

"قياس أثر السياسات المالية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1997 إلى 2022"

إعداد الباحثان:

الباحث / د. خالد بن زكي الديب

أستاذ الاقتصاد المساعد/ كلية الاقتصاد والإدارة/ جامعة الملك عبد العزيز

2023م / 1445هـ

(كلية الاقتصاد والإدارة / الاقتصاد)

الباحث / عبدالله بن خالد عمر بامخير



<https://doi.org/10.36571/ajsp729>

الملخص:

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير السياسات المالية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1997-2022) وذلك عن طريق استخدام المنهج الوصفي التحليلي، والمنهج القياسي.

استخدمت الدراسة نموذج أردل وكان المتغير التابع هو قيمة مؤشر سوق المالية وذلك لتعبير عن سوق المالية.

أما المتغيرات المستقلة كانت الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي $X1$ والناتج المحلي الإجمالي $X2$ الصادرات غير النفطية $X3$. وتم التوصل من خلال الاختبارات القياسية إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين قيمة مؤشر سوق الأسهم كمتغير تابع ومؤشرات قياس أثر السياسات المالية على سوق الأسهم المتمثلة (الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي $X1$ والناتج المحلي الإجمالي $X2$ الصادرات غير النفطية $X3$) أي وجود علاقة توازنه طويلة الأجل.

وأن أثر كل من الناتج المحلي الإجمالي ونمو الصادرات النفطية طردي ومعنوي، أما متغير الناتج المحلي الإجمالي عكسي ومعنوي.

وتوصلت الدراسة بأن أثر السياسات المالية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية تؤثر على سوق الأسهم السعودية.

الكلمات المفتاحية: الناتج المحلي الإجمالي، النمو الاقتصادي، سوق الأسهم، أسعار النفط، الإنفاق الحكومي، الصادرات غير النفطية.

المقدمة:

تعد أسواق الأسهم من الأسواق الرئيسية في اقتصاديات دول العالم، وتعد من بين المؤشرات الاقتصادية الهامة والأكثر أهمية في الاقتصاد. ينعكس تطورات سوق الأسهم على الاقتصاد بشكل شامل، لأنه يمكن أن يساعد الشركات في القطاع الخاص على التوسع ورفع الأداء ويعد وسيلة للاقتراض بديلة عن البنوك وأقل تكلفة.

ويمثل انعكاس سوق الأسهم وتطوره أحد المؤشرات الاقتصادية المهمة التي يستخدمها المستثمرون الأفراد والشركات والمؤسسات المالية. وإذا كنا نبحث عن نظرة عامة على الاقتصاد في دولة ما، فإن أسواق المال هي الأولى في الاعتبار لأنها تعبر عن جميع القطاعات الاقتصادية وسهولة الحصول على بياناتها.

ويعتبر سوق المال مرآة للاقتصاد ومؤشرًا على أداء الاقتصاد بشكل شامل. وفي الأوقات التي يكون فيها الاقتصاد في حالة توسع ورخاء، ينعكس ذلك على أداء هذه الشركات، حيث يرتفع سعر أسهمها وتزيد مبيعاتها. وفي الأوقات التي يكون فيها الاقتصاد في حالة ركود، ينخفض أداء الأسهم وتنخفض قيمتها وربحيتها.

مشكلة الدراسة:

تهدف مشكلة هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير السياسات المالية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، وذلك الاهتمام يأتي من ضمن اهتمام رؤية 2030 التي اهتمت بتطوير سوق الأسهم، وقياس مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية المختارة في الدراسة على سوق الأسهم. كما تهدف الدراسة إلى فهم عمق سوق الأسهم وتحليل المحفزات التي تساعد على تطور سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية لتصبح من ضمن أكبر الأسواق في العالم.

وسوف نناقش مشكلة الدراسة على شكل أسئلة؛ لما لها من أهمية في الموضوع:

- أ- ما هي أبرز مشكلات سوق الأسهم؟ وما نوع التحديات الذي يواجهها؟ وكيف يتم حلها؟
- ب- ما دور المتغيرات الاقتصادية المختارة في الدراسة على التأثير في سوق الأسهم؟
- ت- هل يمكن للمتغيرات الاقتصادية التأثير على تطورات في سوق الأسهم؟

الأهمية العلمية والعملية للدراسة:

- 1- تسعى المملكة العربية السعودية في ظل رؤية 2030 الى تنويع الاقتصاد وتطويره، وسوق الأسهم السعودي يعتبر من ضمن خطط رؤية 2030 لتطويره وجعله من ضمن أكبر الأسواق في العالم.
- 2- تطوير سوق الأسهم السعودي من ضمن أهداف رؤية 2030 وقد اهتمت الرؤية في برنامج الخصخصة ومن هذا المنطلق سوق الأسهم يعتبر مهم جداً.
- 3- لا يوجد بحوث كثيرة تبحث عن تطورات سوق الأسهم والبحوث الاقتصادية قليلة جداً في هذا الجانب ومن هنا يعتبر هذا البحث مهم جداً في دراسة سوق الأسهم وفهم التطورات الحاصلة والتقلبات الذي حصلت خلال فترة الدراسة.
- 4- يوجد اهتمام كبير وتشجيع من الحكومة وتحفيز كبير لجعل شركات القطاع الخاص تطرح أسهمها في السوق فخطه برنامج تطوير سوق المال ادراج ما يقارب 500 شركة في سوق الأسهم السعودي.

• أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى قياس تأثير السياسات المالية على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1997 - 2022)، في ظل رؤية 2030 الهادفة لتنويع الاقتصاد، والإصلاحات الاقتصادية الناتجة عن الرؤية، وتشجيع شركات القطاع الخاص، والشركات الحكومية، إدراج أوراقها المالية في سوق الأسهم السعودي.

وقياس ما مدى انعكاس سوق الأسهم على السياسات المالية، وما مدى عمق سوق الأسهم في ظل هدف رؤية 2030 الى جعل سوق الأسهم من ضمن أكبر 3 أسواق في العالم.

فرضية البحث:

الفرضية الرئيسية:

هناك أثر لمساهمة المتغيرات الاقتصادية المختارة في الدراسة (الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي، الصادرات غير النفطية، الناتج المحلي الإجمالي) على المتغير التابع القيمة السوقية لسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من خلال الفترة من عام 1997 إلى 2022.

وتتفرع من الفرضية الرئيسية ثلاث فرضيات فرعية وهي:

❖ هناك علاقة عكسية ومعنوية لإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي على القيمة السوقية لسوق الأسهم في الأجل الطويل.

❖ هناك علاقة ايجابية ومعنوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي على القيمة السوقية لسوق الأسهم في الأجل الطويل.

❖ هناك علاقة ايجابية ومعنوية على نمو الصادرات غير النفطية على القيمة السوقية لسوق الأسهم في الأجل الطويل.

