



**ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΑ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**ΤΜΗΜΑ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
Π.Μ.Σ. ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Brexit και Χρηματιστήριο
(Brexit and the Stock Market)**

**Συντάκτης : Νάννος Γεώργιος-Αλέξανδρος
Α.Μ. ΜΑΕ 19012**

Επιβλέπων : Μπαρπίνας Γεώργιος

**ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019**

«Δηλώνω υπευθύνως ότι όλα τα στοιχεία σε αυτήν την εργασία τα απέκτησα, τα επεξεργάσθηκα και τα παρουσιάζω σύμφωνα με τους κανόνες και τις αρχές της ακαδημαϊκής δεοντολογίας, καθώς και τους νόμους που διέπουν την έρευνα και την πνευματική ιδιοκτησία. Δηλώνω επίσης υπευθύνως ότι, όπως απαιτείται από αυτούς τους κανόνες, αναφέρομαι και παραπέμπω στις πηγές όλων των στοιχείων που χρησιμοποιώ και τα οποία δεν συνιστούν πρωτότυπη δημιουργία μου.»

Γεώργιος - Αλέξανδρος Νάννος

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ	5
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	6
ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ	7
ABSTRACT	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο : Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ Η. Β. ΠΡΟΣ ΤΟ BREXIT	11
1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΕΙΣΟΔΟΥ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΣΤΗΝ Ε.Ε	11
1.2. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΒΡΕΤΑΝΙΑΣ	13
1.3 ΛΟΓΟΙ ΕΞΟΔΟΥ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΑΠΟ Ε.Ε.	16
1.4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΙΘΑΝΩΝ ΣΕΝΑΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟ BREXIT	18
1.5. ΠΙΘΑΝΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ	20
1.5.1 ΠΙΘΑΝΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟΥ Η. Β. ΚΑΙ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ	21
1.5.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	27
1.6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΗΝΩΜΕΝΩΝ ΠΟΛΙΤΕΙΩΝ ΑΜΕΡΙΚΗΣ	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ - ΔΕΔΟΜΕΝΑ	32
2.1. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΓΕΓΟΝΟΤΟΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΝΤΟΣ	32
2.2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΞΕΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ	33
2.3. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ	34
2.4. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΩΡΕΥΤΙΚΩΝ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ	34
2.5. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΣΩΡΕΥΤΙΚΗΣ ΜΕΣΗΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ	35

2.6. ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΕΛΕΓΧΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ARs, CARs, AARs ΚΑΙ CAARs	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ	37
3.1 ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE100	37
3.2 ΕΦΑΡΜΟΓΗ CAPM ΣΤΟ ΒΡΕΤΑΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ	40
3.3 ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	44
3.4 ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ Rolling	47
3.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΑ	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	55
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	57
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	59
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	59
ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	59
ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟ ΤΥΠΟ	64

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 : FTSE100, ROLLS ROYCE & ROYAL DUTCH ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ (ΤΙΜΕΣ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ) 40**

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2 : FTSE100, ROLLS ROYCE & ROYAL DUTCH UNIT ROOT TEST 42

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3: ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΓΡΑΜΜΙΚΩΝ
ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΕΩΝ 45**

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1 ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP ΜΕ US DOLLAR 23.06.2016 - 24.06.2016 (BLOOMBERG FINANCE L.P.)	22
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1 : ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE100 & ROLLS ROYCE (INDUSTRIAL).	38
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2: ΣΥΓΚΡΙΣΗ FTSE100 & ROYAL DUTCH (ENERGY)	39
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3 : ΑΠΟΔΟΣΗ FTSE100 & ROLLS ROYCE (INDUSTRIAL).	43
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4 : ΑΠΟΔΟΣΗ FTSE100 & ROYAL DUTCH (ENERGY).	43
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5: ROLLING REGRESSION FTSE100 & ROLLS ROYCE (INDUSTRIAL)	48
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.6: ROLLING REGRESSION FTSE100 & ROYAL DUTCH (ENERGY)	49
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.7: GBP TO USD EXCHANGE RATE	50
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.8: GBP TO USD (HODRICK PRESCOTT FILTER)	52
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.9: GBP TO EUROS	53
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.10: EUROS TO POUNDS (HODRICK PRESCOTT FILTER)	54

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

EZEΣ (ή EFTA) = Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών

FTSE100 = Δείκτης που περιλαμβάνει τις 100 μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

LSE = London Stock Exchange = Χρηματιστήριο του Λονδίνου

ABSTRACT

Brexit is the shortcut of the words “British” and “Exit” . It refers to the decision of the British Citizens in the Referendum of 23 June of 2016, to leave the European Union. The purpose of this thesis is to investigate the effect of the British decision to leave the EU had on the British banking system and to study how aspects of the financial such as have reacted. Index FTSE100 for Industrial and Energy sections are studied . The sterling exchange rate with the US dollar and the Euro will also be studied and finally how the sectors of the economy are affected by the UK stock market using the rolling regression method. The empirical results showed that the day of the Referendum was a difficult day for the London Stock Market but afterwards the citation shows a stabilizing tense.

Keywords: Brexit, FTSE 100 , London Stock Market

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την 23ης Ιουνίου 2016 , ο λαός του Ηνωμένου Βασιλείου , με δημοψήφισμα , αποφάσισε το Ηνωμένο Βασίλειο να εγκαταλείψει την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) .Τότε για πρώτη φορά άρχισε να χρησιμοποιείται ο όρος Brexit που είναι συντομογραφία για την φράση "British Exit". ¹

Αν στην μηχανή αναζήτησης του Google Μελετητή, βάλουμε σαν όρο κλειδί τη λέξη brexit, προκύπτουν περίπου 174.000 αποτελέσματα. Αν χρησιμοποιήσουμε τη μηχανή αναζήτησης του Google τότε προκύπτουν περίπου 362.000.000 αποτελέσματα. Τα παραπάνω και μόνο μας καταδεικνύουν πόσο σημαντικό οικονομικό αλλά και κοινωνικό γεγονός είναι.

Με την εργασία αυτή , γίνεται μια προσπάθεια να αναλυθούν οι επιπτώσεις του Brexit στο χρηματοοικονομικό τομέα ,τόσο στον ελλαδικό όσο και στον ευρωπαϊκό χώρο, και κυρίως στο κομμάτι του χρηματιστηρίου. Επιπλέον αναλύονται άρθρα και μελέτες, που αφορούν το πώς θα καταφέρουν να αντιπαραέλθουν τις επιπτώσεις του Brexit .

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να ερευνήσει την επίδραση που είχε στο βρετανικό τραπεζικό σύστημα, η απόφαση των Βρετανών να εγκαταλείψουν την ΕΕ. Πρόκειται για ένα πρόσφατο γεγονός για το οποίο πολλές έρευνες είναι ακόμα σε εξέλιξη, ενώ οι περισσότερες εξ αυτών εστιάζουν στις συνέπειες του Brexit στην Ευρώπη.

Στο εισαγωγικό κεφάλαιο γίνεται προσπάθεια να παρουσιαστεί η πορεία του Ηνωμένου Βασιλείου τόσο κατά την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς και η απόφαση για έξοδο από αυτή. Γίνεται μια προσπάθεια να δοθεί ο ορισμός του Brexit καθώς και οι λόγοι που οδήγησαν στην απόφαση αυτή .Στη συνέχεια αναλύονται οι πιθανές επιπτώσεις του Brexit τόσο για το Ηνωμένο Βασίλειο, όσο για την υπόλοιπη Ευρώπη και την Ελλάδα ξεχωριστά. Γίνεται αναφορά για το πώς αντέδρασαν οι Ηνωμένες Πολιτείες και το ρόλο που διαδραμάτιζουν . Τέλος παρουσιάζονται οι σιαμαίες εταιρείες .

Στο δεύτερο κεφάλαιο περιγράφεται η μεθοδολογία της ανάλυσης συμβάντων η οποία εφαρμόζεται καθώς και τα δεδομένα που συλλέχθηκαν . Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια προσπάθεια προκειμένου να εξεταστεί η

¹ (<https://www.investopedia.com/terms/b/brexit.asp#what-is-brexit>)

αντίδραση των χρηματιστηριών στο πιθανό Brexit. Τέλος, η εργασία ολοκληρώνεται με το τέταρτο κεφάλαιο με την παράθεση των συμπερασμάτων της μελέτης

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1° : Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΟ BREXIT

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΗΣ ΕΙΣΟΔΟΥ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΣΤΗΝ Ε.Ε

Ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Ουίνστον Τσόρτσιλ το 1948 ήταν υπέρμαχος της ιδέας για τη δημιουργία μιας Ένωσης μεταξύ των ευρωπαϊκών κρατών, «κάτι σαν τις Ηνωμένες Πολιτείες της Ευρώπης». Όμως, το 1951, όταν δημιουργήθηκε η πρώτη εκδοχή αυτού του συνασπισμού, δηλαδή η «Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα», η Βρετανία δεν συμμετείχε. Εν συνεχεία, το 1957, η βρετανική κυβέρνηση αρνήθηκε να συνυπογράψει τη Συνθήκη της Ρώμης, με την οποία ετίθεντο τα θεμέλια της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και να συμμετάσχει στη δημιουργία της μαζί με τις υπόλοιπες έξι χώρες (Βέλγιο , Γαλλία , Γερμανία, Ιταλία , Λουξεμβούργο και Κάτω Χώρες) που είχαν αναλάβει την σχετική πρωτοβουλία.

Το 1961, παρατηρώντας τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που εμφάνιζαν οι Γάλλοι και οι Γερμανοί, οι Βρετανοί εξεδήλωσαν την επιθυμία να συνεταιριστούν με αυτούς. Τότε όμως ήρθε το κατηγορηματικό «no» από τον στρατηγό Σαρλ ντε Γκολ . Όλοι οι οικονομικοί δείκτες συνηγορούν στην διαπίστωση ότι η δεκαετία του 1960 αποτέλεσε για την Γαλλία μια περίοδο οικονομικής άνθησης. Ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης της Γαλλίας τη δεκαετία του 1960 αγγίζε το 6%. Ο ντε Γκολ δεν παρέλειψε να κατηγορήσει τους Βρετανούς ότι διατηρούν μια βαθιά εχθρότητα για την υπόλοιπη Ευρώπη και είναι πιο φιλικά προσκείμενοι με τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής .

Η Βρετανία τελικά εντάχθηκε στην ΕΟΚ το 1973, δηλαδή 43 χρόνια πριν από το δημοψήφισμα της 23 Ιουνίου 2016. Όμως και τότε είχε γίνει δημοψήφισμα, μόνο που το αποτέλεσμα είχε δείξει περίπου 67% υπέρ της ενοποίησης με την κεντρική Ευρώπη - αν και υπήρχαν ισχυρές αντιδράσεις.

Ήδη από το 1983, ο Μάικλ Φουτ των Εργατικών υποσχόταν προεκλογικά ότι θα επιδιώξει την έξοδο της Βρετανίας από την ΕΟΚ.

Η πρωθυπουργός της Αγγλίας Μάργκαρετ Θάτσερ, ανέλαβε να βάλει τα πράγματα σε μια τάξη, απαιτώντας μείωση της συνεισφοράς της Βρετανίας στην ΕΟΚ, εφόσον οι αγροτικές επιχορηγήσεις που λάμβανε ήταν κατώτερες από εκείνες των υπόλοιπων χωρών-μελών. Η ανισοκατανομή αποκαταστάθηκε μόνο εν μέρει οδηγώντας τη σχέση της χώρας της με την Ευρώπη σε νέα κρίση. Το 1988, σε ομιλία της στη βελγική πόλη της Μπριζ, η Μάργκαρετ Θάτσερ κατήγγειλε τους χειρισμούς του Ζακ Ντελόρ και των Βρυξελλών, αρνούμενη να υποταχθεί σε ένα «υπερ-κράτος που προσπαθεί να κυριαρχήσει σε όλη την Ευρώπη».

Το συγκρουσιακό κλίμα, με διάφορες φάσεις όξυνσης και ύφεσης, συνεχίστηκε έως τις 16 Σεπτεμβρίου του 1992, , όταν ανακοινώθηκε η αποχώρηση της Βρετανίας από το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα . Η ημέρα εκείνη ονομάστηκε Μαύρη Τετάρτη από τους οικονομικούς και πολιτικούς κύκλους διότι τα επιτόκια ανέβηκαν από 10% στο 15 % και για να στηρίξει η Τράπεζα της Αγγλίας την Αγγλική Λίρα κόστισε περίπου 3,3 δισεκατομμύρια λίρες . Όμως η έξοδος της λίρας από το μηχανισμό των συναλλαγματικών μηχανισμών (ΜΣΙ) και η υποτίμηση που επήλθε προσωρινά θεωρείται ότι βοήθησε την οικονομία της χώρας διότι στη συνέχεια ακολούθησε ενίσχυση της ισοτιμίας του Βρετανικού νομίσματος και συγκράτηση του πληθωρισμού.

Στην συνέχεια, ο διάδοχος της Θάτσερ, Τζον Μέιτζορ, υπέγραψε τη Συνθήκη του Μάαστριχτ, παραχωρώντας πολύ μεγάλες εξουσίες στις Βρυξέλλες. Το γεγονός αυτό πυροδότησε προκάλεσε αντιδράσεις στο εσωτερικό της Βρετανίας και επί της ουσίας οδήγησε σε νέα ρήξη με την Ενωμένη Ευρώπη.

Εν τω μεταξύ, ενώ η ΕΕ βάδιζε προς την οικονομική ενοποίηση και την υιοθέτηση του ευρώ, η οικονομία της Βρετανίας σημείωνε αλματώδη πρόοδο, κάτι που ενίσχυε τη διαπραγματευτική της θέση. Οπότε, απλώς συμμετείχε εν μέρει στην Ευρωπαϊκή Ένωση και όχι στην Ευρωζώνη, διατηρώντας το εγχώριο νόμισμα, την στερλίνα .

Ο πρωθυπουργός της Αγγλίας Ντέιβιντ Κάμερον, ο οποίος προεκλογικά υποσχέθηκε την διενέργεια δημοψηφίσματος για την παραμονή

ή όχι στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το πραγματοποίησε στις 23 Ιουνίου 2016 , με το αποτέλεσμα να αποτελεί μια μεγάλη έκπληξη και να ανοίγει μια μακρά περίοδο διεργασιών. Μετά την ανακοίνωση του αποτελέσματος , ο David Cameron , παραιτείται και αναλαμβάνει την πρωθυπουργία η Theresa May , η οποία και αυτή είναι υπέρ της παραμονής της Βρετανίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παρά τις προσπάθειες της , για ένα ήπιο Brexit , οδηγείται σε παραίτηση στις 07 Ιουνίου 2019 και την διαδέχεται ο Boris Johnson. Ο νέος πρωθυπουργός ακολουθεί μια δική του πολιτική , που μάλιστα περιλαμβάνει και την αναστολή λειτουργίας του κοινοβουλίου, κάτι που έχει προκαλέσει πολλές αντιδράσεις στη Βρετανία. Χαρακτηριστικά η Βρετανική Δικαιοσύνη έκρινε ότι είναι παράνομη η κίνηση του αυτή και οι βουλευτές ψήφισαν νόμο που με τον οποίον τον υποχρεώνουν να ζητήσει τρίμηνη παράταση μετά τις 31/10/2019 , αν δεν υπάρξει συμφωνία για το Brexit. Ο ίδιος βέβαια ο Johnson έχει ως γραμμή την άποψη το « Brexit με ή χωρίς συμφωνία στις 31 Οκτωβρίου 2019».

1.2. Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΜΕΓΑΛΗΣ ΒΡΕΤΑΝΙΑΣ

Η Μεγάλη Βρετανία αντιμετώπισε οικονομική ύφεση έως τα τέλη της δεκαετίας του 1970 όπου ακολούθησε μία μακρά οικονομική ανάπτυξη, με την Μάργκαρετ Θάτσερ να αναλαμβάνει πρωθυπουργός της χώρας ακολουθώντας μία πολιτική ιδιωτικοποιήσεων (Wood,2005). Κατά τη διάρκεια της δεύτερης θητείας της, τον Ιούλιο του 1983 επιτεύχθηκε συμφωνία για την απελευθέρωση των χρηματιστηριακών αγορών του Λονδίνου η οποία θα ίσχυε από τον Οκτώβριο του 1986. Μετά το “Big Bang” το 1986 όπου απελευθερώθηκε η χρηματιστηριακή αγορά του Λονδίνου εισάγοντας νέους κανόνες στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και με την κατάργηση των εμποδίων εισόδου σε ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο ΗΒ, η βρετανική οικονομία άλλαξε ριζικά σημειώνοντας στροφή στον τομέα των υπηρεσιών. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας αναπτύχθηκε διαδραματίζοντας σημαντικό ρόλο στην οικονομία αναδεικνύοντας το Λονδίνο (City of London) ως το κορυφαίο διεθνές χρηματοπιστωτικό κέντρο (Djankov,2017).

Το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας σημειώνει αύξηση κάθε έτος με μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης 2,2%, παρότι έχουν σημειωθεί τρεις οικονομικές κάμψεις (υφέσεις) από το 1980. Αξιοσημείωτη είναι η πολυετής συνεχής ανάπτυξη της οικονομίας (16 έτη πριν την ύφεση του 2008-2009) και η άμεση επαναφορά της οικονομίας σε ρυθμούς ανάπτυξης.

Συγκριτικό πλεονέκτημα για την πόλη του Λονδίνου έναντι των άλλων ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών κέντρων δημιουργούν και οι κάτωθι λόγοι συμβάλλοντας σημαντικά (Djankov,2017):

1. Η ζώνη ώρας, άρα η χρηματιστηριακή αγορά του Λονδίνου ξεκινά να διαπραγματεύεται μετά το κλείσιμο της αγοράς στο Τόκυο και λίγες ώρες πριν την έναρξη της αγοράς της Νέας Υόρκης.

2. Η ευρεία χρήση της αγγλικής γλώσσας.

3. Το αγγλικό δίκαιο και νομικό σύστημα της χώρας εξυπηρετεί τα συμβαλλόμενα μέρη στις διεθνείς εμπορικές συμβάσεις - ανέκαθεν αξιόπιστο ως προς την επίλυση τυχόν διαφορών.

