

الأسواق المالية الأوروبية في ظل جائحة كورونا -دراسة تحليلية مقارنة-

European financial markets under the Corona pandemic - a comparative analytical study -

حمزة غربي¹، عيسى بدروني²¹ جامعة محمد بوضياف المسيلة (الجزائر)، hamza.gharbi@univ-msila.dz² جامعة محمد بوضياف المسيلة (الجزائر)، aissa.bedrouni@univ-msila.dz

تاريخ القبول: 2020-05-19

تاريخ الاستلام: 2020-04-28

Abstract

This article aims find out the most affected European stock exchanges by the Corona pandemic, including the stock exchanges of Spain, Italy, Germany, Britain, France and the Netherlands, all of them have been exposed to sharp declines, because of the investors' Behavior due their concerns and fear, and also due to the financial globalization impact.

The current study concludes that the Italian Stock Exchange was the most affected one, due to the fragility of its economy, especially since it represents the focus of the virus in Europe, then followed by the Spanish one, because of its dependence on the tourism sector, and then the rest of stock exchanges. Moreover, all of them were affected by the pandemic, the severity has been varied, according to the corona virus infections, the strength of the economy and the state's intervention.

Keywords: European stock exchanges, Corona pandemic, investor sentiment, financial globalization, financial crises.

JEL Classification Codes: N2, O16, G15, I10.

ملخص

يهدف هذا المقال إلى معرفة أكثر البورصات الأوروبية تأثراً بجائحة كورونا، من بين بورصات إسبانيا، إيطاليا، ألمانيا بريطانيا، فرنسا وهولندا وقد تم التوصل إلى تعرض جميع البورصات إلى انخفاضات حادة، بسبب مشاعر المستثمرين التي تميزت بالخوف، وأيضا بسبب العولمة المالية.

كما توصلت إلى أن بورصة إيطاليا الأكثر تضررا، بسبب هشاشة اقتصادها، وباعتبارها بؤرة الفيروس في أوروبا، ثم بورصة إسبانيا لاعتمادها على قطاع السياحة، ثم البورصات الأخرى. فرغم أن جميعها تأثر بالجائحة، إلا أن شدة التأثير اختلفت حسب عدد الإصابات بالفيروس، قوة الاقتصاد وكذا تدخل الدولة.

الكلمات المفتاحية: البورصات الأوروبية، جائحة كورونا، مشاعر المستثمرين، العولمة المالية، الأزمات المالية.

تصنيفات JEL : N2، O16، G15، I10.

* المؤلف المرسل

1. مقدمة

شهد العالم بداية سنة 2020 أسوأ الأزمات الصحية في التاريخ، التي اعتبرتها منظمة الصحة العالمية كجائحة، وهي انتشار كبير للفيروس التاجي، أو فيروس كورونا كوفيد 19، فقد أدى بأغلب دول العالم إلى اتخاذ إجراءات حجر صحي عالمية، وذلك بتقييد حركة النقل الجوي، البري والبحري، وبإلزام بقاء الملايين من الأشخاص في بيوتها.

أدت إجراءات الحجر الصحي في الدول الكبرى إلى توقف العديد من القطاعات، أهمها قطاع الصناعة، السياحة والنقل، وهو ما أدى إلى انخفاض الطلب على النفط، الذي شهد لأول مرة في تاريخه أسعار سلبية في العقود الآجلة للخام الأمريكي، ثم إعلان صندوق النقد الدولي عن دخول العالم في ركود كبير، وتراجع النمو الاقتصادي العالمي، وارتفاع نسب البطالة. كل هذا، أدى إلى انخفاضات حادة في الأسواق المالية العالمية، التي شهدت انخفاضات قياسية، ففي ظرف دقائق وساعات، خسرت البورصات العالمية ملايين الدولارات الأمريكية، في موجة تسونامي مالية لم يتوقعها أحد.

تعد أوروبا بؤرة الجائحة الثانية بعد الصين، فقد سجلت مئات الآلاف من الإصابات وآلاف الوفيات، ولم تكن أسواق المالية أحسن حالا من الأسواق الآسيوية أو الأمريكية، فقد شهدت أيضا هزات عنيفة وانخفاضات حادة.

يهدف هذا المقال إلى معرفة درجة تفاوت تأثير جائحة كورونا على الأسواق المالية الأوروبية من خلال اختيار ستة مؤشرات تنتمي إلى بورصات إسبانيا، إيطاليا، ألمانيا، بريطانيا، فرنسا وهولندا، وذلك من خلال معالجة الإشكالية الموالية للمقال:

ما هي الأسواق المالية الأوروبية الأكثر تأثرا بجائحة كورونا؟

كفرضية أساسية للبحث، يتوقع أن يكون تأثير جائحة كورونا على الأسواق المالية الأوروبية متفاوتا حسب عدد الإصابات والوفيات في كل دولة، ذلك لأن عدد الإصابات يعتبر كمؤشر لعدم فعالية الحجر الصحي في الدول، ومؤشرا لطول مدة الجائحة خاصة وأنه لم يتم العثور على لقاح بعد.

يتم معالجة الإشكالية من خلال ثلاثة أقسام أساسية للمقال، فالقسم الأول يتضمن بعض الدراسات التجريبية التي تثبت ارتباط الأسواق الأوروبية فيما بعضها البعض، وكذا سرد بعض الوقائع حول تبعات أثار جائحة كورونا في العالم، أما القسم الثاني

فيتضمن دراسة المؤشرات التي تم اختيارها، وفي القسم الثالث، يركز على وصف وتحليل النتائج المتحصل عليها.

2. الدراسات السابقة وتبعات انتشار جائحة كورونا

1.2 الدراسات السابقة

ظهرت العديد من الدراسات التي أكدت تأثير الأزمات على الأسواق المالية الأوروبية، وأظهرت ترابط هذه الأسواق ببعضها البعض، بسبب العولمة المالية، منها دراسة كوستاس وآخرون Kostas and all 2017 بهدف معرفة تأثير أحداث اليونان، إيرلندا والبرتغال على أسواق الاتحاد الأوروبي، توصل فيها الباحثون إلى وجود آثار معدية كبيرة جدا بين الأسواق الأوروبية، خاصة فيما يتعلق العوائد قصيرة الأجل وتغير أسعار السندات طويلة الأجل، كما لاحظوا تأثير هذه الأزمة على أسواق الطاقة. (Kostas, Galariotis, & Spyrou, 2017, p. 217)

كما أثبت دراسة إيفانوف Ivanov and all 2016 أن انتعاش الأسواق المالية الأوروبية يكون مترابطا، فقد بينت الدراسة خلال الفترة 2004-2014 ارتباطا قويا بين الأسواق المالية الأوروبية، واستجابتها للآثار المتوقعة وغير المتوقع، وكذا تقارب مدة امتصاص الصدمات سواء الإيجابية أو السلبية (Ivan, Kabaivanov, & Bog, 2016, p. 361).

