0.19	1.81	0.15	1.36	0.17	مؤشر الودائع

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم والتقارير المالية.

### ٣. مؤسسة Lehman Brothers

تعد هذه المؤسسة رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد اعلن عن افلاسه اذا خفضت قيمة أسهمه نسبة ٩٤٪ سنة وقوع الازمة وكان لانهباء هذه المؤسسة وقع كبير في القطاع المالي العالمي كون عمره يتجاوز قرناً ونصف القرن (قنطقجي، ٢٠٠٨، ٦٧).

وإذا لاحظنا الجدول ادناه نلاحظ انه في الفترة قبل وقوع الازمة في عام ٢٠٠٦ كانت الأمور طبيعية وتسير على ما يرام اذ ظهرت بوادر الازمة في عام ٢٠٠٧ اذ انخفض مؤشر متانة راس المال الى النصف تقريباً وانخفض مؤشر الربحية ومؤشر الودائع، اما في فترة وقوع الازمة ٢٠٠٨ نلاحظ انخفاض المؤشرات الثلاثة فضلاً عن الخسائر التي حققها المصرف مما أدى الى وقوع المصرف في الازمة وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته ولذلك قام المصرف بإعلان عن افلاسه، اما في فترة بعد الازمة نلاحظ ان المصرف حاول معالجة نقاط الضعف التي أدت الى الازمة لذا عمل على تقرير متانة راس المال الذي يعد صمام الأمان لامتصاص اية خسائر قد يتعرض لها كما عمل على تحقيق أرباح وتعزيز مؤشر الودائع في المصرف.

#### الجدول (٢-٣)

## المؤشرات المالية لمصرف Lehman Brothers

2010	2009	2008	2007	2006	Lehman Brothers
0.81	0.27	-0.35	0.60	0.80	مؤشر الربحية
15.8	16.6	0.54	2.11	4.20	مؤشر متانة رأس المال
0.24	0.20	0.10	0.17	0.23	مؤشر الودائع

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم والتقارير المالية.

## ثانياً. تأثير أزمة الرهن العقاري في اقتصاديات الدول العربية

بروز أزمة الرهن العقاري وتطورها اقليمياً ودولياً يضع امامنا العديد من الاشكاليات الاقتصادية والاجتماعية والمالية الصعبة تتعارض والسياسات الائتمانية والتكاملية في كل دول العالم معرقة مسيرتها الاقتصادية واستقرارها وتلك الاشكاليات المتمثلة بالبطالة والتضخم والكساد والديون.

وامتدت هذه الازمة والقت بظلالها على اقتصاديات الدول العربية بشكل مباشر وغير مباشر من خلال امتداد شحة السيولة في اسواقها ومصارفها مما ادى الى ظهور أزمة السيولة في مصارف الدول العربية بعد اعلان افلاس بنك الاستثمار Lemman brothers في آب ٢٠٠٨ فلجأت هذه الدول الى سحب الاموال المودعة لدى فروعها في الخارج ونقلها الى مقرها الرئيسي في الدول المتقدمة من اجل اعادة بناء قاعدة رأسمالية للمصارف الرئيسية (الام) وخاصة ان الاموال المودعة في المقر الرئيسي لهذه المصارف بالعملة الاجنبية مما ادى الى خروج رؤوس اموال كبيرة من اسواق واقتصاديات الدول العربية مما جعل زعزعة في استقرار النظام المصرفي لعدد من هذه الدول.

تباينت القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيراتها على الدول العربية خلال عامي ٢٠٠٨-٢٠٠٩ نظراً لاختلاف طبيعة وقوة اقتصادها ومدى درجة انفتاحها وارتباطها مع الاقتصاد العالمي:

فبالامكان تصنيف هذه الاقتصادات الى ثلاث مجموعات: (إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف السعودية ٢٠٠٨، ٤-٧)، (Mark Jickling, 2008, 8-10)، (فريد كورتل، ٢٠٠٩، ٩-١٠)، (جمال الدين زروف، ٢٠١٠، ٢٥-٢٨).

**المجموعة الأولى:** دول الخليج العربي التي تتسم بالانفتاح والارتباط الواضح والكبير مع اقتصادات العالم وخاصة الارتباط مع سوق الاوراق المالية العالمية، فضلاً عن ذلك تعد من الدول المنتجة والمصدرة للنفط الخام والغاز والبتروكيمياويات (دول نفطية) فيظهر من هذا التأثير الكبير والعدوى الواضحة للازمة في اقتصادياتها مما جعل التذبذب الكبير في سوق الاوراق المالية الخليجية بالارتفاع والانخفاض الشديد والانتكاسات والتأثير الواضح في ميزانيتها نتيجة الانخفاض المفاجئ في اسعار النفط والانخفاض في الايرادات النفطية التي تشكل الاساس في ايراداتها العامة.

وخاصة ان هذه الدول قبل أزمة الرهن العقاري اصبح لديها فوائض مالية كبيرة نتيجة ارتفاع الكبير في اسعار النفط وتدفقات رأسمالية كبيرة لتمويل المشروعات الضخمة الموجودة في العديد من الدول وخاصة الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الاوربي وتوسع كبير في الائتمان المصرفي للقطاع الخاص.

