



مؤشرات الإقتصاد الكلي لتقييم العقارات



المحتويات

04	لماذا المؤشرات الاقتصادية؟
05	التضخم
05	معدلات الفائدة
06	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
06	قراءة المؤشرات الاقتصادية المحلية وأثر ذلك على عملية التقييم العقاري
07	قراءة في مؤشرات الاقتصاد السعودي
12	المؤشرات الاقتصادية الكلية في تقييم العقارات
13	المراجع

تُركز هذه الوثيقة على تفسير مؤشرات الاقتصاد الكلي وكيفية تحليلها واستنباطها في مجال التقييم العقاري، وتُقدم لمحة عامة عن آفاق السوق السعودي كمثال على ذلك، مع إرشادات عن كيفية دمج هذه المؤشرات ضمن عملية تحليل التقييم وإعداد التقارير. لذلك، يجب قراءة هذه الوثيقة في سياق إخلاء المسؤولية هذا، ولا يتحمل المؤلف أو الناشر أي مسؤولية عن القرارات التي تُتخذ بناءً على محتويات هذه الوثيقة.

لماذا المؤشرات الاقتصادية؟

لا شك أن فهم الاقتصاد أمرٌ بالغ الأهمية للمؤسسات التجارية وكذلك للحكومات، فهو وسيلة لقياس الأنشطة والفوائد والمزايا، فالاقتصاد يتداخل مع السياسة والعلوم السلوكية، ويدخل في صميم عملية صنع القرار، فهو يمثل أسلوب حياة، حيث تُمكننا المؤشرات الاقتصادية من تفسير الدورات الاقتصادية، وبالتالي نتمكن من اتخاذ قرارات سليمة بناءً على أدلة منهجية وقاطعة. ولا يختلف الحال بالنسبة لقطاع التقييم، فالتقييم مهمة تتطلب جمع الحقائق وتقييمها بطريقة تحليلية للوصول إلى تقدير القيمة.

وتتضمن هذه الورقة أفكار وقراءات حول مساهمة المؤشرات الاقتصادية في التقييم العقاري، وسنسلط الضوء على بعض المؤشرات المختارة ذات الصلة وتحليلها من خلال الاقتصاد الكلي السعودي وتأثيرها على سوق العقارات، مع تقديم تعليقات حول كيفية تفسيرها عند تقدير القيمة.

التضخم

يرتبط هذا المؤشر بالأنشطة الاقتصادية ومعدلات الفائدة والمعروض النقدي في إطار الاقتصاد الكلي. ومن بين المؤشرات التي تقيس التضخم مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، فمن المعروف أن العقارات عبارة عن أصول تعكس عبء التضخم، حيث ترتفع قيمها بارتفاعه، وتعد زيادة المعروض النقدي أحد أبرز أسباب التضخم، بالإضافة إلى ارتفاع الديون الحكومية، مثل: السندات. ورغم أنه من الطبيعي عند ارتفاع معدل التضخم أن ترتفع الديون، حيث يجب إعداد تقييم شامل للمخاطر ولسعر الفائدة التنافسي. إلا أن ارتفاع الطلب وتكاليف التطوير يتسببان أيضاً في ارتفاع الأسعار، مما يفاقم من مشكلة التضخم. ويقيس التضخم مؤشرات استقرار قيمة النقد، فعندما يرتفع التضخم ترتفع معدلات الفائدة، مما يدفع سوق العقارات إلى الارتفاع، لا سيما في القطاع السكني، وذلك بسبب ارتفاع الطلب بغرض الحفاظ على قيمة مدخرات الأفراد. وجدير بالذكر أن العقارات تعد من الأصول التي تستخدم كأداة تحوط ضد التضخم.