أما دراسة رحال وبلورغي 2016، فقد بينت سرعة انتقال أزمة الديون السيادية في الاقتصاد اليوناني إلى دول الاتحاد الأوروبي، الأمر الذي أدى إلى تدخل البنك المركزي الأوروبي بحزمة من الإجراءات لمواجهة هذه الأزمة (رحال و بلورغي، 2016، صفحة 180).

وفي دراسة قام بها هداجي وبن سعيد 2014 حول تحديات الاتحاد الأوروبي غداة الأزمة المالية، أثبت وجود تكامل اقتصادي متجانس ومستمر في دول الاتحاد الأوروبي، كما أكد أن سرعة انتشار الصدمات في الأسواق المالية الأوروبية جعل من الصعب التخفيف من حدة هذه الصدمة في سوق مالية لدولة دون أخرى (هداجي و بن سعيد، 2014، صفحة 156).

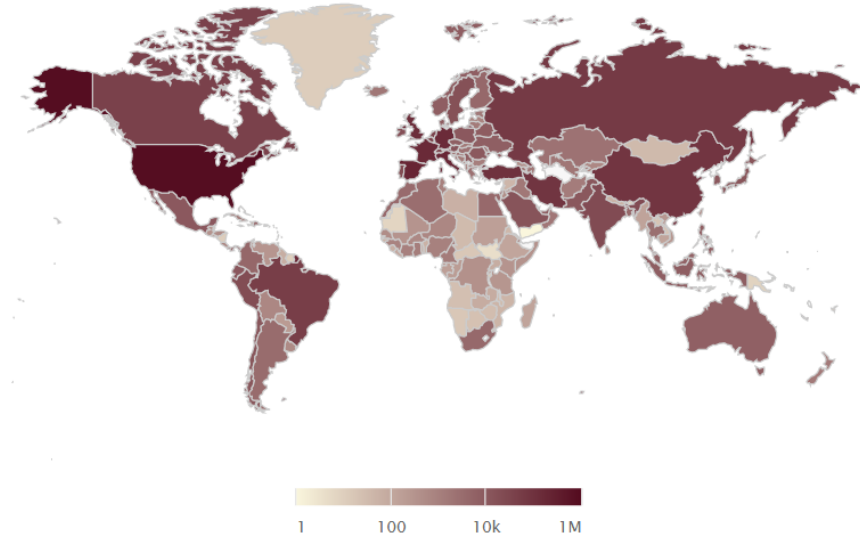
2.2 تبعات انتشار فيروس كورونا

في 14 جانفي 2020، كان عدد حالات الإصابة بفيروس كورونا 41 حالة في الصين فقط، وفي نهاية الشهر أصبح عدد الحالات في الصين 7711 حالة، وقد أعلنت

الصين عن حجر صحي لمقاطعة كاملة من مقاطعاتها. وفي النفس الوقت، تم اكتشاف بعض الحالات في كل من كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، ألمانيا، أستراليا، ماليزيا، اليابان وكوريا الجنوبية، غير أن عدد الإصابات لم تتجاوز 10 إصابات في كل دولة، وفي نهاية شهر فيفري، انتشر الفيروس في أغلب قارات العالم، وبدأت الحكومات اتخاذ إجراءات حازمة لمواجهةها، غير أن تلك الإجراءات لم تكن ناجعة بما هو مطلوب، ففي نهاية مارس 2020، تجاوز عدد الوفيات 37.7 ألف حالة وفاة، وبدأت عدد الوفيات في الزيادة بمعدلات متزايدة، حتى تجاوزت في نهاية أبريل 2020 عتبة 200 ألف وفاة و3 مليون إصابة. يوضح الشكل رقم (1) خريطة انتشار جائحة كورونا إلى غاية 23 أبريل 2020.

الشكل 1

خريطة انتشار فيروس كورونا في العالم إلى غاية 23 أبريل 2020



المصدر: (worldometers, 2020)

أدت الإجراءات التي أجرتها الحكومات والدول إلى توقف العديد من الأنشطة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، ولعل أهم القطاعات تضررا هي قطاع النقل الجوي خاصة، السياحة، الإطعام، الملابس، المواد الأولية والسيارات. كما إن إغلاق عدة مقاطعات صينية، مثل هوبي مركز الوباء، وهي التي تمثل نصف الناتج المحلي الإجمالي الصيني، أثر على العالم خاصة فيما يتعلق بالطلب على أسعار النفط، التي تعتبر المصدر الرئيسي للعديد من الدول كالجائر، أدى إلى توقع بانخفاض معدل النمو في الصين إلى نسبة 5.4% خلال سنة 2020، وتعتبر أدنى معدل منذ سنة

1990، وبما أن الصين تمثل 17% من الناتج الإجمالي العالمي، فإن هذا التأثير سيمتد بلا شك إلى دول العالم.

تزامنا مع الحجر الصحي واتخاذ إجراءات مقيدة لحركة التنقل، فقد شهد سوق أهم سلعة عالمية وهو النفط صدمة كبيرة، فهو يعد سلعة أساسية في الاقتصاد العالمية، حيث يمثل مصدرا رئيسيا لتكوين الناتج ودعم التنمية الاقتصادية، (غزاري و بهياني، 2020، ص: 51) إذ انخفض إلى أدنى قيمة له منذ سنة 1991، حيث بلغ برميل النفط الخام في العقود الأجلة 20.28 دولار أمريكي يومي 29 و 31 مارس 2020، وذلك لعدة أسباب، أهمها نقص الطلب العالمي على النفط بسبب تباطؤ الاقتصاد العالمي الناجم عن جائحة كورونا، وكمثال توقف المقاطعات الصناعية الصينية التي كانت تستهلك 10 مليون برميل يوميا، وأيضا بسبب دخول أكبر دولة مصدرة للنفط وهي المملكة العربية السعودية في حرب أسعار مع روسيا، الأمر الذي أدى إلى انهيار التحالف بين منظمة أوبك OPEC وروسيا وقد كان يسمى أوبك بلاس OPEC+ الذي أنشئ سنة 2016.

