

**أزمة بريكسيت وأثرها على الأسواق المالية الأوروبية
(دراسة قياسية لأثر تقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني على
بعض المؤشرات المالية الأوروبية)**

**Brexit crisis and its impact on European financial
markets (An Econometric Study of the impact of the
British stock market index volatility on some European
financial indicators)**

قادري علاء الدين

جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس

ALLAEDINEKADRI@yahoo.fr

بوزيان مختارية*

مخبر إدارة الابتكار والتسويق MIM

جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس

mokhtaria.bouziane@univ-sba.dz

تاريخ الاستلام: 2019/09/24

تاريخ القبول: 2019/12/12

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية الى تحليل وقياس أثر أزمة البريكسيت (Brexit) على الأسواق المالية الأوروبية، وذلك من خلال الاعتماد على التحليل الفني لتقلبات مؤشرات السوق المالي لكل من بريطانيا وفرنسا وألمانيا؛ كما تم تحليل وتبيان تأثير أداء مؤشرات سوق المال لكل من ألمانيا وفرنسا لمدى استجابتها لديناميكية مؤشر السوق المالي البريطاني، وذلك خلال الفترة الممتدة من (يناير 2016 - ديسمبر 2016). أظهرت نتائج الدراسة أن الأسواق المالية المدروسة قد استجابت وبسرعة للصدمة مباشرة بعد تصويت البريطانيين لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي، وعرفت تقلبات حادة سرعان ما تزول تدريجياً، كما توصلت الدراسة الى وجود علاقة سببية باتجاهين من مؤشر السوق المالي البريطاني نحو مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية، كما تبين وجود علاقة تكامل مشترك فيما بينها من خلال الاعتماد على اختبار جوهانسن وانجل-غرانجر.

الكلمات المفتاحية: أزمة بريكست، اتحاد أوروبي، مؤشرات أسواق المال، تحليل فني، تكامل مشترك.

تصنيف JEL: G15، G01، C52.

Abstract: The purpose of this paper is to analyze the impact of Brexit Crisis on global financial markets; By using technical analysis of the volatility of financial market indices of Britain, France and Germany; The impact of the performance of the German and French capital market indices was analyzed and demonstrated for their responsiveness to the dynamics of the British financial market index During the period from January 2016 to December 2016 . Results of the study shows that the financial markets studied absorbed the stock market just after the Brexit, representatives of the sudden fluctuations that will disappear gradually . The study also found a causal relationship in two directions from the FTSE100 Index towards the financial markets studied indicators, as demonstrated by the existence of cointegration relationship according to the Johansen and Engel-Granger tests.

Keywords: Brexit crisis; European Union; Stock market indicators; technical analysis; Cointegration.

Jel Classification Codes: C52, G01, G15.

* المؤلف المرسل

مقدمة:

كيف وصلت بريطانيا إلى مرحلة البريكست؟ سؤال تكمن إجابته وراء تاريخ طويل لعلاقة بريطانيا مع دول الاتحاد الأوروبي، حيث تميزت العلاقة البريطانية-الأوروبية قبل الاستفتاء البريطاني على مغادرة الاتحاد الأوروبي بالتعقيد طوال فترة عضويتها يمكن وصفها بعدم الانسجام في التوجهات والأهداف؛ فمع ازدياد تكامل الاتحاد الأوروبي اشتبكت بريطانيا مع الاتحاد الأوروبي بشأن العديد من القضايا، مما أدى إلى فقدانها للعديد من الصلاحيات داخل الاتحاد الأوروبي.

شكل قرار البريطانيين يوم 23 جوان 2016 بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ضربة قوية في بيئة اقتصادية دولية هشة أصلاً، والتي شهدت تنامي مجموعة من الأزمات في الفترة الأخيرة (أزمة 2008، أزمة الديون السيادية، أزمة اليونان، انخفاض أسعار النفط، تباطؤ الاقتصاد الصيني، ومشاكل البلدان الناشئة، الركود في التجارة العالمية...)، مما جعل دول الاتحاد عاجزة عن تحمل أثر الأزمات الكبرى.

إذ أن قرار خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي قد وضع مستقبل نموذج الاتحاد الأوروبي موضع تساؤل كبير، إذا كان الاتحاد يوصف حتى وقت قريب، بالأكثر نجاحاً، فالبريكست يفتح أزمة جديدة في الاتحاد الأوروبي، وعليه تم صياغة إشكالية البحث على النحو الآتي:

ما مدى أثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية؟
وتقوم فرضية الدراسة على وجود علاقة تأثير لمؤشر السوق المالي البريطاني على مؤشرات الأسواق المالية الأوروبية؟

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وقياس أثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الأسواق المالية المدروسة، وهذا من خلال تحديد تداعيات أزمة البريكست (Brexit) على المدى القصير والطويل، مروراً إلى توضيح كل من سلبيات وإيجابيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على الجانبين البريطاني والأوروبي.

ولتحقيق هذا الهدف وقصد الإجابة على الإشكالية السابقة، تضمنت الدراسة العناصر الآتية:

- تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي
- إيجابيات وسلبيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي
- التحليل الفني لتقلبات مؤشرات الأسواق المالية المدروسة

- دراسة قياسية لأثر تقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني على المؤشرات الأوروبية
الرائدة خلال الفترة (يناير 2016- ديسمبر 2016)

المحور الأول: تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي

يمكن وصف تصويت البريطانيين لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي في 23 جوان 2016 بأنه رهان على مستقبل اقتصادي غامض، فعلى الرغم من أن كلا الفريقين- المؤيد للخروج والمعارض له- قدم حججا اقتصادية مهمة لترجيح رأيه فإن أيا منهما لم يؤكد أنه يدرك تماما حجم التبعات المحتملة على اقتصاديات بريطانيا وأوروبا والعالم. ولا غرابة في ذلك، لأن الخروج سيتم عبر مسار طويل ومعقد وليس من الوارد أن يتحقق قبل عام 2019 وهناك عناصر كثيرة لن يتسنى تقييمها إلا وفق الاتفاقيات التجارية والاقتصادية التي ستمكن بريطانيا من إبرامها بعد الخروج، غير أنه يمكن تحليل التداعيات الفورية التي تفاعلت على المستوى الاقتصادي فور صدور نتائج الاستفتاء وتوقع تداعيات على المدى البعيد.

