

**العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي وتدفقات الاستثمارات****الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة من ٢٠١١-٢٠٢٠م**

The relationship between sovereign credit “  
rating and foreign direct investment inflows in  
”Egypt during the period 2011-2020

د/ أيمن نبيل سليمان

مدرس الاقتصاد والتجارة الخارجية

معهد القاهرة العالي للهندسة وعلوم الحاسب والإدارة

**Email: draymennabil@gmail.com****المقدمة:**

يعبر التصنيف الائتماني عن مدى قوة أو ضعف الملاءة المالية للوحدة الاقتصادية (اقتصاد دولة- مؤسسات وشركات- أفراد) المستهدفة من التصنيف، وتختلف طرق وأساليب التقييم المستخدمة في عملية التصنيف بناءً على نوعية تلك الوحدة، فالمقاييس المستخدمة في تقييم دولة مثلاً تختلف عنها لمؤسسة أو شركة عنها لأفراد، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى وكالات تصنيف ائتماني تعمل بصورة شرعية ومعتمدة وتمتلك قبول عام على المستويين المحلي والعالمي.

من هنا بدأت الدول في الاهتمام بالحصول على تصنيف عالٍ من وكالات التصنيف الائتماني، وذلك لعدة أسباب منها: سهولة الحصول على التمويلات المالية من (مؤسسات- جهات- أفراد) التمويل على المستوى الدولي، أو جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، فالمستثمر أو الممول يحاول بصورة كبيرة الاعتماد على بيانات موجزة لمؤشرات البيئة الاقتصادية التي يوجه إليها استثماراته لضمان الحصول على أعلى عائد من الاستثمار، والاعتماد على هذا التصنيف يمكنه من حساب المخاطرة والعائد على هذا الاستثمار، وبالتالي يحدد مجموعة من البدائل يعمل على إثرها في اختيار الأعلى عائد

والأقل مخاطرة، ويهتم هذا البحث بدراسة أثر التصنيف الائتماني السيادي على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة من ٢٠١١م إلى ٢٠٢٠م.

### مشكلة البحث:

تعد عملية التصنيف الائتماني السيادي بمثابة تحليل للوضع الاقتصادي الحالي والمستقبلي للدولة، فنتائج التصنيف توضح مدى قدرة المقترض على الوفاء بالتزاماته المالية في الوقت المحدد، والمستثمر الأجنبي المباشر يوجه استثماراته نحو الاقتصادات الأكثر استقراراً والتي تمتلك القدرة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية بالعملات الأجنبية في المواعيد المحددة حتى يضمن الحفاظ على القيمة الرأسمالية للمشروع، وتحويل الأرباح في الأوقات المناسبة له بالعملية الأجنبية، ومن هنا فإن البحث يحاول الإجابة على إشكالية أساسية وهي:

"إلى أي مدى يمكن أن يؤثر التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري والصادر من وكالات التصنيف الائتماني على قرار المستثمر الأجنبي المباشر".

### أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث كونه يتناول موضوعاً من أهم الموضوعات الاقتصادية الحديثة والتي تعمل على توجيه الاستثمارات الأجنبية المباشرة على المستوى العالمي، ألا وهي التصنيف الائتماني السيادي للدولة، فضلاً عن تحليل درجة التصنيف الائتماني التي حصلت عليها مصر من الوكالات الثلاثة الكبرى (Moody's - Fitch- S&P)، وكيفية العمل على تحسين التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري بما يعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ومن هنا تتحدد أهمية البحث، والتي يمكن توضيحها من خلال ما يلي:

- ١- تحديد درجات التصنيف الائتماني لوكالات التصنيف الائتماني (Moody's - Fitch- S&P)، ودرجات التصنيف الائتماني التي حصل عليها الاقتصاد المصري.
- ٢- بيان أهمية تحقيق الاستقرار الاقتصادي في تحسن درجات التصنيف الائتماني وأثرها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

٣- التركيز على درجات التصنيف الائتماني التي حصلت عليها مصر قبل وبعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي (تحقيق الاستقرار الاقتصادي)، وتوضيح أثرها على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، نذكر منها:

- ١- بيان مفهوم التصنيف الائتماني السيادي.
- ٢- توضيح وذكر أهم وكالات التصنيف الائتماني على المستوى العالمي ودرجات التصنيف المستخدمة.
- ٣- بيان درجات التصنيف الائتماني التي حصل عليها الاقتصاد المصري خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى ٢٠٢٠م.
- ٤- تقييم أثر التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### فرضية البحث:

بناءً على مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه فإنه يمكن صياغة فرضية البحث كما يلي:

"يؤثر التصنيف الائتماني السيادي الصادر عن وكالات التصنيف الائتماني تأثيراً إيجابياً على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة إلى الاقتصاد المصري".

### منهج البحث:

استخدم الباحث المنهج البحثية التالية:

- ١- المنهج الاستقرائي: حيث تم استعراض درجات التصنيف الائتماني والاستثمارات الأجنبية المباشرة في الاقتصاد المصري خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠٢٠م.
- ٢- المنهج الاستنباطي: وفيه تم استخدام البيانات المتاحة محلياً وتحليلها لدراسة العلاقة بين التصنيف الائتماني لوكالات التصنيف الائتماني والاستثمار الأجنبي المباشر.