معدلات الفائدة

تُحدد معدلات الفائدة بناءً على العرض والطلب على القروض بين المقرضين والمقترضين، وتُمثّل المعدل الذي تستخدمه المؤسسات المالية لتحديد هامش ربح على تبادل المعروض النقدي. وهناك أنواع عدة من معدلات الفائدة، ولكن سنركز هنا على معدل الفائدة الذي يعلنه البنك المركزي، وبالتالي يؤثر على أسواق الاقتصاد الكلي، وتُعد العقارات أحد الأصول التي تمثل الاستثمار طويل الأجل الذي تلجأ إليه صناديق التحوط، مثل بنوك الاستثمار، في ظل التوقعات بانخفاض معدلات الفائدة. وفي المقابل، توجه البنوك الأموال إلى استثمارات قصيرة الأجل عند وجود توقعات بارتفاع معدلات الفائدة. ومن ثم، فإن ارتفاع معدلات الفائدة يضر بقطاع الإسكان والبناء. (Frank K. & Keith C., 2012). وبناءً على ذلك، ترتفع تكاليف التمويل، ويُعزى السبب في ذلك إلى أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة، ترتفع معدلات الرهن العقاري، ويسعى المطورون عادةً إلى الحصول على تمويل لتعزيز نموذج الأعمال؛ لذلك، قد يلجؤون إلى تخفيض الحاجة إلى الاقتراض عند ارتفاع معدلات الفائدة ويبحثون عن تمويل بديل مثل آلية البيع على الخارطة أو يرفعون أسعار بيعهم لتعويض نموذج التكلفة الأعلى أو ربما مزيج من الاثنين. وبالإضافة إلى ذلك، يؤدي ارتفاع معدلات الفائدة في سوق البناء إلى ارتفاع أسعار مواد البناء وأسعار المبيعات.

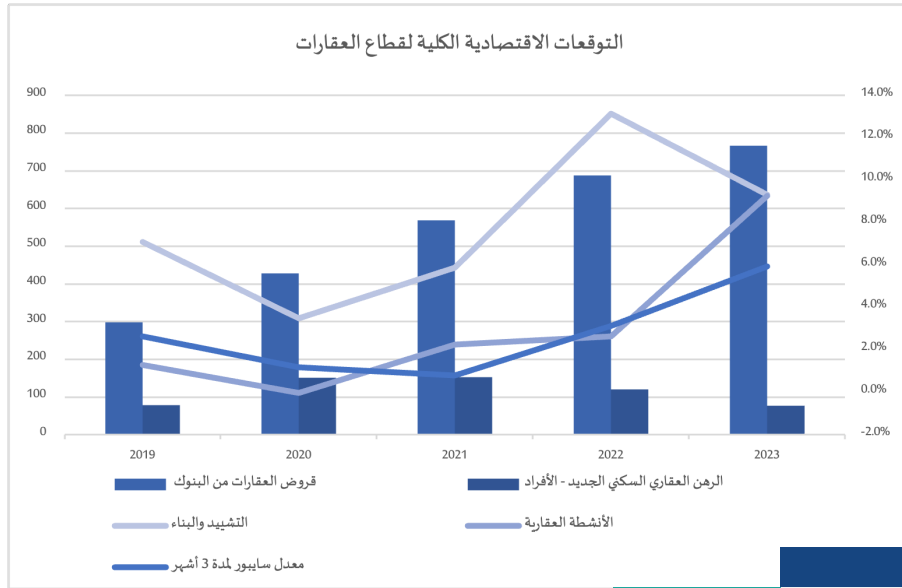
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

من المهم أن يتمتع الخبراء المتخصصون العاملون في مجال التقييم بالقدرة على قراءة الاقتصاد الكلي وتفسيره من خلال فهم معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتحليله، ويشير الناتج المحلي الإجمالي إلى النشاط الاقتصادي الذي تؤديه القوى العاملة في القطاعين العام والخاص، ويظهر في حجم المعاملات الاقتصادية بالعملة المحلية. وتستخدم العديد من المؤشرات في مختلف الأنشطة، ولكن الأكثر أهمية في قطاع العقارات هما مؤشر البناء والتشييد والأنشطة العقارية، ويتضمن الناتج المحلي الإجمالي هذين المؤشرين لما لهما من آثار اقتصادية ملحوظة على النمو.

قراءة المؤشرات الاقتصادية المحلية وأثر ذلك على عملية التقييم العقاري:

قراءة في مؤشرات الاقتصاد السعودي

أ. توقعات ونشاط السوق:

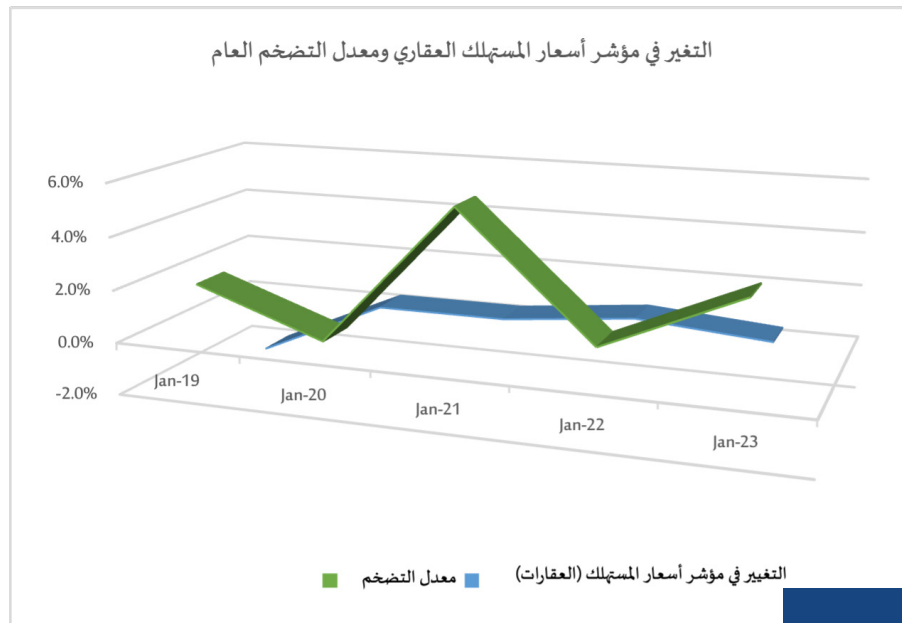


لقد لاحظنا ارتفاع أسعار الفائدة بسبب الطلب على القروض العقارية عند دراسة المؤشرات والاتجاهات السوقية المحددة، سواءً للأعمال التجارية أو للرهن العقاري في السوق السكني، بينما لم تتأثر القروض المصرفية، حيث ارتفع معدل سايبور (SIBOR) بنحو 3.3% خلال خمس سنوات. ومع ذلك، وخلال الفترة ذاتها، انخفض حجم الرهون العقارية للأفراد بمقدار 78 مليار ريال سعودي في عام 2023، بعد أن بلغ ذروته بمبلغ 153 مليار ريال سعودي في عام 2021. فعلى مستوى الناتج المحلي الإجمالي، شهدت الأنشطة العقارية نموًا ثابتًا خلال فترة التوقعات، لكنها حققت نموًا ملحوظًا من 2.6% إلى 9.3% بين عامي 2022 و2023، ويرتبط ذلك بأنشطة البناء التي سجّلت زيادة قدرها 7.2% بين عامي 2021 و2022¹. وتتدل أنشطة البناء إلى حجم العرض، بينما تدل الأنشطة العقارية على حجم الطلب وفقًا لمعيار تحليل السوق. وتطلعنا المؤشرات على أن أنشطة البناء تفوقت على الأنشطة العقارية بفارق سنة واحدة، مما دفع الأنشطة الأخرى للنمو في الدورة الاقتصادية بعد عام. وقد التقى كلا النشاطين عند معدل نمو قدره 9.3% في عام 2023، مما قد يشير إلى وجود توازن بين سياسة العرض والطلب في السوق².

1 شهدت أنشطة البناء نشاطًا، مما أدى بعد ذلك إلى زيادة الأنشطة العقارية، وهذه نتيجة طبيعية من حيث تحليل السوق.

2 يُعد هذا الرأي دليلاً مستندًا إلى مؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن الوصول إلى استنتاجات أعمق من خلال إجراء مزيد من الدراسات السوقية.

ب. التضخم:

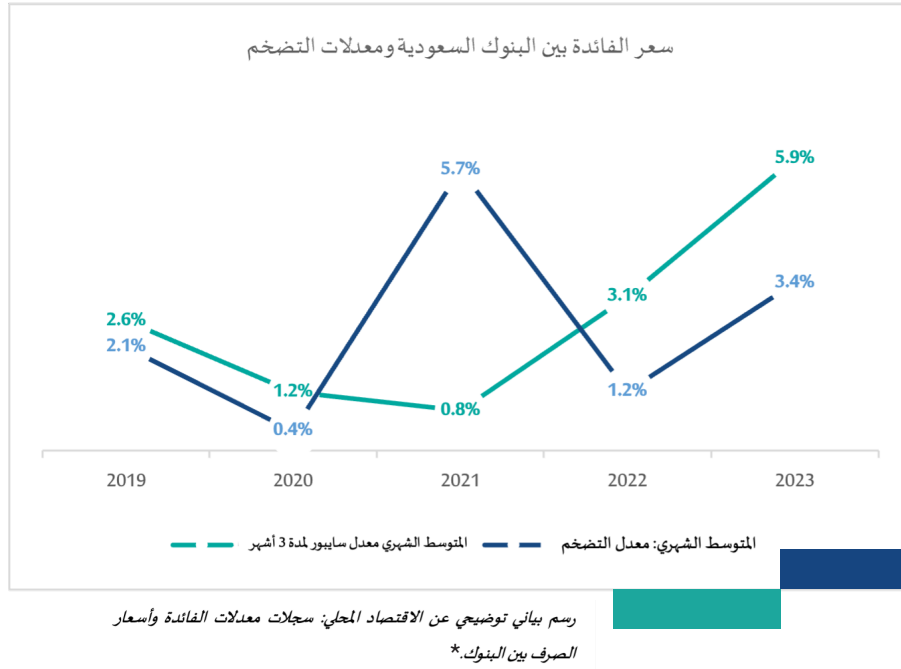


رسم بياني توضيحي عن الاقتصاد المحلي: مقارنة وتحليل بين معدل التضخم العام وتغير مؤشر أسعار المستهلك العقاري، مستمد من بيانات الهيئة العامة للإحصاء، تقارير 2023.

وفقًا لبيانات الهيئة العامة للإحصاء، فإنه خلال فترة خمس سنوات من عام 2019 إلى عام 2023، شهد معدل التضخم العام قفزين: الأول في عام 2021 بنسبة (5.7%)، والثانية بنسبة (3.4%) في عام 2023، وفقًا لما أوضحتها الهيئة أن النسبة الأولى (5.7%) ناجمة عن ضرائب القيمة المضافة التي ارتفعت من (5%) إلى (15%) في عام 2021، أما القفزة الثانية فهي بسبب زيادة الإيجارات في عام 2023. وإذا ألقينا نظرة على مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لقطاع العقارات، نجد أنه خلال هذه الفترة لا يوجد تغيير ملحوظ باستثناء هذين العاملين، حيث تضاعف التغير تقريبًا من 0.4% إلى 0.9% في عام 2022. وعند تحليل ذلك فيما يتعلق بمؤشر أسعار المستهلك العقاري، تظهر السجلات أن زيادة أسعار العقارات ناجمة في المقام الأول عن تطبيق ضريبة القيمة المضافة في عام 2021. أما التأثير الثاني لزيادة معدل التضخم في عام 2023 فيُعزى أساسًا إلى ارتفاع قيمة الإيجارات. وُزعم أن مؤشر العقارات قد تغير بنسبة 0.5%، إلا أن ارتفاع معدل التضخم لا يُعزى إلى ارتفاع أسعار العقارات، بل على الأرجح الأنشطة العقارية³.

3 سجلت الأنشطة العقارية معدل نمو بلغ 9.2% على أساس الناتج المحلي الإجمالي الحالي بين العاملين السابقين، ولا بد من إجراء دراسة مستفيضة تشمل تحليلًا لأسعار الإيجار والعرض والطلب في أسواق الإيجار الفرعية لمعرفة سبب هذا التأثير.

ج. معدلات الفائدة:

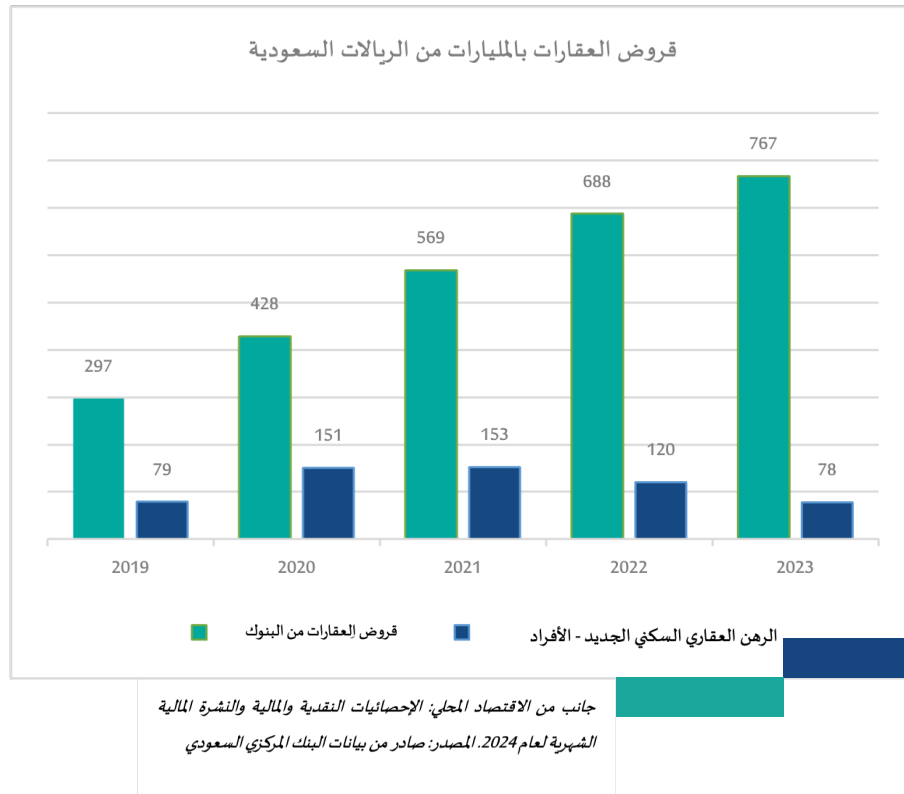


تضاعفت معدلات الفائدة بأكثر من الضعف في فترة 5 سنوات من 2.6% في عام 2019 إلى 5.9% في عام 2023 محسوبةً بالمتوسط الشهري، وقد شهد عام 2021 أقل نسبة مسجلة لأسعار الصرف في السعودية، التي بلغت 0.8% وهذا العام الذي تلا أزمة كورونا، حيث كانت معظم الأنشطة الاقتصادية متوقفة أو مؤجلة. ونتيجةً لذلك، بلغ معدل التضخم ذروته في هذا العام، ووصل إلى 5.7% مدفوعًا بارتفاع أسعار المستهلكين بسبب زيادة ضريبة القيمة المضافة. ويُمكن أن تحظى الاستثمارات العقارية التجارية⁴، بفرص جيدة من خلال تقلبات أسعار الفائدة، إذ يتيح انخفاض معدل التضخم زيادة معدل النمو في هذا القطاع، وعند ارتفاع معدل التضخم، يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الأسعار، ويرى المستثمرون التجاريون أن الوقت مناسب للشراء لتحقيق مكاسب رأسمالية.

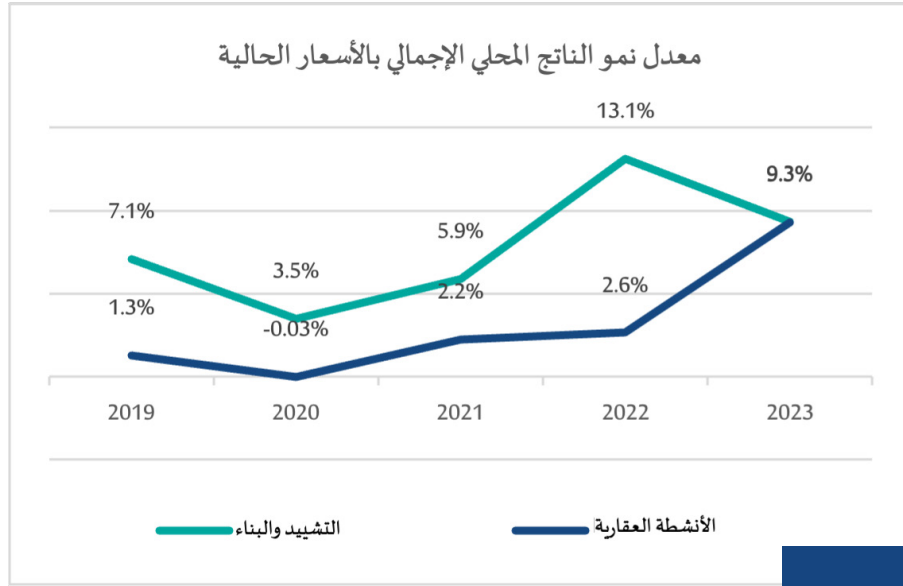
4 تشير العقارات التجارية إلى نوع من العقارات التي تُشتري خصيصًا لتحقيق الأرباح، وليس للاحتفاظ بها لأغراض الاستخدام التجاري (دليل الاستثمار في العقارات، ص 1).

* المصدر: إتمامًا على بيانات البنك المركزي السعودي.