- تداعيات أزمة بريكست على المدى القصير:

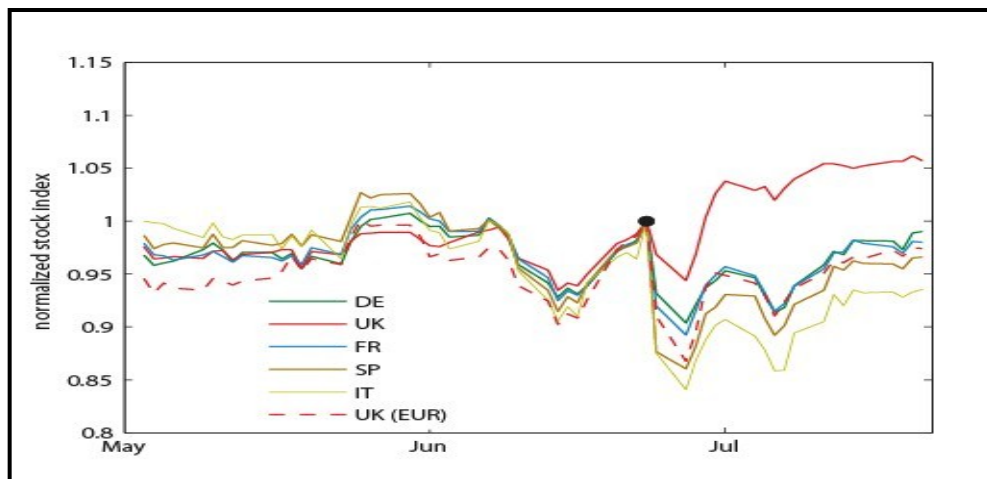
أثر بريكست على الأسواق المالية: شهدت أسواق العملات حالة من الفوضى بعد إعلان نتائج الاستفتاء، ففي غضون دقائق من الاستفتاء بدأ الجنيه الإسترليني بالانخفاض بنسبة (12%) ليبلغ بذلك أدنى مستوى له منذ 30 عاما، كما و أظهرت بورصة لندن انخفاضا بنسبة (5,2%)، كما وامتد تأثير البريكست إلى كافة أسواق الأوراق المالية في العالم، حيث خسرت الأسواق المالية العالمية ما قيمته (2.1 ترليون دولار) ليتجاوز بذلك خسارة (1.9 ترليون دولار) في أزمة 2008، و نهاية جلسة يوم الجمعة عرفت سوق باريس اضطرابات حادة قدرت ب (-8%)، أما فرانكفورت (-6,8%) وطوكيو (-7,9%) ولندن (-3,2%) (Carl, Paul, Ian, & David, 2016, p. 116) وقد أشارت الأبحاث إلى أن سبب انخفاض في مستوى النمو الاقتصادي في بريطانيا على المدى القصير راجع إلى تأثير الثروة على استهلاك الأسر، حيث انخفضت قوتهم الشرائية بسبب انخفاض قيمة الجنيه من جهة، ومن جهة أخرى إلى انخفاض الاستثمار في البلاد وذلك راجع إلى أزمة الثقة (Jean, 2016, p. 20).

أثر بريكست على مؤشرات أسواق المال: فقد عرف مؤشر ستاندرد اند بورز S&P 500 ليلة الجمعة انخفاض قدره (6,6%)، أما S&P/TSX الكندي فقد عرف خسارة قدرها (1,7%)، كل هذه الاضطرابات تعكس المخاوف الناتجة عن القرار الذي اتخذه الشعب البريطاني (François & Francis, 2016, p. 1) كما انخفض مؤشر فاينانشال تايمز FTSE 100 البريطاني بنسبة

(9%) (RBC, 2016)، وتراجع سعر إغلاق مؤشر نيكاي Nikkei 225 بنسبة (-7.9%)، في حين انخفض كل من المؤشر الألماني داكس DAX بنسبة (7%) والمؤشر الفرنسي كاك CAC بنسبة (8.5%) (RBC, 2016).

يوضح الشكل الموالي رسم بياني لتطور المؤشرات الرائدة في الاتحاد الأوروبي، حيث تمثل النقطة السوداء يوم الاستفتاء المصاحب ليوم 2016/06/23.

الشكل 1: تطور المؤشرات الأسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي خلال مرحلة البريكسيت



Source: (Matthias, 2016, p.5).

أثر بريكسيت على أسواق العملات: شهدت أسواق العملات تقلبات حادة مباشرة بعد ظهور نتائج الاستفتاء البريطاني حيث ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي بنسبة (3.8%) وفي المقابل عرف اليورو انخفاضا أمام الدولار بنسبة قدرها (3.9%)، كما وانخفضت قيمة الدولار الكندي بنسبة (2.3%)، أما الين الياباني ارتفع بنسبة (5.1%) مقابل الدولار الأمريكي (François & Francis, 2016, p. 1).

إذا كانت المخاطر تبدو محدودة في الأسواق المالية، فالخطر الحقيقي يكمن في عدم استقرار تكافؤ زوج العملة الجنيه/اليورو، فانخفاض قيمته مقابل اليورو أثار العديد من المخاوف حول تراجع الاستثمار واسع النطاق، وفي بداية أكتوبر عرف الجنيه انخفاضا وصل إلى ما يقارب (18%) مقابل الدولار الأمريكي و(15%) مقابل اليورو، حيث انخفض الجنيه بنسبة (8.1%) مقابل الدولار الأمريكي و(5.8%) مقابل اليورو (HOLGER, ELSA, DENNIS, THOMAS, & AHMED, 2018, p. 5).

أثر بريكسيت على الناتج المحلي الإجمالي: فحسب تقديرات بنك (BNB PARIBASE) فقد أشارت إلى انكماش في الناتج المحلي الإجمالي قدره (2%) على مدى سنتين أو ثلاث سنوات من الانسحاب لاسيما في عام 2017.

- تداعيات أزمة بريكست على المدى الطويل:

أثره على المبادلات التجارية: إن الغموض وحالة عدم اليقين تسيطر على شكل المبادلات التجارية التي ستكون عليها مستقبلا حيث تشير معظم النماذج إلى تأثير سلبي راجع إلى صعوبة الوصول إلى السوق الموحدة وتراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فنسبة (48%) من مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر في بريطانيا مصدره الاتحاد الأوروبي (William, 2016, p. 4).
أثر بريكست على الناتج المحلي الإجمالي: أما بالنسبة للناتج الداخلي الخام سيكون أقل تأثرا في المدى الطويل (Gemma & Alex, 2018, p. 24) إذ هنالك تباين كبير في حجم الآثار السلبية مرتبط باتجاهين أولهما هو أنه تشير معظم النماذج إلى أنه كلما زاد احتمال إمكانية الوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة كلما انخفضت تكاليف الخروج والعكس صحيح ففي هذه الحالة سيتم الاعتماد على تشريعات وقوانين منظمة العالمية للتجارة وبالتالي ارتفاع تكلفة الخروج.