3. الجانب التطبيقي

1.3 قاعدة البيانات

للوصول إلى هدف الدراسة، وهو معرفة أكثر الأسواق المالية الأوروبية تأثرا بجائحة كورونا، تم اختيار بعض الدول وهي ألمانيا، بريطانيا، إسبانيا، إيطاليا، فرنسا وهولندا. ثم أخذ البيانات اليومية لقيم أهم المؤشرات في هذه الدول مع عائد السوق اليومي ابتداء من 01 جانفي 2019 إلى غاية 24 أفريل 2020، وبذلك فإن عدد المشاهدات الكلية هي 327 مشاهدة، تتمثل المؤشرات فيما يلي:

- داكس DAX30، وهو المؤشر الرئيسي لبورصة فرانكفورت الألمانية، يحتوي أكبر 30 شركة ألمانية من حيث حجم دفتر الطلبات ورسملة السوق، تختلف الشركات المدرجة في المؤشر ما بين البنوك، شركات التأمين، الملابس، الأدوية والمستلزمات الطبية، السلع الاستهلاكية، الشركات الصناعية وغيرها؛
- فوتسي FTSE100، يعتبر واحد من أكبر مؤشرات الأسهم البريطانية، حيث تضم أكبر 100 شركة بريطانية في بورصة لندن، يمثل 81% من حجم بورصة لندن، أطلق المؤشر في 03 جانفي 1984؛

- إيباكس IBEX 35، وهو من أهم المؤشرات في بورصة مدريد الإسبانية، يلخص التغيير من أسعار أسهم 35 شركة مدرجة، التي تساعد على تقييم حالة الاقتصاد الإسباني وبعض قطاعاته، خصوص القطاع المصرفي، التعدين، الهندسة الميكانيكية، البناء والطاقة؛
- فوتسي ميب FTSE MIB 40، وهو يمثل مؤشرا قياسيا لسوق الأسهم الخاصة ببورصة الأسهم الوطنية الإيطالية، يضم 40 سهما من الأسهم الأكثر تداولاً في البورصة؛
- كاك CAC40، يعتبر أهم مؤشر في بورصة باريس بفرنسا، يضم 40 شركة فرنسية، أطلق المؤشر في 31 ديسمبر 1987؛
- أيكس AEX25، ويعني مؤشر بورصة أمستردام، يقيس أداء 25 أكبر الشركات الهولندية المدرجة للتداول، كما يعبر عن مؤشر الاقتصاد الهولندي ككل، بدأ العمل به في 3 جانفي 1983.

يوضح الجدول الموالي معلومات عامة حول المؤشرات محل الدراسة

الجدول 1

معلومات عامة حول المؤشرات محل الدراسة

الدولة	هولندا	فرنسا	بريطانيا	إيطاليا	إسبانيا	ألمانيا
المؤشر	AEX25	CAC40	FTSE100	FTSE MIB40	IBEX35	DAX30
أعلى قيمة	629.23	6111.24	7686.61	27675.06	10083.6	13789
التاريخ	2020/02/14	2020/02/19	2019/07/29	2020/02/19	2020/02/19	2020/02/19
أدنى قيمة	404.1	3754.84	4993.89	16286.37	6107.2	8441.71
التاريخ	2020/03/18	2020/03/18	2020/03/23	2020/03/12	2020/03/16	2020/03/18
المتوسط الحسابي	556.74	5403.37	7114.68	23221.87	8986.18	12041.06
التباين	1716.84	243219.3	318724.88	5047467.9	643226.4	1117801.2
الانحراف المعياري	41.43	493.17	564.56	2246.66	802.01	1057.26

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على قاعدة البيانات

من خلال الجدول السابق، فإن الملاحظ هو توافق أغلب تواريخ تسجيل المؤشرات لأعلى وأدنى قيمها، فيما يتعلق بأعلى قيمة، فإن المؤشرات سجلت أعلى قيمها في شهر فيفري 2020، عدا مؤشر FTSE100 الذي سجل أعلى قيمه بتاريخ 29 جويلية 2019، وهو ما يؤكد التوقعات التي أصدرها صندوق النقد الدولي حول نسب النمو الجيد لسنة 2020، حيث كان متفائلاً جداً بخصوص هذه السنة، الأمر الذي أدى إلى انتعاش الأسواق المالية، وتسجيل حركية كبيرة، غير أن تسجيل أعلى قيم

المؤشرات في السلسلة سرعان ما قابله أدنى انخفاض، والذي كانت بين 12 مارس إلى غاية 12 مارس 2020، وهو الانخفاض الحاد والهزة العنيفة التي شهدتها الأسواق المالية العالمية بصفة عامة، والأسواق المالية الأوروبية بصفة خاصة.

2.3 ارتباط الأسواق المالية

يوضح الجدول الموالي معاملات الارتباط بين المؤشرات فيما بعضها البعض، لمعرفة مدى ترابط هذه البورصات.

الجدول 2

معاملات ارتباط المؤشرات فيما بينها

INDICES		DAX30	IBEX35	FTSEMIB40	FTSE100	CAC40	AEX25
DAX 30	Corrélation de Pearson	1	,839**	,972**	,833**	,983**	,983**
	Sig. (bilatérale)		,000	,000	,000	,000	,000
	N	327	327	327	327	327	327
IBEX 35	Corrélation de Pearson	,839**	1	,882**	,956**	,872**	,823**
	Sig. (bilatérale)	,000		,000	,000	,000	,000
	N	327	327	327	327	327	327
FTSE MIB 40	Corrélation de Pearson	,972**	,882**	1	,851**	,984**	,968**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000		,000	,000	,000
	N	327	327	327	327	327	327
FTSE 100	Corrélation de Pearson	,833**	,956**	,851**	1	,879**	,834**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000		,000	,000
	N	327	327	327	327	327	327
CAC 40	Corrélation de Pearson	,983**	,872**	,984**	,879**	1	,982**
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000		,000
	N	327	327	327	327	327	327
AEX 25	Corrélation de Pearson	,983**	,823**	,968**	,834**	,982**	1
	Sig. (bilatérale)	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	327	327	327	327	327	327

** La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS يؤكد الجدول السابق ارتباط الأسواق المالية ببعضها البعض ارتباطا قويا جدا موجبا بمستوى دلالة 99%، وهو ما يمكن تفسيره بسبب العولمة المالية وتطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال.