وبحلول الازمة المالية وتفاقمها وعدواها الى هذه الدول حصل تقلص كبير بالفوائض المالية وانخفضت السيولة لدى المصارف والقطاع الخاص وضعفت ثقة المستثمرين نتيجة الاوضاع الاقتصادية المحلية وانخفض التمويل للمشروعات الكبيرة وحصل ازمة دين في مؤسسات القطاع الخاص واثم تأجيل وتجميد العديد من المشروعات وخاصة المشروعات العقارية.

إذ قدرت بحوالي ٥٧٥ مليار دولار مقارنة مع اجمالي المشاريع التي كانت قيد التنفيذ بحوالي ٢,٥ تريليون دولار في نهاية ٢٠٠٨، مما أدى الى تراجع الطلب المحلي على العقارات وانخفضت اسعاره واثرت على قيمته فأخذت المصارف بالحذر وركزت على القواعد الرأسمالية لها ووضع المصارف شروط صعبة في الاقتراض مما أدى الى تراجع حجم الائتمان المصرفي لديها.

المجموعة الثانية: الدول التي لديها اسواق مالية محلية مرتبطة بشكل مباشر مع الاسواق المالية العالمية وهذه الدول ايضا تعد من الدول النفطية ومرتبطة بأسعار النفط العالمي وايراداتها وميزانيتها ترتفع وتنخفض مع ارتفاع وانخفاض اسعار النفط، وهذه المجموعة تأثرها اقل من المجموعة الاولى لكونها اكثر انغلاقا على العالم الخارجي وغير مرتبطة ماليا ومصرفيا بالسوق العالمي وليس لديها اسواق مالية واسعة ومفتوحة بتعاملاتها وليس لديها شركات واستثمارات في الدول المتقدمة بسبب انغلاقها على الاستثمار الاجنبي لكن تأثرت نتيجة التذبذب في اسعار النفط وانخفاض حجم الحصة بالانتاج وحجم الصادرات النفطية مما اثر على اقتصادها المحلي نتيجة انخفاض حجم ايراداتها فتباطئ النشاط الاقتصادي لمعظم قطاعاتها الصناعية والزراعية والخدمية والتبائى الواضح في تنفيذ مشاريع البنية التحتية لديها.

المجموعة الثالثة: الدول العربية التي لديها علاقات تجارية وتعتمد على الاستيرادات والاقتراض المحلي فهي دول تكون بعلاقة غير مباشرة مع الولايات المتحدة والاتحاد الاوربي وتقتصر العلاقة فقط في مجال المعاملات السلعية كالاستيرادات وبقطاع السياحة والتحويلات المالية والتدفقات الاستثمارية الاجنبية فأى أزمة او تبائى يحصل في الولايات المتحدة ودول اوربا تتأثر اقتصادياتها من خلال تراجع معدلات السياحة والعلاقات التجارية والتحويلات المالية، ففي فترة الركود والكساد التي حصل بالولايات المتحدة بسبب ازمة الرهن العقاري اثر بشكل واضح على ايراداتها من حيث ايرادات القطاع السياحي ومن حيث الصادرات والواردات السلعية والتحويلات المالية وتدفقات الاستثمار الاجنبي لديها، وفيما يلي ابرز المؤشرات المالية والاقتصادية وكما يأتي:

#### أولاً. مؤشر أسعار النفط

يتضح من الجدول (٤-١) الذي يوضح أسعار النفط لدول الخليج (السعودية وقطر والامارات) والعراق ومصر خلال السنوات ٢٠٠٦-٢٠١٠ التي تعد سنوات قبل ازمة الرهن العقاري واثناء الازمة ومابعدها وكما يأتي:

## الجدول (٤-٢)

## مؤشر أسعار النفط للمصارف العربية عينة البحث للفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠) (دولار /برميل)

ت	مؤشر أسعار النفط	٢٠٠٦	٢٠٠٧	الربع الأول ٢٠٠٨	الربع الثاني ٢٠٠٨	الربع الثالث ٢٠٠٨	الربع الرابع ٢٠٠٨	متوسط ٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
١	السعودية (العربي الخفيف السعودي)	٦١,١	٦٨,٧	٩٣,١	١١٨,٧	١٢١,٣	٣٥,٤	٩٥,٢	٦١,٤	٧٧,٨
٢	قطر	٦٢,٦	٦٨,٩	٩٢,٠	١١٧,٦	١١٤,٧	٥٣,٩	٩٤,٩	٦٢,٤	٧٨,٢
٣	الامارات (خام مريان الاماراتي)	٦٦,١	٧٢,٩	٩٦,١	١٢٢,٩	١١٩,٦	٥٧,٢	٩٩,٠	٦٣,٨	٧٩,٩
٤	العراق (البصرة العراقي)	٥٨,٠	٦٦,٤	٩٠,٤	١١٤,٧	١١٠,٣	٥٢,٩	٩٢,١	٦٠,٥	٧٦,٧
٥	مصر (خليط السويس المصري)	٥٩,١	٦٦,٧	٩١,٢	١١٤,٠	١١٣,٥	٥٢,٣	٩٢,٧	٥٨,٨	٧٥,٤

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي من عام ٢٠٠٦-٢٠١٠.