من المهم كثيرا معرفة إذا ما كانت الآثار الديناميكية للتجارة مدرجة في النماذج أي مراعاة الآثار الغير مباشرة لانخفاض الانفتاح التجاري، وأثرها على الإنتاجية على مختلف اقتصاديات إن مثل هذه الآثار ليست مثيرة للجدل، ولكن هنالك عدم اليقين حول حجمها فبالأخذ بعين الاعتبار لهذه الآثار ومع افتراض قواعد المنظمة التجارة العالمية WTO والمعهد الوطني للبحوث الاقتصادية والاجتماعية NIESR و HM Treasury نجد أن الناتج المحلي الإجمالي سيكون أقل من (7%) على المدى الطويل.

من الصعب توقع الآثار المترتبة على البريكست على المدى الطويل فهي مرهونة بنتائج المفاوضات التي ستعتمد عليها بريطانيا في علاقاتها المستقبلية مع الاتحاد الأوروبي.
خطر العدوى: في استطلاعات الرأي الرئيسية التي أجريت في الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي يبرهن على وجود زيادة كبيرة في عدم الثقة بخصوص المشروع الأوروبي. التخوف الأكبر لا يتوقف عند خروج بريطانيا بل إطلاق تأثير الدومينو (التفاعل المتسلسل) وهو ازدياد أحزاب اليمينية المتطرفة للمطالبة بالانفصال عن الاتحاد الأوروبي في كل من هولندا والمجر وجمهورية التشيك وبولندا، ولعل البلد الذي يوجد فيه خطر أكبر هي فرنسا (Montaigne, 2016) سيكون لمغادرة المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي تأثير كبير على الاقتصاد الأوروبي بناء على اللوائح التنظيمية والأنشطة المالية التي ستفرض بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي بشكل خاص وذلك مرهون بطبيعة المفاوضات المستقبلية التي سترتب بريطانيا بالاتحاد؛ والجدول التالي يوضح تطور الأحداث بعد البريكست (Michaela & Christian, 2018, p. 8)

الجدول 1: تطور الأحداث بعد البريكسيت

الأثر:	القطاع:	الحدث:	
إستجابة الأسواق المالية وانخفاض الجنيه الإسترليني.		استفتاء بريكسيت	24 جوان
تقلب الأسواق المالية.	الاقتصاد الكلي	حالة من عدم اليقين	2016
حالة عدم اليقين من شأنها التأثير على الاستهلاك قرارات الاستثمار والتوظيف.	المالي		
تبدأ المفاوضات حول الاتفاقيات الجديدة بين بريطانيا والاتحاد الأوروبي، ويساهم انخفاض الجنيه الإسترليني سابق إلى رفع أسعار الواردات مما يؤدي إلى تضخم وارتفاع معدلات البطالة وتراجع الإنفاق الاستهلاكي وانخفاض الاستثمار.	الاقتصاد الكلي	أثر على الاقتصاد المحلي	2017
كما ستطبق الحكومات الأوروبية القارية ضغوطا على شركات البلد الأصلي لإعادة الوحدات والموظفين إلى الوطن، بدلا من تحويلها إلى مواقع البلدان الثالثة كأيرلندا.	المالي		
التخفيف من حالة عدم اليقين وتعافي الطلب المحلي.	الاقتصاد الكلي	الاتفاقيات التجارية تأخذ شكلا جديدا	2018
فقدان الوظائف في قطاعات الخدمات المالية في بريطانيا حيث ستنتقل الشركات نحو الاتحاد الأوروبي لتصبح كيانات قانونية داخل الاتحاد الأوروبي.	المالي		
ركود نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.	الاقتصاد الكلي	دخول الاتفاقيات التجارية حيز التنفيذ	2019
سوف تؤدي علاقة بريطانيا الجديدة مع الاتحاد الأوروبي إلى انكماش في القوة العاملة في بريطانيا وانخفاض في الخدمات المصدرة.	المالي		
نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي انطلاقا من مستويات دنيا.	الاقتصاد الكلي	بداية الانتعاش الاقتصادي تدريجيا	2020
تراجع حجم القطاع المالي بسبب فشل الشركات الغير تابعة للاتحاد الأوروبي في تعويض الأعمال المفقودة في الاتحاد.	المالي		

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على تقرير (The Economist Intelligence Unit, 2016)

المحور الثاني: ايجابيات وسلبيات خروج بريطانيا من الاتحاد الاوروبي

يتطلب قرار بريكسيت دراسة تأثير خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على اليورو والمملكة المتحدة والعالم ككل، فالتكتل بين الطرفين ساعد على تعزيز مكانة لندن كمركز مالي عالمي وانفصال بريطانيا عن الاتحاد الأوروبي هو أحد أهم الأحداث الاقتصادية التي عرفتها سنة 2016، وذلك بعد استفتاء 23 يونيو والذي نتج عنه تأييد الانفصال بنسبة 51.9%، النتيجة التي اعتبرها الكثيرون من الخبراء الاقتصاديين صدمة كبرى غير متوقعة للاتحاد والاقتصاد العالمي بصفة عامة.

- ايجابيات بريكست على بريطانيا:

أولاً: المزيد من التقنين

تشير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE إلى أن البريكست سوف تعود على بريطانيا بآثار ايجابية على أنشطتها وتمكنها من التحرر أكثر من القوانين والقيود، لكن هذا الاحتمال يصعب تحقيقه لسببين رئيسيين: (Lovells, 2016, p. 6)

إذ ينبغي الأخذ بعين الاعتبار أن التكامل الاقتصادي مع الدول الأعضاء يتطلب الحد الأدنى من مواعمة التشريعات الوطنية، وذلك من أجل تيسير وتشجيع الاستثمارات عبر الحدود. ثانياً: مساهمة أقل في ميزانية الاتحاد الأوروبي

شكلت هذه النقطة أحد أهم نقاط القوة التي طرحها مؤيدو خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، والمتمثلة في توفير الالتزامات التي تترتب على عضوية بريطانيا، إذ يقدر بأن بريطانيا تتفق ما نسبته (11%) من إجمالي الناتج المحلي لها كتكاليف مباشرة وغير مباشرة. وتشمل هذه التكاليف: (المركز العربي للأبحاث، 2016، صفحة 3)

التكاليف المباشرة: المتمثلة في مساهمة بريطانيا في ميزانية الاتحاد الأوروبي، والتي تقدر بـ (1,25%) من إجمالي الناتج المحلي البريطاني، حيث بلغ صافي ما دفعته بريطانيا للاتحاد الأوروبي في عام 2015 بـ 8.5 مليار جنيه إسترليني، وهو ما يمثل (12%) من ميزانية الاتحاد الأوروبي.