3.3 توجه قيم مؤشرات البورصات

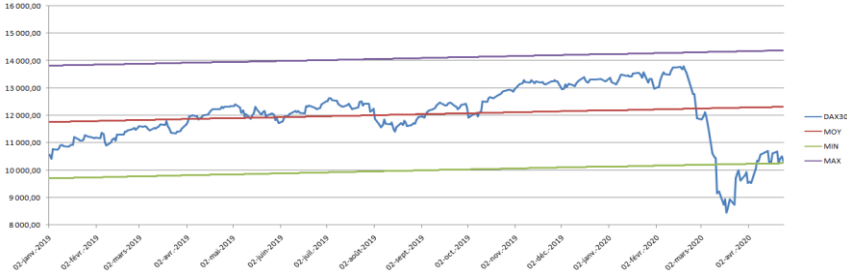
في هذا المحور من المقال، سيتم إجراء نموذج خطي لجميع قيم المؤشرات، ثم تحديد مجال الثقة حول الخط المقدر بنسبة 95%، وذلك لتحديد فترات خروج القيم عن المجال، باستعمال نموذج تعديل الدوال Ajustement des fonctions.

1.3.3 مؤشر DAX30

يظهر الشكل الموالي تطور قيم مؤشر DAX30 إضافة إلى التقدير الخطي للسلسلة والحدود الدنيا والعليا لمجال الثقة.

الشكل 2

حدود مجال ثقة قيم مؤشر DAX30



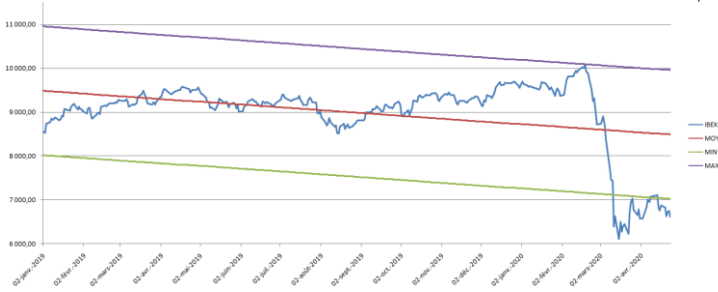
المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel يلاحظ أن توجه المؤشر في تزايد مستمر إلى غاية 28 فيفري 2020، أي بدأ المؤشر في انخفاض حاد، ثم خروج القيم خارج مجال الثقة في الفترة من 12 مارس 2020 إلى غاية 21 أبريل 2020، وهي ما تقابل 19 يوما من التداول.

2.3.3 مؤشر IBEX35

يظهر الشكل الموالي تطور قيم مؤشر IBEX35 طوال فترة السلسلة مع التقدير الخطي لقيم المؤشر، حيث إن بداية الانخفاض الحاد كانت في يوم 05 مارس 2020، أما فترة القيم الشاذة وهي خروج القيم خارج مجال الثقة فكانت ابتداء من 12 مارس 2020 إلى غاية 24 أبريل 2020 (نهاية السلسلة)، وهو ما يوافق 30 يوم تداول.

الشكل 3

حدود مجال ثقة قيم مؤشر IBEX35



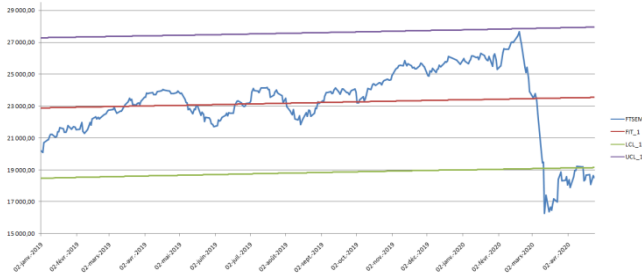
المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel من الواضح أن بورصة مدريد شهدت ارتفاعا في بداية سنة 2020 حسب الشكل السابق، غير أن هناك انخفاض حاد بسبب جائحة كورونا.

3.3.3 مؤشر FTSEMIB40

يوضح الشكل الموالي كذلك الانخفاض الحاد ابتداء من تاريخ 04 مارس 2020 لمؤشر FTSEMIB40، بعدما كان المؤشر يشهد ارتفاعا مستمرا في قيمه حسب ما يوضح الانحدار الخطي للقيم، كما إن فترة الانخفاض تحت مستوى الثقة هي نفس فترة انخفاض مؤشر IBEX35، أي ابتداء من 12 مارس 2020 لمدة 30 يوما من التداول (إلى غاية نهاية السلسلة 24 أبريل 2020).

الشكل 4

حدود مجال ثقة قيم مؤشر FTSEMIB40



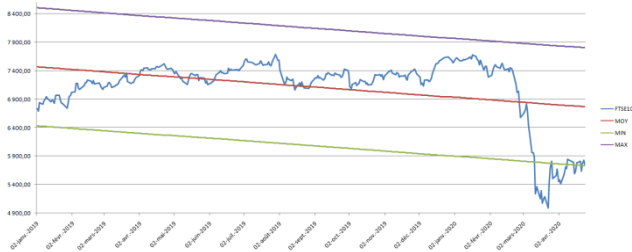
المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel

4.3.3 مؤشر FTSE100

بالنسبة لمؤشر FTSE100، فقد شهد كذلك انخفاضا حادا ابتداء من تاريخ 04 مارس 2020، بينما فترة الانخفاض خارج مجال الثقة فقد كان ابتداء من 12 مارس 2020 إلى غاية 21 أبريل 2020، وهي ما توافق 27 يوما من التداول في البورصة.

الشكل 5

حدود مجال ثقة قيم مؤشر FTSE100



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel

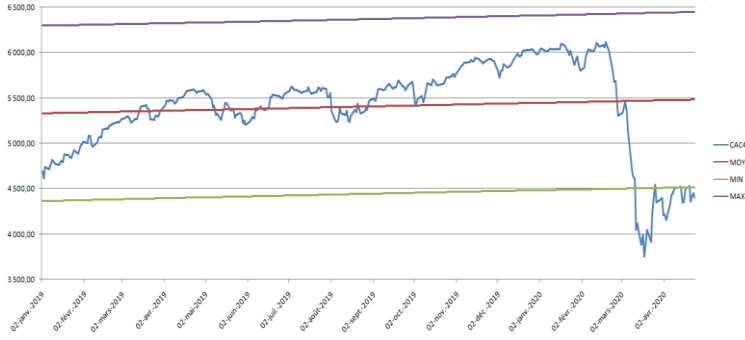
5.3.3 مؤشر CAC40

يبرز مؤشر CAC40 انخفاضا حادا ابتداء من تاريخ 05 مارس 2020، وقد كان التوجه العام في تزايد طفيف حسب ما يوضحه الشكل الموالي، أما فترة

الانخفاض الكبيرة خارج مجال الثقة، فكانت ابتداء من تاريخ 12 مارس 2020 إلى غاية 24 أبريل 2020، باستثناء يومين، وهما 26 مارس و14 أبريل، أي عدد أيام الانخفاض الكبير هو 27 يوما.