إن أسعار النفط هذه الدول خلال السنتين (٢٠٠٦-٢٠٠٧) تتراوح ما بين (٥٨-٧٢) دولار للبرميل الواحد والارتفاع والانخفاض في سعر النفط لهذه الدول طبيعي وحسب الأسعار العالمية والعرض والطلب العالمي على النفط، اما سنة ٢٠٠٨ التي هي سنة أزمة الرهن العقاري الأمريكية والتي أصبحت أزمة عالمية نظراً لتأثيرها المباشر على الأسواق العالمية ومنها أسواق النفط، واخذت هذه السنة أربعة تقسيمات في الربع الأول من السنة كانت مرتفعة واخذت بالارتفاع في الربع الثاني والثالث ولكن الذي حصل ان الربع الرابع من سنة الازمة حصل فيها انخفاض شديد واصبح بنصف سعره وذلك لكون الربع الأخير من سنة الازمة اصبح انهيار مالي واقتصادي للاقتصاد الأمريكي بحيث اثر بشكل مباشر على طلب النفط من قبل الولايات المتحدة وأصبحت تعتمد على الخزين الاستراتيجي للنفط في الولايات المتحدة وانخفاض الطلب عليه والعرض بقي على وضعه من قبل الدول النفطية أدى الى انخفاض كبير في سعر النفط فاصبح يتراوح ما بين (٥٢-٥٧) دولار للبرميل الواحد في حين كان الربع الثالث من سنة ٢٠٠٨ أزمة الرهن العقاري يتراوح ما بين (١٢١-١١٣) دولار للبرميل الواحد، وان الارتفاع لاسعار النفط قبل انفجار الفقاعة العقارية خلال السنوات ٢٠٠٦ ولغاية الربع الثالث من سنة ٢٠٠٨ أدى الى رفع معدلات التضخم الأمريكية مما أدى الى ظهور أعباء إضافية على الأفراد المستهلكين والمقرضين وعلى الشركات فلاجأت الولايات المتحدة الأمريكية الى اتخاذ سياسة نقدية من اجل انقاذ اقتصادها برفع معدلات الفائدة لمواجهة الضغوط التضخمية التي ظهرت وهذا أدى الى عجز الأفراد والشركات عن السداد لقروضهم وانفجار الفقاعة العقارية، وان الاقتصاد الأمريكي والحكومة الأمريكية اخذت خطوات سريعة لإنقاذ الاقتصاد الأمريكي ووضع خطط سريعة لانتهاء ازمته وحاولت انقاذها بأقل وقت ممكن وكان ارتفاع أسعار النفط سبباً لانفجار الفقاعة العقارية، وشهدت سنة (٢٠٠٩-٢٠١٠) ارتفاع بسيط بأسعار النفط العالمي من سنة ٢٠٠٩ واخذت بالارتفاع في سنة ٢٠١٠ وتراوح ما بين (٧٥-٧٩) دولار للبرميل أي أسعار مقارنة للسنوات ما قبل الأزمة.

## ثانياً. مؤشر سوق الأوراق المالية

يوضح الجدول (١-٦) سوق الأوراق المالية (البورصة) من (سوق أبو ظبي، دبي، قطر، سوق الأسهم السعودي، عمان) وتعد هذه الأسواق المالية مفتوحة على العالم الخارجي وفيها العديد من الشركات والاستثمارات.

### الجدول (٢-٥)

أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠٠٦

ت	السوق/البورصة	عدد الشركات	أهمية القيمة السوقية للاسهم في الاقتصاد *	معدل دوران الأسهم %
١	سوق أبو ظبي للأوراق المالية	٦٠	٢٠٨,٥	٢٣,٨
٢	سوق دبي المالي	٤٦	٥٢,٦	١٠,٩
٣	بورصة قطر	٣٦	١١٥,٥	٣٣,٨
٤	سوق الأسهم السعودي	٨٦	٩٤,٢	٤٢٩,٢
٥	بورصة عمان	٢٢٧	٢٠٨,٥	٧٢,٧
٦	البورصة المصرية	٦٠٣	٨٧,١	٥٢,٣

\* القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٦.

### الجدول (٢-٦)

أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠٠٧

ت	السوق/البورصة	عدد الشركات	أهمية القيمة السوقية للاسهم في الاقتصاد *	معدل دوران الأسهم %
١	سوق أبو ظبي للأوراق المالية	٦٤	٦٣,١	٣٩,٤
٢	سوق دبي المالي	٥٥	٧٢,٠	٧٤,٨
٣	بورصة قطر	٤٠	١٤٩,٤	٣١,٣
٤	سوق الأسهم السعودي	١١١	١٣٧,٦	١٣١,٤
٥	بورصة عمان	٢٤٥	٢٠٦,٤	٤٢,٣
٦	البورصة المصرية	٤٣٥	١٠٨,٥	٤٧,٣

\* القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٧.

## الجدول (٧-٢)

## أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠٠٨

ت	السوق/البورصة	عدد الشركات	أهمية القيمة السوقية للاسهم في الاقتصاد*	معدل دوران الأسهم%
١	سوق أبوظبي للأوراق المالية	٦٥	-	٩١,٧
٢	سوق دبي المالي	٦٥	-	١٣١,٧
٣	بورصة قطر	٤٣	٧٤,٩	٦٢,٩
٤	سوق الأسهم السعودي	١٢٧	٥٢,٧	٢١٢,٣
٥	بورصة عمان	٢٦٢	١٨,٨	٨٠,٠
٦	البورصة المصرية	٣٧٣	٥٢,٨	١٠٠,٦

\* القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٨.