التكاليف غير المباشرة: هي التكاليف المترتبة على بريطانيا بسبب امتثالها لتشريعات الاتحاد الأوروبي مثل تشريعات قوانين العمل، القيود المالية والسياسات الزراعية الأوروبية المشتركة، وأيضاً التكاليف المترتبة على ازدياد البطالة بين صفوف البريطانيين بسبب المهاجرين الأوروبيين وتكاليف أخرى. ويبلغ مجموع هذه التكاليف نحو (9.75%) من إجمالي

النتائج المحلي البريطاني. كما أن أي مساهمات مستقبلية مرهونة بالترتيبات المتفق عليها بين بريطانيا والاتحاد الأوروبي (Vaughne, 2016, p. 10).

- سلبيات بريكست على بريطانيا:

كانت لندن طوال عقود واحدة من أبرز مركزين ماليين عالميين جنباً إلى جنب مع نيويورك وقد وضع خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي في خطر (Sana, 2016, p. 4)، كما تستضيف لندن ما يقارب 358 مصرفاً، والعديد من شركات التأمين والمستثمرين من المؤسسات وصناديق التحوط ومقدمي التمويل المتخصصين، إذ تنصدر أيضاً نمو شركات التكنولوجيا الفائقة، وهي موطن لأكبر سوق مالي في الاتحاد الأوروبي والسوق المشتقة الأكثر تطوراً والبنية التحتية في مجال المقاصة والتسوية ذات الصلة (Karel, 2016, p. 2)، فصناعة الخدمات المصرفية تشكل (7%) من الناتج المحلي الإجمالي، فتلت الخدمات المالية في بريطانيا يتم تصديرها للاتحاد الأوروبي. ومن الواضح أن بريطانيا سوف تفقد تأثيرها على الاتجاه المستقبلي وطبيعة لوائح الاتحاد الأوروبي التي قد تضطر إلى تنفيذها (Vaughne, 2016, p. 42).

ولعل من أبرز الحجج التي طرحت لصالح التصويت إلى إمكانية انخفاض مستويات التنظيم، إذ أنه من المستبعد جداً حدوث تغييرات كبيرة في طبيعة التنظيم المالي في المملكة المتحدة، وذلك لأن التنظيم المالي عالمي الطابع. ويستمد جزء كبير منه من المعايير التي وضعتها الهيئات الدولية (Niamh, 2016, p. 1).

- إيجابيات بريكست على الاتحاد الأوروبي:

لطالما شكل الاتحاد الأوروبي هاجساً وتهديداً لقوة بريطانيا، فمن الواضح أن هدف بريطانيا منذ البداية كان إضعاف الوحدة النقدية من جهة و من جهة أخرى فإن بريطانيا تتظر للاتحاد الأوروبي من زاوية مصالحها الخاصة وتعمل لتعديله لصالحها، مما يثير كثيراً غضب كل من فرنسا وألمانيا، وعليه فإن خروج بريطانيا يعني خروج المتشككين لفكرة الاتحاد الأوروبي.

- سلبيات بريكست على الاتحاد الأوروبي:

من المقدر أن يكون الأثر الاقتصادي على منطقة اليورو أقل بكثير مما هو عليه بالنسبة للاتحاد الأوروبي، ومع ذلك فإن التقلبات الحادة في الأسواق وحالات عدم التأكد لهما القدرة على التأثير على وتيرة الانتعاش وفي بيئة نمو منخفضة (BBVA, 2016, p. 2). انخفاض الناتج المحلي في الاتحاد الأوروبي ما يعادل 2254 مليار يورو أي ما يعادل (16%) من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى انخفاض إيرادات الاتحاد الأوروبي الناتجة عن غياب مساهمات بريطانيا للاتحاد الأوروبي (2016؛ jseco22).

المحور الثالث: التحليل الفني لتقلبات مؤشرات الأسواق المالية المدروسة

في هذا المحور سنقوم بالتحليل الفني باستخدام خرائط الشموع اليابانية لتقلبات مؤشرات الأسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي لكل من السوق المالي البريطاني والفرنسي والألماني على التوالي ليلة الاستفتاء الذي قام به البريطانيون حول خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي بتاريخ (2016/06/23):

- التحليل الفني لتقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100):
الشكل 2: رسم بياني لمؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100)

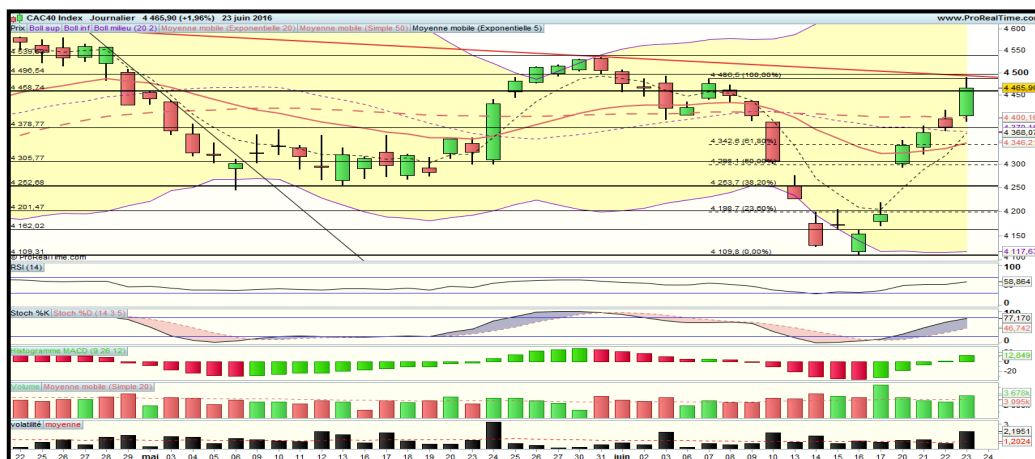


source: Businessbourse

ما يمكن ملاحظته من الشكل 02 أن تطور مؤشر (FTSE100) فوتسي في الاتجاه الصاعد في القناة، كما أن مستويات الدعم غير مخترفة تشير إلى 6000 نقطة مما يشير إلى خطر. وما يمكن استقرائه أيضا أن نتائج الاستفتاء أثرت سلبا على مؤشر فوتسي بانخفاض نسبته (3.15%) في يوم واحد ليبلغ 6138.69 نقطة، حيث انخفض في الدقائق الأولى منذ بدأ التداول بمقدار (8.7%) وهو الهبوط الأكبر له منذ أزمة الرهن العقاري عام 2008، إلا أنه تحسن خلال جلسة التداول لتتخفف الخسارة إلى (3.2%)، وذلك راجع إلى المكاسب التي حققها المصدرين البريطانيين بسبب انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني وعود البنك المركزي البريطاني بدعم السوق دائما في اتجاه صاعد طويل، إذن البريكست لم يؤدي إلى اختراق قناة الصعود.