• المنهجية المعتمدة بالبحث:

المنهج الوصفي التحليلي والمنهج القياسي: هما منهجان مهمان في البحوث الاقتصادية، حيث يساعدان على فهم الظواهر الاقتصادية وتحليلها وتوقعها.

يستخدم المنهج الوصفي التحليلي في العادة لدراسة الوضع الاقتصادي وتحليله، ويعتمد على جمع البيانات التاريخية وتحليلها بشكل دقيق ومنهجي. مما يساعد على إعطاء تصور كامل عن سوق الأسهم السعودي والمتغيرات المؤثرة فيه.

يتضمن المنهج الوصفي التحليلي التركيز على الجوانب الكمية والنوعية للبيانات، واستخدام أدوات التحليل الإحصائي والمقارنة بين البيانات لتحليل العلاقات السببية والعوامل المؤثرة.

أما التحليل القياسي: فهو يعتمد على دراسة مجموعة من المتغيرات الاقتصادية المؤثرة بقيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي. ويستخدم التحليل القياسي عادة في توقعات النمو الاقتصادي وتحليل سياسات الحكومة والتدخلات الاقتصادية.

ويشمل هذا التحليل العديد من المتغيرات الاقتصادية مثل الاستثمار والنقود والأسعار.

ويستخدم أدوات التحليل القياسي الاقتصادي لتحليل العلاقات بين هذه المتغيرات وتحديد العوامل المؤثرة.

ويمكن استخدام المنهجين معاً لتحليل الوضع الاقتصادي وتوقعات النمو في المستقبل.

وسوف نستخدم المنهج الوصفي التحليلي لتحليل الوضع الحالي والتغيرات التي حدثت في سوق الأسهم السعودي وعوامله المؤثرة،

وسوف نستخدم التحليل القياسي لتوقع المستقبل وتحديد السياسات الاقتصادية والتدخلات المناسبة لتحقيق النمو المستدام.

• حدود الدراسة:

سيتم تناول موضوع البحث في ضوء الحدود التالية:

يتحدد الإطار الزمني: ستم الدراسة خلال الفترة (1997-2022).

الإطار المكاني: الدراسة تقتصر على المملكة العربية السعودية.

حدود موضوعية: قياس أثر السياسات المالية وتأثيرها على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية.

توصيف متغيرات الدراسة:

يأخذ النموذج القياسي الصورة التالية:

$$Y = f(X1 + X2 + X3)$$

ويمكن صياغة العلاقة بين المتغيرات بالمعادلة باستخدام الصيغة التالية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1x1 + \beta_2x2 + \beta_3x3 + Et$$

المتغير التابع:

القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي Y

المتغيرات المستقلة:

النتاج المحلي الإجمالي X2

الانفاق على الناتج المحلي الاجمالي X1

الصادرات غير النفطية X3

• الدراسات السابقة:

الدراسة الأولى (2012) الجويجاتي، أوس:

بعنوان تأثير السياسات النقدية على سوق الاسهم، وهدفت الدراسة إلى اختبار دور السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة في التأثير على عوائد سوق الأدوات المالية: وذلك باستخدام منهجية بركنس وجينكنز نموذج كارش، ولقد أظهرت الدراسة نتائج الاختبار بعدم فاعلية السياسة النقدية المتوقعة وغير المتوقعة على عائد سوق الاسهم في كل من قطاع البنوك والتأمين، وتؤثر السياستين في سوق الاسهم على القطاع الصناعي في المدى القصير فقط.

الدراسة الثانية (2020) الجواد، راضي:

بعنوان تأثير سعر الصرف ومعدل التضخم على أداء سوق الاسهم في مصر:

وهدفت الدراسة الى اختبار تأثير التغيرات في سعر الصرف، ومعدل التضخم على أداء سوق الاسهم في مصر، واعتمد الباحث نموذج الانحدار الذاتي الموزع بفترات ابطاء ذي اختبار الحدود كمدخل للتكامل المشترك، بالإضافة إلى نموذج المعمم للانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات تباين حد الخطأ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الاجل تتجه من سعر الصدف ومعدل التضخم إلى مؤشر أداء سوق الاسهم في مصر.

الدراسة الثالثة (2019) محمد أحمد:

بعنوان تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية خلال الفترة 2003-2016 وهدفت الدراسة لتحليل تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالي السعودي، واستخدمت الدراسة المنهج الاستقرائي والمنهج التحليل الكمي.

وتوصلت الدراسة التقلبات في أسعار النفط لم تؤثر على سوق المال السعودي من ناحية مؤشر السوق وحجم التداول، وفسرت الدراسة الى اهتمام المستثمرين بعوامل اخرى تختص بالشركات نفسها.

الدراسة الرابعة (2019) قدام & ترافاس:

بعنوان أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز DJIA:

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للأسهم خلال الفترة من 2007 الى 2017.

استخدم الباحث المنهج التحليلي في تحليل العلاقات النظرية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم، والتحليل القياسي لنتائج للدراسة. وتوصلت الدراسة ان كل المتغيرات المفسرة لها دلالة إحصائية ما عدا متغير نمو الأصول، حيث كان تأثير متغيرات سياسة توزيع الربح إيجابي ذو معنوية.

الدراسة الخامسة (2022) بوكروني وآخرون:

بعنوان تأثير أداء صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي خلال الفترة 1996 - 2020:

وهدفت الدراسة إلى تحديد دور صناديق الاستثمار في التأثير على سيولة سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، واعتمد الباحث نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى. وتوصلت الدراسة ان مؤشرات أداء صناديق الاستثمار تفسر 59% من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السوق، ووجود علاقة طردية بين عدد المستثمرين ومعدل دوران السوق.

أولاً:

السياسات المالية وأثرها على الاقتصاد السعودي

تمثل السياسات المالية: أداة رئيسية من أدوات السياسة المالية الاقتصادية العامة، حيث تستخدم الدولة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ويختلف الدور الذي تلعبه السياسة المالية باختلاف طبيعة وتطور النظام الاقتصادي والسياسي للبلد.

وتطور السياسة المالية استند الى تطور الأفكار والنظريات الاقتصادية التي تأخذ بها الدول لمعالجة الأزمات الاقتصادية. (عبد القادر مزعاش)

وتعتبر السياسات المالية من الأدوات الرئيسية في الاقتصاد باعتبارها أداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة منها مثل سياسات توسعية أو سياسات انكماشية.

وتعتبر الدول النامية وخاصة الدول النفطية تركز بشكل كبير على السياسات المالية عكس الدول المتقدمة تركز على السياسات النقدية وكلا السياستين تعتبر مهمة وأساسية في الاقتصاد فإذا اردت الدولة تستخدم السياسات المالية للتوسع أو سياسات مالية انكماشية فحسب ظروف الدولة ووضعها الاقتصادي والسياسية.