## الجدول (٨-٢)

## أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠٠٩

ت	السوق/البورصة	عدد الشركات	أهمية القيمة السوقية للاسهم في الاقتصاد*	معدل دوران الأسهم%
١	سوق أبوظبي للأوراق المالية	٦٧	٨٠,٢٠١	٢٥,٢
٢	سوق دبي المالي	٦٧	٥٨,٠٩٥	٧٨
٣	بورصة قطر	٤٤	٨٧,٩٣٠	٣٠,٨
٤	سوق الأسهم السعودي	١٣٥	٣٨,٧٥١	١١٩
٥	بورصة عمان	٢٧٢	٣١,٨٨٩	٤٠,٣
٦	البورصة المصرية	٣٠٦	٩١,٠٩٢	٩١,٧

\* القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي عام ٢٠٠٩.

### الجدول (٩-٢)

#### أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية خلال عام ٢٠١٠

ت	السوق/البورصة	عدد الشركات	أهمية القيمة السوقية للاسهم في الاقتصاد*	معدل دوران الأسهم %
١	سوق أبو ظبي للأوراق المالية	٦٤	٧٧,٠٨١	١١,٤
٢	سوق دبي المالي	٦٥	٥٤,٦٩٢	٢٨,٥
٣	بورصة قطر	٤٣	١٢٣,٦٤١	١٧,٤
٤	سوق الأسهم السعودي	١٤٦	٣٥٣,٤٠٠	٦٠,٢
٥	بورصة عمان	٢٧٧	٣٠,٩٠٤	١٨,٣٤
٦	البورصة المصرية	٢١٢	٨٤,١٠٩	٦٥,٧

\* القيمة السوقية للاسهم على الناتج المحلي الإجمالي.

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي عام ٢٠١٠.

١. سوق أبو ظبي للأوراق المالية: عدد الشركات فيها يتراوح ما بين ٦٠-٦٧ شركة وباستثمارات مختلفة، فالقيمة السوقية لاسهم سوق أبو ظبي مرتفعة جداً في سنة ٢٠٠٦، إذ كانت ٢٠٨,٥ وبمعدل دوران ٢٣,٨٪، ولكن انخفضت بشكل كبير في سنة ٢٠٠٧ واصبح ٦٣,١ وبمعدل دوران ٣٩,٤٪ واخذ سعر السهم لسوق أبو ظبي بالانخفاض اكثر في سنة ٢٠٠٨ (أزمة الرهن العقاري) واصبحت بمعدل دوران كبير جداً ٩١,٧٪ وهذا يعني ان انفجار الازمة العقارية خلقت التوقعات التشاؤمية وادت الى موجه من الهلع عند الأفراد العاديين والمضاربين ودفعتهم الى بيع الأسهم وغيرها بأسرع وقت ممكن لتجنب الخسائر المحتملة التي أدت الى الانهيار والتراجع الاقتصادي والمالي للسوق المالي والاقتصاد الدول.
- وفي سنة ٢٠٠٩-٢٠١٠ رجع سوق أبو ظبي بعافيتها وعندها ارتفعت القيمة السوقية للاسهم واخذت ٧٧-٨٠ على التوالي وبمعدل دوران طبيعي ٢٥,٢-١١,٤، وهذا يدل على وجود علاقة ارتباط مباشرة ما بين ازمة الرهن العقاري وسوق أبو ظبي للأوراق المالية والتاثير المباشر فيه.
٢. سوق دبي المالي: عدد الشركات في هذا السوق يتراوح ما بين (٤٦-٦٧) شركة خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠)، إذ كان سعر السوق للاسهم في سنة ٢٠٠٦ بـ ٥٢,٦ وبمعدل دوران ١٠,٩٪ واخذت بالارتفاع في سنة ٢٠٠٧ واصبح ٧٢ وبمعدل دوران ٧٤٪ ولكن لما عصفت ازمة الرهن العقاري الأسواق المالية في العالم أدى الى انخفاض القيمة السوقية للاسهم في سوق دبي المالي واصبح بمعدل دوران سريع جداً بـ ١٣١,٧٪ نتيجة العلاقة المباشرة والتاثير الكبير لازمة الرهن العقاري في سوق دبي المالي مما انعكس على أسعار أسهمه وبمعدل دورانها ولكن في سنة (٢٠٠٩-٢٠١٠) ارتفعت القيمة السوقية للاسهم في سوق دبي ولكن لم تصل الى ما كانت عليه (٢٠٠٦-٢٠٠٧) إذ تراوحت ما بين ٥٤-٥٨.