4. Η υψηλή βαθμολογική κατάταξη των πανεπιστημίων του Ηνωμένου Βασιλείου παγκοσμίως, η παραγωγή μεγάλου αριθμού ειδικευμένων πτυχιούχων και η ανάπτυξη ικανών στελεχών.

Το Λονδίνο αποτελεί αναμφισβήτητα την οικονομική πρωτεύουσα της Ευρώπης, καταλαμβάνοντας για πολλά χρόνια την πρώτη θέση μεταξύ των παγκοσμίων οικονομικών κέντρων και βρίσκεται στην κορυφή του δείκτη Global Financial Centres Index, μπροστά από τη Νέα Υόρκη και το Χόνγκ Κόνγκ.

Τις τελευταίες δεκαετίες το τραπεζικό σύστημα του ΗΒ αυξήθηκε περισσότερο από τέσσερις φορές φτάνοντας στο 450% του ΑΕΠ (Armstrong,2015), με το Λονδίνο να εξακολουθεί να κυριαρχεί σε μέγεθος και να υπερέχει ως κέντρο διεθνών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών συνεισφέροντας στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (Gross Value Added) του ΗΒ το 2016 στο 7,2%. Περίπου 1.400 επιχειρήσεις παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται στο Λονδίνο είναι αλλοδαπές από 80 περίπου χώρες, με τις ξένες τράπεζες να υπερβαίνουν τις 250, περισσότερες από οποιαδήποτε άλλη πόλη στον κόσμο ενώ διαθέτει και τη μεγαλύτερη ασφαλιστική αγορά (Djankov,2017). Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι

μεγάλες τράπεζες όπως η J.P. Morgan, Goldman Sachs, Bank of America, Credit Suisse και Merrill Lynch διατηρούν τις εμπορικές και επενδυτικές τους δραστηριότητες στο Λονδίνο, ενώ μεγάλες ασφαλιστικές εταιρίες, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και hedge funds έχουν την έδρα τους στη βρετανική πρωτεύουσα (IMF,2016a). Το HB φιλοξενεί επίσης τέσσερις από τις τριάντα πιο σημαντικές συστημικές τράπεζες στον κόσμο (Global Systemically Important Banks / G-SIBs).

Ο τομέας των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών απασχολεί σημαντικό αριθμό ατόμων στο HB, συνολικά πάνω από 1,1εκατ. εργαζομένους το 2015. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα του HB συνεισφέρει σημαντικά στην εγχώρια οικονομία αλλά και στην ΕΕ καθώς αποτελεί μία από τις βασικές εξαγωγικές βιομηχανίες του HB. Το HB λαμβάνει τη δεύτερη μεγαλύτερη εισροή άμεσων ξένων επενδύσεων στον κόσμο και τη μεγαλύτερη από όλες τις χώρες στην ΕΕ, με πάνω από το ήμισυ αυτών να αφορούν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Το 2016 το HB παρουσίασε πλεόνασμα στο εμπορικό ισοζύγιο από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες ύψους \$77δισ, αρκετά υψηλότερο από το άθροισμα των πλεονασμάτων των επόμενων δύο χωρών (ΗΠΑ και Ελβετία, συνολικά \$63δισ), ενώ το 2015 το πλεόνασμα ανήλθε στα \$97δισ (TheCityUK 2017; TheCityUK 2016). Το πλεόνασμα του HB από τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες με την ΕΕ ανήλθε το 2015 στα £19,1δισ και από ασφαλιστικές υπηρεσίες στα £3,6δισ, με τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες να αντιπροσωπεύουν το 25% των συνολικών υπηρεσιών που εξάγει το HB προς την ΕΕ και τις ασφαλιστικές υπηρεσίες μόλις το 4% (Scarpetta and Stephen,2016).

Η Βρετανία αποτελεί τη μεγαλύτερη αγορά συναλλάγματος και τη δεύτερη μεγαλύτερη αγορά παραγώγων στον κόσμο εκτελώντας στις αγορές αυτές το 40% περίπου των συνολικών πράξεων παγκοσμίως σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS), ενώ το Παρίσι ο πλησιέστερος ευρωπαϊκός αντίπαλος αναλαμβάνει την εκτέλεση εντολών που αντιστοιχούν μόλις στο 5%. Οι ετήσιες συναλλαγές σε ευρώ, γιέν και δολάριο στο Λονδίνο αποτιμώνται σε \$869 τρις, περισσότερο από το σύνολο αντίστοιχων συναλλαγών όλων των υπολοίπων χωρών της Ευρωζώνης (Davies et al,2017).

Το 37% των ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών στοιχείων σε αξία περίπου €6τρισ (\$6,3τρισ) τελεί υπό τη διαχείριση του Λονδίνου (Davies et al.,2017). Για την επίτευξη αυτού έχει συμβάλει σημαντικά η ύπαρξη του «ευρωπαϊκού διαβατηρίου» (EU passport) παρέχοντας πλήρη πρόσβαση στην ενιαία αγορά επιτρέποντας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ασκούν τις δραστηριότητες τους σε όλα τα κράτη-μέλη. Πολλές ξένες τράπεζες έχουν τις έδρες των θυγατρικών τους στο Λονδίνο και στη συνέχεια μέσω του ευρωπαϊκού διαβατηρίου λειτουργούν υποκαταστήματα σε άλλες χώρες της ΕΕ. Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρουσιάζουν οι Davies et al.,(2017) , το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου της Βρετανίας ανήλθε το 2016 στα €10,2τρισ, με τη Γερμανία και τη Γαλλία να ανέρχονται στα €6,9τρισ έκαστη, ενώ η υπεροχή της Βρετανίας έναντι των υπολοίπων ευρωπαϊκών χωρών είναι εμφανής τόσο στην αγορά ασφαλειών, όσο και στην αγορά διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων, συναλλάγματος και παραγώγων.

Τέλος, το Λονδίνο διαδραματίζει σημαντικό ρόλο και στον τομέα των Α/Κ καθώς αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο κέντρο διαχείρισης hedge funds μετά τη Νέα Υόρκη. Το 2016 το ΗΒ διαχειρίστηκε το 13% των παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων των hedge funds (περίπου £285δισ) σημειώνοντας αύξηση άνω του 50% την τελευταία πενταετία (TheCityUK 2017).

1.3 ΛΟΓΟΙ ΕΞΟΔΟΥ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΑΠΟ Ε.Ε.

Η συμμετοχή της Μ. Βρετανίας στην ΕΕ ήταν ένα αμφιλεγόμενο ζήτημα από τα αρχικά στάδια της ένταξης της. Η παραμονή ή αποχώρηση της χώρας από την ΕΕ απασχόλησε αρκετούς Βρετανούς πολιτικούς τις τελευταίες δεκαετίες.

Πριν από τις εκλογές του 2015, ο Βρετανός πρωθυπουργός David Cameron είχε δεσμευτεί για μία νέα συμφωνία με την ΕΕ η οποία θα ενίσχυε το ειδικό καθεστώς μεταξύ των δύο μερών και ότι θα προχωρούσε στη διεξαγωγή δημοψηφίσματος σε περίπτωση νίκης του στις επικείμενες εκλογές το οποίο θα έκρινε την παραμονή του ΗΒ στην ΕΕ. Το δημοψήφισμα διεξήχθη

στις 23/6/2016 και η ερώτηση που τέθηκε στους Βρετανούς ήταν: «Να παραμείνει η Μεγάλη Βρετανία μέλος της ΕΕ ή να αποχωρήσει;»

Το τελικό αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος ήταν 51,9% υπέρ της αποχώρησης από την ΕΕ (Brexit) έναντι 48,1% υπέρ της παραμονής (Bremain) δημιουργώντας πανικό και αβεβαιότητα στις παγκόσμιες αγορές οι οποίες είχαν προεξοφλήσει την παραμονή της Βρετανίας καθώς οι περισσότερες δημοσκοπήσεις έδειχναν ελαφρύ προβάδισμα υπέρ της παραμονής. Το ποσοστό συμμετοχής των Βρετανών ανήλθε στο 72,2%. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δημοψηφίσματος το ΗΒ εμφανίζεται διχασμένο και διαιρεμένο προκαλώντας εντάσεις, με την Αγγλία να τάσσεται υπέρ της εξόδου από την ΕΕ (53,4%) έναντι της παραμονής (46,6%) και ομοίως η Ουαλία υπέρ του Brexit (52,5% έναντι 47,5%). Αντιθέτως, στη Βόρεια Ιρλανδία, τη Σκωτία και το Γιβραλτάρ υπερίσχυσε η παραμονή στην ΕΕ. Στο Λονδίνο, η συντριπτική πλειοψηφία των πολιτών ψήφισε υπέρ της παραμονής σε ποσοστό 75,3% έναντι 24,7% υπέρ της αποχώρησης συνεκτιμώντας στην απόφασή τους τις πιθανές αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις που θα είχε μία έξοδος από την ΕΕ στο διεθνές χρηματοπιστωτικό κέντρο.

Άξιο σχολιασμού αποτελεί η ανάλυση των ποιοτικών χαρακτηριστικών της βρετανικής ψήφου όπως αυτά παρουσιάζονται στις μελέτες των Hobolt (2017) και Sampson (2017) και την βρετανική ειδησεογραφική εφημερίδα Guardian. Σύμφωνα με τα αναφερόμενα στοιχεία, οι λιγότερο μορφωμένοι πολίτες, τα χαμηλά εισοδηματικά στρώματα και η πλειοψηφία των συνταξιούχων (κυρίως ψηφοφόροι ηλικίας άνω των 60 ετών) ψήφισαν υπέρ της αποχώρησης, ενώ αντίθετα η νεότερη γενιά (νέοι έως 25 ετών), τα υψηλά αμειβόμενα κοινωνικά στρώματα και οι πολίτες υψηλότερης εκπαίδευσης τάχτηκαν υπέρ της παραμονής (Hobolt,2017; Sampson,2017; Guardian21).

Αναφορικά με τους λόγους που οδήγησαν στο Brexit, δεν πρέπει να παραλείψουμε το γεγονός πως η εξάπλωση της διεθνούς οικονομικής κρίσης, οι πολιτικές λιτότητας που εφάρμοσε η Ε.Ε., η προσφυγική κρίση αλλά και το δημοκρατικό έλλειμμα της Ε.Ε. υπήρξαν η αφορμή της εξάπλωσης για το ευρωσκεπτικιστικό ρεύμα. Συγκεκριμένα, τα ευρωσκεπτικιστικά κόμματα εκμεταλλεύτηκαν αυτό το ευάλωτο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον, ανέβηκαν στην πολιτική σκηνή και προώθησαν τα δικά τους πολιτικά

μηνύματα στους/στις δυσαρεστημένους/-ες Ευρωπαίους/-ες πολίτες. Η Ε.Ε. από την πλευρά της δεν κατάφερε να ανταποκριθεί επιτυχώς στις προκλήσεις που κλήθηκε να αντιμετωπίσει με αποτέλεσμα ο ευρωσκεπτικισμός να καθίσταται πλέον τροχοπέδη για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, δημιουργώντας αρνητικό κλίμα για το μέλλον της Ένωσης (Γούγας, 2016). Έτσι και στη Μεγάλη Βρετανία οι πολίτες έδειξαν την αντίθεσή τους σε πολλές από τις πολιτικές εφάρμοξε η Ευρώπη και αμφισβήτησαν τη γενικότερη ιδέα της ενωμένης Ευρώπης.

Η ψήφος αποχώρησης του ΗΒ από την ΕΕ οδήγησε τον Βρετανό πρωθυπουργό David Cameron, υποστηρικτή του Remain, σε παραίτηση και την πρωθυπουργία της Βρετανίας ανέλαβε η Theresa May, δεύτερη γυναίκα πρωθυπουργός μετά την Margaret Thatcher, οποία θα διαπραγματευτεί τους όρους εξόδου της χώρας από την ΕΕ. Στις 29 Μαρτίου 2017, η Βρετανίδα πρωθυπουργός ενεργοποίησε το Άρθρο 50 της Συνθήκης της Λισαβόνας, γνωστοποιώντας επίσημα στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο την έναρξη των διαδικασιών αποχώρησης του ΗΒ από την ΕΕ.

1.4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΠΙΘΑΝΩΝ ΣΕΝΑΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΟ BREXIT

Όπως προβλέπεται στο Άρθρο 50 , η διαδικασία αποχώρησης ενός κράτους μέλους από την ΕΕ είναι χρονοβόρα και θα πρέπει να έχει ολοκληρωθεί το αργότερο εντός δύο ετών από τη γνωστοποίηση της αποχώρησης. Η Βρετανία έχει συνεπώς δύο χρόνια να διαπραγματευτεί και να καθορίσει τους όρους της αποχώρησης και τις μελλοντικές σχέσεις της με την ΕΕ. Δεδομένου ότι το ΗΒ αποτελεί την πρώτη χώρα που επιθυμεί να εξέλθει από την ΕΕ και μην έχοντας προηγούμενη εμπειρία από παρόμοιες διαπραγματεύσεις, είναι αβέβαιη η επίτευξη συνολικής συμφωνίας μεταξύ των δύο μερών εντός του προβλεπόμενου χρονικού διαστήματος. Η προθεσμία ωστόσο των διαπραγματεύσεων μπορεί να παραταθεί υπό την προϋπόθεση συμφωνίας των δύο πλευρών. Μέχρι να αποχωρήσει επισήμως το ΗΒ τον Μάρτιο του 2019, παραμένει μέλος της ΕΕ με πλήρη εφαρμογή όλων των υποχρεώσεων και δικαιωμάτων που απορρέουν από την ιδιότητα του

κράτους μέλους, όπως ισχύουν άλλωστε σε όλες τις χώρες της ΕΕ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Δελτίο Τύπου).

✓ Μοντέλο Νορβηγίας: Το ΗΒ εντάσσεται στον ΕΟΧ διατηρώντας πλήρη πρόσβαση την ενιαία αγορά με αποδοχή των ευρωπαϊκών κανόνων χωρίς πρόσβαση στις συμφωνίες ελεύθερου εμπορίου (FTA) και συνεπώς χωρίς δυνατότητα διαμόρφωσης τους. Προβλέπεται η ελεύθερη διακίνηση αγαθών, υπηρεσιών και ανθρώπων ως μέλος της Συμφωνίας Ευρωπαϊκού Χώρου Ελεύθερου Εμπορίου (EFTA), καθώς επίσης συμμετοχή στον κοινοτικό προϋπολογισμό.

✓ Μοντέλο Ελβετίας: Το ΗΒ δεν θα είναι μέλος του ΕΟΧ και θα διαπραγματεύεται διμερείς εμπορικές συμφωνίες με την ΕΕ που θα καθορίσουν τη μερική πρόσβαση στην ενιαία αγορά (σε συγκεκριμένους τομείς), αλλά όχι για χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες. Υιοθέτηση ευρωπαϊκών κανονισμών για την εξασφάλιση της συμβατότητας με την ΕΕ χωρίς ωστόσο να συμμετέχει στη δημιουργία τους.

✓ Μοντέλο Τουρκίας: Το ΗΒ θα ενταχθεί στην τελωνειακή ένωση της ΕΕ (μόνο για ελεύθερη κυκλοφορία εμπορευμάτων και όχι υπηρεσιών) υιοθετώντας πολλούς κανονισμούς της ΕΕ, χωρίς να εισπράττονται δασμοί σε προϊόντα που διακινούνται εντός της ΕΕ, ενώ προβλέπεται η εφαρμογή εξωτερικών τιμολογίων (δασμοί) σε τρίτες χώρες. Η συνεισφορά στον προϋπολογισμό της ΕΕ είναι μηδενική.

✓ Μοντέλο FTA (Free Trade Agreement): Το ΗΒ δεν θα έχει πλήρη πρόσβαση στην ενιαία αγορά αλλά θα διαπραγματευτεί ανά κλάδο την πρόσβαση του μέσω συμφωνιών ελεύθερου εμπορίου με στόχο τη διεύρυνση των συμφωνιών. Δε θα χρειαστεί να συνεισφέρει στον προϋπολογισμό της ΕΕ.

✓ Μοντέλο WTO (World Trade Organization): Το ΗΒ θα είναι μέλος του ΠΟΕ με τις εμπορικές συναλλαγές του να διέπονται από τους κανονισμούς του ΠΟΕ, χωρίς να απαιτούνται συμφωνίες με την ΕΕ. Θεωρείται ως η πιο σκληρή μορφή του Brexit καθώς το ΗΒ δε θα έχει υποχρεώσεις προς την ΕΕ, ενώ με την επιβολή δικών του νόμων θα μπορεί να ελέγξει τη μετανάστευση.

1.5. ΠΙΘΑΝΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ

Η απόφαση των Βρετανών στο δημοψήφισμα για την έξοδο του ΗΒ από την ΕΕ θα επηρεάσει όχι μόνο το ΗΒ, αλλά και το σύνολο της οικονομίας της ΕΕ μέσω των διαφόρων διαύλων μετάδοσης, όπως είναι οι χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, το εμπόριο, οι επενδύσεις, η συνεισφορά στον κοινοτικό προϋπολογισμό, το ρυθμιστικό πλαίσιο, η μετανάστευση και η αβεβαιότητα. Το μέγεθος όμως των επιπτώσεων θα εξαρτηθεί από το αποτέλεσμα των τελικών διαπραγματεύσεων και τη μορφή που θα έχει η νέα σχέση μεταξύ ΗΒ και ΕΕ.

Σύμφωνα με μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί η πιθανή έκβαση των διαπραγματεύσεων μεταξύ των δύο πλευρών όσον αφορά τις εμπορικές συναλλαγές τους μπορεί να οδηγήσει σε (Cambridge Econometrics,2018):

- ✓ Ένα ήπιο Brexit όπου το ΗΒ εντάσσεται στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ), ήτοι παραμένει στην ενιαία αγορά (νορβηγικό μοντέλο).
- ✓ Ένα ενδιάμεσο Brexit, όπου το ΗΒ θα επιλέξει τη διαπραγμάτευση διμερών εμπορικών συμφωνιών σε συγκεκριμένους τομείς με την ΕΕ έχοντας μερική πρόσβαση στην ενιαία αγορά (ελβετικό μοντέλο - ελεύθερο εμπόριο αγαθών αλλά όχι υπηρεσιών) ή θα προχωρήσει σε συμφωνία ελεύθερων συναλλαγών με την ΕΕ όπου το ΗΒ θα λειτουργήσει σε μία κοινοτική εσωτερική αγορά, την Ευρωπαϊκή Ζώνη Ελεύθερων Συναλλαγών (ΕΖΕΣ) .
- ✓ Ένα σκληρό Brexit όπου το ΗΒ θα προχωρήσει σε έξοδο χωρίς να είναι μέλος του ΕΟΧ και της τελωνειακής ένωσης, με τις εμπορικές του συναλλαγές να διέπονται από τους κανόνες του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ).