• أهم النظريات الاقتصادية المتعلقة في السياسات المالية:

النظرية الكلاسيكية تقوم على أساسيين:

- من غير المحتمل حدوث قصور في الطلب الكلي أو الانفاق.
- حتى لو حدث قصور في الانفاق فإن التعديل يكون تلقائياً في الاسعار والاجور يحدث ليمنع انخفاض الانفاق الكلي من ان يؤدي الى انخفاض الناتج الحقيقي والتوظيف والدخل.

وتقوم فكرة النظرية الكلاسيكية بأن الأسعار والأجور مرنة سواء بالزيادة أو النقصان

والنظرية الكلاسيك تتركز على عدة فرضيات:

1- توافر شروط المنافسة الكاملة في اسواق السلع والخدمات. 2- مرونة الاسعار والأجور 3- عدم استحالة حدوث عجز في الطلب.

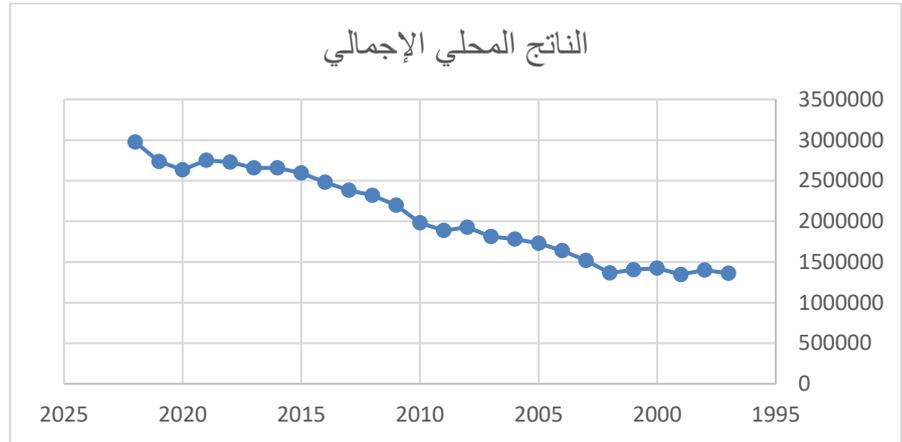
2- المدرسة الكينزية:

انتقد عدد من الاقتصاديين النظرية الكلاسيكية للتوظيف بعد الحدوث الكساد الكبير عام 1936 وأحدث كينز ثورة كبيرة في الفكرة الاقتصادية فيما يتعلق بمشكلة البطالة وترى النظرية الحديثة ان النظام الاقتصادي الرأسمالي لا يعمل وفق الميكانيكية القادرة على ضمان تحقق التوظيف الكامل والاقتصاد القومي قد يصل الى التوازن في الناتج القومي رغم وجود بطالة كبيرة او تضخم شديد وحالة التوظيف الكامل والمصحوب باستقرار نسبي في الاسعار هي حالة عرضية وليست دائمة التحقق.

فالنظرية الكينزية تقول بأن ادخار أكثر معناه استهلاك أقل وبالتالي طلب أقل على مختلف السلع والخدمات المقدمة فلا يكن التوقع بأن يتوسع رجال الأعمال في استثماراتهم في الوقت الذي ينكمش فيه الطلب على المنتجات فالفكرة أن كلا من الادخار والاستثمار يتمان بواسطة فريقين مختلفين ولدوافع مختلفة. فدوافع الادخار (شراء سلعة في المستقبل، الاحتياط لأي ظروف طارئة، لضمان مستقبل الأبناء، حبا في المال إلخ) . تختلف تماما عن دوافع الاستثمار (تحقيق الربح)

تحليل تطور السياسات المالية في المملكة العربية السعودية.

- رسم بياني يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية السعودية من 1997 الى 2022:



الرسم من اعداد الباحث معتمد على بيانات البنك المركزي:

في الرسم البياني أعلاه يوضح التطورات في الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية من عام 1997 الى عام 2022.

ومثل ما هو واضح في الرسم البياني يتجه الخط البياني للناتج المحلي الإجمالي السعودي الى نمو خلال فترة الدراسة وكان الناتج المحلي خلال عام 1997 حتى عام 2003 أقل من 1.5 تريليون ريال.

أما عام 2005 بدأ الناتج يرتفع تدريجي حتى وصوله في عام 2008 بما يقارب 2 تريليون ريال بزيادة عن عام 1997 بما يقارب 50%.

ومن ذلك العام ينمو الناتج المحلي الإجمالي بوتيرة متصاعدة حتى وصوله في عام 2015 بما يقارب 2.5 تريليون ريال زيادة في حجم الناتج عن عام 1997 بما يقارب 91%. ولقد بدأ الارتفاع في الناتج من عام 2016 حتى عام 2022 بوتيرة متصاعدة حتى وصوله في عام 2022 بما يقارب 3 تريليون ريال بنسبة نمو عن عام 1997 بما يقارب 119%. ونستنتج من تحليل الوصفي للناتج المحلي الإجمالي بأن الاقتصاد السعودي ينمو بوتيرة متصاعدة وتضاعف الناتج خلال 20 سنة.

• رسم بياني يوضح تطور الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية السعودية من 1997 الى 2022.



الرسم من اعداد الباحث معتمد على بيانات البنك المركزي:

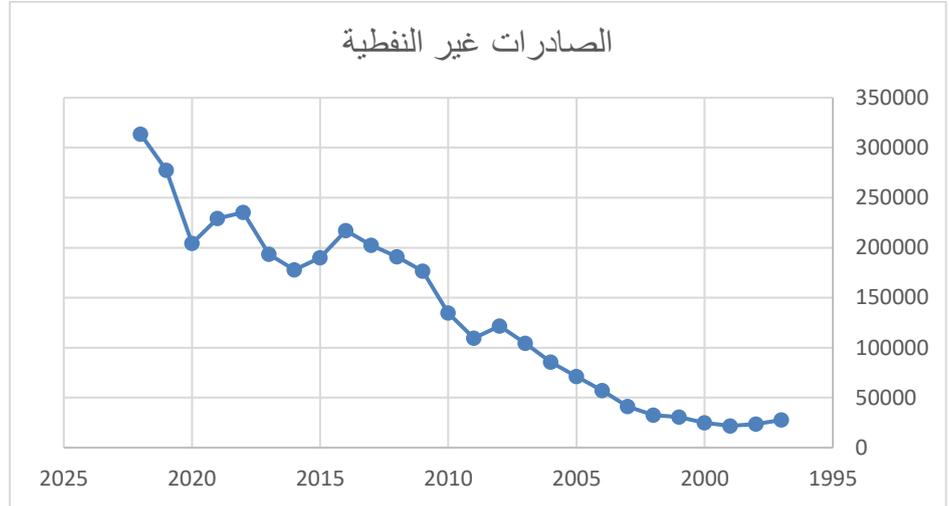
في الرسم البياني أعلاه يوضح التطورات في الانفاق الكلي على الناتج المحلي الإجمالي بالمملكة العربية السعودية من عام 1997 حتى عام 2022.