٣. سوق قطر: عدد الشركات المساهمة في بورصة قطر تراوح بين ٣٦-٤٤ شركة ولكن القيمة السوقية لاسهم هذا السوق مرتفعة حيث كانت في سنة ٢٠٠٦ بـ ١١٥,٥ بمعدل دوران ٣٣,٨، إذ يحتفظ الأفراد العاديين بأسهم لارتفاع أسعارها وارتفعت أكثر في سنة ٢٠٠٧ واصبح ١٤٩,٤ بمعدل دوران ٣١,٣٪ وذلك لما يتمتع به سوق قطر للبورصة بسمعة جيدة في سوق الأوراق العالمية وفيها نقطة جذب كبير للمستثمرين فيه، وحصل انفجار الفقاعة العقارية في أمريكا والارتباط الكبير بين الولايات المتحدة وقطر حيث انخفضت القيمة السوقية لاسهم بشكل ملحوظ واصبح ٧٤ بمعدل دوران مرتفع ٦٢,٩٪ تسارع المستثمرين وخاصة الأجانب منهم ببيع الأسهم للتخلص منها تحسباً لانخفاض أكبر بالمستقبل ولكن في سنة ٢٠٠٩ بعدما انتهت أزمة الرهن وبشكل جزئي رجعت القيمة السوقية لاسهم في سوق قطر بالارتفاع قليلاً وأصبحت ٨٧,٩ بمعدل دوران منخفض قياساً عن سنة الأزمة ولكن زاد الارتفاع تدريجياً ليصبح بقيمة سوقية مرتفعة مقارنة بسنة ٢٠٠٧ بمعدل دوران منخفض جداً وهذا يدل على التخلص من الآثار السلبية لازمة الرهن العقاري في سوق قطر ورجوع المستثمرين والمضاربين للسوق.

٤. سوق الأسهم السعودي: عدد الشركات المساهمة في هذا السوق اخذت بالتزايد سنة بعد الأخرى خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠)، إذ كانت ٨٦ ووصلت الى ١٤٦ في سنة ٢٠١٠ وان القيمة السوقية لاسهم فيها كانت ٩٤ في سنة ٢٠٠٦ بمعدل دوران مرتفع جداً بحيث كان ٤٢٩٪ وهذا اعلى معدل سجلته الأسهم في سوق السعودية خلال المدة المذكورة وبين الأسواق المالية لدول العينة واخذت القيمة السوقية لاسهم بالارتفاع في سنة ٢٠٠٧ ولكن بمعدل دوران اقل حيث اصبح سعر السهم في السوق ١٣٧,٦ دولار بمعدل دورات ١٣١٪ ولكن في سنة ٢٠٠٨ وانفجار الفقاعة العقارية حصلت انخفاض شديد في القيمة السوقية لاسهم في السعودية واصبح بـ ٥٢ دولار بمعدل دوران مرتفع ٢١٢٪ للتخلص من الأسهم بسبب الانخفاض الكبير في قيمته والعدوى الشديدة التي اصابت السوق المالي في السعودية واستمر الانخفاض في قيمة الأسهم فس سنة ٢٠٠٩ ليصبح اكثر انخفاضاً عن سنة الازمة وكانت قيمة ٣٨,٧٥ دولار لكون السوق السعودي لم يتعافى من الازمة بشكل سريع قبل الأسواق المالية الأخرى، وهذا يعني ان معظم المستثمرين والمضاربين في السوق المالي السعودي من الولايات المتحدة ودول اوربا ولكن اصبح فقرة كبيرة في القيمة السوقية لاسهم في سنة ٢٠١٠ لتبلغ قيمته (٣٥٣,٤٠٠) دولار بمعدل دوران منخفض جداً ٦٠٪ واحداث تغير كبير في سنة ٢٠١٠، إذ أصبحت قيمة عشرة اضعاف عما كانت عليه في سنة (٢٠٠٨-٢٠٠٩).

٥. بورصة عمان: في بورصة عمان عدد الشركات الداخلة في تعاملاته من اكثر دول العينة حيث يتراوح بين (٢٢٧-٢٧٧) شركة، والقيمة السوقية لاسهمه في ٢٠٠٦ سجلت ارتفاعاً كبيراً بحيث كانت ٢٠٨,٥ دولار وتعد قيمة مرتفعة في سوق الأوراق المالية عن دول الخليج وبقيت قيمته حتى سنة ٢٠٠٧ أي خلال سنتي ٢٠٠٦-٢٠٠٧ بسعر واحد تقريباً وهذا على وجود انتعاش واستقرار في بورصة عمان خلال الفترة المذكورة ولكن في سنة ٢٠٠٨ انخفضت قيمته بشكل كبير جداً

بحيث أصبح ١٨ دولار وهذا السوق اعلن خسارة كبيرة في تداولاته لتلك السنة بسبب ازمة الرهن العقاري وفي سنة (٢٠٠٩-٢٠١٠) لم تتعافى بورصة عمان ولكن ارتفاع بسيط ظهر في القيمة السوقية لاسهمه لا تتجاوز ٣٦ دولار لسعر السهم في السوق في حين كان قيمته مرتفعة جداً خلال (٢٠٠٦-٢٠٠٧).