Ο χρόνος για την επίτευξη της νέας σχέσης μεταξύ του ΗΒ και των υπολοίπων κρατών της ΕΕ, αλλά και οι εμπορικές συμφωνίες που θα κληθεί να επαναδιαπραγματευθεί το ΗΒ με τρίτες χώρες εκτός ΕΕ, θα καθορίσουν τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις του Brexit τόσο στο ΗΒ, όσο και στην ΕΕ για τα εναπομείναντα 27 κράτη-μέλη αλλά και τον υπόλοιπο κόσμο. Όσο πιο σκληρή είναι η προσέγγιση του Brexit τόσο μεγαλύτερες και αρνητικές αναμένονται να

είναι οι επιπτώσεις στην οικονομία του ΗΒ, ενώ για την υπόλοιπη ΕΕ ο αντίκτυπος θα είναι μικρότερος.

1.5.1 ΠΙΘΑΝΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΟΥ ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΚΑΙ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ

Καθώς η διαδικασία του Brexit είναι ακόμα σε εξέλιξη , φαίνεται ότι απομακρύνεται το ενδεχόμενο να επιλεγθεί ένα ήπιο Brexit , καθώς μολονότι της δίνει πρόσβαση στην ενιαία αγορά δεν αντιμετωπίζει τους λόγους για τους οποίους επιθυμεί την έξοδο από την ΕΕ (CER,2016) καθότι η λύση αυτή προβλέπει μεταξύ άλλων την ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων, κεφαλαίου, υπηρεσιών και προσώπων εντός και εκτός του ΗΒ (Sampson,2017), αλλά και τη συνέχιση συνεισφοράς της χώρας στον κοινοτικό προϋπολογισμό. Το πιθανότερο είναι να προσπαθήσει να επιτύχει παραχωρήσεις από την ΕΕ πετυχαίνοντας μείωση των μεταναστατευτικών ροών διασφαλίζοντας παράλληλα πρόσβαση στην ενιαία αγορά (De Crauwe,2016).

Οι επιπτώσεις του δημοψηφίσματος για τη βρετανική οικονομία ήταν άμεσες με τις ισχυρές πτωτικές πιέσεις της στερλίνας (διαγράμμα 1.1.), ενώ και οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης προχώρησαν σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας καθότι το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος προοιωνίζει μία περίοδο πολιτικής αβεβαιότητας η οποία θα επιφέρει επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης με την οικονομία να εισέρχεται σε κατάσταση κινδύνου.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.1 ΙΣΟΤΙΜΙΑ GBP ΜΕ US DOLLAR 23.06.2016 – 24.06.2016 (Bloomberg Finance L.P.)

Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες και Επενδύσεις Το ΗΒ και ιδιαίτερα το Λονδίνο διατηρεί ισχυρό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον χρηματοπιστωτικό τομέα το οποίο θα ήταν δύσκολο να εξανεμιστεί. Ωστόσο, η αποχώρηση από την ενιαία αγορά θα έχει ως άμεση συνέπεια οι χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις οι οποίες εδρεύουν στο ΗΒ να χάσουν το «ευρωπαϊκό διαβατήριο» και συνεπώς το δικαίωμα να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ, ενώ παράλληλα θα χάσουν και την πρόσβαση στην εκκαθάριση του ευρώ και τον διακανονισμό. Μόνο το 2015, οι εξαγωγές του ΗΒ προς την ΕΕ που αφορούσαν σε παροχή χρηματοπιστωτικών, ασφαλιστικών και συνταξιοδοτικών υπηρεσιών ανήλθαν στα £26,1δισ ([Cambridge Econometrics,2018](#)). Για να μπορέσει μία επιχείρηση εκτός ΕΕ (λειτουργώντας ως τρίτη χώρα) να χρησιμοποιήσει το «διαβατήριο» και να έχει πρόσβαση στην ενιαία αγορά θα πρέπει είτε να ιδρύσει θυγατρική σε μία χώρα μέλος της ΕΕ στην οποία επιθυμεί να παρέχει τις υπηρεσίες της, είτε να συμμορφώνεται με το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο της κάθε χώρας. Το γεγονός αυτό ενδέχεται να επιβαρύνει ορισμένες τράπεζες με αυξημένο κόστος εποπτείας (εποπτεία από χώρα καταγωγής και χώρα υποδοχής) κάτι το οποίο θα συμβεί και με τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά

ιδρύματα που εδρεύουν στο Λονδίνο όπου επιλέγουν να ιδρύσουν υποκαταστήματα (CER,2016).

Συνεπώς, το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο της ΕΕ θα καθιστά δυσκολότερη την παροχή ορισμένων υπηρεσιών του ΗΒ στις ευρωπαϊκές αγορές, ενώ για ορισμένους τομείς όπως οι ΟΣΕΚΑ δεν θα είναι επιτρεπτή η πρόσβαση. Οι ΟΣΕΚΑ (Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες) αναφέρονται στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ της ΕΕ της 20/12/1985. Στόχος είναι η δημιουργία μίας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς επενδυτικών κεφαλαίων, εξασφαλίζοντας παράλληλα υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών. Το «ευρωπαϊκό διαβατήριο» επιτρέπει σε έναν ΟΣΕΚΑ αφού πρώτα εγκριθεί από τη ρυθμιστική αρχή του κράτους καταγωγής, να πωληθεί και να διανεμηθεί σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ.

Σημαντικά ρυθμιστικά ζητήματα που αφορούν πιστωτικά ιδρύματα πρέπει να επαναξιολογηθούν όπως η εξυγίανση και η συμμετοχή τους στα συστήματα εγγύησης καταθέσεων και αποζημίωσης των επενδυτών. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης του ΗΒ με τους κανονισμούς της ΕΕ για τη συνέχιση των συναλλαγών τους ή μη εξασφάλισης συμφωνίας που να διατηρεί το ΗΒ εντός της ενιαίας αγοράς, η διεθνής θέση του Λονδίνου θα μπορούσε να υποστεί πολύ σημαντικό πλήγμα καθώς ορισμένες επιχειρήσεις ενδέχεται να μεταφερθούν σε άλλα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά κέντρα ώστε να μη χάσουν τις σχέσεις με την Ευρώπη. Ο αντίκτυπος του Brexit θα γίνει αισθητός πέρα από το Λονδίνο και στα υπόλοιπα χρηματοπιστωτικά κέντρα του ΗΒ τα οποία θα καθίστανται λιγότερα ελκυστικά για επενδύσεις. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Τράπεζας της Αγγλίας αναμένεται να χαθούν έως και 75.000 θέσεις εργασίας στον χρηματοπιστωτικό τομέα μέχρι το 2019. Ήδη μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν ανακοινώσει ότι πιθανόν να καταργήσουν θέσεις εργασίας, ενώ εξετάζουν τη μεταφορά μέρος των εργασιών και του προσωπικού τους εκτός Βρετανίας, όπως στη Φρανκφούρτη, Δουβλίνο και Παρίσι (Arnold & Noonan,2016), ενώ και οι ασφαλιστικές εταιρίες AIG και Lloyd's ανακοίνωσαν ότι θα ιδρύσουν θυγατρικές σε Λουξεμβούργο και Βρυξέλες αντίστοιχα προκειμένου να δύναται να αναλάβουν κινδύνους από τα 27 εναπομείναντα κράτη-μέλη της ΕΕ (Du & Chiglinsky,2017; Suess & Larsen,2017).

Ο οίκος αξιολόγησης S&P υποβάθμισε την αξιολόγηση του ΗΒ κατά δύο βαθμίδες, ήτοι από AAA σε AA. Ο οίκος Moody's υποβάθμισε τις προοπτικές από σταθερές σε αρνητικές και τέλος ο οίκος Fitch προχώρησε σε υποβάθμιση κατά μία βαθμίδα από AA+ σε AA με αρνητικές προοπτικές. ([bbc news](#))

Σημαντικές αναμένεται να είναι οι επιπτώσεις για την ΕΕ, επηρεάζοντας τη θέση, τη ρευστότητα και το κόστος των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Οι μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες διατηρούν τις κύριες δραστηριότητες τους στο Λονδίνο, με συνέπεια η πιθανή μετεγκατάσταση τους να καθίσταται δαπανηρή. Η υποδομή ωστόσο της αγοράς του Λονδίνου σε συνδυασμό με τα υπόλοιπα πλεονεκτήματα που καθιστούν πρωταρχική τη θέση του ως χρηματοπιστωτικό κέντρο, δύσκολα θα μπορούσε να αντικατασταθεί από άλλα ευρωπαϊκά κέντρα με αποτέλεσμα να είναι ορατός ο κίνδυνος επιχειρήσεις και κυρίως κινητές αξίες (πχ. τα παράγωγα) να εγκαταλείψουν την Ευρώπη ([Irwin,2015](#)).

Σχετικά με τις εμπορικές συναλλαγές το ΗΒ έχει σημαντικότερη εμπορική εξάρτηση από την ΕΕ από ότι το αντίστροφο. Η ένταξη του ΗΒ στην ΕΕ έχει συμβάλει σημαντικά στη μείωση του εμπορικού κόστους καθιστώντας φθηνότερα τα αγαθά και τις υπηρεσίες για τους βρετανούς καταναλωτές, ενώ επιτρέπει στις βρετανικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε μεγαλύτερες εξαγωγές. Το 2016 οι εξαγωγές του ΗΒ προς την ΕΕ ανήλθαν στα £236δισ αντιπροσωπεύοντας το 43,1% των συνολικών βρετανικών εξαγωγών, ενώ το υπόλοιπο 56,9% (£312δισ) είναι με χώρες εκτός ΕΕ οι οποίες όμως κατά το μεγαλύτερο ποσοστό έχουν συμφωνίες ελεύθερων συναλλαγών με την ΕΕ. Οι εισαγωγές από την ΕΕ ανήλθαν στα £318δισ, ήτοι 54% των συνολικών εισαγωγών ([Ward,2017](#)).

Εμπόριο: Η έξοδος από την ΕΕ αναμένεται να μειώσει το εμπόριο μεταξύ ΗΒ και ΕΕ λόγω των υψηλότερων δασμολογικών φραγμών καθιστώντας τις συναλλαγές πιο ακριβές και λιγότερο ανταγωνιστικές καθώς η ελεύθερη κυκλοφορία των εμπορευμάτων θα αποτελεί πλέον παρελθόν, ενώ επίσης το ΗΒ θα επωφεληθεί λιγότερο από τη μελλοντική ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χάνοντας τις ευκαιρίες που παρέχονται όπως οι οικονομίες κλίμακας και οι καινοτομίες οι οποίες ενισχύουν την παραγωγικότητα ([Dhingra et al.,2016](#)). Το ΗΒ θα πρέπει να επαναδιαπραγματευτεί νέες εμπορικές

συμφωνίες με άλλες χώρες, διαδικασία ιδιαίτερα χρονοβόρα, καθώς οι υφιστάμενες οι οποίες έχουν συνταχθεί στο πλαίσιο της ΕΕ δεν θα ισχύουν πλέον. Οι νέες συμφωνίες ενδέχεται να είναι λιγότερο επωφελείς καθώς η διαπραγματευτική δύναμη του ΗΒ θα είναι ασθενέστερη από αυτή της ΕΕ (Kierzenkowski et al.,2016). Αν το ΗΒ ακολουθήσει το μοντέλο της Τουρκίας συμμετέχοντας μόνο στην τελωνειακή ένωση και όχι στην ενιαία αγορά, τότε τα εμπορεύματα της μπορεί να κυκλοφορούν ελεύθερα στην ΕΕ καταργώντας τους δασμούς, αλλά αυτό προϋποθέτει την αποδοχή του κοινού δασμολογίου χωρίς να μπορεί να διαπραγματευτεί εμπορικές συμφωνίες με τρίτες χώρες. Επιπρόσθετα, η συμφωνία της τελωνειακής ένωσης δεν καλύπτει ορισμένους τομείς όπως η γεωργία και οι υπηρεσίες οι οποίες είναι ύψιστης σημασίας για τη βρετανική οικονομία (Cambridge Econometrics,2018). Σε κάθε περίπτωση, τυχόν οφέλη που θα έχει το ΗΒ από τη μείωση των ρυθμιστικών επιβαρύνσεων της ΕΕ, θα αντισταθμιστούν από τις απώλειες από τα αυξημένα κανονιστικά εμπόδια με το κόστος συμμόρφωσης να επιβαρύνει τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις (HM Government,2016).

Πολλές ευρωπαϊκές χώρες έχουν αναπτύξει σημαντικές διμερείς εμπορικές σχέσεις με το ΗΒ με μεγάλη ζήτηση για τα προϊόντα του ΗΒ και οι οποίες αναμένεται να επηρεαστούν άμεσα από το Brexit. Σύμφωνα με δημοσίευση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) (IMF,2016a) οι χώρες εντός της ΕΕ οι οποίες είναι περισσότερο ευάλωτες στις επιπτώσεις του Brexit είναι η Μάλτα, η Ιρλανδία, η Κύπρος, η Ολλανδία και το Βέλγιο λόγω των εμπορικών και επενδυτικών διασυνδέσεων με το ΗΒ.

Κοινοτικός προϋπολογισμός : Η συμβολή του ΗΒ στον προϋπολογισμό της ΕΕ ανέρχεται περίπου στα €10δισ ετησίως και αποτελεί τη δεύτερη μεγαλύτερη συνεισφορά στην ΕΕ σε απόλυτες τιμές μετά τη Γερμανία και την έκτη μεγαλύτερη με βάση την κατά κεφαλή μέτρηση. Η ΕΕ θα χάσει σημαντικό καθαρό εισόδημα στον προϋπολογισμό της και το έλλειμμα αυτό θα πρέπει να καλυφθεί είτε με υψηλότερες συνεισφορές από τα υπόλοιπα κράτη-μέλη, είτε με περικοπή δαπανών, είτε με συνδυασμό των δύο (Hass and Rubio,2017).

Οι υψηλότερες συνεισφορές σημαίνουν ότι το κάθε κράτος-μέλος θα χρειαστεί να συμβάλει με επιπλέον 0,1% του ΑΕΠ ετησίως έως ότου εξοφληθούν οι υποχρεώσεις της Βρετανίας προς την ΕΕ (Springford,2017). Ο

μεγαλύτερος αντίκτυπος θα είναι στη Γερμανία (αύξηση των εισφορών κατά 9%, ήτοι €2,56 δις) και στη Γαλλία (αύξηση κατά 7%, ήτοι €1,47 δις). Ωστόσο οι Nunez-Ferrer και Rinaldi (2016) καταλήγουν στην έρευνα τους ότι ο αντίκτυπος θα είναι μικρός λόγω των επιπτώσεων της έκπτωσης του HB που είχε επιτύχει η Thatcher το 1984 και της ενδεχόμενης συνεισφοράς που θα καταβληθεί από το HB ως προϋπόθεση για τη διατήρηση της πρόσβασης του στην εσωτερική αγορά. Σε αντίθετη περίπτωση που το HB παραμείνει εκτός της ενιαίας αγοράς, συμπεραίνουν ότι ο αντίκτυπος στα υπόλοιπα κράτημέλη θα είναι διαχειρίσιμος, ενώ η οικονομική εξοικονόμηση που θα επιτύχει το HB θα είναι αμελητέα.

Το ποσό που θα κληθεί να καταβάλει το HB για το “διαζύγιο” του από την ΕΕ αναμένεται να ανέλθει περί τα €82 δις (£72 δις) βάσει των τελευταίων αναθεωρημένων στοιχείων ([Resolution Foundation,2017](#)).

Μεταναστατευτικό: Ένα από τα βασικά επιχειρήματα υπέρ της εξόδου από την ΕΕ το οποίο και αποτελεί ένα έντονο πολιτικό ζήτημα, ήταν ο έλεγχος της ροής των μεταναστών στο HB καθώς η αύξηση των μεταναστών μπορεί να έχει επιπτώσεις στην εργασία, τους μισθούς και την ποιότητα ζωής (Wadsworth et al.,2016). Η καθαρή μετανάστευση προς το HB ξεπερνάει ετησίως τον αριθμό των 100.000 από το 1998 εξαιτίας της ισχυρής οικονομίας και των ευέλικτων εργασιακών κανόνων. Η έξοδος από την ενιαία αγορά θα επιτρέψει στο HB να υιοθετήσει πολιτικές οι οποίες θα περιορίσουν τη μετανάστευση καθώς ένα σημαντικό ποσοστό των μεταναστών προέρχεται από άλλες χώρες της ΕΕ. Η ελεύθερη μετακίνηση των εργαζομένων αναμένεται να καταργηθεί, ενώ θα απαιτείται άδεια παραμονής. Το μεγαλύτερο πλήγμα αναμένεται να είναι για τους Πολωνούς οι οποίοι αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό μεταναστών (περίπου 1.002.000) που ζουν και εργάζονται στο HB.

Από τα ευρήματα της μελέτης των Dustmann και Frattini (2014), η μετανάστευση έχει επηρεάσει θετικά την βρετανική φορολογία καθώς οι μετανάστες κατέβαλαν περισσότερους φόρους από τις κοινωνικές παροχές που έλαβαν. Ομοίως, η Τράπεζα της Αγγλίας επισημαίνει ότι η μεγάλη ανάπτυξη του HB οφείλεται σημαντικά στην αύξηση των εργαζομένων μεταναστών (υψηλότερης εξειδίκευσης), ενώ υπογραμμίζει ότι μία μείωση της

μετανάστευσης θα έχει αρνητικές επιπτώσεις καθώς θα επιβραδύνει την οικονομία καθιστώντας την περισσότερο ευάλωτη στον πληθωρισμό.

Για την ΕΕ ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ότι οι περιορισμοί του ΗΒ θα μπορούσαν να ενισχύσουν τα αντι-μεταναστατευτικά κόμματα σε όλη την Ευρώπη τα οποία θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε κατάρρευση της ΕΕ.

