

Testing the Relationship Between the Real Estate Market Index and the Saudi Stock Market Index for the Period from 2015 AD - 2022 AD

Mr. Ammar Suliman Fallatah*¹, Asst-Prof. Haitham Zaker Khoj¹, Co-Prof. Hatem Khaled Akeel²

¹ College of Administration and Economics | King Abdulaziz University | KSA

² College of Business Administration | University of Business and Technology | KSA

Received:
13/07/2023

Revised:
25/07/2023

Accepted:
24/08/2023

Published:
30/06/2024

* Corresponding author:
ammar.fallatah86@gmail.com

Citation: Fallatah, A. S., Khoj, H. Z., & Akeel, H. KH. (2024). Testing the Relationship Between the Real Estate Market Index and the Saudi Stock Market Index for the Period from 2015 AD - 2022 AD. *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, 8(8), 97 – 109.
<https://doi.org/10.26389/AJSRP.K310723>

2024 © AISRP • Arab Institute of Sciences & Research Publishing (AISRP), Palestine, all rights reserved.

• Open Access



This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY-NC) [license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Abstract: The study aimed to knowing the degree of correlation between the real estate market index, and the stock market index, and inflation in the Kingdom of Saudi Arabia during the years 2015-2022 AD, the study used the standard approach, which uses statistical analysis of time series to show the nature of the relationship between the real estate market index, the Saudi stock market index, and inflation, the limits test proved the absence of a relationship in the long term, and the results showed that the estimation of the relationship model in the short term did not achieve the effect of the real estate index and the inflation index on the stock index, while the effect of the inflation index on the real estate index was negatively affected, The results also showed that the stability of the two series of the real estate index and the stock index were not achieved, as the first differences were taken for them to become stable, and therefore they are integrated of degree (1), and the stability of the inflation rate index was also achieved, and therefore the degree of their integration is (zero), the results also showed the negative impact of the inflation rate on the real estate index.

Keywords: Real estate market index - stock market index – inflation.

اختبار العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي للفترة من 2015م - 2022م

أ. عمار سليمان فلاتة*¹، الأستاذ المساعد / هيثم ذاكر خوج¹، الأستاذ المشارك / حاتم خالد عقيل²

¹ كلية الإدارة والاقتصاد | جامعة الملك عبد العزيز | المملكة العربية السعودية

² كلية إدارة الأعمال | جامعة الأعمال والتكنولوجيا | المملكة العربية السعودية

المستخلص: هدفت الدراسة إلى معرفة درجة الارتباط بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم والتضخم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م - 2022م، وقد استخدمت الدراسة المنهج القياسي، الذي يستخدم التحليل الإحصائي للسلاسل الزمنية لبيان طبيعة العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي والتضخم، أثبتت اختبار الحدود غياب العلاقة في الأجل الطويل، كما أظهرت النتائج تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير عدم تحقق أثر المؤشر العقاري ومؤشر التضخم على مؤشر الأسهم في حين تبت أثر مؤشر التضخم على المؤشر العقاري بأثر سالب، كما أظهرت النتائج عدم تحقق استقراره كل من سلسلتي المؤشر العقاري، مؤشر الأسهم حيث تم أخذ الفروق الأولى لها لتصبح مستقرة وبالتالي فهي بالتالي متكاملة من الدرجة (1)، وأظهرت أيضا تحقق استقراره مؤشر معدل التضخم وبالتالي فدرجة تكاملها هي (صفر)، كما أظهرت النتائج الأثر السالب لمعدل التضخم على المؤشر العقاري.

الكلمات المفتاحية: مؤشر السوق العقاري - مؤشر سوق الاسهم - التضخم.

مقدمة:

تُعد المملكة العربية السعودية من الاقتصادات المستشرقة للمستقبل، بما توفره من فرص غير مستغلة وفرص استثمار فريدة، وهذا من خلال ما تمتلك من إمكانيات وفرص متميزة للمستثمرين، فضلاً عن كونها عضو في مجموعة العشرين (G20)، كما تتميز المملكة العربية السعودية بالوفرة في مواردها الطبيعية، وموقعها الاستراتيجي بين ثلاث قارات، الأمر الذي زاد من جاذبيتها للاستثمارات، ويعد السوق العقاري بما يشمله أكثر القطاعات الاستثمارية نشاطاً في المملكة، ولا يزال الاستثمار العقاري من الخيارات المستحبة في عالم الأعمال. في سياق ذو صلة تعد سوق الأوراق المالية بديلاً مميّزاً للتمويل وكذلك مرة قوة الاقتصاد المالي للدول، خاصة إذا ما كان هناك سوق عقاري بنفس قوة السوق المالي، حيث يؤدي تكامل السوقين لتحقيق النمو الاقتصادي المنشود، وقد أشارت (العداي، 2020: 1) إلى أنه "يعتمد الاستثمار في الأوراق المالية بالدرجة الأساسية على البيانات والمعلومات المتوفرة عن الشركة التي يتم تداول أوراقها المالية في السوق المالي، ولذلك فالعنصر الأساسي في تحديد أسعار الأوراق المالية يكون من خلال توفر هذه البيانات والمعلومات، لأن المتعامل بالأوراق المالية لا يقوم بتنفيذ عمليات الشراء من خلال الشركات الميدانية المصدرة للأسهم، إنما يعتمد على تحليل البيانات والمعلومات بصورة أساسية لكي يتخذ قرار البيع والشراء".

وبحكم علاقتهما كأدوات الاستثمار تم مناقشة العلاقة في العديد من الأبحاث الأجنبية حيث تم إدخال مبدئين لتفسير هذا الارتباط، المبدأ الأول عرف باسم "تأثير الثروة" الذي يفترض أن العقارات هي سلع استثمارية واستهلاكية ولذلك نتيجة لارتفاع قيمة محفظة الأوراق المالية بسبب ارتفاع أسعار الأسهم، أما المبدأ الثاني هو تأثير سعر الائتمان وفقاً لهذه النظرية فإن الشركات تعد العقارات ضماناً ممتازاً للقروض حيث كلما زادت قيم الضمانات تقل الفوائد (ضمان أعلى للقروض) حيث يمكن الحصول على قروض بفوائد متدنية وذلك سوف يؤدي لتوسع الشركة في خططها واستثماراتها وذلك سوف ينعكس على أداء الشركة والذي بدوره يؤثر بارتفاع سهم الشركة، فهناك أهمية للعلاقة التفاعلية بين العقار والأسواق المالية لما لها من آثار سياسية مهمة وكونها أحد الأدوات المهمة في نظر الاستثمارات الخارجية. (<https://www.vision2030.gov.sa>).

مشكلة الدراسة:

تتناول الدراسة موضوع ذو تأثير كبير على الاقتصاد وهو موضوع مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م - 2022م من خلال تحليل العلاقة بين المؤشرين، وقياس الآثار المتبادلة بينهما، حيث تأتي مشكلة الدراسة من خلال أهمية المعلومات والبيانات في سوق العقار وسوق الأسهم المالية من حيث سرعة تداولها وتأثيرها على القرار الاستثماري وبالتالي انعكاسها على سعر الأسهم في السوق، والعمل على زيادة الوعي الاستثماري لدى الأفراد بالاستثمار بالأوراق المالية، وبالتالي تعمل الدراسة على قياس العلاقة بين سوق العقار ومؤشر سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية، وتحاول الدراسة الإجابة على التساؤل الرئيس: ما العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي للفترة من 2015م - 2022م؟

أهداف الدراسة:

1. التعرف على الارتباط بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم والتضخم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م - 2022م.

أسئلة الدراسة:

1. هل هنالك ثمة ارتباط بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم والتضخم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م - 2022م؟

فرضيات الدراسة:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم والتضخم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م - 2022م.