٦. البورصة المصرية: عدد الشركات الداخلة في البورصة المصرية كبير وخاصة في سنة ٢٠٠٦ التي كانت ٦٠٣ شركة ولكن تدريجياً في السنوات (٢٠٠٧-٢٠١٠) اخذت بالانخفاض الى ان وصلت اقل من نصف عددها لتصل الى ٢١٢ شركة في سنة ٢٠١٠ وهذا يعني ان البورصة المصرية اصبح فيها تباطؤ في النشاط وانسحاب للعديد من الشركات وسجل اعلى ارتفاع لقيمة أسهمه في ٢٠٠٧ بحيث أصبحت ١٠٨,٥ دولار بعد ان كانت ٨٧ دولار في سنة ٢٠٠٦ وانخفضت الى النصف في سنة الازمة ٢٠٠٨ لتصبح ٥٢,٨ دولار ولكن تعافت بسرعة واخذت قيمة أسهمه بالارتفاع لتبلغ ٩١ دولار في سنة ٢٠٠٩ وانخفضت قليلاً في سنة ٢٠١٠ لتبلغ ٨٤ دولار وهذا يشكل انخفاض طبيعي نتيجة مخاوف المستثمرين بسبب الأوضاع الأمنية التي مرت بها مصر خلال الفترة المذكورة وانسحاب العديد من الشركات من البورصة المصرية.

### ثالثاً. مؤشر الناتج المحلي الإجمالي

الجدول (٢-١٠)

الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية للفترة ٢٠٠٦-٢٠١٠

(مليون بالعملة المحلية)

ت	الناتج المحلي الإجمالي	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
١	السعودية	١,٣٣٥,٥٨١	١,٤٣٩,٥١٥	١,٧٥٨,٠٠١	١,٤١٢,٥٩٦	١,٦٧٩,١٠٩
٢	قطر	٢٠٦,٦٤٤	٢٥٨,٥٩١	٣٧٢,٣٨٤	٣٥٧,٨٥٩	٤٦٨,٠٧٨
٣	الامارات	٨١٥,٦٨٤	٩٤٨,٥٦	١١,٥٦٢,٦٧	٩٩٢,٨٠٥	١,٥٩٣,١١٤
٤	الأردن	١٠,٣٧٧٨	١٢,٠٥٦,٩	١٥,٠٥٨,٥	١٦,٩١٢	١٨,٧٦٢
٥	العراق	٨٠,٤٥٩,٤٢٢	٩١,١٨٧,٠٧	١٣٣,١٦٩,٦٣٣	١١٤,٣٣٠,٣٥٩	١,٤٤,٠٢٤
٦	مصر	٦١٧,٧٤٤	٧٤٤,٧٨٧	٨٩٦,٤٦٨,٧	١,٠٤٢,١٥٥	١,٢٠٦,٦٢٠

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي من عام ٢٠٠٦-٢٠١٠.

الناتج المحلي الإجمالي لكل دولة يمثل نشاط قطاعاته الاقتصادية العام والخاص وما انتجته من سلع وخدمات ومن الجدول (١٠-٢) يتبين ان إجمالي الناتج المحلي لدول العينة خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠) بشكل طبيعي ولم يحصل فيه أي انخفاض وتباطؤ في النشاط الاقتصادي لدول العينة، عدا الامارات حصل انخفاض في ناتجها المحلي في سنة ٢٠٠٩ بحيث أصبح ٩٩٢,٨ في حين كان ١١,٥٦٢,٦٧ في سنة ٢٠٠٨ ولكن ارتفع في سنة ٢٠١٠ ليصل الى ١,٥٩٣,١١٤.

رابعاً. مؤشر الصادرات والواردات

## الجدول (٢-١١)

## مؤشر الصادرات العربية الاجمالية (٢٠١٠-٢٠٠٦)

(مليون دولار)

ت	مؤشر الصادرات	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
١	السعودية	٢١١,٠٢٣,٨	٢٣٣,٤١٨,٤	٣٢٣,٠٧١	٢٠٢,٠٥٦	٢٦١,٨٣٢
٢	قطر	٢٦,٩٨٠,٥	٣٧,٧٩٦	٦٧,٠٨٩	٤٥,٩٥٨	٦١,١٨٨
٣	الامارات	١٣٤٩٩٥,٢	١٨٠,٨٩٨	٢٠٣,٣٢٢	٢٠١,٩٥٩	٢٢٤,٠٢٧
٤	الأردن	٤,١١٣١,٦	٤,٤٨٨,٥	١٢,٠٦٣	١٦,٤٧٧	١٢,٢٠٧
٥	العراق	٢٩,٣٤٣,٠	٣٦,٤٠٠	٥٧,٥٨٤	٤٥,٢٧١	٥٧,٤٥١
٦	مصر	٢٠,٥٤٥,٦	٢٤,٤٥٤	٥٣,٣٢٠	٤٧,٠٤٣	٤٦,٦٢٤

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي من عام ٢٠١٠-٢٠٠٦.

## الجدول (٢-١٢)

## مؤشر الواردات العربية الاجمالية (٢٠١٠-٢٠٠٦)

(مليون دولار)

ت	مؤشر الواردات	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠
١	السعودية	٦٩,٧٠٧,٠١	٩٠,١٥٦	١٧٦,٠٤٠	١٦٢,٠٦٩	١٧٤,٢٠٣
٢	قطر	١٢,٥٠٠,٤	٢٠,٩٣٤	٣٤,٨٢٠	٣٠,٦٩٢	٣٤,٤٦٧
٣	الامارات	٧٧,٤٥٤,٩	١٢١,١٥٥	١٥٣,١٩٣	١٨٧,١٤٠	٢٠٣,٠٨٤
٤	الأردن	١١,٥٤٨,٣	١٣,٧٥٦	٢٠,٩٨٢	١٦,٤٧٧	١٧,٩٧٥
٥	العراق	٢٥,٢٥٩,٣	٢٩,٠٢٠	٤١,١٤٨	٣٨,٤٠٨	٤٤,١٦٩
٦	مصر	٣٣,١٠٤,٠	٢٠,٤٦٠	٦٣,١١٧	٥٩,٥٥٩	٨٥,٠٦٣

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير الاقتصادية السنوية لصندوق النقد الدولي من عام ٢٠١٠-٢٠٠٦.