Αβεβαιότητα: Η αβεβαιότητα ως προς το αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης και της μελλοντικής σχέσης μεταξύ ΗΒ και ΕΕ έχει αρνητικές επιπτώσεις για την οικονομία της Βρετανίας, επιβραδύνοντας τις επενδύσεις βραχυπρόθεσμα ενώ αυξάνει τη μεταβλητότητα στην αγορά (Jackson,2016). Παράλληλα, αναμένεται να επηρεάσει δυσμενώς την εμπιστοσύνη των επενδυτών και στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ αποθαρρύνοντας τους από ανάληψη νέων επενδύσεων, με τον μεγαλύτερο κίνδυνο να προκληθούν πολιτικές αναταράξεις, ιδίως αν το ΗΒ αποχωρήσει με ευνοϊκούς όρους.

Το ΔΝΤ σε έρευνα για τις επιπτώσεις της αβεβαιότητας στην ανάπτυξη του ΗΒ κατέληξε στο συμπέρασμα ότι όσο μεγαλύτερη η αβεβαιότητα και λιγότερο συμφέρουσα η συμφωνία, τόσο μεγαλύτερο το βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο κόστος για το ΗΒ (IMF,2016b). Η αβεβαιότητα λόγω Brexit απεικονίζεται στο Σχήμα 1-4 με τον δείκτη αβεβαιότητας οικονομικής πολιτικής (EPU) να έχει τριπλασιαστεί φτάνοντας στο επίπεδο των 1.142 μονάδων τον 7/2016 από 800 τον 6/2016 και 428 τον 5/2016 (Wielechowski & Czech, 2016).

Εκτός από τις οικονομικές, κοινωνικές και πολιτικές συνέπειες υπάρχει ο κίνδυνος διάλυσης του ΗΒ, καθότι τόσο η Σκωτία όσο και η Βόρεια Ιρλανδία ενδέχεται να αποσχιστούν από το ΗΒ προκειμένου να παραμείνουν στην ΕΕ.

1.5.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Οι συνέπειες του Brexit αναμένεται να επηρεάσουν την ελληνική οικονομία η οποία χαρακτηρίζεται ως η πιο αδύναμη στην ευρωζώνη, μειώνοντας το ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ και ενδεχομένως να καθυστερήσει

την επιστροφή στην ανάπτυξη. Οι επιπτώσεις αποτιμώνται ως ακολούθως με σειρά σημαντικότητας:

Τουρισμός: Το ΗΒ κατείχε το 2016 τη δεύτερη θέση σε όρους αφίξεων τουριστών (2,9εκατ.) και εισπράξεων (€1,9δισ) στην Ελλάδα (Eurobank Research,2017). Συνέπεια της επικείμενης αποχώρησης από την ΕΕ, οι Βρετανοί αναμένεται να περιορίσουν τα ταξίδια τους εξαιτίας της μείωσης του πραγματικού τους εισοδήματος, ενώ λαμβάνοντας υπόψη τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας και άλλους παράγοντες όπως οι αλλαγές στους κανονισμούς (βίζα) και το κόστος των ταξιδίων, ο αντίκτυπος στον τουριστικό κλάδο διαφαίνεται να είναι αρνητικός.

Ναυτιλία: Η τελική έκβαση των διαπραγματεύσεων για τους όρους του διεθνούς εμπορίου του ΗΒ αναμένεται να επηρεάσει την ελληνική ναυτιλία η οποία μαζί με τον τουρισμό αποτελούν τα κύρια στηρίγματα της ελληνικής οικονομίας. Πολλές ελληνικές ναυτιλιακές εταιρίες εδρεύουν στο Λονδίνο εκμεταλλευόμενες το ανταγωνιστικό φορολογικό πλαίσιο³⁷. Σε περίπτωση όμως που οι όροι του διεθνούς εμπορίου καταστούν δυσμενείς για τις εταιρίες αυτές, αναμένεται να μειωθεί η ζήτηση για τις ναυτιλιακές υπηρεσίες, όπου σε συνδυασμό με τα ακριβότερα ναύλα εξαιτίας των πιέσεων της στερλίνας θα οδηγήσουν σε μείωση των κερδών τους. Η ενδεχόμενη αποχώρηση των ελληνικών ναυτιλιακών εταιριών από το Λονδίνο συνεπάγεται σημαντικό κόστος μετεγκατάστασης. Η υστέρηση της Ελλάδας σε ναυτιλιακές υποδομές της στερεί το δικαίωμα να επωφεληθεί από την προσέλκυση των εταιριών (Eurobank Research,2016).

Η Ελλάδα εξακολουθεί να είναι η μεγαλύτερη ναυπηγική χώρα στον κόσμο με τον ελληνικό εμπορικό στόλο να κατατάσσεται στην 1η θέση και το ΗΒ στη 10η θέση.²

Εμπόριο: Σύμφωνα με μελέτη που έχει εκπονήσει η τράπεζα Eurobank (2017) το ελληνικό εμπορικό ισοζύγιο με τη Βρετανία εμφάνιζε το 2015 πλεόνασμα ύψους €2,5δισ. Το ΗΒ αποτελεί τον 7ο μεγαλύτερο πελάτη της Ελλάδας και τον 14ο μεγαλύτερο προμηθευτή της χώρας 39. Μία υποτίμηση της στερλίνας θα μειώσει την αγοραστική δύναμη των Βρετανών και θα

² http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/rmt2017_en.pdf

επηρεάσει αρνητικά τις εμπορικές σχέσεις των δύο χωρών (μείωση ελληνικών εξαγωγών) καθότι τα ελληνικά προϊόντα θα καταστούν ακριβότερα.

Τράπεζες : Ελληνικές τράπεζες οι οποίες έχουν “έκθεση” στο ΗΒ είτε μέσω καταθέσεων σε Βρετανικές τράπεζες (σε στερλίνες), είτε μέσω επενδυτικών θέσεων/τοποθετήσεων σε βρετανικά ομόλογα και μετοχές, θα υποστούν μείωση του χαρτοφυλακίου τους λόγω υποτίμησης της στερλίνας. Οι συναλλαγές του ΗΒ με τις ελληνικές τράπεζες υπολογίζονται στα €42δισ περίπου. Το Brexit έχει επηρεάσει αρνητικά τις προσπάθειες που έχουν έως τώρα γίνει για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των καταθετών συνέπεια της ελληνικής κρίσης, καθυστερώντας ακόμα και την χαλάρωση των κεφαλαιακών περιορισμών (capital controls) που έχουν επιβληθεί από το 2015. Η μείωση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών θα οδηγήσει σε μείωση της ρευστότητας και των κεφαλαίων τους καθιστώντας δυσκολότερη την επιτυχή ολοκλήρωση των stress tests των ευρωπαϊκών τραπεζών που πραγματοποιήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2018 (ελήφθησαν υψηλότερες απαιτήσεις για την ικανότητα τους να αντέξουν στους κλυδωνισμούς του Brexit).

Κοινοτικός προϋπολογισμός: Η έξοδος του ΗΒ από την ΕΕ θα επηρεάσει αρνητικά τον κοινοτικό προϋπολογισμό ακόμα και αν επιλεγεί ένα μοντέλο που θα προβλέπει μειωμένη συνεισφορά του ΗΒ και συνεπώς τα ευρωπαϊκά κονδύλια που αναμένεται να διατεθούν στην Ελλάδα μέσω της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) ενδεχομένως να είναι μειωμένα από τα αρχικά προβλεπόμενα.

Έλληνες εργαζόμενοι / φοιτητές: Για τους Έλληνες εργαζόμενους στο ΗΒ αναμένονται περιορισμοί στις εργασιακές σχέσεις καθώς επίσης περισσότερες γραφειοκρατικές διαδικασίες καθότι το πιθανότερο είναι η άδεια παραμονής (βίζα) να καταστεί υποχρεωτική. Τέλος, για τους Έλληνες που φοιτούν στα βρετανικά πανεπιστήμια τα δίδακτρα αναμένονται υψηλότερα

1.6. Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΗΝΩΜΕΝΩΝ ΠΟΛΙΤΕΙΩΝ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

Το Brexit είναι ένα ιστορικό γεγονός και τα αποτελέσματα του είναι πιθανό να γίνουν αισθητά στην Βόρεια Αμερική, η οποία διατηρεί ιστορικά ισχυρές πολιτικές, πολιτιστικές και οικονομικές σχέσεις με το Ηνωμένο Βασίλειο (Baldwin και Lopez-Gonzalez, 2015) . Εταιρείες με έδρα την Βόρεια Αμερική θέλουν να ανανεώσουν και να διατηρήσουν ισχυρές και αμοιβαία επωφελείς σχέσεις με την Ε.Ε, που είναι μία από τις μεγαλύτερες αγορές στον κόσμο, με προηγμένες τεχνολογίες και εργατικό δυναμικό υψηλής ειδίκευσης (Baldwin and Lopez-Gonzalez, 2015) .

Το Brexit επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο οι εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου και οι αντίστοιχες Βορειοαμερικάνικες ασκούν τις δραστηριότητές τους ή δημιουργούν νέες επιχειρήσεις, καθώς και πώς οι υπάρχουσες εταιρείες και νέες επιχειρήσεις αλληλεπιδρούν με αντίστοιχες της Βόρειας Αμερικής . Ειδικότερα, οι μεγάλες εταιρείες του Ηνωμένου Βασιλείου και της Βόρειας Αμερικής είναι μεταξύ των παγκόσμιων ηγετών με λειτουργίες που καλύπτουν ολόκληρο τον κόσμο, αποτελούν επίσης πηγή καινοτόμων τεχνολογιών και πρακτικών μάρκετινγκ (Bloom and Van Reenen, 2010) .

Αναλυτές προβλέπουν θετικές επιπτώσεις για τις εταιρείες της Βόρειας Αμερικής μετά το Brexit. Συγκεκριμένα, το Ηνωμένο Βασίλειο θα είναι ελεύθερο να διαπραγματευτεί άμεσα μια σειρά αμοιβαία συμφερόμενων προϋποθέσεων για τις εταιρείες τους τόσο στην Αμερική όσο και στον Καναδά. Το κόστος των επιχειρήσεων θα μειωθεί εξίσου, επειδή τα τιμολόγια, οι κανονισμοί και τα εμπόδια που επιβάλλει η ΕΕ θα μειωθούν ή και θα καταργηθούν, καθιστώντας τη ροή των εμπορικών συναλλαγών πιο γρήγορη. Η φθίνουσα αξία της λίρας θα μπορούσε επίσης να ενθαρρύνει τη διεθνή επέκταση από τις αμερικανικές εταιρείες, ιδίως μέσω των εξαγωγών.

Ωστόσο, η μείωση της αξίας της λίρας και του ευρώ σε σχέση με το δολάριο μπορεί να βλάψει το παγκόσμιο εμπόριο. Ο Smith (2016) παρατηρεί ότι «Μια ασθενέστερη βρετανική λίρα και ευρώ πιθανώς θα βλάψουν την κατώτατη γραμμή των αμερικανικών εταιρειών που πραγματοποιούν επιχειρηματικές συναλλαγές με πελάτες στο Ηνωμένο Βασίλειο και την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς το κόστος για αμερικανικά προϊόντα και υπηρεσίες θα αυξηθεί και θα μειωθεί η ζήτηση». Αυτό το αρνητικό αποτέλεσμα θα είναι

πιθανότατα αισθητό σε νέες και μικρότερες εταιρείες που δραστηριοποιούνται στις αγορές του ΗΒ ή που εξάγουν σε αυτές. Μπορεί να καθυστερήσει την είσοδο στην αγορά του ΗΒ , ιδίως από канаδικές και αμερικανικές πολυεθνικές εταιρείες ([Waller, 2016](#)) .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο : ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ - ΔΕΔΟΜΕΝΑ

Ο κίνδυνος συνδέεται με την έννοια της αβεβαιότητας και μεταβλητότητας και ορίζεται ως η κατάσταση η οποία μπορεί να οδηγήσει σε δυνητικές απώλειες χαμηλότερες από τις αναμενόμενες (Sobehart and Keenan,2006).

Για να εξετάσουμε την αντίδραση γύρω από ένα γεγονός και να ελέγξουμε αν επηρέασε τη απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς προκαλώντας μη φυσιολογικές αντιδράσεις στις τιμές των μετοχών εταιρειών , χρησιμοποιούμε την μέθοδο “Event Study Methodology”.

Οι Ball και Brown (1968) αναπτύσσουν και χρησιμοποιούν τη μεθοδολογία της ανάλυσης συμβάντων για πρώτη φορά για τη μελέτη της αντίδρασης των τιμών των μετοχών στις ετήσιες ανακοινώσεις κερδοφορίας . Έπειτα οι Fama et al. (1969) τη χρησιμοποιούν για τη μέτρηση της επίδρασης της διάσπασης μετοχών (stock splits) στις τιμές τους. Επίσης χρησιμοποιείται συχνά για την αξιολόγηση/μέτρηση της επίδρασης νέων ανακοινώσεων/γεγονότων στις τιμές των μετοχών όπως οι εξαγορές και συγχωνεύσεις (Peterson,1989).

2.1. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΓΕΓΟΝΟΤΟΣ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΝΤΟΣ

Αρχικά θα ορίσουμε την ημερομηνία του γεγονότος ενδιαφέροντος (event date). Μολονότι η ψηφοφορία πραγματοποιήθηκε στις 23 Ιουνίου του 2016, το τελικό αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος ανακοινώθηκε αργά την ίδια ημέρα και συνεπώς οι αγορές αντέδρασαν την επόμενη ημέρα με την έναρξη της διαπραγμάτευσης. Ως εκ τούτου ως ημερομηνία γεγονότος ορίζουμε την 24η Ιουνίου του 2016 (day 0).

2.2. ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΞΕΤΑΣΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ

Η περίοδος εξέτασης ή παράθυρο εξέτασης (event window) ξεκινάει 10 ημέρες πριν την ημερομηνία του γεγονότος ενώ επεκτείνεται έως και 10 ημέρες μετά, καθότι με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνουμε να διερευνήσουμε την αντίδραση των μετοχών πριν και μετά το δημοψήφισμα . Στη χρονική αυτή περίοδο με τη χρήση του υποδείγματος αγοράς (market model) θα γίνει ο υπολογισμός των επιπλέον αποδόσεων των μετοχών του δείγματος, ενώ θα ορίσουμε και μικρότερα παράθυρα εξέτασης όπως (-1,0), (0,+1), (-1,+1), (-2,+2), (-5,+5), (-10,+10), (0,+5), (0,+10). Η περίοδος εκτίμησης ή παράθυρο εκτίμησης (estimation window) ξεκινάει 239 ημέρες πριν την έναρξη του παραθύρου εξέτασης και χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των παραμέτρων σύμφωνα με το υπόδειγμα της αγοράς. Η περίοδος μετά το γεγονός [T2+1,T3] μας επιτρέπει να εξετάσουμε τις πιο μακροπρόθεσμες επιπτώσεις του Brexit, το οποίο ωστόσο δεν θα αποτελέσει αντικείμενο αυτής της έρευνας. Η χρονική διάρθρωση της μεθοδολογίας για τη μελέτη του υπό εξέταση συμβάντος εμφανίζεται στο Σχήμα .

Σύμφωνα με τον Benninga S. (2014) το μήκος του παραθύρου εξέτασης προτείνεται 3, 5 ή 10 ημέρες πριν και μετά την ημερομηνία γεγονότος. Η περίοδος εκτίμησης θα πρέπει να επιλέγεται με τέτοιο τρόπο ώστε να διασφαλίζεται ότι οι αποδόσεις στο παράθυρο εκτίμησης δεν επηρεάζονται από το γεγονός. Για να επιτευχθεί αυτό και προκειμένου να αποφευχθεί η διαρροή πληροφόρησης, συστήνεται μεταξύ του παραθύρου εκτίμησης και του παραθύρου εξέτασης να υπάρχει ένα κενό ημερών (Brooks,2014). Στην έρευνα μας δεδομένου ότι το γεγονός αφορά στο δημοψήφισμα δε θεωρούμε ότι υπάρχει διαρροή πληροφόρησης όπως θα μπορούσε να συμβεί σε περίπτωση πχ. ανακοίνωσης εξαγοράς ή συγχώνευσης και ως εκ τούτου η έναρξη της περιόδου εξέτασης ορίζεται η επόμενη ημέρα από τη λήξη της περιόδου εκτίμησης. Στην πλειοψηφία της διαθέσιμης βιβλιογραφίας, η μεθοδολογία που ακολουθείται δεν περιλαμβάνει κάποιο κενό μεταξύ των δύο παραθύρων.

2.3. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Υπολογίζουμε τις κανονικές αποδόσεις των μετοχών και του δείκτη αγοράς FTSE 100 με χρήση των λογιστικών φύλλων του Excel σύμφωνα με τον τύπο των λογαριθμικών αποδόσεων:

Για τον υπολογισμό των αναμενόμενων αποδόσεων, ήτοι των αποδόσεων αν δεν είχε πραγματοποιηθεί το δημοψήφισμα ([Campbell et al.,1997](#)) θα χρησιμοποιήσουμε το υπόδειγμα της αγοράς-market model. Σύμφωνα με τον MacKinlay (1997) για τον υπολογισμό αυτών υπάρχουν διάφορες στατιστικές και οικονομικές προσεγγίσεις. Τα στατιστικά μοντέλα (πχ. market model) δεν στηρίζονται σε οικονομικές υποθέσεις, ενώ αντιθέτως τα οικονομικά μοντέλα (πχ. μοντέλο αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων-CAPM, θεωρία εξισορροπητικής αγοραπωλησίας-Arbitrage Pricing Theory/APT) βασίζονται σε στατιστικές υποθέσεις. Για το λόγο αυτό στην έρευνα μας επιλέξαμε το υπόδειγμα της αγοράς ([MacKinlay,1997; Davies & Studnicka,2017](#)):

2.4. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ ΚΑΙ ΣΩΦΡΕΥΤΙΚΩΝ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ

Υπολογίζουμε τις μη κανονικές αποδόσεις (Abnormal Returns–AR)⁶⁶ για την περίοδο εξέτασης, ήτοι από 10/6/2016 έως και 8/7/2016, ως ακολούθως ([Davies and Studnicka,2017](#)):

Με τον τρόπο αυτό θα παρατηρήσουμε την τυχόν διόρθωση (αρνητική ή θετική) κάθε μετοχής σε σχέση με την αγορά και θα συμπεράνουμε τον αντίκτυπο του συμβάντος στην υπό εξέταση χρονική περίοδο, ενώ η μελέτη θα περιλαμβάνει και υποσύνολα διαστημάτων.