الشكل 6

حدود مجال ثقة قيم مؤشر CAC40



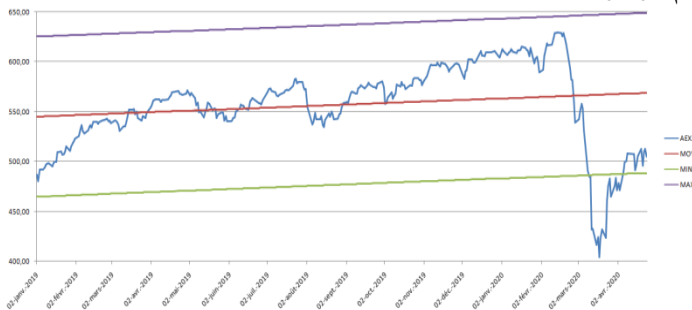
المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel

6.3.3 مؤشر AEX25

حسب الشكل الموالي، فإن هناك انخفاضا حادا في ابتداء من تاريخ 28 فيفري 2020، غير أن نهاية السلسلة شهدت ارتفاعا (في حدود مجال الثقة) عكس المؤشرات السابقة التي مازال التداول فيها تحت أدنى قيمة لمجال الثقة، أما تاريخ الانخفاض الكبير فقد كان بداية من تاريخ 10 مارس 2020 إلى غاية 03 أبريل 2020، أي انخفاض قدره 19 يوما من التداول، وهي مثل فترة مؤشر DAX30 الألماني، وتعتبر أقل فترة مقارنة بالمؤشرات الأخرى.

الشكل 7

حدود مجال ثقة قيم مؤشر AEX25



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel

4.3 تطور عوائد مؤشرات البورصات

يمكن حساب عائد السوق المالية R_m كما يلي:

$$R_{mt} = \frac{Cours_{mt} - Cours_{mt-1}}{Cours_{mt-1}}$$

حيث تمثل:

- R_m : عائد السوق المالية في الزمن t .

- $Cours_{mt}$: قيمة مؤشر السوق المالية في الزمن t .

يبرز الجدول الموالي إحصائيات حول عائد المؤشرات محل الدراسة.

الجدول 3

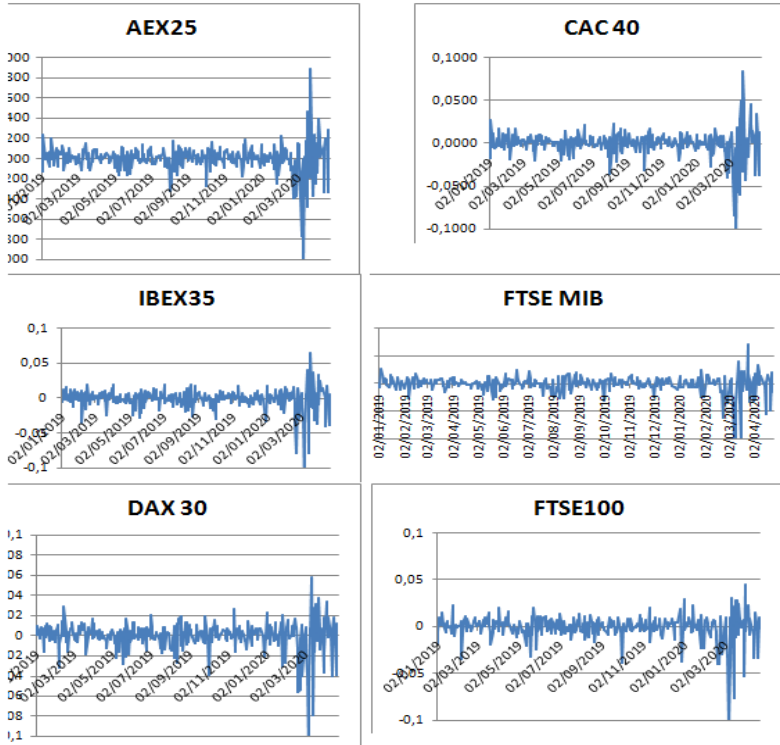
إحصائيات وصفية حول عائد المؤشرات البورسية

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type	Variance
AEX25	327	-,1075	,0897	,000218	,0142949	,000
CAC40	327	-,1228	,0839	,000009	,0157278	,000
DAX30	327	-,1224	,1098	,000129	,0160873	,000
FTSE100	327	-,1087	,0905	-,000310	,0143603	,000
IBEX35	327	-,1406	,0782	-,000609	,0158367	,000
FTSEMIB	327	-,1692	,0893	-,000131	,0178492	,000
N valide	327					

المصدر: تم إعداد الجدول بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج SPSS

شهدت عوائد الأسواق المالية انخفاضات كبيرة جدا، وهي انخفاضات غير طبيعية، بلغت انخفاضا بنسبة 16.92% في مؤشر FTSE MIB40 وذلك يوم 12 مارس 2020، ثم بورصة مدريد بانخفاض في المؤشر قدره 14.06%، بينما كان انخفاض كل من بورصة فرانكفورت وباريس بنفس النسبة تقريبا في حدود 12.2%، وبنسبة انخفاض 10.8% لكل من بورصة أمستردام وبورصة لندن. يوضح الشكل الموالي تطور عوائد المؤشرات حسب فترة الدراسة.

تطور عائد المؤشرات البورسية خلال سلسلة الدراسة



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على المعالجة الإحصائية لبرنامج Excel

كما هو واضح من الشكل، فإن التذبذب الكبير كان في نهاية فترة الدراسة، ابتداء من مارس 2020، خاصة وأن الانخفاضات الحادة هي انخفاضات قياسية.