## أولاً: مفهوم التصنيف الائتماني السيادي:

إن تحديد مفهوم التصنيف الائتماني السيادي يتطلب عرضاً لمفهوم التصنيف الائتماني لوكالات التصنيف الائتماني<sup>(١)</sup> العاملة على المستوى العالمي، ويمكننا أن نستعرض عدداً من المفاهيم المختلفة لأهم مؤسسات التصنيف العالمية من خلال ما يلي: وكالة (Standard & Poor's) بأنه عبارة عن رأى حول مخاطر الائتمان، فهو عبارة عن تقييم حول قدرة واستعداد المدين على الوفاء بالتزاماته المالية بالكامل وفي الوقت المحدد<sup>(٢)</sup>.

وكالة (Moody's) هو آراء حول جودة الائتمان للالتزامات الفردية أو الجدارة الائتمانية العامة للمصدر، فهي بمثابة إشارات مساعدة حول مخاطر الائتمان من خلال إصدار قائمة التصنيف<sup>(٣)</sup>.

وكالة (FITCH) هو رأى حول القدرة النسبية للكيان على الوفاء بالالتزامات المالية، مثل الفوائد، وتوزيعات الأرباح المفضلة، وسداد أصل الدين، ومطالبات التأمين، أو التزامات الطرف المقابل، التصنيفات الائتمانية المتعلقة بالأوراق المالية والتزامات المصدر ويمكن أن تتضمن توقع حالة الاسترداد<sup>(٤)</sup>.

من خلال العرض السابق يستنتج الباحث أن مفهوم التصنيف الائتماني للوكالات الثلاث مبني على نقطتين وهما: أنها مجرد رأى مبني على بيانات، وقياس قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته الحالية والمستقبلية، ومن هنا يمكن للباحث تعريف التصنيف الائتماني السيادي على أنه "رأى مبني على تقييم لجودة ائتمان الدولة المصدرة للمدين يتوقع من خلاله مدى قدرتها على سداد الدين بالكامل وفي المواعيد المحددة بالفعل".

(١) وضعت مؤسسات التصنيف الائتماني مفهوماً واحداً للتصنيف الائتماني وذلك نظراً لاتساع مجال عمل تلك المؤسسات وتشابه طبيعة العمل على كل المستويات الائتمانية.

(٢) Standard & Poor's Publications, "guide to credit rating essentials", Standard & Poor's, New York, USA, 2019, P4.

(٣) Moody's rating symbols and definitions, "Moody's Corporation", Atlanta, USA, 2009, P1.

(٤) Fitch publications, "Fitch ratings- rating definitions", Fitch Corporations, New York, USA, 2019, P3.

## ثانياً: درجات تقييم وكالات التصنيف الائتماني (CRAs):

ينطبق مفهوم وكالة التصنيف الائتماني على كل شركة خاصة تبتدى رأبها في الجدارة الائتمانية لمقترض كبير الحجم مثل الدول أو الشركات، وعلى الرغم من أن هناك ما يقرب من ١٥٠ مؤسسة تصنيف ائتماني تعمل في ٣٢ دولة حول العالم<sup>(١)</sup>، إلا أن البحث يهتم بثلاث مؤسسات تصنيف دولية<sup>(٢)</sup>، وتبنى تلك الوكالات تصنيفاتها الائتمانية على أساس عنصري المخاطرة والأمان، وقد اعتمدت وكالات التصنيف الائتماني نوعين من مستوى المخاطر الائتمانية، وهما<sup>(٣)</sup>:

(أ) درجة الاستثمار: وتعني مستوى مخاطر ائتمانية منخفض، وتأخذ الرموز Aaa, A, Aa, Baa وذلك بالنسبة لوكالة موديز، والرموز AAA, AA, A, BBB بالنسبة لوكالاتي ستاندر بورز وفيتش والتصنيف.

(ب) درجة المضاربة: وتعني مستوى مخاطر ائتمانية مرتفع أو استثمار محفوف بالمخاطر، وتأخذ الرموز C,Ca,Caa,B,Ba بالنسبة لوكالة موديز، والرموز C,CC,CCC,B,BB بالنسبة لوكالاتي ستاندر بورز وفيتش والتصنيف.

(ج) فكلما انخفضت درجة المخاطرة ارتفعت درجة الأمان وحصل البلد على تصنيف ائتماني مرتفع، ومن ثم ارتفعت جدارته الائتمانية السيادية. كون البلد لديه قدرة عالية على الوفاء بالتزاماته، وكلما ارتفعت درجة المخاطرة انخفضت درجة الأمان وانخفض مستوى الجدارة الائتمانية للبلد وأصبحت دون المستوى الاستثماري الجيد<sup>(٤)</sup>.

(١) معهد الدراسات المصرفية، "إضاءات مالية ومصرفية"، العدد الرابع، نشرة نوعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، الكويت، نوفمبر ٢٠١٠م، ص٢.