2.5. ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΗΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΑΙ ΣΩΡΕΥΤΙΚΗΣ ΜΕΣΗΣ ΜΗ ΚΑΝΟΝΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Για κάθε ημέρα της περιόδου εξέτασης θα υπολογίσουμε για το σύνολο των μετοχών του δείγματος τη μέση μη κανονική απόδοση (Average Abnormal Return–AAR) η οποία επιτρέπει την ελαχιστοποίηση τυχόν άλλων γεγονότων οι οποίοι δεν σχετίζονται με το Brexit (Νούλας και Καρατζάς,2011), σύμφωνα με τον τύπο :

Ο υπολογισμός των μη κανονικών αποδόσεων εκτός από το market model που παρατίθεται στην έρευνα, μπορεί να γίνει και με διαφορετικές μεθόδους που όμως δεν θα εξεταστούν στην παρούσα μελέτη, όπως: market adjusted return model και mean adjusted return model ([Brown and Warner,1980](#)).

Αθροίζοντας τις μέσες μη κανονικές αποδόσεις στις ημέρες T της περιόδου εξέτασης προκύπτει η σωρευτική μέση μη κανονική απόδοση (cumulative average abnormal returnCAAR), ως ακολούθως:

Το CAAR αποτελεί χρήσιμη στατιστική ανάλυση εκτός από την AAR καθότι μας επιτρέπει να έχουμε μία καλύτερη εικόνα του συνολικού αποτελέσματος της επίδρασης του Brexit στις αποδόσεις των μετοχών, ιδιαίτερα όταν η επίδραση του γεγονότος δεν είναι αποκλειστικά στην ίδια ημερομηνία της ανακοίνωσης. Ομοίως και εδώ στην έρευνα μας το CAAR θα υπολογιστεί σε διαφορετικές περιόδους (παράθυρα) συμβάντων.

2.6. ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΕΛΕΓΧΩΝ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗΣ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΤΩΝ ARs, CARs, AARs ΚΑΙ CAARs

Το τελευταίο βήμα της μεθοδολογίας είναι να ελέγξουμε τη στατιστική σημαντικότητα των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τη διενέργεια της

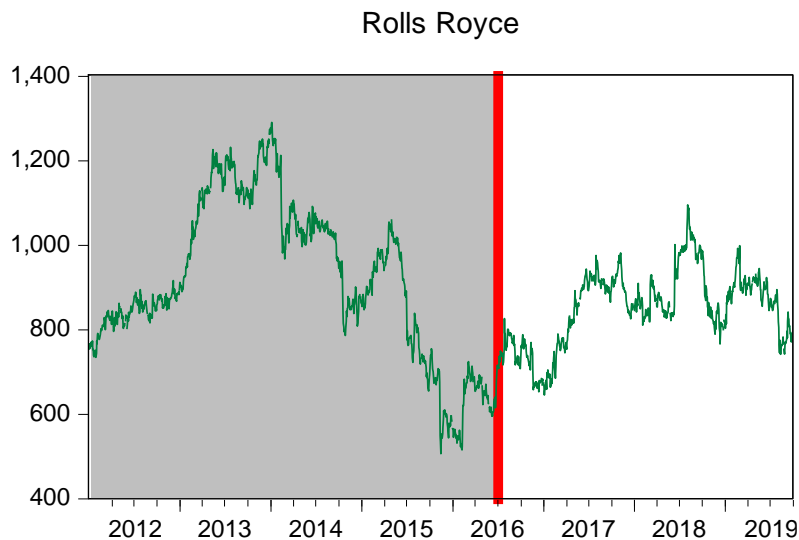
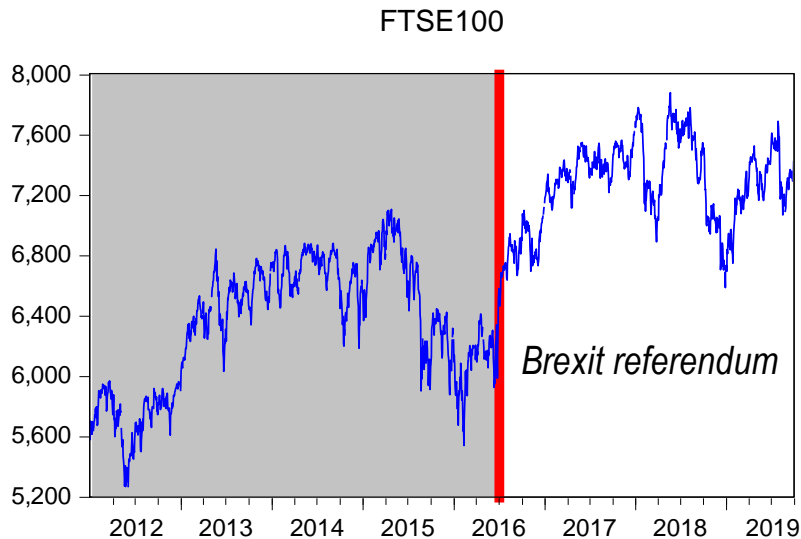
μελέτης προκειμένου να συμπεράνουμε κατά πόσο η ανακοίνωση του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος είχε επίδραση στις τραπεζικές μετοχές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο : ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ

Στο κεφάλαιο αυτό, θα συγκρίνουμε τους 100 υψηλότερους δείκτες κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου για το Ηνωμένο Βασίλειο (FTSE100) με αντιπροσωπευτικές μετοχές των τομέων (sectors) της βιομηχανίας και της ενέργειας. Επίσης, θα εξετάσουμε την ισοτιμία της Στερλίνας με το Αμερικάνικο Δολάριο και το Ευρώ, τέλος θα εξετάσουμε πόσο επηρεάζονται οι τομείς της οικονομίας από το χρηματιστήριο του Ηνωμένου Βασιλείου με τη μέθοδο της κυλιόμενης παλινδρόμησης (rolling regression). Το στατιστικό πρόγραμμα που χρησιμοποιήθηκε για την έρευνα αυτή είναι το E-Views και από αυτό αντλήθηκαν πίνακες και διαγράμματα που θα αναλύσουμε παρακάτω.

3.1 ΔΕΙΚΤΗΣ FTSE100

Αρχικά στο Διάγραμμα 3.1, παρουσιάζουμε το χρηματιστηριακό δείκτη FTSE100 με τον αντίστοιχο της Rolls Royce όπου θεωρείται αντιπροσωπευτική μετοχή του τομέα της βιομηχανίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Τα δεδομένα ξεκινούν από τον Ιανουάριο του 2012 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2019 με συχνότητα ημερήσια και για τους δύο δείκτες αντίστοιχα, συνολικά κάθε μετοχή εμπεριέχει 1957 παρατηρήσεις. Στα διαγράμματα θα τοποθετείται μία κόκκινη κάθετη γραμμή που θα εκπροσωπεί την ημερομηνία πραγματοποίησης του δημοψηφίσματος του Brexit δηλαδή την 23η Ιουνίου του 2016.

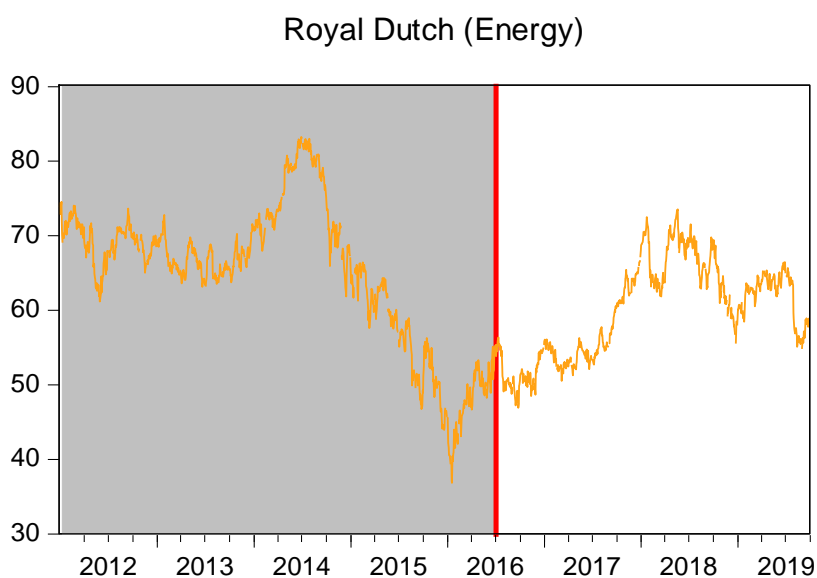
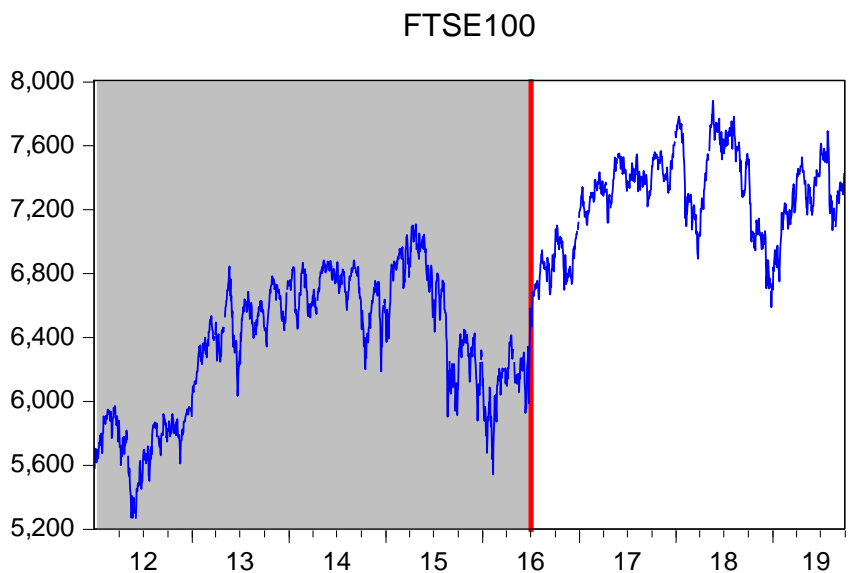


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.1 : Δείκτης FTSE100 & Rolls Royce (Industrial).

Αρχικά, συγκρίνοντας τα δύο διαγράμματα παρατηρούμε ότι η πορεία που ακολουθούν είναι αρκετά παρόμοια. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.1, στα μέσα του 2012 και οι δύο δείκτες σημειώνουν άνοδο και εν συνεχεία μία σημαντική πτώση πριν τη διεξαγωγή του δημοψηφίσματος που θα ακολουθήσει. Έχοντας ολοκληρωθεί η καταμέτρηση των ψήφων των Βρετανών αρχίζει και η καταγραφή μίας συνεχής αύξησης και των δύο δεικτών στο χρηματιστήριο του Ηνωμένου Βασιλείου.

Στη συνέχεια, θα συγκρίνουμε το τομέα της ενέργειας έναντι του χρηματιστηρίου του Ηνωμένου Βασιλείου. Για τη σύγκριση αυτή θα χρησιμοποιήσουμε δεδομένα από το χρηματιστηριακό δείκτη της Shell (Royal

Dutch Shell RDS-A) που θεωρείται αντιπροσωπευτική του συγκεκριμένου δείκτη. Τα δεδομένα είναι ημερήσια από τον Ιανουάριο του 2012 μέχρι και το Σεπτέμβριο του 2019 συμπεριλαμβάνοντας 1915 παρατηρήσεις.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.2: Σύγκριση FTSE100 & Royal Dutch (Energy)

Ομοίως, στο Διάγραμμα 3.2 παρατηρούμε ότι η πορεία χρονικά και για το δείκτη “Royal Dutch” είναι παρόμοια με το χρηματιστήριο, σημειώνοντας άνοδο μετά το δημοψήφισμα. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι καμία από τις 2 μεταβλητές δεν επηρεάστηκε αρνητικά από το επερχόμενο Brexit, πετυχαίνοντας αύξηση της χρηματιστηριακής τους αξίας σε μία περίοδο κοινωνικής και πολιτικής αστάθειας.

3.2 ΕΦΑΡΜΟΓΗ CAPM ΣΤΟ ΒΡΕΤΑΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Στη συνέχεια, στο Πίνακα 3.1, θα εξετάσουμε τη περιγραφική στατιστική των 3 μεταβλητών στις τιμές κλεισίματος και των αποδόσεων για τη καλύτερη κατανόηση των χαρακτηριστικών, των δύο μεταβλητών που προαναφέρθηκαν.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.1 : FTSE100, Rolls Royce & Royal Dutch περιγραφική στατιστική (τιμές και αποδόσεις)

	Τιμές			Αποδόσεις		
	FTSE100	Rolls Royce (Industrial)	Royal Dutch (Energy)	FTSE100	Rolls Royce (Industrial)	Royal Dutch (Energy)
Μέσος	6729,97	886,78	62,68	0,000125	0,000180	-3.45E-05
Διάμεσος	6753,80	872,50	64,12	0,000343	0,000000	0,000313
Μέγιστο	7877,45	1289,00	83,16	0,035775	0,169591	0,097415
Ελάχιστο	5260,19	505,00	36,75	-0,046670	-0,189630	-0,079804
Τυπική απόκλιση	583,51	155,68	8,73	0,008384	0,017760	0,013942
Ασυμμετρία	-0,26	0,21	-0,18	-0,140762	0,274471	0,025404
Κύρτωση	2,21	2,81	2,62	5,090068	19,13155	7,091062
Jarque-Bera	72,12	17,74	21,39	354,6993	20777,14	1334,965
Prob.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,000,00	0,000,00
Παρατηρήσεις	1915	1915	1915	1914	1914	1914

Πρέπει να αναφερθεί πως για τους υπολογισμούς των περιγραφικών στατιστικών και για την εκτίμηση των αποτελεσμάτων χρησιμοποιήθηκε το στατιστικό πρόγραμμα E-Views. Σύμφωνα λοιπόν με τον Πίνακα 3.1 βλέπουμε τη μέγιστη και ελάχιστη τιμή για όλα τα έτη του δείγματος που αναλύουμε (1/2012 – 9/2019). Επιπλέον, βλέπουμε το μέσο, τη διάμεσο, τη τυπική απόκλιση, την ασυμμετρία και τη κύρτωση για τη καλύτερη κατανόηση της κατανομής των τιμών. Ωστόσο, οι τιμές του χρηματιστηρίου για τις δύο μετοχές που αναλύουμε δεν ακολουθούν κανονική κατανομή λόγω της υψηλής τιμής του δείκτη Jarque-Bera ($72,12 > 5,99$, $17,74 > 5,99$ και

21,39>5,99), αυτό μπορούμε να το επαληθεύσουμε βλέποντας το probability να ισούται με το 0 σε όλες τις περιπτώσεις. Επίσης, η κύρτωση και στους τρεις δείκτες είναι μικρότερη από το 3 (2,21 για τον FTSE100, 2,81 για τον Rolls Royce και 2,62 για τη Royal Dutch) οπότε συμπεραίνουμε ότι είναι πλατύκυρτες με βάση τη κατανομή. Τέλος, η τυπική απόκλιση του FTSE100 είναι μεγαλύτερη από όλους τους δείκτες, άρα οι τιμές του αποκλίνουν περισσότερο από το μέσο όρο οπότε υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος.

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τη περιγραφική στατιστική των αποδόσεων όπου δημιουργείται μία καλύτερη εικόνα των επιδόσεων για κάθε δείκτη. Παρατηρούμε ότι ο FTSE100 και η μετοχή Rolls Royce είχαν θετικό μέσο σε αντίθεση με το δείκτη της ενέργειας δηλαδή τη Royal Dutch που είχε αρνητικό. Με απλά λόγια αυτό σημαίνει ότι ο συγκεκριμένος δείκτης κατέγραψε ζημιές στο χρηματιστήριο. Επίσης, μπορούμε να δούμε ότι η μετοχή της Rolls Royce είχε έντονη μεταβλητότητα στις τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες μετοχές. Αυτό, είναι πιθανό να συνδέεται με την ανησυχία των επενδυτών σχετικά με το τομέα της βιομηχανίας του Ηνωμένου Βασιλείου.

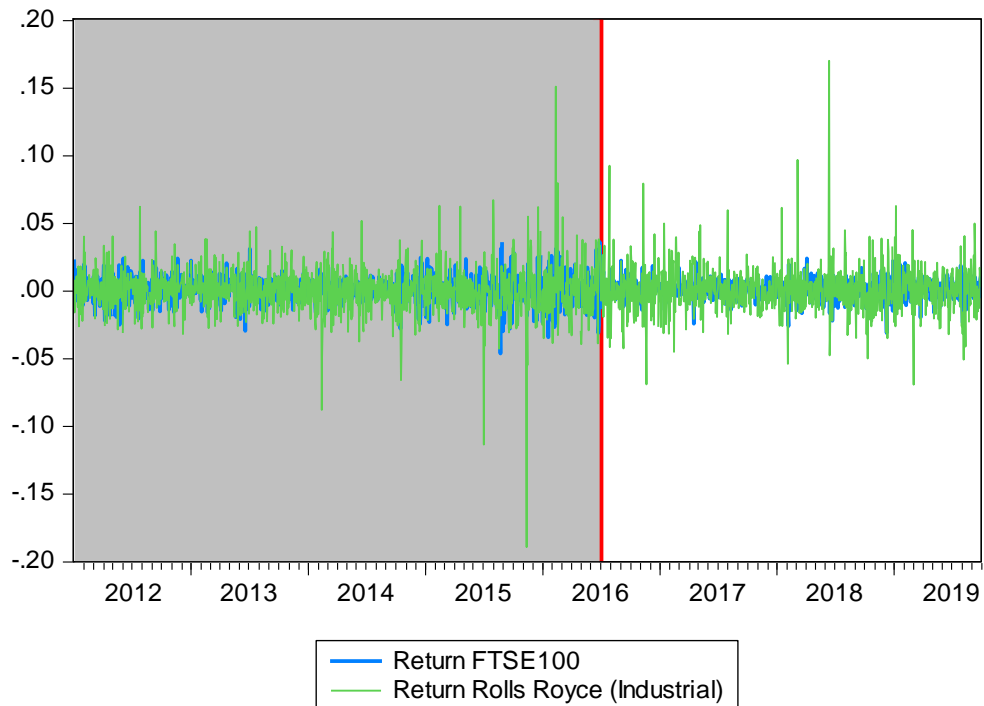
Όσο αναφορά την ασυμμετρία/λοξότητα των αποδόσεων είναι σχετικά χαμηλή με το δείκτη FTSE100 να έχει αρνητική ενώ οι υπόλοιπες μετοχές είναι θετικές και κινούνται κοντά στο μηδέν. Επίσης, οι κατανομές έχουν μεγάλη κυρτότητα διότι ξεπερνάνε το 3 που είναι το όριο κυρτότητας για μία κανονική κατανομή. Αυτό είναι κάτι που το συναντούμε συχνά σε χρηματιστηριακές μετοχές και μας δείχνει ότι θα υπάρχει υψηλή απόδοση με μικρό μέγεθος, άρα υπάρχει μικρή συχνότητα των αποδόσεων με μέτριο μέγεθος, συγκρίνοντας με τη κανονική κατανομή. Το μεγαλύτερο πλήθος συνήθως συγκεντρώνονται στα άκρα και στη μέση της κατανομής.