إن تدفقات الأموال بين الدول نتيجة التحرر التجاري المصاحب لظاهرة العولمة أدى الى مضاعفة حجم التجارة الدولية من السلع والخدمات، وان السوق الامريكية تعد من اكبر الأسواق العالمية من حيث الحجم والقوة الشرائية وان احصائيات الانكساد (united websit) تشير الى ان استيرادات الولايات المتحدة الامريكية تمثل ٢٠٪ من اجمالي الاستيرادات العالمية وهذا يؤثر على نقل التغييرات في أسعار السلع والخدمات المتاجر فيها دوليا ويخلق ظاهرة نقل التضخم من والى الولايات المتحدة ودول العالم التي تقيم معها علاقات تجارية حيث تستورد التضخم من خلال الصادرات القادمة لها من الخارج ويصدر التضخم من خلال ماتستورده الدول الأخرى من الولايات المتحدة الامريكية.

ومن الجدول يتضح ان السوق التجاري للسعودية من حيث الصادرات ارتفعت صادراتها في سنة ٢٠٠٧ عما كانت عليه في سنة ٢٠٠٦ وهذا طبيعي وارتفعت اكثر في سنة ٢٠٠٨ ولكن انخفضت في سنتي ٢٠٠٩-٢٠١٠ وهذا يعني ان الطلب على السلع من السوق السعودي سواء كان من النفط او منتجات وسلع أخرى اصبح اقل بعد ازمة الرهن العقاري في حين استيرادات السعودية من الدول الخارجية لم يتأثر ولكن اخذ بارتفاع طبيعي لكون الازمة لم تحصل في السعودية لذا استيراداتها لم تتأثر ولكن صادراتها تتأثر بسبب انخفاض الطلب العالمي على السلع المصنعة في السعودية سواء كانت مواد أولية أو نصف مصنعة.

كذلك الحال بالنسبة لدول العينة (قطر، الامارات، الأردن، العراق، مصر) صادراتها اخذت بالتزايد سنة بعد أخرى من ٢٠٠٦-٢٠٠٨ ولكن في سنة ٢٠٠٩ انخفضت قيمته لكون الطلب العالمي انخفض بسبب الوضع المالي والاقتصادي في دول العالم والولايات المتحدة بسبب ازمة الرهن العقاري وكذلك الحال بالنسبة للاستيرادات اخذت بالتزايد خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ وانخفضت في سنة ٢٠٠٩ وبعدها اخذت بالارتفاع في سنة ٢٠١٠ لكون دول العالم بدأت تتعافى من الازمة.

### الاستنتاجات

١. أزمة الرهن العقاري أدت الى انهيار كبير في الاقتصاد الأمريكي وانخفض مستوى استخدام الموارد الاقتصادية، وسحب مفاجئ للودائع من المصارف نتيجة النقص الكبير في السيولة وعدم قدرة المصارف على الوفاء بالتزاماتها المالية.
٢. السبب الرئيسي لانفجار الفقاعة المالية استخدام سئ للمشتقات المالية والتوسع والافراط في منح القروض العقارية للأفراد والشركات لقاء تسهيلات مصرفية وعدم تنويع في الضمانات والتركيز على الضمانات العقارية من قبل المصارف الأمريكية.
٣. انخفاض واضح في المؤشرات المالية (مؤشر الربحية، مؤشر متانة رأس المال، مؤشر الودائع) خلال فترة ازمة الرهن العقاري سنة ٢٠٠٨ في المؤسسات المصرفية الأمريكية العملاقة (مؤسسة Citigroup، مؤسسة Bank of America، مؤسسة Lehman Brothers)، بينما كانت تتمتع بمستوى عالي من الربحية ومتانة رأس المال وتعد هذه المؤسسات المصرفية العمود الفقري للنظام المصرفي والمالي للاقتصاد الأمريكي.
٤. انتشار الازمة الأمريكية وتحولها الى ازمة مالية عالمية اصاب العديد من الدول النامية والمتقدمة ومنها الدول العربية، فأثبتت هذه الازمة حضورها في اقتصاديات الدول العربية بشكل مباشر وغير مباشر، فمنها ما تأثرت بشكل مباشرة وخاصة الدول النفطية والدول التي تتمتع بوجود أسواق الأوراق المالية المفتوحة على العالم ومنها ماتاثرت بشكل غير مباشر من خلال الاستيرادات والواردات.
٥. التدبذب الكبير في أسعار النفط وخاصة في الربع الرابع الأخير في سنة ٢٠٠٨ (ازمة الرهن العقاري) حيث انخفضت أسعار النفط الى النصف او اقل من النصف في سعره العالمي بسبب انخفاض كبير في الطلب على النفط وخاصة من قبل الولايات المتحدة ودول اوربا واليابان.