نلاحظ من الرسم أعلاه يوجد تزايد مستمر في الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي وتكمن أهمية الانفاق الى التطور في مستوى الأنشطة الاقتصادية ونمو في أعمال الشركات والمساهمة في رفع النمو في الناتج المحلي الإجمالي وتحسين مستوى معيشة الدخل ولها أهمية كثيرة من ناحية أسواق المال مثل نمو أعمال الشركة والتوسع في مشاريعهم.

في الرسم البياني موضح الانفاق الكلي على الناتج المحلي الإجمالي عام 1997 كان أقل من 1.5 تريليون ريال وأستمر على هذا المستوى حتى عام 2003 وفي ذلك العام أستمر الانفاق تدريجي حتى وصوله خلال عام 2010 بما يقارب 2 تريليون ريال بارتفاع عن عام 1997 بما يقارب 40% واستمر الانفاق في الارتفاع تدريجي حتى وصوله في عام 2015 بمستويات إنفاق تقارب 2.5 تريليون ريال بارتفاع عن عام 2010 بما يقارب 28% وهذا الارتفاعات تعتبر صحية على الاقتصاد بشكل شامل.

وخلال عام 2022 سجل الانفاق مستويات عالية جداً بما يقارب 3 تريليون ريال ويعتبر هذا أعلى رقم سجله الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي السعودي خلال فترة الدراسة مرتفع عن عام 1997 بما يقارب 110%.

• رسم بياني يوضح تطور الصادرات غير النفطية بالمملكة العربية السعودية من 1997 الى 2022.



الرسم من اعداد الباحث معتمد على بيانات البنك المركزي:

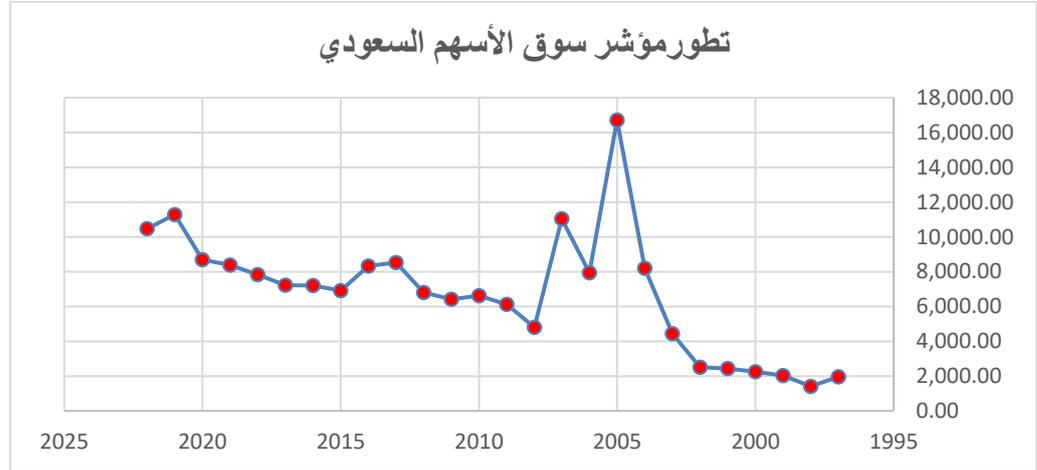
في الرسم البياني أعلاه يوضح تطور الصادرات غير النفطية من عام 1997 الى 2022.

كانت الصادرات غير النفطية خلال عام 1997 بما يقارب 27 مليار ريال حتى عام 2005 ومن بعد عام 2005 بدأت الصادرات غير النفطية بالارتفاع التدريجي حتى وصوله خلال عام 2007 بما يقارب 100 مليار ريال مرتفع عن عام 1997 بما يقارب 278%.

وبدأت الارتفاعات التدريجي من بعد عام 2010 ولقد سجلت الصادرات غير النفطية في عام 2015 بما يقارب 189 مليار ريال مرتفع عن عام 1997 بنسبة بما يقارب 586% وبعد رؤية 2030 وتحفيز الصادرات غير النفطية بالزيادة بدأت الارتفاعات التدريجي بعد عام 2020 ولقد سجلت الصادرات غير النفطية خلال عام 2022 بما يقارب 315 مليار ريال مرتفع عن عام 2015 بما يقارب 65%.

وتأتي أهمية الصادرات غير النفطية في توازن وتنوع ميزان المدفوعات والنمو في الناتج المحلي الإجمالي وتنوع الاقتصاد في مختلف القطاعات. ومن ناحية سوق الأسهم فلها تأثير على أعمال الشركات والنمو في أعمالهم وزيادة الأرباح وتنوع المخاطر وزيادة القدرات التنافسية.

• تحليل تطور مؤشر سوق الأسهم السعودي خلال الفترة 1997 الى 2022:



الرسم من اعداد الباحث معتمد على بيانات ملف الإحصاء السنوي "ساما".

تحليل تطور مؤشر سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة ما بين 1997 الى 2022.

نلاحظ في الرسم البياني أعلاه تطورات مؤشر سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية وقد شهد سوق الأسهم السعودي فترات نمو عالية خلال الفترة ما بين 1997 الى 2022 ولهذا يعتبر هذه الفترة مهمة لدراسة سوق الأسهم بشكل شامل ودراسة تطوراتها.

خلال عام 1997 حتى عام 2000 كان مؤشر سوق الأسواق يتذبذب ما بين 1900 الى 2000 نقطة

وفي عام 2001 و2002 ارتفع المؤشر بنسبة بما يقارب 7% و3% وخلال عام 2003 بدأ مؤشر سوق الأسهم يرتفع بشكل عالي، فلقد سجل ارتفاع في ذلك العام بما يقارب 43% وفي عام 2004 ارتفع مؤشر سوق الأسهم السعودي بما يقارب 46% عن العام الذي قبله مسجل بما يقارب 8200 نقطة في عام 2004.

خلال عام 2005 سجل مؤشر سوق الأسهم السعودي ارتفاع 51% عن العام الذي قبله مسجل بما يقارب 16700 نقطة ويعتبر عام 2005 أعلى متوسط سنوي سجله سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية، وخلال عام 2006 شهد سوق الأسهم السعودي هبوط حاد جداً، فلقد سجل في ذلك العام هبوط بما يقارب 53% مسجل متوسط سنوي بما يقارب 7900 نقطة. ويعود سبب الانخفاضات الحادة الى حجم الارتفاعات العالية جداً خلال السنوات السابقة وسيولة عالية جداً موضحة في جدول السيولة.

خلال عام 2007 شهد سوق الأسهم السعودي تحسن بعد الانهيار الذي حصل في عام 2006 ولقد ارتفع مؤشر سوق الأسهم خلال عام 2007 بما يقارب 28% عن العام الذي قبله، وفي عام 2008 حصل انخفاض حاد جداً في ذلك العام وقد سجل مؤشر سوق الأسهم بما يقارب 4800 نقطة منخفض عن العام الذي قبله 56% ويرجع أسباب الانخفاض في عام 2008 الى الأزمة المالية العالمية الذي أثرت بأغلب أسواق المال في العالم.