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε στο Πίνακα 3.2 τις τιμές και τις αποδόσεις σύμφωνα με τις δοκιμές unit root που πραγματοποιήσαμε μέσω του προγράμματος E-Views για το Augmented Dickey Fuller και Phillips – Perron.

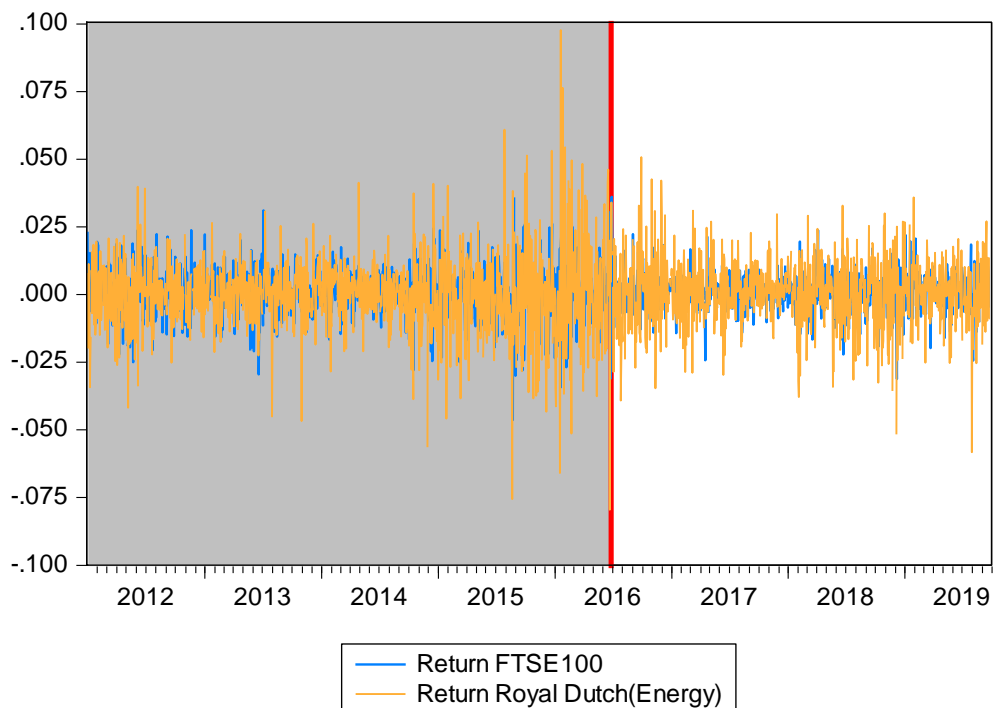
ΠΙΝΑΚΑΣ 3.2 : FTSE100, Rolls Royce & Royal Dutch Unit Root Test

	Τιμές			Αποδόσεις		
	FTSE100	Rolls Royce (Industrial)	Royal Dutch (Energy)	FTSE100	Rolls Royce (Industrial)	Royal Dutch (Energy)
Augmented Dickey Fuller	-2,862839	-2,862840	-2,862854	-2,862839	-2,862841	-2,862855
Prob. (ADF)	I(1) 0,1108	I(1) 0,1312	I(1) 0,2645	I(0) 0,0001	I(0) 0,0000	I(0) 0,0001
Phillips - Perron	-2,862839	-2,862840	-2,862854	-2,862839	-2,862841	-2,862855
Prob. (PP)	I(1) 0,1273	I(1) 0,1636	I(1) 0,2602	I(0) 0,0001	I(0) 0,0000	I(0) 0,0001

Όπως προκύπτει οι τιμές είναι μη στάσιμες σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αντίθετα, οι αποδόσεις είναι στάσιμες στο ίδιο επίπεδο σημαντικότητας και αυτό είναι αναμενόμενο διότι οι αποδόσεις προκύπτουν από τις διαφορές των τιμών. Η μηδενική υπόθεση για τις τιμές υποστηρίζει ότι υπάρχει μοναδιαία ρίζα και εφόσον δεν απορρίπτεται οι σειρές είναι μη στάσιμες, αντιθέτως δεν υπάρχει μοναδιαία ρίζα για τις αποδόσεις των μετοχών.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.3 : Απόδοση FTSE100 & Rolls Royce (Industrial).



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.4 : Απόδοση FTSE100 & Royal Dutch (Energy).

Παρατηρώντας τα δύο διαγράμματα απεικονίζονται οι ημερίσιες αποδόσεις των μεταβλητών (FTSE100, Rolls Royce) στο Διάγραμμα 3.3 και (FTSE100, Royal Dutch) στο Διάγραμμα 3.4. Οι χρονολογικές σειρές αποτελούνται από μικρές αποδόσεις στο μεγαλύτερο διάστημα παρ' όλα αυτά

παρατηρούμε μερικά διαστήματα με αυξημένη διακύμανση, φαινόμενο σύνηθες στο χρηματιστήριο και στα οικονομικά ονομαζόμενο ως “volatility clustering”.

Οι υψηλότερες μεταβολές στις αποδόσεις σημειώνονται από τους αντιπροσωπευτικούς δείκτες της βιομηχανίας και της ενέργειας κυρίως πριν τη περίοδο του δημοψηφίσματος. Πιο συγκεκριμένα, στο δείκτη της Royal Dutch παρατηρείται έντονη μεταβλητότητα κατά τη περίοδο αυτή. Αυτό είναι πιθανό να συνέβη λόγω της αστάθειας και της ανησυχίας των καταναλωτών σε μία πιθανή αποχώρηση από την Ε.Ε με αντίκτυπο στο δείκτη και ταυτοχρόνως το τομέα της ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου.

3.3 ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Στο σημείο αυτό, θα δούμε με μεγαλύτερη λεπτομέρεια το οικονομετρικό υπόδειγμα που εκτιμήσαμε και θα προχωρήσουμε στην ανάλυση των αποτελεσμάτων από τις παλινδρομήσεις του υποδείγματος CAPM. Η γενική μορφή που χρησιμοποιήθηκε μπορεί να γραφτεί όπως παρακάτω:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_t$$

Το $R_{i,t}$ αναφέρεται στις αποδόσεις της κάθε μετοχής στο χρόνο t , δηλαδή για αυτή τη περίπτωση για τους αντιπροσωπευτικούς τομείς (sectors) της οικονομίας, ομοίως το $R_{m,t}$ για τις αποδόσεις του χρηματιστηρίου του Ηνωμένου Βασιλείου στη χρονική στιγμή t . Το ε_t είναι ο τυχαίος όρος στο χρονικό σημείο t και ο συντελεστής β_i είναι ο δείκτης έκθεσης κάθε μετοχής ξεχωριστά στο συστημικό κίνδυνο ή στο κίνδυνο της αγοράς.

Το β_i είναι ο σημαντικότερος συντελεστής της ανάλυσης που πραγματοποιούμε, διότι μας πληροφορεί σχετικά με το πόσο αμυντική ή επιθετική είναι η μεταβολή των αποδόσεων των μετοχών όταν μεταβληθεί η απόδοση του χρηματιστηρίου. Αν λοιπόν έχουμε στενή σύνδεση του χρηματιστηρίου με τους τομείς της οικονομίας θα περιμένουμε ο δείκτης να είναι κοντά στη μονάδα. Αυτό μας δείχνει ότι μία αύξηση/μείωση των αποδόσεων του χρηματιστηρίου θα δημιουργήσει και μία αντίστοιχη αύξηση ή μείωση των αποδόσεων στους τομείς της οικονομίας.

Στη συνέχεια, έχουν εκτιμηθεί οι τομείς της οικονομίας για κάθε μία μεταβλητή ξεχωριστά μέσω του προγράμματος E-Views. Η ανεξάρτητη μεταβλητή σε κάθε υπολογισμό ήταν το χρηματιστήριο δηλαδή ο δείκτης FTSE100 και οι εξαρτημένες μεταβλητές Rolls Royce (Industrial) και Royal Dutch (Energy). Τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων βρίσκονται στο παράρτημα, στο τέλος της εργασίας. Επίσης, υπολογίσαμε τη τυπική απόκλιση ως συνολικό κίνδυνο χωρίς χρήση μεταβλητής risk free rate. Για την καλύτερη ανάλυση των αποτελεσμάτων, τα αποτελέσματα των βασικότερων παραμέτρων υπάρχουν συνοπτικά στο Πίνακα 3.2. Οι εξισώσεις που εφαρμόστηκαν μέσω του στατιστικού προγράμματος Eviews είναι:

$$RETURN_ROLLS = C(1) + C(2)*RETURN_FTSE100$$

$$RETURN_ROYAL = C(1) + C(2)*RETURN_FTSE100$$

ΠΙΝΑΚΑΣ 3.3: Πίνακας αποτελεσμάτων γραμμικών παλινδρομήσεων

Τομέας (Sector)	Συντελεστής Βήτα	R Squared	Sharpe Ratio	P Value
Rolls Royce (Industrial)	0.656168	0.096702	0,010139187	0.00
Royal Dutch (Energy)	0.239458	0.020734	-0,001579484	0.00

Ξεκινάμε την ανάλυση από τον συντελεστή Βήτα όπου μας δείχνει το βαθμό έκθεσης μιας μετοχής στον συστημικό κίνδυνο. Βλέπουμε ότι η μετοχή της Rolls Royce παίρνει τη τιμή 0,65 χαμηλότερη του 1, οπότε ο δείκτης θεωρείται αμυντικός. Δηλαδή αν έχουμε μία θετική απόδοση στο χρηματιστήριο κατά 1% τότε θα έχουμε λιγότερο έντονη θετική απόδοση στη συγκεκριμένη μετοχή με ποσοστό 0,65%. Αντίστοιχα για τη μετοχή της Royal Dutch έχουμε συντελεστή Βήτα 0,23 αρκετά χαμηλότερη του 1, οπότε αντίστοιχα θα έχουμε λιγότερο έντονη θετική απόδοση με ποσοστό 0,23% σε μία αύξηση στην αγορά κατά 1%.

Επίσης, θα εστιάσουμε στο R², δηλαδή στο συντελεστή προσδιορισμού της παλινδρόμησης που δείχνει το μέρος της μεταβλητότητας των τομέων της

οικονομίας που εξαρτάται από τη μεταβλητότητα του χρηματιστηρίου. Άρα μπορούμε να πούμε ότι είναι το μέρος του κινδύνου της μετοχής που οφείλεται στο συστημικό κίνδυνο. Το υπόλοιπο ποσοστό οφείλεται καθαρά από τη μετοχή της εταιρίας χωρίς να επηρεάζεται από άλλους παράγοντες, όπως το χρηματιστήριο.

Τέλος, ο δείκτης Sharpe που ονομάζεται και δείκτης πρόσθετης απόδοσης προς διασπορά, υπολογίζει την απόδοση ενός χαρτοφυλακίου σε σχέση με την απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου, χωρίς κίνδυνο, ανά μονάδα του συνολικού κινδύνου, πρακτικά, υπολογίσαμε το μέσο όρο των αποδόσεων των μετοχών προς τη τυπική απόκλιση που είναι ο κίνδυνος. Στο δείκτη της Rolls Royce το Sharpe Ratio κινείται οριακά θετικά στο 0,010139187 και στη μετοχή της Royal Dutch οριακά αρνητικά στο -0,001579484. Σύμφωνα με τη θεωρία λοιπόν μπορούμε να πούμε ότι και οι δύο μεταβλητές θεωρούνται μη βέλτιστες διότι κινούνται κάτω από τη μονάδα.

3.4 ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗ Rolling

Η κυλιόμενη παλινδρόμηση (Rolling Regression) είναι μια ανάλυση που αφορά τις αλλαγές των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών με την πάροδο του χρόνου, που δημιουργούνται από μια γραμμική παλινδρόμηση.

Τα δεδομένα για τη μελέτη των μεταβλητών θα ξεκινήσουν από το Ιανουάριο του 2012 μέχρι και τον Σεπτέμβριο του 2019 με ημερήσια συχνότητα, με σύνολο 1957 παρατηρήσεων για κάθε μεταβλητή. Για την εκτέλεση της παλινδρόμησης rolling χρησιμοποιήθηκε window με τιμή 200 και step με τιμή 1, τα αποτελέσματα εμφανίζονται στο Διάγραμμα 3.5 και 3.6 για κάθε μεταβλητή αντίστοιχα. Οι παλινδρομήσεις όπου εφαρμόστηκαν για το rolling μέσω του προγράμματος Eviews είναι:

$$\text{Rolls Royce} = C(1) + C(2) * \text{FTSE100}$$

$$\text{Royal Dutch} = C(1) + C(2) * \text{FTSE100}$$

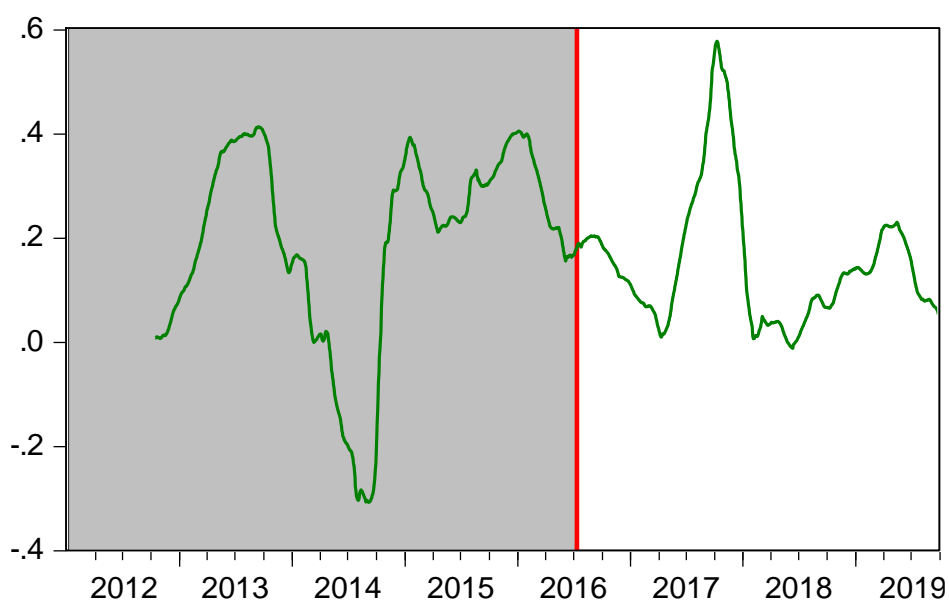
Για την πρώτη παλινδρόμηση στο Διάγραμμα 3.5 χρησιμοποιήθηκαν οι μεταβλητές FTSE100 και Rolls Royce (αντιπροσωπευτική του τομέα της βιομηχανίας του Ηνωμένου Βασιλείου) για τον εντοπισμό αλλαγής των σχέσεων τους σύμφωνα με τη πάροδο του χρόνου. Αυτό που παρατηρούμε βλέποντας το διάγραμμα είναι ότι οι τιμές της μεταβλητής Rolls Royce κινούνται κυρίως σε θετικό πρόσημο, εκτός από το έτος του 2014 που ο συντελεστής κινείται σε αρνητικές τιμές. Όταν λοιπόν ο συντελεστής είναι κάτω από το μηδέν, η συσχέτιση χαρακτηρίζεται αρνητική και η πορεία των δεικτών θα είναι αντιστρόφως ανάλογη. Αξίζει να αναφερθούμε επίσης, στη περίοδο του δημοψηφίσματος όπου παρατηρείται σημαντική αύξηση της τιμής του συντελεστή Βήτα.

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τη διαφορά των αποτελεσμάτων της κυλιόμενης παλινδρόμησης με της στατικής. Σύμφωνα με το Eviews η τιμή της μεταβλητής β στη στατική παλινδρόμηση είναι 0,045225, υψηλότερο από αυτό της κυλιόμενης κατά το μεγαλύτερο μέρος της. Αντίθετα, στα μέσα του 2017, δηλαδή ένα έτος μετά το δημοψήφισμα, στη κυλιόμενη παλινδρόμηση παρατηρούμε το συντελεστή Βήτα να αγγίζει το 0,6, άρα η συσχέτιση των δεικτών ήταν υψηλότερη τη περίοδο αυτή σύμφωνα με την εκτίμηση rolling.

Συμπεραίνουμε ότι, η συσχέτιση μεταξύ του χρηματιστηρίου του Ηνωμένου Βασιλείου και του τομέα της βιομηχανίας μπορεί να χαρακτηριστεί θετική σύμφωνα με την εκτίμηση της κυλιόμενης παλινδρόμησης. Αυτό σημαίνει ότι σε μία αύξηση/μείωση του χρηματιστηρίου θα έχουμε και μια αντίστοιχη αύξηση/μείωση στο τομέα της βιομηχανίας.