الإطار النظري:

في هذا الجزء تتناول الدراسة الأسواق المالية ومؤشراتها إضافة إلى أسواق العقار ومؤشراتها ويختتم هذا الجزء بالدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة الحالية.

الأسواق المالية:

للسوق المالي تعريفات متعددة ومتنوعة، حيث تعرف الأسواق المالية بأنها "الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشترى تلك الأدوات وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الائتمان السائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة إلى أداة مالية متداولة فيه" (العداي، 2020: 9). كما هي "عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل بيعة وشرا يشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب عن طريقها المال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، وذلك من خلال مجموعة من المتخصصين المحترفين في هذا النوع من المعاملات" (عمار، 2019: 2). وتعرف الأسواق المالية بأنها "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض التمويل، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة" كما تعرف الأسواق المالية على أنها "الاسواق التي يجري التعامل فيها على الأصول المالية، وهذه الأسواق تقوم بدور كبير في تحويل الأموال من المقرضين إلى المقترضين، أو من الوحدات ذات الفائض في الطاقات التمويلية إلى الوحدات ذات العجز في الطاقات التمويلية. وذلك عن طريق الوسطاء الماليين وفقا لسياسة معينة وخلال فترة زمنية محددة" (عمار، 2019: 3). كما تعرف بأنها "المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات" (آل فواز، 2010: 5). كما تعرف بأنها "عبارة عن تنظيم يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لا صل مالي معين اما عن طريق السماسرة او الشركات العاملة في هذا المجال وقد تكون موجودة في موقع مادي او قد يكون الموقع افتراضي عن طريق استخدام شبكات الانترنت" (شندي، 2013).

وظائف وأهداف الأسواق المالية:

إن الهدف الرئيس الذي تطمح إلى تحقيقه الأسواق المالية هو تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية أي توفير الاحتياجات التمويلية الضرورية لمختلف الأعوان الاقتصاديين وبتكلفة ملائمة، فالأسواق المالية تعتبر محركا للنمو الاقتصادي من خلال ما توفره من مصادر التمويل للنشاط الإنتاجي وتحويل المدخرات إلى استثمارات ومن ثم العمل على زيادة الإنتاج وزيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي. ولتحقيق الأهداف المشار إليها يقوم السوق بأداء الوظائف التي أشار إليها (العداي، 2020: 10-11) ان سوق الأوراق المالية أداة لتقييم الاقتصاد، كما ان سوق الأوراق المالية أداة لتمويل الاقتصاد، وتعمل على مساعدة الشركات في الحصول على ما تحتاجه من تمويل طويل الأجل، وان سوق الأوراق المالية أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة، وتعمل على تأمين السيولة السريعة للمستثمرين في الوقت الذي يحتاجون إليها، وتقوم بتقويم الشركات والمشروعات مما يساعد على تحسين كفاءتها.

أقسام الاسواق المالية:

تركز العديد من المراجع العلمية فيما يخص أقسام الأسواق المالية على معايير مختلفة لإبراز أجزاء السوق المالي، إلا أن أكثر التقسيمات شيوعا، هو التقسيم الذي يقر على أن السوق المالي يتكون من فرعين رئيسيين هما سوق رأس المال والسوق النقدية أشار إليها (الغالي وعدنان، 2019)، أولاها السوق الحاضرة (الأسهم) وهناك نوعان من الأسهم هما الأسهم العادية، والأسهم الممتازة (الغالي وعدنان، 2019). وثاني أقسام الأسواق المالية هي السوق الأولية وتعرف أيضا بسوق الإصدارات الجديدة، حيث يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة من طرف الشركات أو الجهات الحكومية وطرحها لجمهور المستثمرين للاكتتاب فيها، من أجل تمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمة بزيادة رأسمالها. وثالث الأقسام هي السوق الثانوية حيث تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة، إذ أن التوقف عند هذه السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسليها الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة (الغالي وعدنان، 2019).

الأسواق المالية الدولية:

تعرف سوق المال الدولية بأنها تلك السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشآت أو هيئات في دول أخرى؛ يقصد بالسوق المالية الدولية تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراء وبيعا في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية؛ سوق المال الدولية هي السوق التي يكون فيها تواجد للمستثمرين وللأوراق المالية من دول أخرى (فلوش وبن مصطفى، 2022: 40). من خلال التعريف السابقة يمكن إدراج تعريف لسوق المال الدولية بأنه تعتبر السوق المالية الدولية مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل الدولي، كما أنها تمثل مجالا واسعا لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود، والتي تعود للأفراد

والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات والمتدخلون في هذا السوق، ويتم التعامل فيه بمختلف الأدوات المالية ونقدية بقيم مالية أكبر ومقيمة بعدة عملات أجنبية قابلة للتداول عالمياً (فلوش وبن مصطفى، 2022).

وظائف الأسواق المالية الدولية:

للسوق المالية الدولية مجموعة من الوظائف، يمكن إيجازها في حشد المدخرات المالية الدولية الموجهة لخدمة الكيانات الاقتصادية ودعم الائتمان الداخلي والخارجي؛ تسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية؛ المساهمة في تمويل خطط التنمية الدولية والمحلية خاصة للدول النامية؛ تحديد السعر العادل للأدوات المالية والنقدية المتداولة في السوق المالي من خلال مفهوم الكفاءة المالية للسوق؛ تطوير الأساليب والإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية والنقدية تنظيم إصدار الأدوات المالية ومراقبتها والتعامل بها؛ توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مراكز مالية دولية؛ توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأدوات المالية ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية؛ (فلوش وبن مصطفى، 2022: 35).

تمتاز السوق المالية الدولية ذات الكفاءة العالية بحسب (الغالي وبن ضيف، 2019: 63) ببعض الخصائص مثل السيولة، استمرارية السعر، عمق السوق، شمولية السوق، حيوية السوق، وكفاءة المعلومات أو التسعير. وقد وجدت سوق الأوراق المالية من أجل الربط بين أصحاب الفوائد وأصحاب العجز، ولم تقتصر على هذه المهمة بل تعددت وظائفها بحسب (الغالي وبن ضيف، 2019: 35-36) إلى إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحررة، وضخ الأموال في دائرة الاقتصاد، وتعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشاريع، ثم هي أداة لتقييم الأداء الاقتصادي للشركات.

كفاءة السوق المالية:

إن من بين أهم المخاطر التي تحدد بالسوق المالية الدولية، تكمن في عدم استقرار السوق والاضطرابات التي تعصف بها من حين لآخر، وهذا راجع للتقلبات التي تصيب أسعار الأوراق المالية المقيدة بها والأدوات الأخرى محل التعامل على المستوى الدولي، والتي يكون من ضمن أسبابها الرئيسية عدم الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تخص الشركات المصدرة لهذه الأوراق، مما ينعكس سلباً على أسعارها، وهذا ما يعرف بكفاءة السوق المالي.