وخلال عام 2009 تحسن مؤشر سوق الأسهم وقد ارتفع عن الذي قبله بما يقارب 22% مسجل بما يقارب 6121 نقطة وفي عام 2013 ارتفع مؤشر سوق الأسهم بما يقارب 20% عن العام الذي قبله مسجل بما يقارب 8535 نقطة، وفي عام 2015 انخفض مؤشر سوق الأسهم بما يقارب 20%- عن العام الذي قبله مسجل أداء بما يقارب 6911 نقطة.

خلال عام 2016 حتى عام 2020 بدأ مؤشر سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية في مناطق عرضي ما بين 7200 نقطة و8500 نقطة وفي عام 2021 ارتفع مؤشر سوق الأسهم عن العام الذي قبله بما يقارب 21%.

ثانياً:

قياس أثر السياسات المالية على سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية

تسعى الدراسة لقياس أثر السياسات المالية على سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية، وتحليل مدى إمكانية وجود علاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين سوق الأسهم وبين الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي والصادرات غير النفطية. ويتم استخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Roots test) ونموذج ARDL واختبار الحدود **Bounds Testing Approach** واستعمال نماذج تصحيح الخطأ. من خلال نموذج يجمع المتغيرات التي تمثل برأينا أهم المتغيرات التي يمكن الاستدلال بها كمؤشرات لسياسة المالية والنشاط الاقتصادي.

وبالتالي يمكننا الوصول إلى أهداف الدراسة جميعها، واختبار فرضياتها.

توصيف متغيرات الدراسة:

يأخذ النموذج القياسي الصورة التالية:

$$Y = f(X1 + X2 + X3)$$

ويمكن صياغة العلاقة بين المتغيرات بالمعادلة باستخدام الصيغة التالية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1x1 + \beta_2x2 + \beta_3x3 + Et$$

المتغير التابع:

القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي Y

المتغيرات المستقلة:

X2 الناتج المحلي الإجمالي

X1 الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي

X3 الصادرات غير النفطية

توصيف متغيرات الدراسة:

القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي Y: هو المتغير التابع ويمثل عن سوق الأسهم السعودي ويقاس تغير سعر شركات سوق الأسهم السعودي، ولهذا يعتبر المتغير التابع يقاس تغيرات أسعار جميع شركات المدرجة في سوق الأسهم ما بين الارتفاع والانخفاض.

المتغير المستقل الأول الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1 :

علاقة الإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي وتأثيره على سوق الأسهم له عدة عوامل مهمة من ناحية التأثيرات الذي تؤثر على سوق الأسهم أولاً الاقتصاد العام والنمو والتوسع بشكل عام فالاقتصاد قوي ومستقر يؤثر على زيادة الانفاق الاستهلاكي والاستثماري وهذا يعزز على الطلب ويؤثر ايجابيا على سوق الأسهم.

المتغير المستقل الثاني الناتج المحلي الإجمالي X2:

علاقة الناتج المحلي الإجمالي وتأثيره على سوق الأسهم علاقة متبادلة فالنمو الناتج المحلي الإجمالي يؤثر على أرباح الشركات ويعزز من ثقة المستثمرين في سوق الأسهم فارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يعزز من الاستثمار في الشركات والقطاعات الأخرى.

المتغير المستقل الثالث الصادرات غير النفطية X3:

علاقة الصادرات غير النفطية وتأثيره على سوق الأسهم تعتبر علاقة غير مباشرة فتتأثر أرباح الشركات في سوق الأسهم الذي تصدر الى الخارج مثل قطاع الصناعة والزراعية والخدمات فتأثير التدفقات المالية تؤدي الى جذب رؤوس أموال اجنبية الى الداخل ويعزز الطلب على سوق الأسهم بشكل عام.

أولاً: إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة:

تم في هذا القسم دراسة العلاقة بين المتغيرات التي تمثل أهم مؤشرات السياسات المالية وهي: الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1، الناتج المحلي الإجمالي X2، الصادرات غير النفطية X3، والقيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي Y كمتغير تابع. وذلك كون هدفنا الاساسي هو التوصل إلى معرفة أثر السياسات المالية على مؤشر سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، من خلال نموذج جميع المتغيرات التي تمثل برأينا أهم المتغيرات التي يمكن الاستدلال بها كمؤشرات لأنشطة السياسات المالية والنشاط الاقتصادي المتمثل خلال فترة الدراسة والتي تمتد بين عامي 1997 و2022، وبالتالي يمكننا الوصول إلى أهداف الدراسة جميعها، واختبار فرضياتها.

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي:

تم اجراء اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة وكانت نتائج الاختبار كما في الجدول التالي:
الجدول (1): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة.

المتغير	اختبار - Jarque Bera	Probability	التوزيع الطبيعي
القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي Y	3.403198	0.182392	توزيع طبيعي
الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1	0.831346	0.659896	توزيع طبيعي

الناتج المحلي الاجمالي X2	0.244694	0.884841	توزيع طبيعي
الصادرات غير النفطية X3	1.179648	0.554425	توزيع طبيعي

Source: EViews.12 results

من الجدول السابق نستطيع القول إن جميع المتغيرات الخاضعة للدراسة تتوزع توزيعاً طبيعياً، حيث أن قيمة Probability المعنوية الإحصائية لكل متغير من المتغيرات أكبر من 0.05 وبالتالي يتم قبول فرضية أن كل متغير من المتغيرات يخضع للتوزيع الطبيعي.

ثانياً: حساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

الجدول (2): مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

	Y1	X1	X2	X3
Y1	1			
X1	0.23532160***	1		
X2	0.18795268***	0.94470147***	1	
X3	0.30927967***	0.64864547***	0.56592060***	1

Source: EViews.12 results

من الجدول (2) السابق نلاحظ أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع طردية ومعنوية، حيث نلاحظ علاقة الارتباط بين المتغيرات التابعة (القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي) والمتغيرات المستقلة الثلاث (الانفاق على الناتج المحلي الاجمالي X1، الناتج المحلي الاجمالي X2، الصادرات غير النفطية X3) هي علاقة طردية ومعنوية وهذا يتوافق مع الطبيعة الاقتصادية لهذه المتغيرات حيث كلما زادت قيمة المتغيرات المستقلة التي تعبر عن نشاط السياسات المالية في الاقتصاد الوطني كلما زاد القيمة السوقية لمؤشر سوق الأسهم السعودي.