4 وصف وتحليل النتائج

1.4 وصف النتائج

لمعرفة الأسواق المالية الأكثر تأثراً بجائحة كورونا، تم أخذ مجموعة من الأسواق المالية الأوروبية، المتمثلة في مؤشرات البورصات، وهي مؤشر DAX30 ببورصة فرانكفورت ألمانيا، مؤشر FTSE100 ببورصة لندن بريطانيا، مؤشر IBEX35 ببورصة مدريد إسبانيا، مؤشر FTSEMIB 40 بميلان إيطاليا، مؤشر AEX25 ببورصة أمستردام هولندا ومؤشر CAC40 ببورصة باريس فرنسا. وقد تم أخذ البيانات اليومية لقيم المؤشرات في الفترة الممتدة من 01 جانفي 2019 إلى غاية 24 أفريل 2020، وتم حساب عائد السوق لكل بورصة.

تم التوصل إلى أن جميع البورصات محل الدراسة مترابطة فيما بينها ارتباطا كبيرا جدا موجبا وبمستوى دلالة 99%، كما تم التوصل إلى أن جميع المؤشرات شهدت انخفاضات حادة جدا، كما شهدت فترات انخفضت فيها قيم المؤشر خارج مجال الثقة، وكذلك فإن عوائد الأسواق المالية شهدت انخفاضات حادة فاقت كلها 10%، والجدول الموالي يلخص بعض النتائج الهامة في الدراسة.

المؤشر	DAX30	IBEX35	FTSEMIB40	FTSE100	CAC40	AEX25
مدة الانخفاض	19 يوما	30 يوما	30 يوما	27 يوما	28 يوما	19 يوما
أكبر انخفاض	12,24	14,06	16,92	10,87	12,28	10,75

يمكن بناء على الجدول استنتاج أن السوق المالية الإيطالية كانت أكثر تأثر بجائحة كورونا، وذلك لأن مدة الانخفاض خارج مجال الثقة كانت 30 يوم تداول وشهدت أكبر انخفاض في العائد بنسبة 16.92%، ثم السوق المالية الإسبانية، بنفس فترة الانخفاض وأكبر معدل انخفاض لها هو 14.06%، ثم السوق المالية الفرنسية وتليها السوق المالية البريطانية، فرغم أنها سجلت انخفاضا بنسبة 10.87% إلا أن فترة الانخفاض كانت 27 يوم تداول، ثم السوق المالية الألمانية وأخيرا السوق المالية الهولندية.

2.4 تحليل النتائج

سيتم تحليل النتائج بناء على قسمين، أولا هو تأثير جائحة كورونا على الأسواق المالية كلها، أما القسم الثاني فهو تحليل ترتيب شدة التأثير على الأسواق المالية محل الدراسة.

1.2.4 أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية

يمكن حصر أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية في بعض العناصر، وهي العولمة المالية، مشاعر المستثمرين وانخفاض أسعار النفط. تتمثل العولمة المالية في ذلك التشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية لمختلف الدول، والذي بدأ يتجسد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي ورفع الحواجز، وتطبيق أسعار الصرف المرنة وتحويل الديون العمومية إلى أوراق مالية، (جبار، 2002، صفحة 185) فهي تمثل التكامل العالمي والانفتاح على أسواق رأس المال، وتسمح بزيادة عمليات التبادل بين دول العالم، كما تعبر عن الربط بين الأسواق المالية الدولية. (نور الدين، 2019، صفحة 243). وقد ساهمت في

ترابط الأسواق المالية وتنامي حركة رؤوس الأموال الدولية، ودخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة. وهو ما ساهم في انتقال الأزمات المالية من سوق إلى سوق عبر قارات العالم (طالب و قلادي، 2019، صفحة 388). هذه العولمة المالية وترابط الأسواق المالية فيما بعضها البعض يفسر بوضوح سبب الارتباط الخطي الموجب القوي بين البورصات محل الدراسة.

في المقابل، فإن لمشاعر المستثمرين أثر كبير على توجهات الأسواق المالية نحو الركود أو الازدهار، فقد توصل كويابي وآخرون (Quaye, Mu, Abudu, & Agyare, 2016) في دراسة قاموا بها بأنه من بين أفضل المؤشرات في تحديد الأسعار النهائية للأوراق المالية هي المشاعر البشرية، ثم تأتي المتغيرات الاقتصادية، وهو ما يظهر جليا في هجمات 11 سبتمبر التي تعرضت لها الولايات المتحدة الأمريكية وأثرها على الأسواق المالية، والتي تأثرت بسبب الخوف الناجم عن تلك الهجمات على العوائد غير الطبيعية في الأسواق المالية، رغم أن مؤشرات الاقتصاد العالمي لم تتأثر في تلك السنة (أي سنة 2011) (Quaye, Mu, Abudu, & Agyare, 2016, p. 301)

وبانتشار جائحة كورونا عالميا، وما صاحب ذلك من إجراءات حكومية لردع الفيروس، وزيادة النفقات لمواجهته، وتشاؤم العديد حول نجاعه هذه الإجراءات، سجل مؤشر الخوف فيكس VIX وهو اختصار لمصطلح Volatility Index أحد أعلى مستوياته التاريخية، حين سجل 84.67 نقطة في يوم 17 مارس 2020، وهو بعد اليوم الذي سجلت فيه مؤشرات الأسهم الأمريكية الرئيسية أكبر انخفاض لها منذ سنة 1987. إضافة إلى أن سبب ارتفاع هذا المؤشر بأعلى وتيرة عندما فقد مؤشر داوجونز Dow Jones القياسي ألف نقطة في بضع دقائق، مما أدى إلى حالة من الخوف لدى المستثمرين، وتزامن ارتفاع مؤشر VIX مع موجة البيع الكبيرة في أسواق الأسهم الأمريكية، إضافة إلى خسائر كبيرة شهدتها الأسهم الأوروبية.

انخفضت مشاعر ومعنويات المستثمرين في شهر مارس بالضبط، بعد نزول توقعات النمو بأكبر وتيرة شهرية، وارتفاع الحيازات النقدية إلى نسبة 5.1% في منطقة اليورو في ظل انهيار قياسي للأسهم، وتوجه المستثمرين إلى الملاذات الآمنة كالذهب، التي شهدت في المقابل ارتفاعا على الطلب عليها للتحوط ضد المخاطر بسبب سيولتها المرتفعة ومخاطرته القليلة، وأنها تعتبر حافظة للقيمة.