تعريف السوق المالي الكفاءة (الغالي وبن ضيف، 2019: 60)، بأنها السوق التي تعكس فيها أسعار الأوراق المالية المقيدة والمتداولة فيها والتي تصدرها إحدى المؤسسات كافة المعلومات المتاحة والمتوفرة عنها سواء في شكل القوائم المالية أو المعلومات المثبتة في السجل التاريخي لحركة سعر الورقة المالية أو تحليلات وتقارير حول الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وينعكس أثرها على القيمة الحقيقية للاستثمارات المالية في السوق في شكل تغيرات إما موجبة أو إما سالبة للمكاسب المستقبلية للمستثمرين ومستويات المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب. حيث في ظل السوق المالي الكفاءة ووفقاً للمعلومات المتوفرة فإن القيمة السوقية للورقة المالية تقترب من قيمتها الحقيقية لذلك تتيح السوق المالية الكفاءة توفير المعلومات لكافة المتعاملين فيها بأدنى تكلفة وفي نفس الوقت ودون فاصل زمني كبير لإحداث مبدأ تكافؤ الفرص في اتخاذ تتيح القرار ويطلق مصطلح السوق المالية الكفاءة إذا توفرت على شرطين رئيسيين بحسب (الغالي وبن ضيف، 2019: 60)، هما:

1. كفاءة التشغيل: وتسمى أيضاً بالكفاءة الداخلية لأنها ترتبط بالسوق المالي، وهي تعنى بالناحية التشغيلية من خلال قدرة إدارة السوق المالي في إيجاد أليات وأدوات تضمن تحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية المقيدة فيها، دون أن يتكبد المتعاملون فيه تكلفة عالية لصالح السماسرة، ودون احتكار التعاملات المالية من طرف صناع السوق لتحقيق أرباح مبالغ فيها.
2. كفاءة التسعير: وتسمى أيضاً بالكفاءة الخارجية، لأنها مرتبطة بعوامل متأنية من خارج السوق المالي وهي تتعلق بالمعلومات المتاحة حول المنشأة المصدرة لتلك الأوراق المالية المقيدة والمتداولة في سوق راس المال.

مستويات كفاءة السوق المالية الدولية:

هنالك عدة مستويات أشار إليها (الغالي وبن ضيف، 2019: 61) كما يلي:

1. المستوى الضعيف: يعني هذا المستوى أن الأسعار تسري بصورة عشوائية وهذا يعني أن حركة الأسعار في الماضي لا تشكل مرشداً لحركة الأسعار في المستقبل.
2. المستوى المتوسط: أي أن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية والحالية، وأن المستثمر لا يتمكن من تحقيق أرباح غير عادية من خلال دراسة التقارير المحاسبية المنشورة والمعلومات المتاحة للجميع.

3. المستوى القوي: أي أن الأسعار ينعكس فيها المعلومات الحالية والتاريخية والخاصة، أي أن المتعاملين في السوق لن يكونوا قادرين على تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذه المعلومات الخاصة، لأن هذه المعلومات ستنعكس على الأسعار.

أسواق العقار:

العقار هو كل ملك ثابت يصعب تحريكه، مثل الطرُق، والمباني، والأسوار، والمنازل وهو الأصل المُستقر في موقعه لا يتلف سواء كان في الأراضي نفسها أو التربة أو المباني، إن الحماية من تقلبات الطقس كان هذا هو السبب الأول والرئيسي من بناء المسكن ومع ظهور التجمعات الصناعية، ظهرت أيضا التجمعات السكنية وبذلك يستمد العقار أهميته للمجتمع من منطلق حاجة الناس للسكن والتجارة، كما يعتبر القطاع العقاري ركيزة من ركائز التنمية في كل دولة وذلك لدوره في دفع عجلة النمو، فهو يساعد على خلق فرص العمل، إضافة إلى أنه يتيح لأصحاب الشركات والأعمال والمواطنين فرص استثمارية جديدة (مهران، 2021: 605). كما يعرف العقار بأنه "هو ذلك الشيء الثابت والملموس فالأرض وكل جزء طبيعي منها كالأشجار والمصادر الطبيعية وكل ما يقوم الإنسان بإضافته كالمباني والتحسينات وكل ما يلزم هذه المباني من خطوط ماء وكهرباء وأنظمة تدفئة وغيرها يعتبر عقار" (الزحيمات، 2016: 105)، أما أسواق العقار هي عملية إدارية تتضمن قدرا عاليا من العلم والفن تمكن المنظمة العقارية من تكوين قيمة للعملاء وبناء علاقات قوية معهم لتحصل على قيمة بالمقابل حيث تتضمن هذه العملية منظومة أعمال وأدوات محكمة تتمثل بالمنتجات العقارية وأساليب ابتكارها وتصميمها وتوزيعها وتسعيرها وترويجها وتوصيلها إلى العملاء طبقا لحاجاتهم ورغباتهم بما يحقق أعلى مستويات الرضا لديهم" (خواجة، 2017). فيما التسويق العقاري يعرف بمعن آخر على أنه "أنتاج ما يمكن بيعه من العقارات وليس بيع ما يمكن أتناجه من العقارات (الزحيمات، 2016: 105)، فيما سيولة الأسواق تعرف بانها "السيولة هي سمة هامة من سمات تطور سوق الأوراق المالية وهي تعني امتلاك القدرة على البيع والشراء لتلك الأوراق بسهولة أي إمكانية تحويل الأصول إلى نقود سائلة في الحال ودون خسارة. وتعد سمة السيولة أداة أساسية لتوفر الفاعلية في أسواق راس المال ورفع مستوي كفاءتها" (الأمين، 2022: 12).

سوق العقار في المملكة العربية السعودية:

سوق العقارات في السعودية هو سوق مهم جدا للمواطنين ولغيرهم، أي المواطنين من الجنسيات الأخرى الذين يقيمون ويعملون في السعودية او من يرغبون بالسفر والعيش فيها، وسوق العقار السعودي يعتبر من أهم الأسواق العقارية بسبب التغيرات اليومية التي تحدث فيه للأسعار من ارتفاع وانخفاض في بعض الأحيان، وذلك حسب الفترة الزمنية، وحسب وضع المنطقة الحالي، وسرعة البيع، كما أن قرارات الحكومة المتعلقة بالعقارات لها تأثير على انخفاض أو ارتفاع أسعار العقارات، وهناك اقبال كبير على سوق العقارات السعودي بمختلف أنواع العقارات، وهذا حسب الباحث عن العقار، وحسب حالته المادية، ومكان إقامته، كما يحقق سوق العقارات السعودي بوفادة كبير على شبكة الإنترنت من الباحثين عن العقارات السعودية عبر المواقع الإلكترونية الخاصة بالبيع والشراء. ويلعب العقار دورا مهما في منظومة التنمية المستدامة في المملكة، على اعتبار أنه عامل إنتاج استراتيجي لكل القطاعات الحيوية، كما أنه مجال مهم لتشجيع الاستثمار المنتج والمدخل للموفر لفرص العمل، وهو الأساس لانطلاق المشاريع الاستثمارية في مختلف المجالات الاقتصادية والاجتماعية ولهذا كان الحرص شديدا على متابعة تحركات أسعار الوحدات المكونة لقطاع العقار ورصد قيم صفقاتها في مختلف مناطق المملكة، ومتابعة التغيرات التي تطرأ عليها من فترة إلى أخرى من خلال برنامج الرقم القياسي لأسعار العقارات الذي تم إعداده ارتكازه على البيانات التي توفرها بجهد مقدر وزارة العدل في هذا المجال وذلك في إطار التكامل والتعاون بين مختلف الأجهزة الحكومية الرامي إلى دفع عجلة التنمية المستدامة في المملكة ويهدف الرقم القياسي لأسعار العقارات إلى إيجاد مؤشرات إحصائية عقارية متميزة تقيس أداء السوق العقاري بالمملكة وسد ثغرة البيانات في هذا القطاع (الفليح والفريضي، 2017).