- التحليل الفني لتقلبات مؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC 40):

الشكل 3: رسم بياني لمؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC40)



source: Boursikoter

نلاحظ من خلال الشكل 03 تراجع مؤشر (CAC40) بعد ظهور نتائج الاستفتاء، ومواصلته في الاختراق الهبوطي ليعود بذلك إلى نقطة البداية.

الجدول 2: مستويات الدعم والمقاومة للتحليل الفني لمؤشر السوق المالي الفرنسي

نقاط مستويات الدعم والمقاومة			
4305	4378	4458	مستويات الدعم
	4540	4496	مستويات المقاومة

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات متفرقة.

كما تشير المؤشرات الفنية إلى ارتفاع كل من مؤشر التذبذب Stochastique، ومؤشر القوة النسبية RSI، ومؤشر متوسط حركة تقارب الانحراف ماكد (MACD)، وعليه فإن اتجاه المؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC40) نحو اتجاه هابط.

– التحليل الفني لتقلبات مؤشر السوق المالي الألماني (DAX):

الشكل 4: رسم بياني لمؤشر السوق المالي الألماني (DAX)



Source: news.globtrex.com

الصدمة وعدم اليقين بهذه الكلمات يمكن وصف افتتاح مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) بعد ظهور نتائج الاستفتاء، حيث بلغ 9237 نقطة ليحقق بذلك انخفاض قدره 1000 نقطة ليسلك بذلك الاتجاه الهبوطي، كما نلاحظ تراجع أسهم الشركات في القطاع والمالي، وكذا أسهم بنك Deutsche بنك Commerzbank بنسبة (14.2%) و(13%) على التوالي، وسبب ذلك فقدان الثقة والتقلبات في أسواق المالية للاتحاد الأوروبي.

المحور الرابع: دراسة قياسية لأثر تقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني على

المؤشرات الأوروبية الرائدة خلال الفترة (يناير 2016 – ديسمبر 2016)

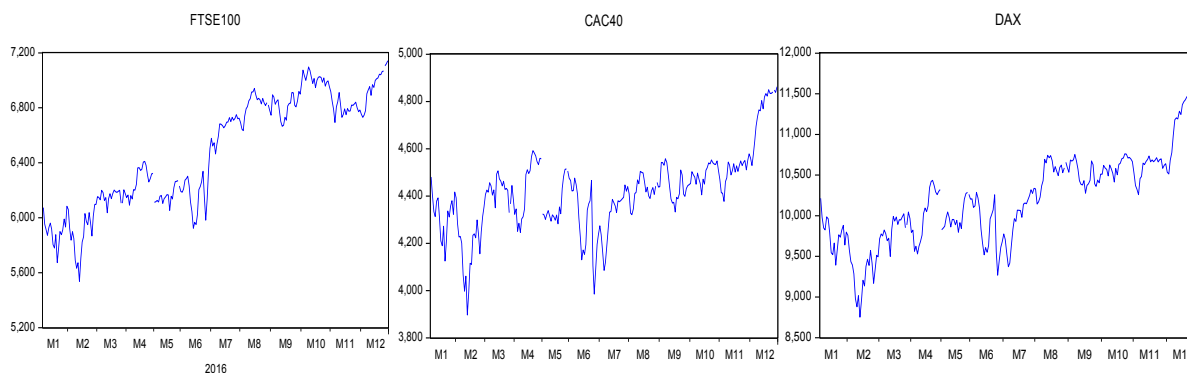
سنقوم في هذا المحور بقياس أثر تقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني على مؤشرات السوق المالي الألماني والسوق المالي الفرنسي، باستخدام اختبارا التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ ECM.

– التحليل الوصفي لسلاسل أسعار إغلاق مؤشرات الأسواق المالية المدروسة:

تتمثل الدراسة الوصفية في التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتمثلة في مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE)، مؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC 40)، وأخيرا المؤشر العام للسوق المالي الألماني (DAX)، حيث تتكون السلاسل من (250) مشاهدة يومية، تمتد من (يناير 2016) إلى غاية (ديسمبر 2016) باستثناء أيام العطل.

و يوضح الشكل الموالي تطور أسعار إغلاق كل من مؤشرات الأسواق المالية قيد الدراسة خلال الفترة المذكورة.

الشكل 5: تطور أسعار إغلاق مؤشر سوق المالي البريطاني والفرنسي والألماني خلال الفترة (يناير 2016 – ديسمبر 2016)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الشكل 05 أن السلاسل الزمنية الخاصة بالمؤشرات العامة لكل من السوق المالي البريطاني والفرنسي والألماني غير مستقرة في السلسلة الأصلية خلال فترة الدراسة.

- دراسة الإستقرارية لدى سلاسل أسعار إغلاق مؤشرات الأسواق المالية المدروسة:

لبيان فيما إذا كانت السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة من عدمها، يتطلب الأمر استخدام اختبارات جذور الوحدة (Unit Root Tests)، حيث يهدف هذا الاختبار إلى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات قيد الدراسة والتأكد من مدى إستقراريتها، وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى، وكذلك تحديد رتبة الفروقات التي يحتاجها. وبالاعتماد على خصائص برنامج (Eviews) حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول التالي:

الجدول 3: نتائج اختبارات الإستقرارية للسلسلة مؤشرات الأسواق المالية المدروسة

KPSS			PP			ADF			المتغير
القرار	الفرق الأول	عند المستوى	القرار	الفرق الأول	عند المستوى	القرار	الفرق الأول	عند المستوى	
I(0)	0.051	0.143	I(1)	-15.29	-3.43	I(1)	-14.94	-3.43	FSTE100
I(1)	0.033	0.18	I(0)	-15.38	-3.87	I(0)	-14.97	-3.65	CAC40
I(1)	0.04	0.09	I(0)	-15.20	-4.16	I(0)	-14.80	-3.89	DAX
القيم الحرجة ($ADF = -3.43$; $PP = -3.43$; $KPSS = 0.15$) عند مستوى 5%									

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews)

نلاحظ أن القيمة المطلقة لإحصائية (t) المقدرة أكبر من القيمة المطلقة لقيم الجدولة (Mackinnon) في كل من اختبائي (ADF) و (PP) عند الفرق الأول، ومعنى ذلك أنها معنوية إحصائيا عند مستوى الدلالة (5%)، وبالتالي نرفض الفرضية العدمية (H_0)، أي أن السلسلة مستقرة (Stationary)، أما بالنسبة لـ (KPSS) فنلاحظ أن القيم المقدرة أصغر من القيمة الجدولة للاختبار، أي أن السلسلتان مستقرتان عند الفرق الأول، ومنه يمكننا المرور إلى بقية الاختبارات الأخرى.