Rolling Coefficients

Rolls Royce (Industrial)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.5: Rolling Regression FTSE100 & Rolls Royce (Industrial)

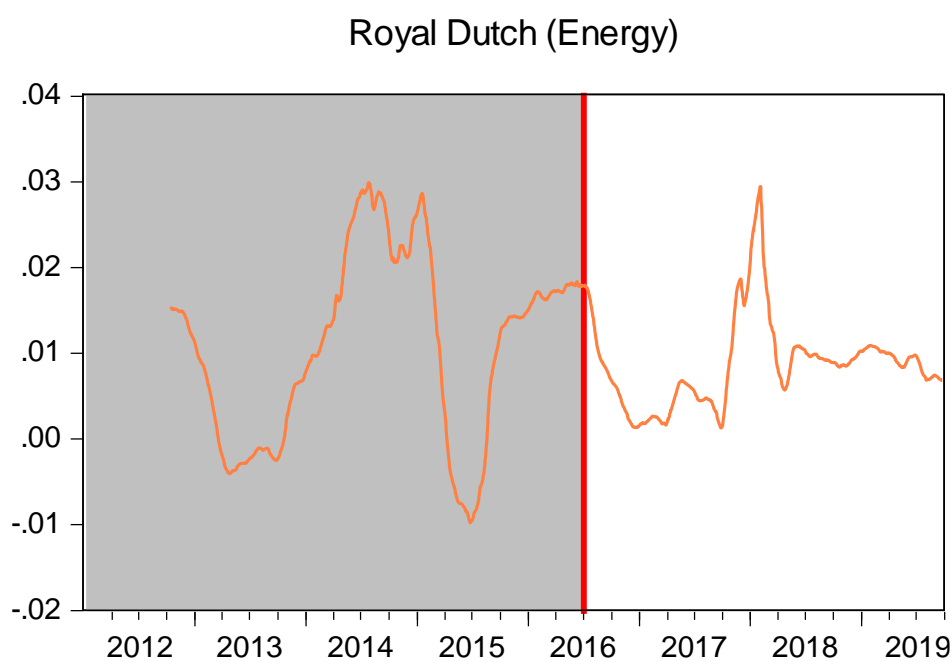
Για τη δεύτερη παλινδρόμηση, θα εξετάσουμε τις μεταβλητές FTSE100 και τη Royal Dutch (αντιπροσωπευτική του τομέα της ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου) με σκοπό ξανά την αλλαγή των σχέσεων των δύο μεταβλητών με τη πάροδο του χρόνου. Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων η στατική παλινδρόμηση είναι -0.000381 , άρα ο συντελεστής β είναι σημαντικά μικρότερος από το συντελεστή β της κυλιόμενης παλινδρόμησης, που κατά κύριο μέρος είναι θετικός για το διάστημα που εξετάζουμε. Επίσης, αξίζει να αναφέρουμε ότι η συσχέτιση των δύο δεικτών είναι υψηλότερη κατά τη κυλιόμενη παλινδρόμηση.

Σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.6 έχουμε υψηλή διακύμανση των τιμών του συντελεστή β καθόλα τα έτη. Ο δείκτης κινείται κυρίως σε θετικές τιμές,

όμως παρατηρούμε και αρνητικό πρόσημο το έτος 2015 για μικρό χρονικό διάστημα. Επίσης, κατά τη περίοδο του δημοψηφίσματος, οι τιμές του συντελεστή είναι θετικές και αυτό υποδηλώνει την υψηλή συσχέτιση των δύο δεικτών.

Τέλος, συμπεραίνουμε, ότι η συσχέτιση μεταξύ του χρηματιστηρίου και του τομέα της ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου είναι στο μεγαλύτερο της μέρος θετική, σύμφωνα με την εκτίμηση της παλινδρόμησης rolling για το διάστημα που εξετάζουμε.

Rolling Coefficients



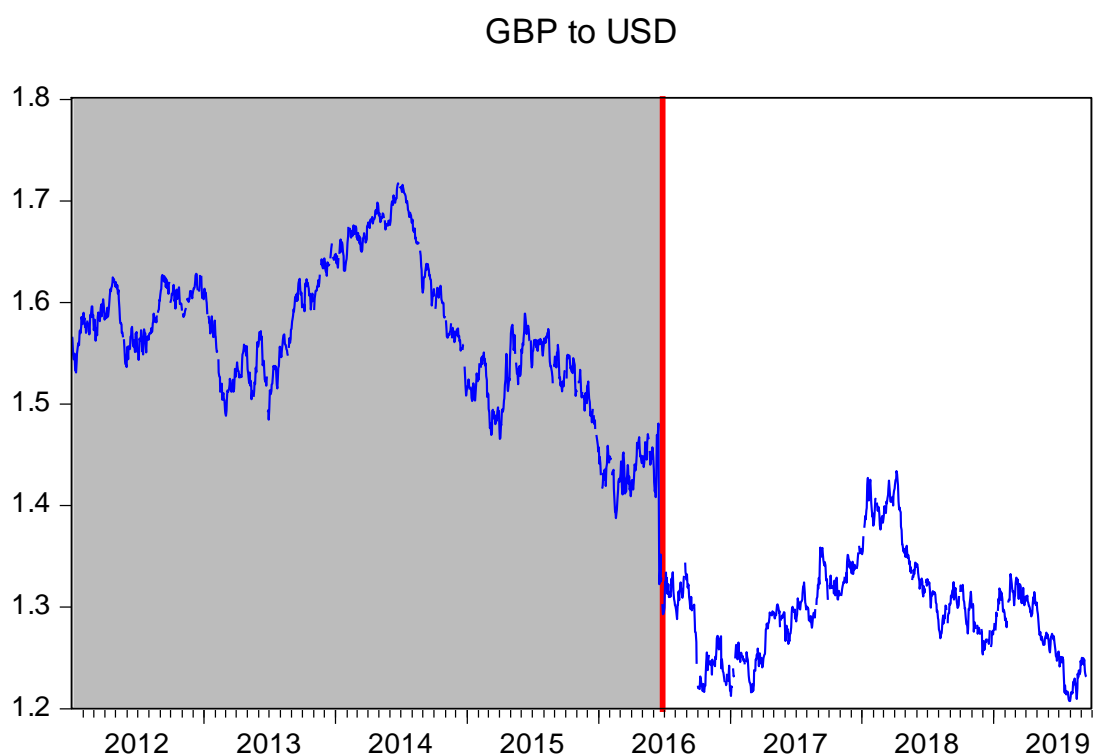
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.6: Rolling Regression FTSE100 & Royal Dutch (Energy)

3.5 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΑ

Έχοντας ολοκληρώσει τη σύγκριση των 100 υψηλότερων δεικτών κεφαλαιοποίησης του χρηματιστηρίου με διάφορους τομείς της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου, ακολούθως θα εξετάσουμε την αξία της Στερλίνας μεταξύ του Αμερικάνικου Δολαρίου και Ευρώ. Η σύγκριση θα πραγματοποιηθεί διαγραμματικά με δεδομένα ημερήσιας συχνότητας από τον Ιανουάριο του 2012 έως και το Σεπτέμβριο του 2019.

Αρχικά, θα εξετάσουμε την ισοτιμία μεταξύ του Αμερικάνικου Δολαρίου με τη Βρετανική Στερλίνα. Σύμφωνα με τις τιμές των ισοτιμιών, η υψηλότερη διαφορά μεταξύ των δύο νομισμάτων ήταν τον Ιούλιο του 2014 με αξία \$1,71 και τη χαμηλότερη να βρίσκεται στα \$1,20 τον Αύγουστο του 2019, δηλαδή μερικές βδομάδες πριν τη τελευταία παρατήρηση.

Μπορούμε εύκολα να εντοπίσουμε επίσης, ότι η αξία της Στερλίνας υποτιμήθηκε αρκετά μετά το δημοψήφισμα που ακολούθησε τον Ιούνιο του 2016 σημειώνοντας πτώση της τάξεως του 11,5%, μόλις σε διάστημα ενός μήνα.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.7: GBP to USD Exchange Rate

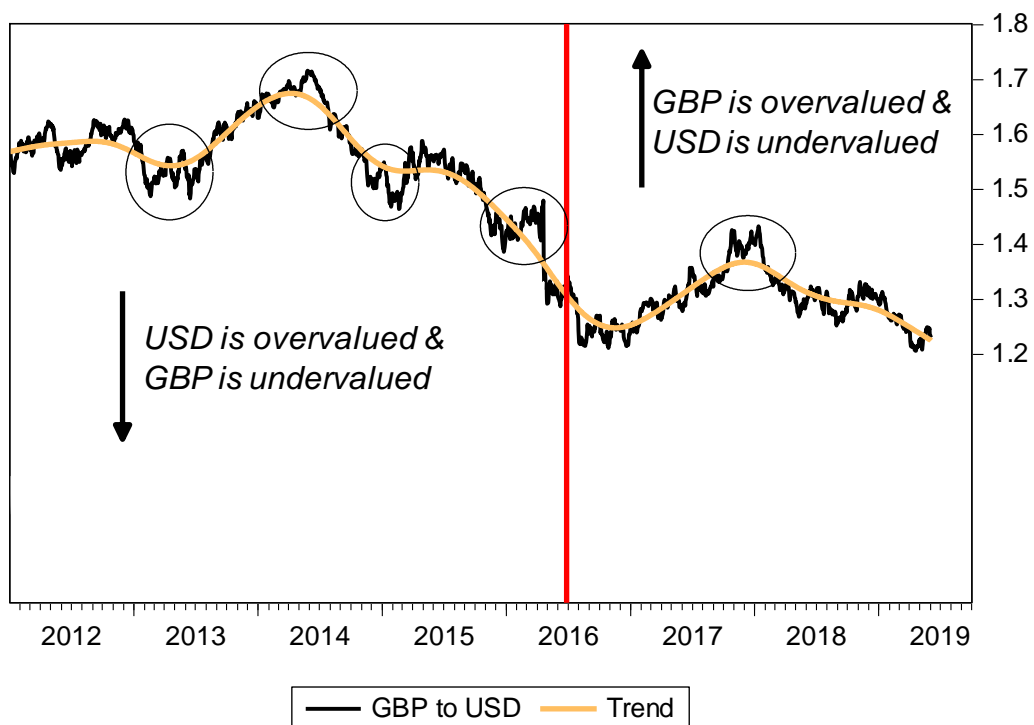
Στη συνέχεια θα αναλύσουμε ξανά την ισοτιμία μεταξύ της Βρετανικής Λίρας και του Αμερικάνικου Δολαρίου, με τη προσθήκη του φίλτρου Hodrick-Prescott. Το φίλτρο Hodrick-Prescott χρησιμοποιείται για να προσδιορίσει τη μακροπρόθεσμη τάση μιας χρονικής σειράς, μειώνοντας τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις της. Στη πράξη το χρησιμοποιούμε για τη δημιουργία μιας ομαλής καμπύλης στην αναπαράσταση μιας χρονοσειράς από τις βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις. Για τη καλύτερη κατανόηση λοιπόν της ανατίμησης και υποτίμησης των νομισμάτων χρησιμοποιούμε το συγκεκριμένο φίλτρο.

Σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.8, στα σημεία που η ισοτιμία ξεπερνάει τη καμπύλη “Trend” έχουμε ανατίμηση του Βρετανικού νομίσματος και υποτίμηση του Αμερικάνικου Δολαρίου, αντιστρόφως όταν η ισοτιμία είναι κάτω από τη καμπύλη, έχουμε υποτίμησης της Στερλίνας και ανατίμηση του Δολαρίου.

Ακολουθώντας τη πορεία της καμπύλης “Trend” στο Διάγραμμα 3.8, παρατηρούμε 4 σημεία με έντονη διακύμανση, 3 από αυτά είναι πάνω από τη καμπύλη “Trend” και υποδεικνύουν την ανατίμηση της Στερλίνας και την υποτίμηση του Αμερικάνικου Δολαρίου. Αυτό συμβαίνει διότι, όσο αυξάνεται η τιμή του δολαρίου, θα χρειαζόμαστε περισσότερα δολάρια για να αγοράσουμε μία Βρετανική Λίρα. Ακολούθως, βλέπουμε δύο σημεία που έχουν επισημανθεί, με σημαντική υποτίμηση της Στερλίνας κατά τα έτη 2013 και 2015.

Όσο αναφορά τη περίοδο του δημοψηφίσματος του Brexit παρατηρούμε ανατίμηση της Βρετανικής Λίρας μερικές βδομάδες πριν τη ψηφοφορία των Βρετανών και στη συνέχεια υπάρχει μία συνεχής υποτίμηση του νομίσματος διάρκειας περίπου ενός έτους. Τέλος, έχουμε 2 σημεία με υψηλή διακύμανση τα έτη 2016 και στα τέλη του 2017, με αύξηση της τιμής του Δολαρίου προς τη Στερλίνα με αποτέλεσμα να υφίσταται υποτίμηση το Αμερικάνικο νόμισμα.

GBP to USD (Hodrick-Prescott Filter)

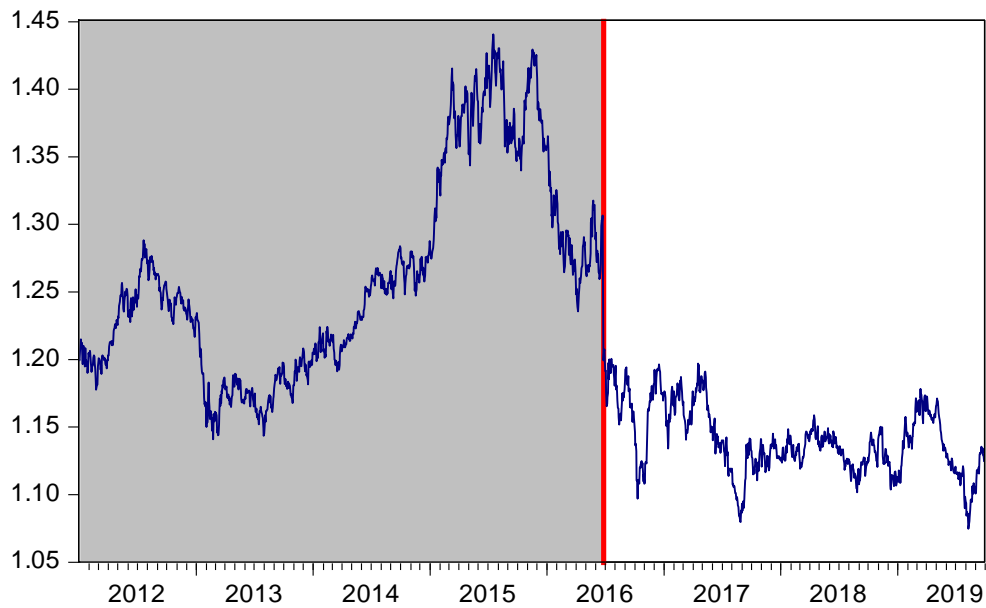


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.8: GBP to USD (Hodrick Prescott filter)

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στην ισοτιμία μεταξύ της Στερλίνας και του Ευρώ. Για τη συγκεκριμένη ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα ημερήσιας συχνότητας από τον Ιανουάριο του 2012 έως και το Σεπτέμβριο του 2019.

Η υψηλότερη διαφορά που παρατηρείται μεταξύ των δύο νομισμάτων ήταν τον Αύγουστο του 2015 με αξία 1,43€ και τη χαμηλότερη να βρίσκεται στο 1,07€ τον Αύγουστο του 2019. Αυτό που διακρίνουμε έντονα στο Διάγραμμα 3.9 είναι η ραγδαία πτώση στην αξία της Στερλίνας ξεκινώντας το έτος 2016, λίγους μήνες πριν τη διαδικασία του δημοψηφίσματος. Το Βρετανικό νόμισμα από τη 23^η Ιουνίου του 2016, σε διάστημα μόλις 3 μηνών, υποτιμήθηκε σε ποσοστό 14% έναντι του ευρώ. Αυτό οφείλεται στην αβεβαιότητα που προκύπτει από την ενδεχόμενη έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε.

GBP to Euros

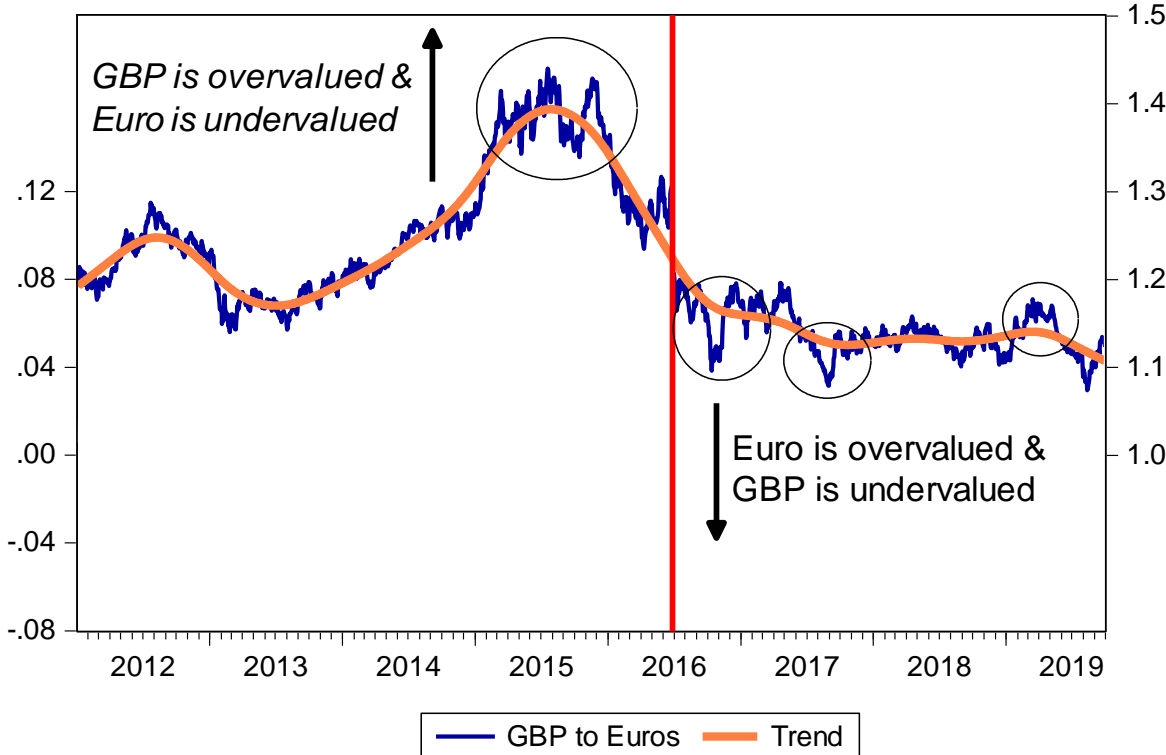


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.9: GBP to Euros

Τέλος, θα αναλύσουμε την ανατίμηση και υποτίμηση της Βρετανικής Στερλίνας με το Ευρώ μέσω της χρήσης του φίλτρου Hodrick-Prescott. Σύμφωνα με το Διάγραμμα 3.10, στα σημεία που η ισοτιμία είναι πάνω από τη καμπύλη “Trend” έχουμε ανατίμηση του Βρετανικού νομίσματος και υποτίμηση του Ευρώ, αντίστοιχα, όταν η ισοτιμία βρίσκεται κάτω από τη συγκεκριμένη καμπύλη έχουμε υποτίμησης της Στερλίνας και ανατίμηση του Ευρώ.