في المقابل، فإن هناك من المستثمرين من استغل خوف وهلع المستثمرين، وكمثال على ذلك المستثمر الأمريكية بيل أكرمان Pill Ackman المدير التنفيذي

شركة بيرشين سكوار كابيتال مانجمنت Pershing Square Capital Management المتخصصة في إدارة صناديق التحوط، والذي روج للخوف والاستفادة من الانهيار الكبير للأسواق المالية العالمية في رفع القيمة السوقية لشركته، فقد كانت في شهر فيفري 2020 في حدود 27 مليون دولار أمريكي، غير أنه في نهاية شهر مارس 2020 بلغ 2.6 مليار دولار أمريكي، وذلك لأنه رهن على خسائر الأسواق بسبب جائحة كورونا، ورسخ إحساس تفاقم الخسائر لدى المستثمرين. فقد أكدت الكثير من الدراسات التجريبية توجه المستثمرين إلى شركات التحوط عند الإحساس بالخوف، ومن بينها دراسة أندرياس ونورمان (Kaeck & Seeger., 2020, p. 768)

هناك العديد من الأدبيات المالية التي ظهرت للتعامل مع محددات تقلب الأسعار في الأسواق المالية العالمية، وأغلبها تركز في المقام الأول على متغيرات الاقتصاد الكلي، والعوامل التقنية ومشاعر السوق فقط. إن رد فعل الأسواق المالية على مثل هذه الأحداث هو دليل على الصدمة، ويرمي البعض أيديهم في اليأس خاصة المستثمرون الذين يتجنبون المخاطرة. وقد أطلق المستثمرون هذه الأحداث غير المتوقعة على البجعات السوداء (Wen-Yuan & Tsai, 2019, p. 402). ويشير المصطلح، الذي صاغه الأستاذ وتاجر المشتقات السابقة عاصم نيكولاس طالب، إلى حدث نادر أو غير متوقع له عواقب اقتصادية أو اجتماعية عميقة.

إن البجعة السوداء مثل جائحة كورونا، والتي كانت بعيدة عن أن تكون متوقعة، يجب أن تسبب أي "تسونامي" مالي في الأسواق العالمية، لأنه لم يتم الإعلان عنها مسبقاً. على الرغم من ظهورها أول مرة في إقليم يوهان بالصين، إلا أن المجتمع العالمي لم يكن مستعداً للآثار المدمرة لجائحة كورونا، لأنه لم يكن متوقعاً إلى حد كبير أن كوفيد-19 سوف ينتشر بسرعة في أنحاء العالم ليصبح فتاكاً بالبشر.

أما العامل الثالث، بعد كل من العولمة المالية ومشاعر المستثمرين، فإن انهيار أسعار النفط التاريخية أحدث هزة عنيفة في الأسواق المالية، ورسخت توقعات باستمرار موجات الهبوط في سوق النفط وفي البورصات.

أدى انخفاض الطلب على السلع والخدمات في السوق الدولية، وشل حركة إنتاج السلع والخدمات بسبب جائحة كورونا، وتعطل أهم المقاطعات الصناعية في الصين، التي كانت تستهلك أكثر من عشر ملايين برميل يوميا، وتصريحات لهيئات رسمية كصندوق النقد الدولي حول الركود الذي مس العالم إلى انخفاض أسعار النفط، وحرب الأسعار بين المملكة العربية السعودية وروسيا فيما يسمى بمنظمة أوبك بلاس

OPEC+ الذي أنشئ سنة 2016، إضافة إلى ضبابية الأفق حول الخروج من هذه الجائحة الطبية، ذلك لأن العديد من الأخبار تشير إلى أن الجهود الطبية والصيدلانية تشير إلى أن الوصول إلى لقاح خاص بفيروس كورونا لن يكون قبل سنة أشهر، في حين أن هناك من يتحدث عن سنة وأكثر.

2.2.4 تباين تأثير جائحة كورونا على الأسواق المالية

من خلال نتائج الدراسة، تم التوصل إلى تباين تأثير جائحة كورونا على البورصات محل الدراسة، فقد كانت بورصة إيطاليا الأكثر تضررا وتأثرا بجائحة كورونا، ذلك لأن إيطاليا كانت الأكثر تضررا، حيث إن عدد الوفيات فيها تجاوز 23 ألفا بتاريخ 26 أبريل 2020، وتم الإعلان عن أول حالة إصابة في إيطاليا في تاريخ 31 جانفي 2020، والإعلان عن أول حالة وفاة يوم 22 فيفري 2020، وبالتزامن مع ذلك، فقد أوقف العديد من الدول رحلاتها من وإلى إيطاليا.

سجلت بورصة ميلانو بعد إغلاق حدود إقليم لومبارديا والمحافظات الشمالية انخفاضا حادا، فقد فقدت هذه البورصة أكثر من 11% من قيمتها، وبهذا فقد حظرت إيطاليا البيع على المكشوف لعدة أسهم، وذلك لحماية الأوراق المالية الأكثر تضررا. رغم هذا الإجراء وبعض الإجراءات الأخرى، إلا أن هشاشة الاقتصاد الإيطالي وضعف ماليته العامة ونظامها المصرفي، وكذا ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي، الذي بلغ نسبة كبيرة وهي 135%، وتوقع انكماش الاقتصاد بنسبة 10% كأقل تقدير سنة 2020، والتصريحات الرسمية التي صبت كلها في اتجاه دخول إيطاليا في أعماق ركود اقتصادي لها، والتي باتت تنتظر المساعدات من الاتحاد الأوروبي، ساعد في الحساسية الكبيرة للسوق المالية الإيطالية اتجاه جائحة كورونا.

بعد إيطاليا، فإن السوق المالية الإسبانية كانت متضررة جدا من جائحة كورونا حسب نتائج الدراسة، ذلك لعدة مؤشرات، وهي تراجع الإنتاج الإسباني بنسبة 13.6%، كما خسر قطاع السياحة 124 مليار أورو بسبب انخفاض النشاط السياحي بنسبة تجاوزت 80%، كما كان بنك إسبانيا أكثر تشاؤما من صندوق النقد الدولي، والذي أكد في بيان له أن الاقتصاد الإسباني سيواصل الانخفاض بنسبة 13.6% بسبب فيروس كورونا في حين قدر صندوق النقد الدولي نسبة الانخفاض 8%. إضافة إلى توقع ارتفاع الدين العام بنسبة 110% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا ما أدى إلى تسجيل بورصة مدريد وبالضبط مؤشر EBX35 أكبر انهيار تاريخي، فقد خسر المؤشر منذ بداية السنة الحالية 2020 حوالي 33.07% من قيمته.