- اختبار درجة التكامل المتزامن لمؤشرات الأسواق المالية المدروسة:

• تحديد عدد فترات التأخير:

قبل تحديد اتجاه السببية بين المؤشرات المدروسة، يجب تحديد عدد الفجوات الزمنية (P) المناسب لنموذج (VAR(P)) الذي يحقق أكبر عدد ممكن من معايير اختبار درجات الإبطاء. ولاختبار فترات التأخير الملائمة يجري الانحدار الذاتي لكل متغير، ولفترة تأخير واحدة تلو أخرى لحين الحصول على نموذج يحقق أفضل معايير الاختبار، والمتمثلة في معيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE)، معيار معلومات (Akaike)، معيار معلومات (SC) (Schwarz)، وأخيرا معيار معلومات (Hannan and Quinn) (H-Q)، حيث يتم اختيار الفترة الملائمة التي تحقق أكبر عدد ممكن من معايير اختبار درجات الإبطاء.

وباستخدام برنامج (Eviews) تم تحديد فترة واحدة تأخر للمتغيرات (FSTE100)، (CAC)

(40) و (DAX)، وتم الحصول على نتائج التقدير المبينة في الجدول التالي:

الجدول 4: نتائج تقدير معايير اختيار رتبة النموذج الملائم لسلسلة المؤشرات الأسواق المالية المدروسة

(H-Q)	(Schwarz)	(Akaike)	(FPE)	(LR)	(LogL)	(Lag)
27.26547	27.28274	27.25382	2.35e+09	NA	-3282.086	0
20.85288*	20.90468*	20.81793*	3768447.*	1539.644	-2502.560	1
20.90227	20.98861	20.84402	3868096.	1.676771	-2501.704	2
20.93895	21.05983	20.85739	3920278.	4.636846	-2499.316	3
20.96656	21.12198	20.86170	3937341.	6.702189	-2495.835	4
20.95481	21.14477	20.82665	3801951.	15.69606*	-2487.612	5

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من خلال الجول 04 أن فترة الإبطاء الملائمة للمتغيرات هي: الفترة الأولى (Lag=1) حسب المعايير التالية: (SC-FPE-AIC-HQ)، أما معيار (LR) فقد أشار إلى الفترة الخامسة (Lag=5)، ومنه تشير نتائج تقدير أغلب المعايير السابقة ذات الدلالة المعنوية

إحصائياً عند المستوى (5%) إلى ضرورة الأخذ بفجوة زمنية وأن فترة الإبطاء الملائمة هي: (P= 1).

• اختبار التكامل المشترك:

الجدول 5: اختبار التكامل المشترك بين (FTSE100) و(CAC40) و(DAX)

عدد أشعة التكامل	القيم الذاتية Eigenvalue	الأثر TRACE	القيم الحرجة 5%
r=0	0.092	32.52	29.78
r=1	0.029	8.58	15.50
r=2	0.005	1.35	3.84

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

$$H_0 : r=0 \dots H_1: r >0 \dots\dots\dots(1)$$

$$H_0 : r=1 \dots H_1 : r >1 \dots\dots\dots (2)$$

$$H_0 : r=2 \dots H_1: r >2 \dots\dots\dots(2)$$

من خلال الجدول 5 يمكننا استخلاص النتائج التالية:

بالنسبة للفرضية الأولى فإننا نقبل الفرضية الأولى عند مستوى (5%)، لأن إحصائية الأثر أكبر من القيم الحرجة أي وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات، أما بالنسبة للفرضية الثانية والثالثة فإننا نقبل فرضية العدم لأن إحصائية الأثر أصغر من القيم الحرجة.

- إختبار علاقة التكامل المشترك بين (CAC40) و(FTSE100):

• اختبار السببية

الجدول 6: نتائج اختبار السببية

NullHypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FSTE100does not Granger Cause CAC40	250	4.11729	0.0435
CAC40does not Granger Cause FSTE100		10.3103	0.0015

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ أن التغير في مؤشر سوق المالي البريطاني (FTSE100) يسبب تغير في مؤشر السوق المالي الفرنسي(CAC40)، حيث أن الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر F أصغر من (5%)، أما في حالة التغير في مؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC40) يسبب التغير في المؤشر المالي البريطاني (FTSE100) فإننا نسجل أن الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر F أصغر من (5%)، وهذا يعني أنه توجد علاقة سببية في اتجاهين، أي أن التغير في مؤشر

السوق المالي البريطاني (FTSE100) يسبب تغير في مؤشري السوق المالي الفرنسي (CAC40) ومؤشر السوق المالي البريطاني، ووفقاً للنموذج المقدر لمتغير مؤشر السوق المالي البريطاني بدلالة مؤشر السوق المالي الفرنسي نجد أن:

$$CAC40 = 2637.80539477 + 0.274390647784 * FTSE100$$

$$R^2 = 0,465976 \text{ ، بمعنى أن أي تغير في مؤشر السوق المالي البريطاني بـ } (1\%)$$

سيؤدي الى تغير في السوق المالي الفرنسي بـ (0.3%).

• علاقة انحدار التكامل المشترك:

الجدول 7: نتائج علاقة انحدار التكامل المشترك بين (FTSE100) و (CAC40)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FTSE100	0.274391	0.018690	14.68080	0.0000
C	2637.805	121.3414	21.73871	0.0000
R-squared	0.465976	Meandependent var		4415.687
Adjusted R-squared	0.463814	S.D. dependent var		163.9925
S.E. of regression	120.0831	Akaike info criterion		12.42224
Sumsquaredresid	3561726.	Schwarz criterion		12.45050
Log likelihood	-1544.569	Hannan-Quinn criter.		12.43362
F-statistic	215.5260	Durbin-Watson stat		0.132036
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

يجب أن تكون البواقي مستقرة ليكون الانحدار السابق غير زائف، ولتكون هنالك علاقة تكامل بين المؤشرين، لذلك نلجأ إلى التكامل المشترك.

• اختبار استقرارية سلسلة البواقي et:

الجدول 8: نتائج اختبار استقرارية البواقي et

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.683223	0.0073
Test criticalvalues:		
1% level	-2.574320	
5% level	-1.942110	
10% level	-1.615846	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الجدول 08 أن القيمة المحسوبة (-2,68) أصغر من القيمة الجدولية (-3,37). والبواقي مستقرة يوجد علاقة توازنية طويلة الأمد بين السوقين الماليين، وبالتالي الانحدار السابق غير زائف.