العوامل المؤثرة على سوق العقارات السعودي:

هنالك العديد من العوامل والتي أشار إليها (منصور، 2008: 32-33) والتي تؤثر على السوق العقاري السعودي أبرزها أولا البرنامج السكنية الحكومية: من أهمها صندوق التنمية العقاري حيث انه تأسس صندوق التنمية العقارية 1974م وبدأ نشاطه عام 1975م وكان الهدف من إنشائه المساهمة في إقامة المساكن الحديثة والمجمعات السكنية في مختلف أنحاء المملكة. ومن العوامل ثانيا ضريبة القيمة المضافة حيث فرضت الحكومة السعودية في بداية سنة 2018م ضريبة القيمة المضافة على كل السلع والخدمات، ثم ثالثا نظام النطاقاتيسى هذا النظام كذلك بسياسات السعودية، أو حركة السعودية، والهدف منه هو تقليل نسبة البطالة بين مواطني المملكة العربية السعودية، رابعا النمو السكاني حيث ان ما يميز السعودية أن نصف عدد سكان المملكة العربية السعودية لا تتجاوز أعمارهم الـ 25 عاماً، وهذا السبب جعل العديد من الشركات ومن المطورين العقاريين يتجهون إلى شراء الأراضي وبناء وحدات عقارية

تستفيد منها الأجيال القادمة، وأخيرا الخطط المتوقعة للسماح بالتملك الأجنبي سيتم تطبيقها خلال خمس سنوات وهي نقطة لا يمكن التنبؤ بأثرها على القطاع العقاري في الوقت الراهن نظرا لعدم وجود أي أرقام يمكن أن تساعد في تحليلها. إقامة دائمة فقط لغرض العمل أو التجارة.

الخصائص الاقتصادية للعقارات:

أشار (الزحيمات، 2016: 107) إلى بعض خصائص العقار الاقتصادية وتتمثل في الندرة والمقصود أن عدد العقارات محدود، أيضا من الخصائص التعديل إذ أنه بإمكان التعديلات التي تحدث في العقار من إضافة تحسينات أو إنقاص تحسيناته، أن تؤثر تأثيرا في قيمة العقار سواء بالإيجاب أو بالسلب، والتعديلات إما تكون مباشرة أو غير مباشرة. ثم الثبات أي أن الاستثمار في العقارات، سواء كانت مبانى أو أراضى هو من الاستثمارات طويلة الأمد، وذلك بسبب الخصائص الطبيعية التي تضمن الثبات وعدم التغير السريع وأخيرا الموقع المفضل وهذه الخاصية تعتبر من أهم الخصائص الاقتصادية لصناعة العقار وذلك يعطي أهمية كبرى لمكان وموقع العقار.

التضخم:

يعرف التضخم بأنه "الارتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات عبر الزمن في بلد معين، وبالتالي فإن التضخم ينطوي على عنصرين أساسيين هما ارتفاع المستوى العام للأسعار واستمرارية هذا الارتفاع، أي أنه حركة تصاعدية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي" (الطويل، 2010: 163). كما عرف التضخم أنه ارتفاع مستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات التي تهتم شريحة واسعة من المواطنين، على المستوى الجزئي، يؤثر هذا الارتفاع على القوة الشرائية للمواطنين ويضعف من قدرتهم المادية على تلبية احتياجاتهم المعيشية" (طه، 2021: 4).

أسباب التضخم:

ينشأ التضخم بفعل عدة عوامل اقتصادية مختلفة أشار إليها (رزق، 2010: 134-135) بالتضخم الناشئ عن التكاليف؛ ينشأ هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية، والتضخم الناشئ عن الطلب حيث ينشأ هذا النوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدي والذي يصاحبه عرض ثابت للسلع والخدمات، حيث إن ارتفاع الطلب الكلي الذي لا تقابله زيادة في العرض يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ثم سبب آخر هو التضخم الناتج من تغيرات كلية في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد الوطني؛ وأخيرا تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دولة أخرى؛ حيث ينعدم الاستيراد والتصدير في حالة الحصار الكلي، ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم الذي يتجلى في انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة.

العلاقة بين التضخم وسوق العقار:

تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين التضخم والعقار عالميا، وقد خلصت أن زيادة في معدلات التضخم يصحبها زيادة وتراجع في أسعار الفائدة. وعلى الرغم من تأثير التضخم على الاقتصاد بأكمله إلا أن التأثير الأكبر قد وقع على العقارات حيث ظهر ارتفاع تكاليف الإنتاج مما أدى إلى انخفاض واضح في كل من أنشطة البناء وحجم مبيعات الأسهم العقارية الموجودة. بالإضافة إلى الشعور المتنامي بأن المسكن الملائم لم يعد في متناول عدد كبير من الأسر. على الجانب الآخر هناك رأى آخر يرى أن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى زيادة الجاذبية في الاستثمار في الأصول الحقيقية، ومن بينها الأصول العقارية، وهذا يعني زيادة في الطلب على العقارات وبالتالي ارتفاع أسعارها وهذا الرأي يرى أن الاستثمار العقاري يوفر تحوطا للتضخم ولكنه يفرق بين أنواع العقارات المختلفة من ناحية التحوط (مهران، 2021: 611).

سوق الاسهم والسوق العقاري عالميا:

حسب البيانات من بنك التسوية الدولي BIS حيث ان مؤشره العقاري يتضمن 58 دولة سجل المؤشر العقاري نلاحظ حركه الأسواق العقارية في الدول الناشئة تفوقت على نظيرتها الدول المتقدمة في الارتفاع ونجد الدول المتقدمة شهدت استقرارا وتذبذب خفيف اما المؤشر الإجمالي الذي يضم السوقين معا فقد شهد ارتفاع، ويجدر الإشارة في فترة ظهور وباء كورونا عام 2020 أدت إلى إغلاق عديد من الأسواق العالمية، وأسفرت عن توقف الشركات عن العمل، وخسر عشرات الملايين من العمال وظائفهم، ومن ثم تعرضت سوق الإسكان العالمية لحالة من الركود والجمود العميق، والأخطر أنه نتيجة ارتفاع معدلات البطالة والركود الاقتصادي زاد عدد الأشخاص الذين يطلبون من المقرضين مزيدا من الوقت لسداد أقساط الرهن العقاري لك الأوضاع الاقتصادية السلبية أوجدت شعورا عاما

بالخوف من أن سوق العقار العالمية - خاصة في الاقتصادات الكبرى أو سريعة النمو التي تعتمد عليها لدفع فتقلص الدخل المتاحة نتيجة حالات الإفلاس في القطاع الخاص إضافة إلى البطالة جعلت أصحاب العقارات غير قادرين على سداد ديونهم العقارية. لم يعد هناك طلب حقيقي قوي في الأسواق على عقارات جديدة، بل إن الأشخاص الذين يمتلكون أكثر من منزل اضطروا في كثير من الأحيان إلى بيع جزء من ملكيتهم العقارية حتى يستطيعوا مواكبة الضغوط المعيشية. وأسهم ذلك - من وجهة نظر بعض الخبراء - في انخفاض الأسعار، إذ بيعت تلك العقارات بأسعار أقل مما يمكن أن تباع به في أوقات الازدهار الاقتصادي أو حتى الأوضاع الطبيعية، كما أوجدت ضغطاً هبوطاً على الأسعار وأيضاً مع كون أن الاقتراض لا يزال رخيصاً، وبمجرد إزالة قيود السفر سيتدفق رجال الأعمال والأثرياء والمستثمرون على الاقتصادات الغنية في أوروبا والولايات المتحدة ودي بعض دول أمريكا اللاتينية وجنوب شرق آسيا للاستثمار في المجال العقاري، الذي كان مدفوعاً في الفترة الماضية بالمستثمرين المحليين فقط، وهذا الوضع سيستمر في الأشهر المتبقية من هذا العام والعام المقبل وفي الواقع فإن سوق العقار العالمية تكشف أن منطقة آسيا والمحيط الهادئ هي الأكبر في سوق العقارات العالمية.