أما الأسواق المالية الأخرى، فهي أيضا سجلت انخفاضات كبيرة وصدّات، رغم اتخاذ العديد من الخطوات من طرف الحكومات والبنوك المركزية لحماية اقتصاداتها من جائحة كورونا، وذلك بعد انهيار نشاط قطاع الصناعات التحويلية بها والتوقع لتعطل القطاع لمدة طويلة، فمعظم الشركات شهدت تراجعاً حاداً في إيراداتها بسبب تقلص الإنتاج إلى مستويات شديدة الانخفاض وعدم نجاعة إجراءات الحجر والاحتواء الصحي.

إضافة إلى ذلك، فقد أدى تعليق توزيع الأرباح من طرف الشركات الكبيرة لتدعيم السيولة بها إلى زيادة الخوف والذعر لدى المستثمرين، مقابل ما شهده سعر نفط الخام الأمريكي لأسعار تحت الصفر، وذلك نتيجة تداعيات جائحة كورونا، الذي ألزم مئات الملايين من الأشخاص البقاء في بيوتهم، كما أن مجموعة اليورو قدمت مقترحات لمساعدة تتجاوز 500 مليار أورو لتمويل الرعاية الصحية والأعمال العاجلة ومساعدة الشركات الصغيرة والمتوسطة، و1000 مليار أورو لمساعدة دول الاتحاد لمواجهة الآثار الكبيرة للجائحة، هذا الأمر الذي أكد لدى المستثمرين أن انتعاش الأسواق المالية لن يكون في القريب العاجل، وهو ما جعلهم يلجؤون إلى الملاذات الآمنة خاصة الذهب.

5. خاتمة

أجمعت أغلب الدراسات التي تم الاطلاع عليها والتجريبية عن ترابط الأسواق المالية الأوروبية فيما بعضها البعض، وتأثرها بالأحداث المحلية أو الدولية سواء أكانت أحداثاً إيجابية أو سلبية، وهذا بسبب العولمة المالية والتحرير المالي الذي انتهجته هذه الأسواق.

هذا الارتباط وضح بشكل بارز في جائحة كورونا التي شهدها العالم في الثلاثي الأول من سنة 2020، حيث شهدت إجراءات حجر صحي لم يشهد له التاريخ مثالا، خاصة وأنه مس جميع دول العالم باستثناء قلة دول فقط، وقد أثرت هذه الجائحة على مشاعر المستثمرين وخوفهم وذعرهم، مما أدى بالأسواق المالية الأوروبية إلى انخفاضات حادة، تزامنا مع بداية ركود كبير يشهده العالم.

أثبتت الدراسة أن السوق المالية الإيطالية كانت الأكثر تضرراً من جائحة كورونا، وذلك بسبب فترة الانخفاض في البورصة ونسبة الانخفاض التي سجلتها، وهذا راجع إلى أن إيطاليا كانت بؤرة الوباء في أوروبا، ولهشاشة الاقتصاد الإيطالي وارتفاع الدين العام، وكذا لإجراءات الحجر في إيطاليا، ثم في المرتبة الثانية، السوق

المالية الإسبانية، التي تأثرت بسبب توقف السياحة، والتي تمثل نسبة كبيرة من الاقتصاد الإسباني، فقد توقف الأنشطة السياحية بنسبة كبيرة جدا، ثم تأتي كل من السوق المالية الفرنسية، الألمانية، الهولندية والبريطانية. وتأثر كل سوق راجع لقوة اقتصادها ولمدى تأثرها بجائحة كورونا من حيث الإصابات والوفيات، وكذا لتدخلات الحكومة في السوق المالية لضبط السوق، ولرفع معنويات المستثمرين أيضا

6. قائمة المراجع

- Ivan, I., Kabaivanov, S., & Bog, B. (2016). Stock market recovery from the 2008 financial crisis: The differences across Europe. *Research in International Business and Finance*, 37, pp. 360-374. doi:10.1016/j.ribaf.2016.01.006
- Kaeck, A., & Seeger., N. (2020). VIX derivatives, hedging and vol-of-vol risk. *European Journal of Operational Research*, 283(2), pp. 767-782. doi:https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.11.034
- Kostas, A., Galariotis, E., & Spyrou, S. (2017). Contagion, volatility persistence and volatility spill-overs: The case of energy markets during the European financial crisis. *Energy Economics*, 66, pp. 217-227.
- Quaye, I., Mu, Y., Abudu, B., & Agyare, R. (2016). Review of Stock Markets' Reaction to New Events: Evidence from Brexit. *Journal of Financial Risk Management*, 5(4), pp. 281-314. doi:10.4236/jfrm.2016.54025
- Wen-Yuan, L., & Tsai, I.-C. (2019). Black swan events in China's stock markets: Intraday price behaviors on days of volatility. *International Review of Economics & Finance*, 59, pp. 395-411. doi:/10.1016/j.iref.2018.10.005
- worldometers. (2020). *COVID-19 CORONAVIRUS PANDEMIC*. Retrieved 04 27, 2020, from worldometers graphs: <https://www.worldometers.info/coronavirus/worldwide-graphs/>
- دلال نور الدين . (2019). العولمة المالية كسبب لانتقال عدوى الأزمات المالية إلى البورصات. *مجلة الاقتصاد الصناعي*، 9(1)، الصفحات 241-260.
- عبد الجليل هداجي، و محمد بن سعيد. (2014). تحديات الاتحاد الأوروبي غداة الأزمة المالية (دراسة حالة اليونان. *مجلة التكامل الاقتصادي*، 2(2)، الصفحات 155-173.

- عماد غزالي، و رضا بهياني. (2020). نمذجة تطاير أسعار النفط والتنبؤ به للفترة (1990-2019) باستخدام نماذج الذاكرة الطويلة. RFIMA. *مجلة التكامل الاقتصادي*، 8(1)، الصفحات 50-62.
- فاطمة رحال، و نادية بلورغي. (2016). دور الاتحاد الأوروبي في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية. *مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال*، 2(2)، الصفحات 125-148.
- محفوظ جبار. (2002). العولمة المالية وانعكاساتها على الدول النامية. *مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية*، 3(7)، الصفحات 183-202.
- محمد الأمين وليد طالب، و نظيرة قلاذي. (2019). دراسة تحليلية لظاهرة عدوى الأزمات المالية "حالة الأزمة المالية العالمية 2007-2008". *مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية*، 8(1)، الصفحات 381-399.