ثالثاً: خطوات تقدير النموذج واختبار الفرضيات

تم اختيار النموذج المناسب الذي يمكن من خلاله دراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في البحث وتطبيقه وفق الخطوات كمايلي:

1- اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية Stability of time series:

هناك عدة طرق يمكن بواسطتها إختبار سكون السلاسل الزمنية أهمها:

اختبار جذر الوحدة: الذي يهدف إلى فحص خواص السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة خلال المدة الزمنية للمشاهدات، والتأكد من مدى إستقراريتها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة، فإذا كانت السلسلة الزمنية مستقرة في قيمها الأصلية يقال إنها متكاملة من الرتبة صفر أي $I(0)$ ، أما إذا إستقرت السلسلة بعد أخذ الفرق الأول فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الأولى أي $I(1)$ ، أما إذا إستقرت السلسلة بعد أخذ الفرق الثاني فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي $I(2)$ وهكذا.

وبعد إجراء إختبارات السكون (الإستقرارية) باستخدام اختبارات جذر الوحدة يتحدد نوع الإختبار المناسب لدراسة السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية قيد الدراسة، حيث أن سكون السلسلة الزمنية عند المستوى الأصلي أو عند الفرق الأول أو عند كليهما، هو الذي يحدد نوع النموذج او الاختبار القياسي (اختبار التكامل المشترك).

Variables	Level			First Difference			درجة الاستقرار
	Intercept	Trend & Intercept	None	Intercept	Trend & Intercept	None	
Y	-2.679	-3.077	-1.919	-	-	-	عند الفرق الأول
X ₁	-3.706	-3.644	-2.507	-	-	-	عند الفرق الأول
X ₂	-	-4.063	-	-	-	-	عند الفرق الأول
X ₃	-1.958	-4.339	-0.940	-	-	-	عند الفرق الأول
Critical values	1%	-3.769	-4.440	-2.669	-3.752	-4.416	-2.669
	5%	-3.004	-3.632	-1.956	-2.998	-3.622	-1.956
	10%	-2.642	-3.254	-1.608	-2.638	-3.248	-1.608

الجدول (3): اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

Source: EViews.12 results

حيث يبين الجدول أن جميع متغيرات الدراسة مستقرة عند الفرق الأول (1)I، مما يعني أن النموذج المناسب لاختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة بالنسبة للمتغير التابع قيمة مؤشر سوق الأسهم مع المتغيرات المستقلة هو نموذج **ARDL**، وتم دراسة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كما يلي:

دراسة العلاقة بين المتغير التابع قيمة مؤشر سوق الأسهم مع المتغيرات المستقلة:

كما ذكرنا أن النموذج المناسب لدراسة العلاقة بين المتغير التابع قيمة مؤشر سوق الأسهم مع المتغيرات المستقلة هو نموذج ARDL والذي قُدم من قبل بيسران وآخرون (Pesaran et.al) عام (2001)، إذ دمج فيها نماذج الإنحدار الذاتي (Autoregressive Model) مع نماذج فترات الإبطاء الموزعة (Distributed Lag Model) في نموذج واحد، وفي هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وابطائها بمدة واحدة أو أكثر (Pesaran & et.al, 2001: 289)¹.

الجدول (4): اختبارات فترة الإبطاء المثلى.

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: Y1 X1 X2 X3
 Exogenous variables: C
 Date: 11/01/23 Time: 23:51
 Sample: 1998 2022
 Included observations: 22

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	117.6310	NA	3.84e-10	-10.33009	-10.13172*	-10.28336
1	129.8433	18.87350	5.59e-10	-9.985751	-8.993894	-9.752099
2	138.1806	9.853258	1.33e-09	-9.289148	-7.503806	-8.868575
3	173.4123	28.82595*	3.83e-10*	-11.03749*	-8.458659	-10.42999*

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

Source: EViews.12 results

نلاحظ من الجدول السابق أن فترة الإبطاء المثلى هي (lag=3)، وهي الفترة التي تعطي أدنى قيمة لمعظم المعايير عند الاختبار.

اختبار الحدود Bounds Testing Approach

يستخدم لاختبار مدى وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية (المستقلة) الداخلة في النموذج بواسطة اختبار (Wald) أو إحصاءه اختبار (F)، والتي لها توزيع غير معياري ولا تعتمد على عوامل منها: حجم العينة، وإدراج متغير الاتجاه في التقدير.

تم إجراء اختبار الحدود لنموذج ARDL المطبق على دراستنا وظهرت النتائج كما في الجدول التالي:

الجدول (5): اختبار الحدود

F-Bounds Test	Null Hypothesis:	No levels relationship
---------------	------------------	------------------------

¹ Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. Journal of applied econometrics, 16(3), (2001). P289-326.

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	8.688	10%	2.97	3.74
K		5%	3.38	4.23
		2.5%	3.8	4.68
		1%	4.3	5.23
Actual Sample Size	22		Finite Sample: n=35	
		10%	3.29	4.176
		5%	3.936	4.918
		1%	5.654	6.926
			Finite Sample: n=30	
		10%	3.378	4.274
		5%	4.048	5.09
		1%	5.666	6.988

Source: EViews.12 results

نلاحظ أن قيمة إحصاءة (F=8.688) المحتسبة أكبر من قيمة الحد الأعلى لقيمة (F=5.23) الجدولية عند مستوى معنوية 1%، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات (وجود علاقة توازنية طويلة الأجل).

❖ نموذج ARDL بين متغيرات الدراسة:

يمثل الجدول التالي نموذج ARDL الذي تم اعتماده لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة:

Dependent Variable: Y1
 Method: ARDL
 Date: 11/01/23 Time: 23:45
 Sample (adjusted): 2001 2022
 Included observations: 22 after adjustments
 Maximum dependent lags: 3 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (3 lags, automatic): X1 X2 X3
 Fixed regressors: C @TREND
 Number of models evaluated: 192
 Selected Model: ARDL(2, 3, 3, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y1(-1)	-0.114386	0.149542	-0.764910	0.4733
Y1(-2)	0.475405	0.173908	2.733657	0.0340
X1	-12.54509	8.153479	-1.538618	0.1748
X1(-1)	-1.083013	8.381344	-0.129217	0.9014
X1(-2)	-17.98079	8.182406	-2.197495	0.0703
X1(-3)	-39.23411	8.309452	-4.721624	0.0033
X2	12.76515	8.266725	1.544161	0.1735
X2(-1)	3.148015	7.489963	0.420298	0.6889
X2(-2)	20.15235	8.092216	2.490338	0.0471
X2(-3)	27.71318	8.187868	3.384664	0.0148
X3	0.801907	0.691419	1.159800	0.2902
X3(-1)	-0.102548	0.733750	-0.139759	0.8934
X3(-2)	-0.634572	0.717357	-0.884597	0.4104
X3(-3)	2.140386	0.712932	3.002230	0.0239
C	-0.243812	0.332129	-0.734087	0.4906
@TREND	0.010098	0.016000	0.631158	0.5512