Παρατηρώντας το Διάγραμμα 3.10 υπάρχουν 4 σημεία με υψηλή διακύμανση που έχουν επισημανθεί. Οι περισσότερες αυξομειώσεις λαμβάνουν μέρος χρονικά λίγο πριν και μετά το δημοψήφισμα λόγω της δυσμενής τάσης της Βρετανικής Λίρας εκείνη τη περίοδο. Ιδιαίτερη εντύπωση προκαλεί η υψηλή ανατίμηση που δέχεται η Στερλίνα πριν την 23^η Ιουνίου 2016 και αντίστοιχα σημαντική υποτίμηση μετά το δημοψήφισμα λόγω της ανησυχίας που έφερε το αποτέλεσμα στο κόσμο.

GBP to Euros (Hodrick-Prescott Filter)



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3.10: Euros to Pounds (Hodrick Prescott filter)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως κάθε μεγάλο σημαντικό γεγονός έτσι και η έξοδος της Αγγλίας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit) θα έχει σημαντικές επιπτώσεις και σε άλλες οικονομίες τόσο εντός όσο και εκτός ευρωπαϊκής ένωσης.

Το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος τις 23 Ιουνίου 2016, σηματοδότησε μια μακρά περίοδο διεργασιών τόσο στο ίδιο το Ηνωμένο Βασίλειο όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και σε όλες τις χώρες του κόσμου.

Μελετώντας το δείκτη χρηματιστηριακό δείκτη FTSE100 με την μετοχή Rolls Royce & Royal Dutch παρατηρήσαμε ότι και οι δύο μεταβλητές είχαν μια πτώση την ημέρα του δημοψηφίσματος αλλά τελικά και οι δύο μεταβλητές δεν επηρεάστηκαν από το επερχόμενο Brexit, πετυχαίνοντας αύξηση της χρηματιστηριακής τους αξίας σε μία περίοδο κοινωνικής και πολιτικής αστάθειας.

Συμπεραίνουμε ότι, η συσχέτιση μεταξύ του χρηματιστηρίου του Ηνωμένου Βασιλείου και του τομέα της βιομηχανίας μπορεί να χαρακτηριστεί θετική σύμφωνα με την εκτίμηση της παλινδρόμησης rolling. Αυτό σημαίνει ότι σε μία αύξηση/μείωση του χρηματιστηρίου θα έχουμε και μια αντίστοιχη αύξηση/μείωση στο τομέα της βιομηχανίας.

Επιπλέον, συμπεραίνουμε, ότι η συσχέτιση μεταξύ του χρηματιστηρίου και του τομέα της ενέργειας του Ηνωμένου Βασιλείου είναι στο μεγαλύτερο της μέρος θετική, σύμφωνα με την εκτίμηση της παλινδρόμησης rolling για το διάστημα που εξετάζουμε.

Σε ότι αφορά την ισοτιμία Αγγλικής Λίρας με το Δολάριο Αμερικής και το Ευρώ είναι εμφανές ότι υπάρχει σαφής πτωτική τάση μετά από το δημοψήφισμα που αποφάσισε το Brexit. Εφαρμόζοντας τη προσθήκη φίλτρου Hodrick-Prescott στις ισοτιμίες, μπορούμε πιο εύκολο να παρατηρήσουμε τις περιόδους με υποτίμηση και ανατίμηση στο Βρετανικό νόμισμα.

Παρατηρήσαμε επίσης υψηλή διακύμανση κατά τη περίοδο του δημοψηφίσματος για το Brexit, όπου το Βρετανικό νόμισμα υφίσταται υποτίμηση με μείωση της αξίας του κατά 14% σε σχέση με το Ευρώ.

Τελειώνοντας αξίζει να σημειωθεί ότι η διαδικασία του Brexit που βρίσκεται ακόμα σε εξέλιξη , κατέδειξε ότι οι μετοχές στο Βρετανικό Χρηματιστήριο δεν επηρεάστηκαν σημαντικά από την όλη διαδικασία . Υπήρξε βέβαια μια σαφή πτώση την ημέρα του Δημοψηφίσματος που όμως ήταν προσωρινή.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Αναλυτικά αποτελέσματα παλινδρομήσεων

Dependent Variable: RETURN_ROLLS
 Method: Least Squares
 Date: 10/18/19 Time: 21:45
 Sample (adjusted): 1/04/2012 9/30/2019
 Included observations: 1956 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.06E-05	0.000382	0.158605	0.8740
RETURN_FTSE100	0.656168	0.045368	14.46317	0.0000
R-squared	0.096702	Mean dependent var		0.000180
Adjusted R-squared	0.096239	S.D. dependent var		0.017771
S.E. of regression	0.016895	Akaike info criterion		-5.322620
Sum squared resid	0.557727	Schwarz criterion		-5.316916
Log likelihood	5207.523	Hannan-Quinn criter.		-5.320524
F-statistic	209.1833	Durbin-Watson stat		2.054974
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: RETURN_ROYAL
 Method: Least Squares
 Date: 10/18/19 Time: 21:20
 Sample (adjusted): 1/04/2012 9/30/2019
 Included observations: 1914 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.45E-05	0.000315	-0.204451	0.8380
RETURN_FTSE100	0.239458	0.037636	6.362548	0.0000
R-squared	0.020734	Mean dependent var		-3.45E-05
Adjusted R-squared	0.020221	S.D. dependent var		0.013942
S.E. of regression	0.013800	Akaike info criterion		-5.727229
Sum squared resid	0.364130	Schwarz criterion		-5.721422
Log likelihood	5482.958	Hannan-Quinn criter.		-5.725092
F-statistic	40.48202	Durbin-Watson stat		2.212987
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: ROLLS_ROYCE

Method: Least Squares

Date: 10/25/19 Time: 19:36

Sample: 1/03/2012 9/30/2019

Included observations: 1957

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	582.2100	40.10581	14.51685	0.0000
FTSE100	0.045225	0.005938	7.616187	0.0000
R-squared	0.028816	Mean dependent var		886.5181
Adjusted R-squared	0.028319	S.D. dependent var		155.7111
S.E. of regression	153.4905	Akaike info criterion		12.90618
Sum squared resid	46058476	Schwarz criterion		12.91188
Log likelihood	-12626.69	Hannan-Quinn criter.		12.90827
F-statistic	58.00631	Durbin-Watson stat		0.008834
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: ROYAL_DUTCH

Method: Least Squares

Date: 10/25/19 Time: 19:37

Sample: 1/03/2012 9/30/2019

Included observations: 1915

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.24845	2.310651	28.23813	0.0000
FTSE100	-0.000381	0.000342	-1.114363	0.2653
R-squared	0.000649	Mean dependent var		62.68316
Adjusted R-squared	0.000126	S.D. dependent var		8.732608
S.E. of regression	8.732056	Akaike info criterion		7.172923
Sum squared resid	145864.0	Schwarz criterion		7.178727
Log likelihood	-6866.073	Hannan-Quinn criter.		7.175059
F-statistic	1.241805	Durbin-Watson stat		0.008748
Prob(F-statistic)	0.265263			

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✓ Παπαδήμος, Λ. (2017) Το Μέλλον της Ευρωπαϊκής Ένωσης: Όραμα, Προκλήσεις και Προοπτικές. Ομιλία του Προέδρου κ. Λουκά Παπαδήμου στην Πανηγυρική Συνεδρία της Ακαδημίας Αθηνών. 21 Δεκεμβρίου 2017.

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ✓ Aichele, R. and Felbermayr, G., (2015). Cost and benefits of a United Kingdom exit from the European Union, Bertelsmann Stiftung, Global Economic Dynamics. Ανακτήθηκε από <https://ged-project.de/wp-content/uploads/2015/04/Costs-andbenefits-of-a-United-Kingdom-exit-from-the-European-Union.pdf>.
- ✓ Applebaum, Anne (2017) Britain after Brexit: a transformed political landscape. *Journal of Democracy*, 28 (1). Pp. 53-58. ISSN 1045-573.
- ✓ Baldwin, R. and J. Lopez-Gonzalez .2015. Supply-chain trade:a portrait of global patterns and several testable hypotheses. *The World Economy*,38, pp. 1682–172 .
- ✓ Ball, R. and Brown, P., . (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers . *Journal of Accounting Research*, Vol.6, No.2, pp.159-178. (14 Ιουλίου 2019). Ανακτήθηκε από <http://www.drthomaswu.com/uicfat/1.pdf>.
- ✓ Board of Governors of the Federal Reserve System (US), U.S. / U.K. Foreign Exchange Rate [DEXUSUK], retrieved from FRED, Federal Reserve

Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/DEXUSUK>, October 1, 2019.

✓ H. Bar Alex Hunt & Brian Wheeler, “All you need to know about the UK leaving the EU”-BBC News 25 April 2017., net, Constitutional & Administrative Law 11th Ed. 2016, p.139.

✓ Barrett, A., et.al. (2015) Scoping the possible economic implications of Brexit on Ireland. Dublin: Economic and Social Research Institute

✓ Bessis, J., (2015). Risk Management in Banking, 4th Edition, John Wiley & Sons Inc., New York.

✓ Bloom, N. and J. Van Reenen (2010). ‘Why do management practices differ across firms and countries?’, Journal of Economic Perspectives, 24, pp. 203–224

✓ Campos, N. and Coricelli F. (2015) Some unpleasant Brexit econometrics. VOX eu. [online] Available from: <https://voxeu.org/article/some-unpleasant-brexiteconometrics> [Accessed 17 July 2019].

✓ Capuano, S. & Stepanok, I. (2016) Exchange rate effects of a potential Brexit on German-UK bilateral trade. No. 11/2016. Aktuelle Berichte.

✓ Davies, A., Jones, H. and MacAskill, A., (2017). How Brexit is set to hurt Europe’s financial systems, Reuters, 12 July. (28 Δεκεμβρίου 2017). Ανακτήθηκε από <https://www.reuters.com/investigates/special-report/britain-europe-cost/>.

✓ Deloitte. (2016) Leaving the EU: What will it mean for banking and the financial services industry?

- ✓ Dhingra, S. et al. (2016a) Brexit and the impact of immigration on the UK. In: Centre for Economic Performance, Brexit 2016 Policy analysis from the Centre for Economic Performance. The London School of Economics and Political Science, p. 34-53
- ✓ Dhingra, S. et al. (2016b) The consequences of Brexit for UK trade and living standards. In: Centre for Economic Performance, Brexit 2016 Policy analysis from the Centre for Economic Performance. The London School of Economics and Political Science, p.12-23.
- ✓ Dhingra, S. et al. 2016c. The impact of Brexit on foreign investment in the UK. In: Centre for Economic Performance, Brexit 2016 Policy analysis from the Centre for Economic Performance. The London School of Economics and Political Science, p. 24-33.
- ✓ Djankov Simeon . 2017. The City of London after Brexit. *Peterson Institute for International Economics*. Number PB17-9 . pp 1-8
- ✓ Emmerson, C. et.al. (2016) The EU Single Market: The Value of Membership versus Access to the UK. Institute for Fiscal Studies.
- ✓ Felix, M. 2016, "The short-term consequences of Brexit are severe-but disaster is not inevitable", *New Statesman*, p.23.
- ✓ Gill, F. and Sakhuja, A. (2016) Who Has The Most To Lose From Brexit? Introducing The Brexit Sensitivity Index. S&P Global Ratings. Global Counsel: "BREXIT : the impact on the UK and EU" based on data from Bank of England, IMF WEO,
- ✓ Global Counsel calculations. Gross, S. (2017) The Brexit Vote, One Year Later, The Historical Roots of the Decision to Leave the EU, *Foreign Affairs*, June 23 2017, [online] Available from: <https://www.foreignaffairs.com/articles/europe/2017-06-23/brexit-vote-one-year-later> [Accessed February 17 July 2019]

- ✓ Hunt, A. and Wheeler, B. (2016) Brexit: All you need to know about the UK leaving the EU. BBC News, December 12 2016, [online] Available from: <http://www.bbc.com/news/ukpolitics-32810887> [Accessed July 17 2019].

- ✓ Matthew. R. (2019) Η στερλίνα πετά αναμένοντας το Brexit. Capital.gr, [online] Available from: <http://www.capital.gr/me-apopsi/3347779/i-sterlina-peta-anamenontas-to-brexit> [Accessed 17th July 2019].

- ✓ McDonald, A. (2017) Οι επιπτώσεις που φέρνει το Brexit στα 27 μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Καθημερινή. [online] Available from: <http://www.kathimerini.gr/903312/article/oikonomia/die8nhs-oikonomia/oi-epiptwseis-poyfernei-to-brexit-sta-27-melh-ths-eyrwpaikhs-enwshs> [Accessed 17 July 2019].

- ✓ Menon, A. Foreign Affairs. (2017) Why the British Chose Brexit. [online] Available from: <https://www.foreignaffairs.com/reviews/review-essay/2017-10-16/why-british-chose-brexit> [Accessed 17 July 2019].

- ✓ Munchrath, J. and Rezmer, A. (2017) Francis Fukuyama: Mini-Trumps are coming up all over Europe. Handelsblatt. [online] Available from: <https://www.handelsblatt.com/today/politics/francis-fukuyama-mini-trumps-are-coming-upall-over-europe/23573578.html?ticket=ST-4363707-nb9YvLYE94Bk7au1B6bO-ap5> [Accessed 17 July 2019]

- ✓ Organization for Economic Co-operation and Development, Euro to National Currency Spot Exchange Rate for the United Kingdom [CCEUSP01GBM651N], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/CCEUSP01GBM651N>, October 1, 2019.

- ✓ Patel, O & Renwick, A. 2016, Brexit: “The Consequences for other EU Member States”, UCL Constitution Unit Briefing Paper, <https://www.ucl.ac.uk/constitutionunit/research/europe/briefing-papers/Briefing-paper-4>

- ✓ Reenen, J.V., 2016, "Brexit"s Long-Run Effects on the U.K. Economy", Massachusetts Institute of Technology, <https://www.brookings.edu/wpcontent/uploads/2017/02/brexit-long-run-effects-john-van-reenen.pdf> -
- ✓ Peterson, P., (1989). Event Studies: A Review of Issues and Methodology. Quarterly Journal of Business and Economics, Vol.28, No.3, pp. 36-66.
- ✓ Scarpetta, V. and Booth, St., (2016). How the UK's financial services sector can continue thriving after Brexit, Open Europe. (27 Δεκεμβρίου 2017). Ανακτήθηκε από <https://openeurope.org.uk/intelligence/britain-and-the-eu/how-the-uks-financial-servicessector-can-continue-thriving-after-brexit/>.
- ✓ Sinn, H.W., 2016, "The European Union would do what it could do squeeze British financial services out of the Continent", The International Economy, p.8, http://www.international-economy.com/TIE_Sp16_BrexitSymp.pdf -
- ✓ Singh R. 2016, Brexit referendum: Voting analysis. The parliament politics, policy and people magazine. <https://www.theparliamentmagazine.eu/articles/news/brexitreferendum-voting-analysis>
- ✓ Skinner, J. (2019) Pound Sterling Recovers Ground from Euro and Dollar after EU Council Decision Increases Scope for an Exit-from-Brexit. Pound Sterling Live, [online] Available from: <https://www.poundsterlinglive.com/gbp-live-today/11070-pound-sterling-liverebounding-against-euro-and-dollar-after-eu-leaves-door-open-to-long-art-50-extension> [Accessed 17 July 2019]
- ✓ Smith, T. (2016). How the Brexit could affect U.S. investors. *Investopedia*, 24 June, <http://www.investopedia.com/articles/markets/061616/how-brexit-could-affect-us-investors.asp#ixzz4DBFn9i86> [accessed 20 July 2019]

- ✓ Sobehart, J. and Keenan, S., (2006). “New Challenges in Credit Risk Modeling and Measurement”, Ong K.M., Risk Management, A Modern Perspective, Chapter 10, pp.203 - 234.. Ανακτήθηκε από <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780120884384500101>. [12 Ιουλίου 2019] .
- ✓ Zalan E., 2017, “EU wants Brexit talks to start the day after UK vote”, EUobserver. <https://euobserver.com/uk-referendum/137939>
- ✓ Waller, D. 2016 . Coming to terms with uncertainty after taking a giant leap for Brexit’. *The Times*. 4 July, <http://www.thetimes.co.uk/article/coming-to-terms-with-uncertainty-after-taking-a-giant-leap-for-brexit-5jtcf0phk> (accessed 20 July 2019)
- ✓ Wood, J., (2005). A History of Central Banking in Great Britain and the United States, Cambridge
- ✓ Michał Wielechowski and Katarzyna Czech. 2016. Brexit related uncertainty for United Kingdom Economy. *Oeconomia* 15 (4) , pp 171–181.

ΑΡΘΡΑ ΑΠΟ ΤΟΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΟ ΤΥΠΟ

- ✓ Anon4. (2017) Brexit: What are the options?, BBC News, [online] Available from: <http://www.bbc.com/news/uk-politics-37507129> [Accessed 17 July 2019].
- ✓ <https://www.investopedia.com/terms/b/brexit.asp#what-is-brexit>
- ✓ Brexit brief, “The economic consequences”, 2016, The Economist, p.57, <https://www.economist.com/news/britain/21696517-most-estimates-lost-income-are-small-risk-bigger-losses-large-economic>

✓ The Telegraph. (2019) How will Brexit impact the Pound? [online] Available from: <https://www.telegraph.co.uk/financial-services/currency-exchange/international-moneytransfers/pound-forecast-post-brexit/> [Accessed 17 July 2019].