٦. تأثرت أسواق الأوراق المالية لدول الخليج التي تعد من الدول العربية التي لها ارتباط عالي مع الاقتصاد الأمريكي حيث انخفضت القيمة السوقية لاسهم معظم الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية، البعض منها تعافى بشكل سريع ما بعد سنة الازمة والبعض الاخر اخذ فيه بالتباطى في ارتفاع القيمة السوقية لاسهمه.
٧. تأثرت الدول العربية في صادراتها ووارداتها مع دول العالم وخاصة ان الدول العربية يعتمد اقتصادها على الاستيرادات وجعل ارتفاع اسعار السلع المستوردة بسبب التضخم الذي لحق في الأسواق العالمية على الرغم من وجود حالات من الكساد العالمي فظهر التضخم الركودي في أسواق معظم دول العالم ومنها الدول العربية، وهذا يعد من التأثير غير المباشر لازمة الرهن العقاري مع اقتصاديات الدول العربية.
٨. معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة لم يظهر فية تأثير مباشر لأزمة الرهن العقاري الامريكية.

### المقترحات

١. الاعتماد على القطاع الصناعي بالنسبة للدول التي لديها القدرة على التصنيع وعلى القطاع الزراعي للدول الزراعية والتقليل من حجم الاستيرادات لتخفيف العبء على الميزانية وتقليل العجز بالميزان التجاري والاعتماد على الاستهلاك المحلي بدل من المستورد.
٢. التركيز على كبر حجم الضمانات مقابل القروض الممنوحة للأفراد والشركات.
٣. الابتعاد عن التعامل بأسلوب المرونة مع العملاء الذين يواجهون صعوبة في السداد للقروض وعمل جدول يتناسب ويتناسق بين العملاء والمصرف.
٤. تبني مؤشرات الإنذار المبكر لمراقبة البيئة الداخلية والخارجية للتمكن من اكتشاف الازمة في بداية تكوينها.

## المصادر

### المصادر العربية

١. قنطقجي، سامر مظهر، ٢٠٠٨، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية، ط١، دار النهضة، [www.kantakji.com](http://www.kantakji.com).
٢. التقارير الاقتصادية السنوية الصادرة عن صندوق النقد الدولي من عام ٢٠٠٦-٢٠١٠.
٣. منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو (اوبك)، تقرير الأمين العام من ٢٠٠٦-٢٠١٠.
٤. زروق، جمال الدين، ٢٠١٠، الازمة المالية العالمية وقنوات تأثيرها على اقتصادات الدول العربية، صندوق النقد الدولي.
٥. إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، مجلس الغرف السعودية، ٢٠٠٨، الازمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي.
٦. كورتل، فريد، ٢٠٠٩، الازمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التيسير، جامعة سكيكدة، الجزائر.
٧. عبدالمعبود، داليا أبو الغيط، ٢٠٠٩، الازمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاد العربي.
٨. الزيدان، محمد احمد، ٢٠٠٩، فصول الازمة المالية العالمية أسبابها، جذورها، وتبعاتها الاقتصادية، جامعة الجنان، مؤتمر الازمة المالية وكيفية علاجها في منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، طرابلس، لبنان.

### المصادر الاجنبية

9. Annual Report Bank of America, 2006, Building opportunities TM.
10. Annual Report Bank of America, 2007, Bank of opportunities TM.
11. Annual Report Bank of America, 2008, Bank of America.
12. Annual Report Bank of America, 2009, Bank of America.
13. Annual Report Bank of America, 2010, Opportunities are everywhere.
14. Annual Report, 2007, Lehman Brothers.
15. Annual Report, 2010, Close Brothers Group plc.
16. Annual Report, 2014, Qatar National Bank(QNB).
17. Citi Annual Report, 2007.
18. Citi Annual Report, 2008.
19. Citi Annual Report, 2009.
20. Citi Annual Report, 2010.
21. Citi group Annual Report, 2006.
22. The global financial crisis, chapter7.
23. Mizen, Paul, 2008, the credit crunch of 2007-2008 A discussion of the background, Market Reaction and policy Responness, federal Reserve bank, Louis review.

24. Dick K, Aanto, 2009, the Global Financial Crisis: Analysis and policy implecations, coordinator specialist in industry and tradem CRS, Report for congress.
25. Presbitero, Andrea, 2015, IMP Lending and Banking Crises Luca Papi, IMF Working paper.
26. Murphy, Austin, 2010,An Analysis of financial Crisis of 2008 causes and sdutions, Oakland University, SBA Rochester, MI.
27. Jickling, Mark, 2009, causes of financial Crisis cornell university, ILR School.
28. Kotte, Detlef, 2010, the financial and Economic Crisis of 2008-2009and developing united nations.
29. Zistler, Martin, 2010, Banking Crises Determinants and crises impact on fiscal cost and Economic output, Aato University School for Economics.
30. CFA Institute Pearson, 2008, Derivatives and Alternative Investments, Custon publishing, Boston.
31. Hershey, Friedman, linda, Friedman, 2009, the Global financial crisis of 2008, university of new york.
32. Sacred, Orłowski, 2008, Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis: Is there a wandering Assent-price Bubble? Heart University Halle Institute for Economic Research 10.
33. [www.kantakji.com/fiqh/files/Economic/11018.doc](http://www.kantakji.com/fiqh/files/Economic/11018.doc)