R-squared	0.928961	Mean dependent var	0.186679
Adjusted R-squared	0.751362	S.D. dependent var	0.425090
S.E. of regression	0.211965	Akaike info criterion	-0.109529
Sum squared resid	0.269575	Schwarz criterion	0.683956
Log likelihood	17.20482	Hannan-Quinn criter.	0.077392
F-statistic	5.230687	Durbin-Watson stat	2.283496
Prob(F-statistic)	0.025448		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Source: EViews.12 results

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة F-statistic (5.2306) بمعنوية Prob(F-statistic) تساوي (0.0254) وهي أقل من 0.05، وكذلك يتمتع النموذج بقدرة تفسيرية مرتفعة جداً حيث بلغ R-squared (0.928) أي أن تغيرات المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر أكثر من 92% من تغيرات المتغير التابع، حيث نلاحظ أنه في منهجية نموذج ARDL تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وابطائها بمدة واحدة أو أكثر، أي أن المتغير التابع وهو قيمة مؤشر سوق الأسهم تكتب دالته (معادلته) بقيمه بإبطاء زمني بفترتين أو أكثر وكذلك بدلالة المتغيرات المستقلة بقيمها الحالية وابطائها بمدة واحدة أو أكثر.

تقدير معاملات الأجل الطويل ومعلمة تصحيح الخطأ:

تم تقدير معاملات الأجل الطويل لمتغيرات الدراسة وفق نموذج (ARDL) كما في الجدول التالي:

الجدول (6): معاملات الأجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-51.77452	4.598051	-11.26010	0.0078
X2	60.55310	4.871960	12.42890	0.0064
X3	1.800416	0.176022	10.22836	0.0094

Source: EViews.12 results

حيث يمكن كتابة نموذج الأجل الطويل على الشكل التالي:

$$Y1 = 51.77452 * x1 + 60.55310 * x2 + 1.800416 * x3$$

نلاحظ من معاملات الأجل الطويل أن أثر المتغير X1 الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي كان عكسي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.05 على المتغير التابع وهو قيمة مؤشر سوق الأسهم، أما المتغير X2 الناتج المحلي الإجمالي فكان له أثر طردي ومعنوي على المتغير التابع وهو قيمة مؤشر سوق الأسهم، وهو أيضاً نتيجة تؤكد أن تحسن نمو الناتج المحلي الإجمالي يمكن أن ينعكس بأثر إيجابي على مؤشر سوق الأسهم، أما المتغير الثالث وهو X3 الصادرات غير النفطية فكان له أيضاً أثر طردي ومعنوي على المتغير التابع وهو قيمة مؤشر سوق الأسهم، مما يدل على أن تحسن الصادرات غير النفطية ينعكس بشكل إيجابي على قيمة مؤشر سوق الأسهم.

ويمكن الاعتماد على هذا النموذج في اختبار فرضيات الدراسة بعد إجراء عدد من الاختبارات التشخيصية للتأكد من جودة النموذج.

تم تقدير معلمة تصحيح الخطأ كما في الجدول التالي:

الجدول (7): معلمة تصحيح الخطأ.

ECM Regression				
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.243812	0.099051	-2.461477	0.0490
@TREND	0.010098	0.006804	1.484170	0.1883
D(Y1(-1))	-0.475405	0.089082	-5.336691	0.0018
D(X1)	-12.54509	5.097916	-2.460827	0.0491
D(X1(-1))	57.21490	8.304010	6.890033	0.0005
D(X1(-2))	39.23411	6.029619	6.506897	0.0006
D(X2)	12.76515	5.183214	2.462787	0.0489
D(X2(-1))	-47.86553	8.311502	-5.758951	0.0012
D(X2(-2))	-27.71318	5.672344	-4.885667	0.0028
D(X3)	0.801907	0.466106	1.720438	0.1361
D(X3(-1))	-1.505814	0.333322	-4.517600	0.0040
D(X3(-2))	-2.140386	0.489298	-4.374399	0.0047
CointEq(-1)*	-0.638981	0.079163	-8.071753	0.0002
R-squared	0.963283	Mean dependent var	0.004445	
Adjusted R-squared	0.914326	S.D. dependent var	0.591282	
S.E. of regression	0.173069	Akaike info criterion	-0.382257	
Sum squared resid	0.269575	Schwarz criterion	0.262450	
Log likelihood	17.20482	Hannan-Quinn criter.	-0.230383	
F-statistic	19.67631	Durbin-Watson stat	2.283496	
Prob(F-statistic)	0.000054			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Source: EViews.12 results

نلاحظ من الجدول السابق أن معلمة إبطاء حد تصحيح الخطأ ECT قيمتها سالبة ومعنوية وتكشف عن سرعة عودة النموذج نحو قيمه التوازنية في الأجل الطويل حيث في كل فترة زمنية نسبة إختلال التوازن من الفترة (t-1) عن قيمتها التوازنية في الأجل الطويل فإنه يتم تصحيح ما يعادل 63.8 % من هذا الإختلال في الفترة t إلى أن يصل إلى التوازن بعد حوالي أكثر من شهرين تقريباً، مما يدل إلى أن العلاقة التوازنية بين مؤشرات السياسات المالية المعتمدة في دراستنا ومؤشر سوق الأسهم ، ويمكن اعتبارها من العلاقات التي يجب الاهتمام بها للوصول للاقتصاد السعودي إلى مستويات متقدمة من التنمية.

في حين تُظهر معنوية معامل حد الخطأ (عند مستوى دلالة أقل من 1%) عن وجود علاقة تكامل مشترك من المتغيرات التفسيرية (المستقلة) إلى قيمة مؤشر سوق الأسهم (المتغير التابع).

النتائج القياسية:

• **اختبار الفرضيات:**

تم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على نتائج النموذج الذي تم اختياره بناءً على طبيعة البيانات بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كما يلي:

الفرضية الرئيسية:

هناك أثر لمساهمة المتغيرات الاقتصادية المختارة في الدراسة (الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي، الصادرات غير النفطية، الناتج المحلي الإجمالي) على المتغير التابع القيمة السوقية لسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة من خلال الفترة من عام 1997 إلى 2022.

بعد التأكد من جودة النموذج المستخدم لدراسة العلاقة بين متغير القيمة السوقية لسوق الأسهم كمتغير تابع Y ومؤشرات المتغيرات الاقتصادية وهي (الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1 الناتج المحلي الإجمالي X2 الصادرات غير النفطية X3) كمتغيرات مستقلة على المدى الطويل يمكن استخدام هذا النموذج لاختبار الفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية التابعة لها، حيث كان النموذج على الشكل التالي:

$$Y1 = -51.77452 * x1 + 60.55310 * x2 + 1.800416 * x3$$

من خلال العلاقة طويلة الأجل ومعنوية معاملاتها يمكن اختبار الفرضية الأساسية والفرضيات الفرعية.

الفرضية الفرعية الأولى: هناك علاقة عكسية ومعنوية لإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل.