د. القروض العقارية:



تزايدت القروض العقارية التي تخدم الأغراض التجارية والاستثمارية على مدار الفترة من 2019 إلى 2023. ومع ذلك، يتضح من خلال السجلات بلوغ الرهون العقارية السكنية الجديدة للأفراد ذروتها في عام 2021، إذ وصلت إلى 153 مليار ريال سعودي، ثم انخفضت إلى 78 مليار ريال سعودي في عام 2023، ويحتمل أن يُعزى ذلك إلى ارتفاع معدل الفائدة وتكاليف التمويل، مما يسبب صعوبة للأفراد في حيازة منازلهم باستخدام الرهون العقارية.



جانب من الاقتصاد المحلي: الناتج المحلي الإجمالي والنشرة
المالية الشهرية لعام ٢٠٢٤. صادرة من خلال بيانات البنك
المركزي السعودي.

شهدت أنشطة العقارات وقطاع البناء والتطوير نموًا سلبيًا من 2019 إلى 2020، ومن الواضح أن أزمة فيروس كورونا لها تأثير ملحوظ في ذلك، حيث شهد كلا القطاعين تحسنًا طفيفًا في الفترة من 2020 إلى 2021، إذ ارتفع معدل النمو في قطاع البناء والتطوير من 5.9% إلى 13.1% بين عامي 2021 و2022، بينما انخفض في العام التالي، 2023، إلى 9.3%. وسجل قطاع أنشطة العقارات نموًا ملحوظًا من 2.6% إلى 9.3% بين عامي 2022 و2023.

المؤشرات الاقتصادية الكلية في تقييم العقارات

يُعتبر مجال العقارات مجالاً معقداً يتضمن العديد من المدخلات والقرارات، ولا يقتصر على البناء والمواد فقط، بل يشمل الاقتصاد والأسواق والأحداث السياسية والثقافة والبيئة والعديد من جوانب الحياة الأخرى. لذلك، عند تقييم العقارات، يحتاج المقيمون إلى قراءة جميع المؤشرات المعنية بالعقار موضوع التقييم وتفسيرها لتقدير القيمة بدقة وسهولة. وفي هذه الوثيقة، عملنا على تحليل ثلاثة مؤشرات رئيسة تتعلق بالوضع الاقتصادي الكلي للعقارات؛ وهي: التضخم وأسعار الفائدة ومعدلات النمو الاقتصادي والقروض العقارية في السوق السعودي.

وتحت معايير التقييم الدولية، الصادرة عن مجلس معايير التقييم الدولية والمعتمدة محلياً، على استخدام المؤشرات الاقتصادية بفاعلية "حيث لا تُشكّل جميع طرق التقييم مؤشراً اقتصادياً، يجب على المقيمين تقديم المؤشرات المعنية بأكثر الطرق ملاءمة ودقة".

لذلك يحتاج المقيمون في أي تقرير تقييم إلى إدراج فقرة ختامية عن توقعات الاقتصادي الكلي ومن الممكن أن يحقق استخدام المؤشرات الموضحة في هذا التقرير تأثيراً جيداً، حيث إنها مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالسوق العقاري وتؤثر في كيفية عمله. لذلك، فالقراءة الصحيحة للسوق والاقتصاد المحيط بالنشاط والاستثمار العقاري قد توجه المقيم إلى التطبيق الصحيح للوصول إلى القيمة. فعلى سبيل المثال، يستطيع المقيمون تقييم نسبة تأثير التضخم على سوق العقارات، وعند ارتفاع التضخم، تنشط عملية الشراء مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ويمكن في هذه الأثناء أن يفكر المطورون في إمكانية إضافة مزيد من الوحدات إلى عقاراتهم لتحقيق أكبر قدر من الأرباح. وفي تقييم العقارات، يمكن لمؤشر التضخم أن يؤثر في تقدير القيمة، حيث إنه يمثل عنصرًا في معدلات الفائدة والخصم.

1. Fanning, S. F., 2014. Market Analysis For Real Estate. Appraisal institute.
2. Frank K., R. و Keith C., B., 2012. Investment Analysis & Portfolio Management. Cengage Learning.
3. Haight, G. T. و Daniel, S., 2005. The Real Estate Investment Book. New Jersey: John Wiley & Sons.
4. Hitchner, J. R., Pratt, S. P. و Fishman, J. E., 2016. A Consensus View to Financial Valuation. New Jersey
5. Institute, A., 2015. The Dictionary of Real Estate Appraisal. Appraisal Institute.
6. Joshua , K. Michael C., T., no date , Real Estate Market Valuation and Analysis.
7. Saudi Central Bank, 2024. Monthly Financial Bulletin. Available at: <https://www.sama.gov.sa/ar-sa/EconomicReports/Pages/report.aspx>.