علاقة سعر الفائدة بسوق العقار:

يعد تأثير أسعار الفائدة المصرفية من أبرز العوامل التي يواجهها القطاع العقاري، وتدفعه في اتجاه الانتعاش أو الركود لما لأسعار الفائدة من ارتباط مباشر بآلية تمويل العقار كما لها انعكاسات على قدرة المشتري سواء كان يرغب في الشراء بغرض السكن أو المتاجرة، حيث سيكون تأثيرها في المستثمر سريعاً وملاحظاً من خلال زيادة كلفة شراء العقار. فارتفاع تكاليف الاقتراض يؤدي إلى خفض قدرة شراء كثير من العائلات والأعمال على الشراء مما يخفض من تدفق السيولة إلى سوق العقارات ويقود إلى خفض الطلب عليها حيث أن المستثمر غالباً يعقد المقارنة بين عوائد العقار وعوائد الفائدة مع الأخذ في الحسبان خلو الأخيرة من المخاطرة، فكلما ارتفع الفائدة انخفض الاستثمار في البنائات الاستثمارية والبيوت السكنية بغرض التأجير (مهران، 2021: 611).

من الضروري التأكيد على أهميته سعر الفائدة فالقرار الاستثماري على اعتبار أنه عائد على الأموال المقرضة وهو ثمن تضحية المستثمر نتيجة قرار تأجيل الاستهلاك الحالي إلى المستقبل وفي الوقت نفسه يعد كلفة رأس المال المقترض من قبل المستثمر في الجهة الأخرى، وسعر الفائدة جزء من خدمات الائتمان ولذلك فهو جزء من آلية الأسعار في السوق والتي تمنح الإيعازات عن حالة السوق لجانب العرض والطلب ويتأثر معدل الفائدة بالميل الحدي للاستهلاك الذي يؤثر أوتوماتيكياً على الميل الحدي للدخار وهو الجانب المكمل للأنفاق وتؤثر التزعة الاستهلاكية أو الادخارية على مستوى الدخل المتاح للاستثمار والعامل الآخر المؤثر على معدل الفائدة هو الإنتاجية الحدية لرأس المال أو الاستثمار فكلما كان متوسط العائد على الاستثمار أعلى كلما كان العائد المطلوب من قبل المستثمر لتأجيل الاستهلاك مرتفعاً وفي ضوء ذلك يؤثر التغير في سعر الفائدة ارتفاعاً أو انخفاضاً على الأدوات الاستثمارية المتاحة وتتعرض للمخاطر الناجم عن الاختلاف بين معدلات العائد المتوقع ومعدلات العائد الفعلية لأي استثمار بسبب تأثير التغير في سعر الفائدة في السوق خلال فترة الاستثمار، الذي يتعرض لها السندات عالي بسبب تغير أسعار الفائدة فعند ارتفاع سعر الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض (مهران، 2021: 612).

القطاع العقاري ومؤشرات أداء القطاعات المرتبطة به:

هناك علاقة تأثير متبادلة بين القطاع العقاري وكل من قطاع الإسمنت وقطاع مواد البناء، فعلى سبيل المثال تقلبات أسعار مواد البناء خاصة الاسمنت والحديد قد تؤثر على عقود المقاولين وتكلفة البناء، ومن ثم يؤثر في النهاية على أسعار هذه العقارات، على الجانب الآخر لا شك أن انتعاش القطاع العقاري يؤدي إلى انتعاش القطاعات الأخرى المغذية له، الأمر الذي يشجع على زيادة الاستثمارات في هذه القطاعات (مهران، 2021: 619).

الدراسات السابقة:

تناولت هذه الدراسة ودراسات أخرى كثيرة موضوع العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي، حيث القت الضوء على أهمية سوق العقار وسوق الأسهم، وفي ضوء مراجعة الباحث لعدد من الدراسات، وجد أن هناك الكثير من الدراسات وكلها تصب في خانة أهمية العلاقة بين المؤشرين ومن هذه الدراسات، دراسة (Al Refai, 2021)، هدفت الدراسة إلى التحقق في الروابط الديناميكية بين العقارات وأسواق الأسهم في قطر. باستخدام البيانات الشهرية خلال الفترة 2006م-2020م، حيث أظهرت عندما يكون المعروض النقدي والائتمان المصرفي وأسعار النفط واحتياطيات العملات في حالة تراجع، نجد علاقة طويلة الأجل بين معدل انخفاضها ومعدل انخفاض أسعار العقارات، ولكن في حالة الصعود، فإن معدل ارتفاع أسعار العقارات له علاقة طويلة الأجل مع معدل الزيادة في معدل التضخم. كما أظهرت دراسة (Sadeq J. Abul, 2019)، ارتباط إيجابي قوي بين أسعار الأسهم والمباني متعددة الشقق

حيث ان المباني متعددة الشقق لها تأثير إيجابي قوي على أسعار الأسهم وهي علاقة ثنائية الاتجاه، إذا شهدت المباني متعددة الأدوار نمواً، يميل أصحاب العقارات إلى ذلك استخدامه كضمان للاقتراض من البنوك وشراء الأسهم. اما دراسة (Kim et. al. 2019)، فقد استندت الدراسة على وجود علاقة مشتركة ما بين العقار والأسهم، حيث أظهرت الدراسة أن أسواق العقارات تقود أسواق الأسهم على المدى القصير، في حين تميل أسواق الأوراق المالية إلى قيادة أسواق العقارات على المدى الطويل، وبدرجة أقل على المدى المتوسط أظهرت الدراسة تكاملاً غير مكتمل في سوق العقارات وسوق الأوراق المالية.

دراسة (غونوبولوس، 2019)، أظهرت النتائج أدلة تدعم وجود كل من تأثير الثروة وتأثير الائتمان على المدى الطويل بينما على المدى القصير هناك تأثير سبي أحادي الاتجاه يمتد من سوق الأوراق المالية إلى سوق المنازل. أما دراسة (Hesami, 2018) تشير النتائج التجريبية التي تم الحصول عليها إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين أسعار الأسهم وأسعار العقارات مما يشير إلى أنه على المدى الطويل، لا توجد فائدة تنوع من تخصيص الأسهم والأصول العقارية في المحفظة، هذه النتيجة مهمة بشكل خاص للمستثمرين على المدى الطويل مثل صناديق التقاعد. اما دراسة (Asli, 2016)، حول العلاقة بين الأسهم وأسعار العقارات تركز على آيتين للانتقال، وهما تأثيرات الثروة وسعر الائتمان ونتج أنه بينما توجد تأثيرات سعر الائتمان والثروة خلال فترة ما قبل الأزمة 2008م، لوحظ فقط تأثير سعر الائتمان خلال فترة الأزمة، أحد التفسيرات المحتملة لهذا العجز لتأثير الثروة هو التغيير في الاقتران الاقتصادي بعد اندلاع الأزمة المالية. دراسة (Batayneh1 & Al-Malki 2015)، هدفت للكشف عن العلاقة بين أسعار المنازل وأسعار الأسهم في السعودية وتشير النتائج إلى أن سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي يلعبان دوراً رئيسياً في التحديد أسعار المنزل. تظهر نتائج جرانجر السببية أن أسعار سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي لهما علاقة سببية التأثير على أسعار المساكن.

علاقة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة ومدى الاستفادة منها:

تشابه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في أنها تمثل أحد الاتجاهات أو النماذج المعاصرة في العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي، والتي يمكن توظيفها في المجال الاقتصادي توظيفاً فاعلاً سعياً لتحقيق التنمية الاقتصادية بالملكة. حيث تعتبر هذه الدراسة بحسب علم الباحث الوحيدة التي تناولت اختبار العلاقة بين مؤشر السوق العقاري ومؤشر سوق الأسهم السعودي للفترة من 2015م – 2022م، حيث لم يتم العثور على دراسة سبق وأن ربطت بين ذات متغيرات الدراسة الحالية من خلال الاختبار بينهما، الا ان دراسة (Al Refai, 2021)، بحثت في التحقق في الروابط الديناميكية بين العقارات وأسواق الأسهم في قطر، فيما تناولت دراسة (Sadeq J. Abul, 2019)، الارتباط الإيجابي قوي بين أسعار الأسهم والمباني متعددة الشقق حيث تناولت العلاقة السعريّة، فيما دراسة (Kim et. al. 2019) تناولت العلاقة المشتركة ما بين العقار والأسهم وهي اشبه لدرجة بعيدة مع الدراسة الحالية والتي اختبرت العلاقة بين العقار والأسهم، دراسة (غونوبولوس، 2019) تناولت تأثير الثروة وتأثير الائتمان على سوق الأوراق المالية وسوق المنازل. أما دراسة (Hesami, 2018) تناولت العلاقة بين أسعار الأسهم وأسعار العقارات اما دراسة (Asli, 2016)، تناولت ايضا العلاقة بين الأسهم وأسعار العقارات، فيما دراسة (Batayneh1 & Al-Malki 2015)، هدفت للكشف عن العلاقة بين أسعار المنازل وأسعار الأسهم في السعودية وبالتالي فان الدراسة الحالية الوحيدة التي حاولت اختبار العلاقة بين سوق الأسهم وسوق العقار في السعودية.