- نموذج تصحيح الخطأ (ECM):

يقودنا وجود العلاقة طويلة الأجل بين المؤشرين (CAC40) و (FTSE100) إلى دراسة العلاقة بينهما على المدى القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ. و لتقدير نموذج (ECM) يتم ادخال مقدرات سلسلة البواقي ذات العلاقة طويلة الأجل متغيرا مستقلا مبطاً لفترة واحدة في نموذج (VAR) وفق المعادلة التالية:

$$DCAC40 = C + DFTSE100 + ECM(-1) + RESID^{**}$$

الجدول 9 : نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.732685	1.879740	-0.921768	0.3576
DFTSE100	0.756873	0.028903	26.18681	0.0000
EMC(-1)	-0.007967	0.016134	-0.493803	0.6219
R-squared	0.746076	Meandependent var		1.539677
Adjusted R-squared	0.744003	S.D. dependent var		58.38263
S.E. of regression	29.53938	Akaike info criterion		9.621349
Sumsquaredresid	213780.8	Schwarz criterion		9.663850
Log likelihood	-1190.047	Hannan-Quinn criter.		9.638458
F-statistic	359.9269	Durbin-Watson stat		1.977266
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الجدول 09 أن قيمة معامل تصحيح الخطأ معنوية احصائيا وأصغر من الصفر (-0,8%)، ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المؤشرين (CAC40) و (FTSE100).

تشير قيمة معامل تصحيح الخطأ ECM(-1) إلى أن قيمة مؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC40) تتعدل نحو قيمتها التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة الزمنية السابقة (0,8%)، وبعبارة أخرى يصحح مؤشر السوق المالي الفرنسي (CAC40) من اختلال قيمته التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية بنحو (0,8%)، أي أنه عندما ينحرف في المدى القصير في الفترة (t-1) عن قيمته التوازنية في المدى البعيد، فإنه يتم تصحيح ما قيمته (0,8%) من هذا الانحراف أو الاختلال في الفترة (t).

اختبار علاقة التكامل المشترك بين (DAX) و (FTSE100):

• اختبار السببية:

الجدول 10: نتائج اختبار السببية بين (DAX) و (FTSE100)

NullHypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FSTE100does not Granger Cause DAX	250	5.65300	0.0182
DAX does not Granger Cause FTSE100		6.74791	0.0100

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الجدول 10 أن التغير في مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100) يسبب تغير في مؤشر السوق المالي الألماني (DAX)، حيث أن الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر F أصغر من (5%)، أما في حالة التغير في مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) يسبب التغير في مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100)، فإننا نسجل أن الاحتمال المقابل لإحصائية مؤشر السوق المالي البريطاني يسبب تغير في مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) تغير في مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100)، ووفقا للنموذج المقدر لمتغير مؤشر السوق المالي الألماني بدلالة مؤشر السوق المالي فيشر F أصغر من (5%) نلاحظ أنه توجد علاقة سببية في اتجاهين، حيث أن التغير في مؤشر سوق البريطاني يقدر بـ :

$$DAX = -215.898188679 + 0.657041797628 * FSTE100$$

R²=0,753359 بمعنى أن أي تغير في مؤشر السوق المالي البريطاني بـ (1%) سيؤدي

إلى تغير في السوق المالي الفرنسي بـ (0.7%).

• علاقة انحدار التكامل المشترك

الجدول 11: نتائج علاقة انحدار التكامل المشترك بين (DAX) و (FTSE100)

Variable	Coefficient	Std. Error
FTSE100	1.146592	0.041744
C	2760.832	271.0078
R-squared	0.753359	Meandependent var
Adjusted R-squared	0.752360	S.D. dependent var
S.E. of regression	268.1975	Akaike info criterion
Sumsquaredresid	17766680	Schwarz criterion
Log likelihood	-1744.651	Hannan-Quinn criter.
F-statistic	754.4539	Durbin-Watson stat
Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

• اختبار استقرارية سلسلة البواقي et:

الجدول 12: نتائج اختبار استقرارية البواقي et

	t-Statistic	Prob.*
AugmentedDickey-Fuller test statistic	-2.342422	0.0188
Test criticalvalues:		
1% level	-2.574320	
5% level	-1.942110	
10% level	-1.615846	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الجدول 11 أن القيمة المحسوبة (-2,34) أصغر من القيمة الجدولية (-3.37) والبواقي مستقرة. يعني توجد علاقة توازنية طويلة الأمد بين السوقين الماليين، وبالتالي الانحدار السابق غير زائف.

- نموذج تصحيح الخطأ (ECM): يقودنا وجود علاقة طويلة الأجل بين المؤشرين (DAX) و (FTSE100) إلى دراسة العلاقة بينهما على المدى القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ لتقدير نموذج (ECM)، ولذلك يتم إدخال مقدرات سلسلة بواقي العلاقة طويلة الأجل متغيراً مستقلاً مبطاً لفترة واحدة في نموذج (VAR) وفق المعادلة التالية:

$$DDAX = C + DFTSE100 + ECM(-1) + RESID^{**}$$

الجدول 13: نموذج تصحيح الخطأ (ECM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.820954	4.732718	-0.384759	0.7008
DFTSEE100	1.593136	0.072111	22.09276	0.0000
ECM(-1)	-0.028015	0.017988	-1.557450	0.1207
R-squared	0.676421	Meandependent var		5.109034
Adjusted R-squared	0.673780	S.D. dependent var		130.2153
S.E. of regression	74.37334	Akaike info criterion		11.46810
Sumsquaredresid	1355192.	Schwarz criterion		11.51060
Log likelihood	-1419.044	Hannan-Quinn criter.		11.48520
F-statistic	256.0789	Durbin-Watson stat		1.873893
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج (Eviews).

نلاحظ من الجدول 13 أن قيمة معامل تصحيح الخطأ معنوية احصائياً وأصغر من الصفر (-2%)، مما يدل على وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المؤشرين (DAX)

و(FTSE100). كما تشير قيمة معامل تصحيح الخطأ $ECM(-1)$ إلى أن قيمة مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) تتعدل نحو قيمته التوازنية في كل فترة زمنية بنسبة من اختلال التوازن المتبقي من الفترة الزمنية السابقة والمقدرة بـ (2%)، وبعبارة أخرى يصحح مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) من اختلال قيمته التوازنية المتبقية من كل فترة ماضية بنحو (2%)، أي أنه عندما ينحرف في المدى القصير في الفترة $(t-1)$ عن قيمته التوازنية في المدى البعيد، فإنه يتم تصحيح ما يعادل (2%) من هذا الانحراف في الفترة (t) . ونسبة التصحيح إلى أن مؤشر السوق المالي الألماني (DAX) يستغرق $(1/0.02)$ 50 يوم باتجاه قيمته التوازنية أثر أي صدمة في مؤشر السوق المالي البريطاني (FTSE100).