وفق النموذج طويل الأجل هناك أثر عكسي لإنفاق على الناتج المحلي الإجمالي على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل وهو معنوي ونقبل الفرضية الفرعية الأولى.

الفرضية الفرعية الثانية: هناك علاقة ايجابية ومعنوية نمو الناتج المحلي الإجمالي على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل.

وفق النموذج طويل الأجل هناك أثر طردي في نمو الناتج المحلي الإجمالي على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل وهو معنوي، ونقبل الفرضية الفرعية الأولى.

الفرضية الفرعية الثالثة: هناك علاقة ايجابية ومعنوية نمو الصادرات غير النفطية على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل.

وفق النموذج طويل الأجل هناك أثر طردي في نمو الصادرات غير النفطية على قيمة مؤشر سوق الأسهم في الأجل الطويل وهو معنوي ونقبل الفرضية الفرعية الثالثة.

• النتائج والتوصيات:

يمكن تلخيص أهم النتائج كما يلي:

1. النموذج القياسي المناسب لدراسة العلاقة بين قيمة مؤشر سوق الأسهم كمتغير تابع ومؤشرات المتغيرات الاقتصادية المتمثلة (الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1 الناتج المحلي الإجمالي X2 الصادرات غير النفطية X3)، كمتغيرات مستقلة على المدى الطويل خلال فترة الدراسة هو نموذج ARDL.
2. وجود علاقة تكامل مشترك بين قيمة سوق الأسهم كمتغير تابع ومؤشرات المتغيرات الاقتصادية المتمثلة (الانفاق على الناتج المحلي الإجمالي X1 الناتج المحلي الإجمالي X2 الصادرات غير النفطية X3)، أي أنه وجود علاقة توازنه طويلة الأجل.

3. إن أثر كل من (الناتج المحلي الإجمالي X2 الصادرات غير النفطية X3) على قيمة سوق الأسهم السعودي كمتغير تابع طردي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.05.
 4. المتغير الانفاق على الناتج المحلي الاجمالي X1 له أثر عكسي ومعنوي عند مستوى معنوية أقل من 0.05. على المتغير التابع القيمة السوقية لسوق الأسهم.
 5. إن معلمة إبطاء حد تصحيح الخطأ ECT قيمتها سالبة ومعنوية وتكشف عن سرعة عودة متغير قيمة سوق الأسهم نحو قيمته التوازنية في الأجل الطويل حيث في كل فترة زمنية نسبة اختلال التوازن من الفترة (t-1) عن قيمتها التوازنية.
 - 7- الائتمان المصرفي للقطاع الخاص يؤثر على مؤشر سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية.
- وبشكل عام نمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو الصادرات غير النفطية هي من العوامل التي تؤثر على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية.
- ويمكن القول إن هذه الدراسة توفر أدلة تؤكد على أن المتغيرات الاقتصادية المختارة تؤثر بشكل كبير على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، وقد تساعد هذه النتائج لتطوير ودراسة أثر المتغيرات الاقتصادية بشكل أعمق فيما يتعلق في سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية.

التوصيات:

بناءً على النتائج التي تم الحصول عليها في الدراسة، يمكن الاقتراح عدد من التوصيات التي قد تساعد على تطوير المتغيرات الاقتصادية وتأثيراتها على سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية وهي كالتالي:

- 1) الاهتمام بالمتغيرات الاقتصادية الأساسية الداعمة لمؤشر سوق الأسهم والشركات المدرجة مثل: الصادرات غير النفطية، نمو الناتج المحلي الإجمالي، وأن تأخذ الجهات الاقتصادية في الاعتبار تأثيرات هذه المتغيرات على سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية.
- 2) دعم الشركات الناشئة والابتكارية: من توفير الدعم الكافي للشركات الناشئة والابتكارية في الدخول لسوق الأسهم، وتشجيع المستثمرين على الاستثمار في هذه الشركات لتعزيز نمو السوق. وتحسين اللوائح والسياسات المتعلقة بسوق الأسهم.
- 3) تشجيع جميع القطاعات الاقتصادية المختلفة في الدخول الى سوق الأسهم، وعمل حوافز تشجع هذه الشركات والقطاعات الى ادراج شركاتهم في سوق الأسهم.
- 4) حث الشركات الكبيرة والمتوسطة الى ادراج أسهمها في سوق الأسهم بالمملكة العربية السعودية لتعميق السوق، وإصدار الأنظمة لتحفيز هذه الشركات الى الانضمام الى سوق الأسهم.
- 5) تشجيع وتحفيز المستثمرين الأفراد والشركات الى الاستثمار في سوق الأسهم.

المراجع:

- الوردي، عدنان هاشم (1990)، أساليب التنبؤ الإحصائي طرق وتطبيقات، جامعة البصرة، مطبعة ص 32-21، ص 730-1980
بوكرائي، سعدوني م، & غربي ن. ص. ا. (2022). تأثير صناديق الاستثمار على سيولة سوق الأسهم السعودي (خلال الفترة 1996-2020). مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية، 8(1)، 91-102. <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/194944>
- الجويجاتي، أوس فخر الدين أيوب. 2013. تأثير السياسة النقدية على سوق الأسهم. مجلة تنمية الرافدين، مج. 35، ع. 114، ص 71-86. <https://search.emarefa.net/detail/BIM-345592>
- قدام، جمال، & ترفاس، جمال الدين. (2019). أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسة: دراسة قياسية للمؤسسات المدرجة في مؤشر داو جونز. Al Bashaer Economic Journal, 5(2), 46-62.
- محمد، أحمد. (2019). تأثير تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية. Journal of Economic Administrative & Legal Sciences, 3(8), 96-109. <https://doi.org/10.26389/AJSRP.M22031>
- هيئة السوق المالية. (تاريخ النشر غير معروف). الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم (ص 4).

“Measuring the impact of financial policies on the Saudi stock market during the period 1997-2022”

Researchers:

Dr. Khaled bin Zaki Al-Deeb Researcher

Abdullah bin Khaled Omar Bamkhair

Abstract:

This study aimed to measure the impact of fiscal policies on the stock market in Saudi Arabia during the period (1997-2022).

The study utilized both descriptive-analytical and quantitative methodologies. The ARDL model was employed, with the dependent variable being the value of the stock market index, representing the financial market.

The independent variables were Government spending on GDP (x1) GDP (x2) non-oil exports (x3) The quantitative tests revealed a cointegration relationship between the stock market index (dependent variable) and the fiscal policy impact indicators (government spending on GDP, GDP, non-oil exports).

This signifies a long-term equilibrium relationship. The results indicated that both GDP and non-oil export growth have a positive and significant impact on the stock market, while government spending on GDP has a negative and significant impact.

The study concluded that fiscal policies in Saudi Arabia significantly influence the Saudi stock market.

Keywords: GDP Economic growth Stock market Oil prices Government spending non-oil exports.