تحليل بيانات الدراسة:

اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية:

ضمن هذا العنصر سنعمل على اختبار استقرارية كل سلسلة زمنية، بمعنى اختبار استقلال عزومها من الدرجة الأولى والثانية عن الزمن، إضافة الى عدم وجود جذر الوحدة في مركباتها العشوائية وذلك عن طريق اختبار ديكي فولر الموسع، حيث ترتكز على فرضية العدم التي تقتضي بوجود جذر الوحدة، سنعمل على اختبار السلاسل الزمنية حيث يشمل التحليل كل من السلاسل الزمنية: مؤشر سوق الأسهم، والمؤشر العقاري العام في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية الفصلية من الربع الأول لسنة 2015م إلى الربع الرابع من سنة 2022م وذلك من أجل دراسة العلاقة بينها والاجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها المتمثلة في السؤال الرئيسي: هل يوجد علاقة بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم ومعدل التضخم؟ وذلك من خلال السؤال الفرعي: هل هنالك ارتباط بين مؤشر سوق العقارات ومؤشر سوق الأسهم والتضخم في المملكة العربية السعودية خلال السنوات 2015م – 2022م؟ ومن هنا تكون فرضية الدراسة: يوجد علاقة بين السوق العقاري والأسهم.

أولاً/ مؤشر سوق الأسهم (share):

جدول (1): اختبار الاستقرار للسلسلة: مؤشر سوق الأسهم share

المتغير	إحصائية t عند المستوى	إحصائية t عند الفرق الأول	مستوى المعنوية عند المستوى	مستوى المعنوية عند الفرق الأول
مؤشر سوق الأسهم share	-2.730338	-6.095126	0.2322	0.0000

من خلال نتائج الجدول (1) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة share، ومن خلال اختبار جذر الوحدة بوجود كل من مركبة الاتجاه العام والحد الثابت نلاحظ قيمة $prob=0.2322$ وهي أكبر من 0.05 وهذا يعني قبول فرضية وجود جذر الوحدة، وهي أكبر من 0.05 بمعنى قبول فرضية وجود جذر الوحدة، وهذا يعني عدم تحقق الاستقرار، بمعنى أنها غير مستقرة من النوع DS، وهذا ما يستدعي اجراء الفروق الأولى لجعلها مستقرة، ونتحصل بذلك على السلسلة الجديدة (Dshare)، ومن خلال نتائج الجدول (1) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة (Dshare) التي هي نتيجة اجراء الفروق الأولى للسلسلة الأصلية (share)، وعليه ومن خلال اختبار ديكي فولر الموسع بدون اتجاه عام وحد ثابت نلاحظ قيمة $prob=0.0000$ وهي أقل من 0.05 وهذا يعني رفض فرضية وجود جذر الوحدة، وهذا يعني تحقق الاستقرار للسلسلة (Dshare) بمعنى أن السلسلة الأصلية (share) متكاملة من الدرجة 1 أو (1)I.

ثانياً/ المؤشر العقاري العام (estate):

من خلال نتائج الجدول (2) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة (estate)، ومن خلال اختبار جذر الوحدة دون مركبة الاتجاه العام وبوجود الحد الثابت نلاحظ قيمة $prob=0.0968$ وهي أكبر من 0.05 بمعنى قبول فرضية وجود جذر الوحدة، وهذا يعني عدم تحقق الاستقرار، بمعنى أنها غير مستقرة من النوع DS، وهذا ما يستدعي اجراء الفروق الأولى لجعلها مستقرة، ونتحصل بذلك على السلسلة الجديدة (Destate).

جدول (2): اختبار الاستقرار للسلسلة: المؤشر العقاري العام

المتغير	إحصائية t عند المستوى	إحصائية t عند الفرق الأول	مستوى المعنوية عند المستوى	مستوى المعنوية عند الفرق الأول
المؤشر العقاري العام estate	-2.64013	-3.748570	0.0968	0.0347
المؤشر العقاري العام estate بدون اتجاه عام		-3.894562		0.0004

كما أنه من خلال نتائج الجدول (2) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة (Destate) التي هي نتيجة اجراء الفروق الأولى للسلسلة الأصلية (estate)، وعليه ومن خلال اختبار ديكي فولر الموسع بدون اتجاه عام وحد ثابت نلاحظ قيمة $prob=0.0347$ وهي أقل من 0.05 غير أنه بوجود مركبة الاتجاه العام يعني أنها غير مستقرة من النوع TS أي أنها تتبع الاتجاه العام، وبفصله عن السلسلة نعيد اختبار استقراريتها. ومن خلال نتائج الجدول (2) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة (Destate) التي هي نتيجة فصل مركبة الاتجاه العام للسلسلة الأصلية (Destate)، وعليه ومن خلال اختبار ديكي فولر الموسع بدون اتجاه عام وحد ثابت نلاحظ قيمة $prob=0.0004$ وهي أقل من 0.05 بمعنى رفض فرضية وجود جذر الوحدة، وهذا يعني تحقق الاستقرار للسلسلة (Destate)، بمعنى أن السلسلة الأصلية (estate) متكاملة من الدرجة 1 أو (1)I.

ثالثاً/ معدل التضخم (Inflation):

جدول (3): اختبار الاستقرار للسلسلة: معدل التضخم

المتغير	إحصائية t عند المستوى	إحصائية t عند الفرق الأول	مستوى المعنوية عند المستوى	مستوى المعنوية عند الفرق الأول
معدل التضخم Inflation	-5.122457	/	0.0000	/

من خلال نتائج الجدول (3) والمتعلقة باختبار استقرار السلسلة (Inflation)، ومن خلال اختبار جذر الوحدة دون وجود كل من مركبة الاتجاه العام والحد الثابت نلاحظ قيمة $prob=0.0000$ وهي أكبر من 0.05 وهذا يعني قبول فرضية وجود جذر الوحدة، وهي أكبر من 0.05 بمعنى رفض فرضية وجود جذر الوحدة، وهذا يعني تحقق الاستقرار، بمعنى أنها مستقرة أو (0)I، وعليه وبعد اجراء اختبار الاستقرار للسلسلة الزمنية يمكننا تلخيص نتائج النتائج كما يلي:

1. مؤشر سوق الأسهم **share**: غير مستقرة ومتكاملة من الدرجة 1 أو 1).I.
2. المؤشر العقاري العام **share**: غير مستقرة ومتكاملة من الدرجة 1 أو 1).I.
3. معدل التضخم **Inflation**: مستقرة أو 0).I.

اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار فرضية الدراسة يتم تحليل العلاقة بين المتغيرات، والتي تتحدد تبعاً لحالة استقرار كل من السلسلتين، حيث من خلال نتائج اختبار الاستقرارية نلاحظ تحقق الاستقرارية لسلسلة التضخم في حين لم تتحقق لمؤشر سوق الأسهم والمؤشر العقاري العام، وهذا ما يدفعنا لاعتماد نموذج (ARDL)، باعتبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بينهما في المدى الطويل. وللتأكد من إمكانية وجود علاقة التكامل المشترك سنعمل على تقدير نموذج ARDL ثم اختبار إمكانية وجود العلاقة في المدى الطويل وفق اختبار الحدود، فإن تحققت فهذا يعني وجود علاقة تكامل مشترك وضرورة تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

جدول(4): اختبار الحدود

الاختبار	إحصائية F	مستويات المعنوية	الحد الأدنى	الحد الأعلى
اختبار الحدود	1.346553	10%	2.63	3.35
		5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

من خلال اختبار الحدود يتضح لنا عدم وجود علاقة تكامل مشترك في المدى الطويل، وذلك باعتبار قيمة F-statistic=1.346553 الأقل من قيمة I(0) عند مستوى 5% وعليه سنعمل على تقدير نموذج VAR للعلاقة في المدى القصير كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{DESTATET} &= C(1)*\text{DESTATET}(-1) + C(2)*\text{DESTATET}(-2) + C(3)*\text{DESTATET}(-3) + C(4)*\text{DSHARE}(-1) + \\ &C(5)*\text{DSHARE}(-2) + C(6)*\text{DSHARE}(-3) + C(7)*\text{INFLATION}(-1) + C(8)*\text{INFLATION}(-2) + C(9)*\text{INFLATION}(-3) + C(10) \\ \text{DSHARE} &= C(11)*\text{DESTATET}(-1) + C(12)*\text{DESTATET}(-2) + C(13)*\text{DESTATET}(-3) + C(14)*\text{DSHARE}(-1) + \\ &C(15)*\text{DSHARE}(-2) + C(16)*\text{DSHARE}(-3) + C(17)*\text{INFLATION}(-1) + C(18)*\text{INFLATION}(-2) + C(19)*\text{INFLATION}(-3) + C(20) \\ \text{INFLATION} &= C(21)*\text{DESTATET}(-1) + C(22)*\text{DESTATET}(-2) + C(23)*\text{DESTATET}(-3) + C(24)*\text{DSHARE}(-1) + \\ &C(25)*\text{DSHARE}(-2) + C(26)*\text{DSHARE}(-3) + C(27)*\text{INFLATION}(-1) + C(28)*\text{INFLATION}(-2) + C(29)*\text{INFLATION}(-3) + C(30) \end{aligned}$$

جدول(5): نتائج تقدير النموذج (VAR) للعلاقة في الأجل القصير للمؤشر العقاري (DESTATET)

معامل التحديد r2	مستوى المعنوية	قيمة معاملات النموذج	معلمات النموذج
0,73	0.0018	0.488055	C(1)
	0.0297	-0.377405	C(2)
	0.9730	0.005233	C(3)
	0.3354	-0.000102	C(4)
	0.9423	-7.60E-06	C(5)
	0.5873	6.03E-05	C(6)
	0.5443	-1.419892	C(7)
	0.3080	-2.383456	C(8)
	0.0000	-10.41823	C(9)
	0.2426	0.129120	C(10)

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام معطيات الدراسة وباستخدام برنامج Eviews 10

جدول(6): نتائج تقدير النموذج (VAR) للعلاقة في الأجل القصير لمؤشر الأسهم (DSHARE)

معامل التحديد r2	مستوى المعنوية	قيمة معاملات النموذج	معلمات النموذج
0,24	0.5653	-184.4140	C(11)
	0.9211	36.14103	C(12)
	0.6736	140.0968	C(13)

معامل التحديد r2	مستوى المعنوية	قيمة معاملات النموذج	معلمات النموذج
	0.5661	-0.130592	C(14)
	0.3403	0.216058	C(15)
	0.8356	0.049450	C(16)
	0.9463	-338.0545	C(17)
	0.3981	-4238.353	C(18)
	0.2347	5980.912	C(19)
	0.6712	100.2446	C(20)

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام معطيات الدراسة وباستخدام برنامج Eviews 10
جدول (7): نتائج تقدير النموذج (VAR) للعلاقة في الأجل القصير لمعدل التضخم (INFLATION)

معامل التحديد r2	مستوى المعنوية	قيمة معاملات النموذج	معلمات النموذج
0,33	0.1831	0.019576	C(21)
	0.2816	-0.017986	C(22)
	0.2420	0.017822	C(23)
	0.1130	-1.66E-05	C(24)
	0.1525	-1.48E-05	C(25)
	0.8653	-1.84E-06	C(26)
	0.4583	-0.170092	C(27)
	0.6387	-0.107011	C(28)
	0.4775	-0.162124	C(29)
	0.0281	0.024125	C(30)

المصدر: من اعداد الباحث باستخدام معطيات الدراسة وباستخدام برنامج Eviews 10

توضح الجداول (5- 6- 7) نموذج (VAR) للعلاقة في المدى القصير بين مؤشر الأسهم والمؤشر العقاري والذي يبين عدم تحقق المعنوية الجزئية لمعظم معاملات النموذج وذلك من خلال قيمة (prob) والتي تظهر في معظمها أكبر من 0.05، غير أننا نستثني كلا من معاملات المؤشر العقاري بفترة وبفترتي إبطاء، ومن ثم أثر معدل التضخم الذي يظهر له أثر سالب ومعنوي على المؤشر العقاري. عليه نستخلص أن لمعدل التضخم بثلاث فترات إبطاء أثر سالب على المؤشر العقاري إذ أن أثر التضخم لا يظهر عادة في نفس فترة المشاهدة باعتبار الخصائص المميزة للمؤشر العقاري ومعدل التضخم أنها مؤشرات كلية تبدي تأثيراً متبادلاً بعد فترة من تغير أحدها، من جهة أخرى لا يظهر تأثير معنوي في المدى القصير بين مؤشر الأسهم والمؤشر العقاري الأمر الذي يعكس إلى حد ما غياب أثر ذودلالة إحصائية لمؤشر أسعار الأسهم في سوق المال السعودي ومؤشر السوق العقاري. الأمر الذي يوحي بوجود عوامل متعددة من شأنها التأثير عليها في الاقتصاد السعودي، لاسيما ضمن وسط اقتصادي يتمتع بمعاملات مالية ضخمة مع أكبر اقتصاديات العالم الأمر الذي يفتح من جهة عدد المؤثرات، كما يلزمنا بمراقبة تحرك السوق فترة أطول لرصد التغير بينهما ودعم نتائج التقدير.

النتائج والتوصيات والخاتمة:

لقد خلص تحليل السلاسل الزمنية لكل من المؤشر العقاري، مؤشر الأسهم ومؤشر التضخم إلى عدد من النتائج والتوصيات إضافة لخاتمة تلخص في النقاط التالية:

أولاً/ نتائج الدراسة:

1. عدم تحقق استقرارية كل من سلسلتي المؤشر العقاري، مؤشر الأسهم حيث تم أخذ الفروق الأولى لها لتصبح مستقرة وبالتالي فهي بالتالي متكاملة من الدرجة 1
2. تحقق استقرارية مؤشر معدل التضخم وبالتالي فدرجة تكاملها هي 0
3. النموذج الأنسب لدراسة العلاقة بين السلاسل هو ARDL وذلك باعتبار أن السلاسل لا تتكامل عند نفس الدرجة (تكامل من الدرجة 1 لسلسلتين، واستقرار سلسلة)

4. أثبت اختبار الحدود غياب العلاقة في الأجل الطويل
5. أثبت تقدير نموذج العلاقة في المدى القصير عدم تحقق أثر المؤشر العقاري ومؤشر التضخم على مؤشر الأسهم في حين تبت أثر مؤشر التضخم على المؤشر العقاري بأثر سالب

ثانياً/ التوصيات:

- وفقاً لما تم التوصل إليه من أثر سالب لمعدل التضخم على المؤشر العقاري، فإنه من الضروري اتخاذ السياسات والإجراءات الكفيلة بالحد من التضخم كأحد عوامل دعم الاستقرار المالي للاقتصاد الوطني وذلك من خلال:
1. التحكم في أسعار الفائدة كأحد أدوات ضبط معدل التضخم، إذ أن ارتفاع معدلاته يفضي إلى بيئة اقتصادية حرجة للنشاط الاقتصادي بشكل عام وللسوق الأسهم بشكل خاص.
 2. سياسة الميزانية العامة: يمكن للحكومة زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق العام للحد من التضخم، فزيادة الضرائب تقلص الإنفاق وتقلل من الطلب العام، في حين أن خفض الإنفاق العام يؤدي إلى تقليل الطلب على الموارد وتقليل الضغط على الأسعار.
 3. سياسة التحفيز النقدي: يمكن للحكومة زيادة الإنفاق العام أو تخفيض الضرائب لتحفيز الطلب وتحقيق نمو اقتصادي، ولكن يجب أن تتخذ هذه الإجراءات بحذر لتجنب زيادة التضخم. يجب أن يتم توجيه الإنفاق العام بعناية لتحقيق التوازن بين الطلب والعرض.
 4. سياسة العرض والطلب: يمكن للحكومة تعزيز العرض من خلال زيادة الإنتاج وتحسين البنية التحتية، وذلك يمكن أن يساهم في دعم البيئة الاستثمارية المحفزة على الإنتاج.

ثالثاً/ الخاتمة:

من خلال النتائج المحصلة فقد توصلنا إلى من جهة إلى غياب علاقة طويلة المدى بين كل من مؤشر الأسهم الدال على تغيرات أسعار الأسهم في السوق المالي السعودي والمؤشر العقاري في المملكة العربية السعودية خلال فترة الدراسة، إذ لا يرتقب لتغيرات أسعار الأسهم التأثير في السوق العقاري في المدى الطويل، الأمر الذي لا يجزم بغياب العلاقة بشكل مطلق وإنما يفتح أفقاً خصباً لتتبع المؤشرات فترة زمنية أطول بأكثر عدد من المشاهدات من خلال تسجيل التغير الأسبوعي والشهري للتغير في معدل التضخم وأسعار الأسهم والمؤشر العقاري، كما لا ينفي وجود مؤشرات اقتصادية كلية أخرى من شأنها التأثير على الاستقرار المالي والاقتصادي السعودي. من جهة أخرى وتبعاً لما تحقق من معنوية أثر معدل التضخم على المؤشر العقاري في المدى القصير يفتح أفقاً خصباً للبحث عن أثر التضخم كأحد المؤشرات الاقتصادية الكلية على الاستقرار المالي المؤثرة على أسواق الأسهم والعقار وبالتالي الاستثمار بشكل عام، الأمر الذي يفضي بضرورة التحكم في هذا التضخم وخلق بيئة أعمال مستقرة داعمة لمناخ الاستثمار سواء كان مالي أو حقيقي.

قائمة المراجع:

- الأمين، سارة الأمين يوسف. (2022). أثر المخاطر المالية وإدارتها على سيولة الأسهم في سوق المال السعودي، بالتطبيق على المصارف الإسلامية. *مجلة العلوم الإنسانية والإدارية، العدد (28)*.
- آل فواز، مبارك بن سليمان. (2010). *الأسواق المالية من منظور إسلامي*. مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، وزارة التعليم العالي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة.
- العداي، راما معاذ. (2020). *دور هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في رفع كفاءة السوق المالي: دراسة ميدانية على هيئة الأسواق والأوراق المالية*. دراسة (غير منشورة)، مقدمة لكلية العلوم الإدارية، قسم المصارف، جامعة الشام الخاصة، دمشق، سوريا.
- الغالي، بن إبراهيم وعدنان، بن ضيف محمد. (2019). *الأسواق المالية الدولية تقييم الاسهم والسندات*. بسكرة: دار علي بن زيد للطباعة والنشر والتوزيع.
- غونوبولوس وآخرون. (2019). *التحقيق في الروابط الديناميكية بين سوق العقارات وسوق الأوراق المالية في اليونان، المجلة الأوروبية للتمويل، غلاسكو، اسكتلندا، المجلد (25)، العدد (7)*.
- الفليح، سعد بن محمد والفريضي، البشير مصباح. (2017). *رؤية المملكة 2030 وتصحيح وضع سوق العقار السعودي*. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد (4)، العدد (2)*.
- فلوش، عبد الله وبن مصطفى، ريم. (2022). *تداعيات تحقيق النمو الاقتصادي باعتماد على الأسواق المالية الدولية*. *مجلة بحوث متقدمة في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال، المجلد (3)، العدد (1)*، ص 37-5.
- عمار، قصي علي. (2019). *مقرر بورصة الأوراق المالية*. اللاذقية، سوريا.

- شندي، أديب. (2013). الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية: سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، عدد خاص. بغداد، العراق.
- خواجة، سهام. (2017). التسويق في المؤسسة العقارية. مجلة العلوم الإنسانية، العدد (47)، الجزائر، ص 7-88.
- مهران، سحر محمد. (2021). أثر العوامل الداخلية والخارجية على أداء القطاع العقاري دراسة تطبيقية على السوق العقاري في دول الخليج. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة.
- منصور، مصطفى احمد حمد. (2008). خصائص السوق العقاري بين طبيعة المنتجات وأولويات القطاع العقاري. مجلة المال والاقتصاد، العدد (59).
- طه، رانيا الشيخ. (2021). التضخم أسبابه واثاره وسبل معالجته. سلسلة كتيبات تعريفية العدد (18)، صندوق النقد العربي، ابوظبي.
- رزق، عادل. (2010). إدارة الأزمات المالية العالمية. القاهرة: مجموعة النيل العربية للنشر والتوزيع والطباعة.
- الزحيمات، سامر احمد عبد الله. (2016). التسويق العقاري في الاردن -بحث نوعي تحليلي. المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد (2)، العدد (5).
- الطويل، روا زكي. (2010). محاضرات في الاقتصاد السياسي. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع والطباعة.
- Abul, Sadeq J. (2019). The Dynamic Relationship between Stock and Real Estate Prices in Kuwait. Published by Canadian Center of Science and Education, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 11, No. 5.
- Al Refai, Hisham, Mohamad Abdelaziz Eissa, Rami Zeitun. (2021). The dynamics of the relationship between real estate and stock markets in an energy-based economy: The case of Qatar. *The Journal of Economic Asymmetries*. No. 23 (2021).
- Asli, Yuksel. (2016). the relationship between stock and real estate prices in Turkey: Evidence around the global financial crisis. Contents lists available at Science Direct Central Bank Review, *Journal no. (16)*, 33-40.
- Batayneh1, Khaled I. & Al-Malki, Abdullah M. (2015). The Relationship between House Prices and Stock Prices in Saudi Arabia: An Empirical Analysis. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 7, No. 2; 2015.
- Kim, Hiang Liow, Xiaoxia Zhou, Qiang Li and Yuting Huang. (2019). Time–Scale Relationship between Securitized Real Estate and Local Stock Markets: Some Wavelet Evidence. *Journal of Risk and Financial management (MDPI)*, Volume (12), no. (16).
- Hesami, Siamand. (2018). *Real Estate Prices and Stock Market Returns in Germany: Analysis Based on Hedonic Price Index*. Submitted to the Institute of Graduate Studies and Research in partial fulfilment of the requirements for the degree of Master of Science in Banking and Finance, Eastern Mediterranean University January 2018 Gazimağusa, North Cyprus.
- <https://www.vision2030.gov.sa/ar/thekingdom/invest>