مناقشة نتائج الدراسة القياسية:

من خلال الدراسة القياسية يمكن استخلاص النتائج التالية:

- هنالك تشابه في سلوك مؤشرات الأسواق المالية في كل من السوق المالي الفرنسي والألماني والبريطاني، حيث يمكن تقسيم السلوك إلى مرحلتين: مرحلة انخفاض المؤشرات نتيجة أزمة البريكسيت (Brexit)، ومرحلة العودة والتعافي تدريجيا بعد فترة قليلة.
- توصلت الدراسة إلى أن هنالك علاقة سببية باتجاهين لمؤشري السوق المالي البريطاني والسوق المالي الفرنسي، وكذلك بالنسبة لمؤشري السوق المالي البريطاني والسوق المالي الألماني (أي هنالك علاقة تأثير وتأثر بين السوقين الماليين على التوالي).
- هنالك علاقة تكامل مشترك بين مؤشرات الأسواق المالية لألمانيا وفرنسا ومؤشر السوق المالي البريطاني، وثم إثبات ذلك من خلال اختباري جوهانسن وإنجل غرانجر للتكامل المشترك.

خاتمة:

وفي هذا الإطار حاولنا من خلال هذه الورقة البحثية تحليل أثر أزمة البريكسيت (Brexit) على الأسواق المالية وبالتحديد على كل من السوق المالي البريطاني والفرنسي والألماني خلال الفترة الممتدة من يناير 2016 إلى غاية ديسمبر 2016، من خلال تحليل تذبذبات مؤشرات أسواقها باعتبار أن مؤشر السوق المالي يعكس حالة السوق.

أكدت نتائج الدراسة التطبيقية أنه كان لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي أثر واضح على الأسواق المالية بشكل عام، وعلى عدم توازن أسواق المال الاتحاد الأوروبي بشكل خاص، فمباشرة بعد ظهور نتائج الاستفتاء عرفت الأسواق المالية اضطراب وهلع لم تشهده منذ الأزمة العالمية (2008).

برزت تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أوروبا والاقتصاد الدولي بشكل واضح مباشرة بعد ظهور نتائج الاستفتاء وذلك في المدى القصير، أما على المدى الطويل فإن حالة عدم اليقين والغموض تسيطر على شكل المبادلات التجارية مستقبلا.

تكبدت الأسواق المالية للاتحاد الأوروبي خسائر كبيرة ثملت في تقلبات مستويات مؤشرات أسواق المال الرائدة في الاتحاد الأوروبي وأسعار صرف عملاتها المختلفة، ويعتبر السوق المالي البريطاني الأكثر تأثراً، وهذا ما أكدته التحليل الفني لمؤشرات أسواق المالية الرائدة في الاتحاد الأوروبي، مما يشير إلى تأثير سلبي لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على أسواق المال الاتحاد الأوروبي.

وبناء على النتائج المتوصل إليها، يمكن اقتراح بعض التوصيات والمتمثلة فيما يلي:

- ضرورة التوسع في دراسة أثر خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي على باقي الأسواق المالية على غرار الأسواق المالية التي تم التطرق إليها في هذه الدراسة.
- إبراز تداعيات أزمة بريكست على المدى الطويل باعتبارها غير واضحة في المدى القصير ويصعب تقييمها في الفترة قيد الدراسة.
- تكرار المساهمة من قبل الباحثين على إجراء دراسات تطبيقية وذلك بتطبيق نماذج قياسية مختلفة وحديثة في حقل هذا المجال المهم.

قائمة المراجع:

المراجع العربية:

- المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات. (2016). خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي: التداعيات وشكل العلاقة المستقبلية. وحدة تحليل السياسات في المركز العربي.

المراجع العربية باللغة الإنجليزية:

- Arab center for research and policy studies. (2016). *Brexit: Implications and the shape of the future relationship*. Policy Analysis Unit at the Arab Center.
- ### المراجع الأجنبية:
- BBVA. (2016). The economic consequences of Brexit. 2.
- Carl, E., Paul, J., Ian, M., & David, P. (2016). *Brexit and the UK's Public Finances*. London: Institute for Fiscal Studies.
- François, d., & Francis, G. (2016). *Brexit : les conséquences économiques, politiques et financières Une autre incertitude s'ajoute à une conjoncture mondiale déjà fragile*. desjardins études économiques.
- François, D., & Francis, G. (2016). *Brexit : les conséquences économiques, politiques et financières Une autre incertitude s'ajoute à une conjoncture mondiale déjà fragile*. desjardins études économiques.
- Gemma, T., & Alex, S. (2018). *Understanding the economic impact of Brexit*. Institute for Government.
- HOLGER, B., ELSA, L., DENNIS, N., THOMAS, S., & AHMED, U. (2018). The Economic Effects of Brexit: Evidence from the Stock Market. *FISCAL STUDIES*, 39 (4), 5.
- Jean, H. (2016). *Et après ? Les enjeux du Brexit pour la Bretagne*,. CESER.
- jseco22. (2016, 6 16). *Brexit : quels impacts économiques ?* Consulté le 9 10, 2019, sur Economie : des clés pour comprendre: <https://jseco22.wordpress.com/2016/06/16/brexit-quels-impacts-economiques/>
- Karel, L. (2016). EU Financial Market Access after Brexit. *CEPS Policy Brief*, 51 (5), 2.
- Lovells, H. (2016). *The Brexit Effect The legal implications behind the headlines*, Hogan Lovells. Hogan Lovells Publications.
- Michaela, H., & Christian, F. (2018). The Impact of Brexit on Financial Markets—Taking Stock. *Financial Stud*, 6 (3), 8.
- Montaigne, I. (2016). *Bremain ou Brexit : Europe, prépare ton avenir!*
- Niamh, M. (2016). Financial Services, the EU, and Brexit: An Uncertain Future for the City? *German Law Journal*, 17, 42.
- RBC. (2016). *Les conséquences du Brexit*. Retrieved 9 10, 2019, from <https://www.sfl.ca/nouvelles/!/les-consequences-du-brexit-le-point-de-vue-de-rbc-gestion-mondiale-dactifs/>

- Sana, M. (2016). Mapping the Potential Impact of. *SIBM Pune Research Journal* , 12, 4.
- Vaughne, M. (2016). *Brexit: impact across policy areas*. House OF COMMONS LIBRARY.
- William, W. (2016). *THE POTENTIAL IMPACT OF BREXIT ON EUROPEAN CAPITAL MARKETS*. New Financial.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال:

بوزيان، م؛ وقادري، ع. (2020). أزمة بريكست وأثرها على الأسواق المالية الأوروبية (دراسة قياسية لأثر تقلبات مؤشر السوق المالي البريطاني على بعض المؤشرات المالية الأوروبية)، *مجلة دراسات العدد الاقتصادي*، 11(1)، ص.453-474.

Bouziane, M. , kadri, A.(2020). Brexit crisis and its impact on European financial markets (An Econometric Study of the impact of the British stock market index volatility on some European financial indicators), *Dirassat Journal Economic Issue*, 11(1), pp.453 -474.