(٢) يرجع سبب الاختيار إلى الحصة السوقية لكل شركة، حيث تستحوذ مؤسسة ستاندر أند بورز على ٤٠% من السوق، ومؤسسة موديز على ٤٠% من السوق، ومؤسسة فيتش على ١٤% من السوق العالمي للتصنيف الائتماني.

(٣) خلف محمد محمد، عماد محمد علي، محددات الجدارة الائتمانية في الاقتصاد الجزائري، العدد الرابع عشر، مجلة الدنانير، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، العراق، ٢٠١٨م، ص٨٨-٨٩.

(٤) ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، المجلد رقم ٤، العدد ٤٤، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٥م، ص٢-١٢.

كما تضيف وكالات التصنيف الائتماني أرقامًا أو إشارات على يمين درجة التصنيف للدلالة على مستوى الجودة الائتمانية ضمن كل درجة، حيث تضيف وكالة موديز أرقامًا لدرجات التصنيف الائتماني من Aa إلى Gaa هي ١ أو ٢ أو ٣، ويشير الرقم ١ إلى النهاية العليا ضمن درجة التصنيف، والرقم ٢ على منتصف درجة التصنيف، والرقم ٣ إلى النهاية الدنيا ضمن درجة التصنيف، في حين تضيف وكالات ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف "+" أو "-" إلى درجات التصنيف الائتماني من AA إلى B للتعبير على مستوى الجودة الائتمانية ضمنها<sup>(١)</sup>، ويمكن توضيح مستويات الاستثمار والمضاربة ضمن درجات التصنيف الائتماني المختلفة حسب كل من وكالة موديز، ستاندر أند بورز وفيتش للتصنيف من خلال الجدول التفصيلي التالي:

(١) محمد عبد الحميد شهاب، أثر التصنيف الائتماني على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للاقتصاد المصري خلال الفترة أغسطس ١٩٩٧ - ديسمبر ٢٠١٤، المجلد رقم ١٨، العدد الأول، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، الجيزة، جمهورية مصر العربية، يناير ٢٠١٧م، ص ١٠.

## جدول رقم (١)

## درجات التصنيف الائتماني حسب وكالات Fitch, Moody's, S&amp;P

Standard & poor's	Fitch Ratings	Moody's	الوصف	مستوى المخاطر الائتمانية	
AAA	AAA	Aaa	الأكثر أماناً	أعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية	درجة الاستثمار
AA+	AA+	Aa1	جدارة ائتمانية عالية/ مرتبة عالية	فترة عالية على الوفاء مع احتمال عدم السداد لا يتعدى ١%	
AA	AA	Aa2	جدارة ائتمانية عالية/ مرتبة متوسطة	فترة قوية على الوفاء مع احتمال عدم السداد لا يتعدى ١٠%	
AA-	AA-	Aa3	جدارة ائتمانية عالية/ مرتبة دنيا		
A+	A+	A1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/ مرتبة عالية	فترة كافية على الوفاء	
A	A	A2	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/ مرتبة متوسطة		
A-	A-	A3	جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية/ مرتبة دنيا		
BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة عالية	دون المستوى الاستثماري الجيد	
BBB	BBB	Baa2	جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة متوسطة		
BBB-	BBB-	Baa3	جدارة ائتمانية متوسطة / مرتبة دنيا		
BB+	BB+	Ba1	جدارة ائتمانية أقل من متوسطة / مرتبة عالية	درجة مضاربة فيها مخاطرة	
BB	BB	Ba2	جدارة ائتمانية أقل من متوسطة / مرتبة متوسطة		
BB-	BB-	Ba3	جدارة ائتمانية أقل من متوسطة / مرتبة دنيا		
B+	B+	B1	جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة عالية	مخاطر مضاربة عالية	
B	B	B2	جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة متوسطة		
B-	B-	B3	جدارة ائتمانية ضعيفة/ مرتبة دنيا		
CCC+	CCC+	Caa1	جدارة ائتمانية ضعيفة جدًا/ مرتبة عالية	مخاطر مضاربة حادة متعثرة (تقريب من الإفلاس أو التوقف عن السداد)	
CCC	CCC	Caa2	جدارة ائتمانية ضعيفة جدًا/ مرتبة متوسطة		
CCC-	CCC-	Caa3	جدارة ائتمانية ضعيفة جدًا/ مرتبة دنيا		
CC	CC	Ca	جدارة ائتمانية ضعيفة جدًا/ أضعف تصنيف يمكن أن تحصل عليه الدولة		
C	C	C			
D	D	D			

## Source:

- 1- Standard & Poor's Publications, "guide to credit rating essentials", Standard & Poor's, New York, USA, 2019, p13.
- 2- Fitch, S&P and Moody's, global financial stability report sovereigns, funding, and systemic liquidity, International Monetary Fund | October 2010, p:90.

## ثالثاً: درجات التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري:

تأثر الاقتصاد المصري كثيراً خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠٢٠م لعدد من الأسباب يأتي في مقدمتها عدم الاستقرار السياسي وضعف الناحية الأمنية، ويعد برنامج الإصلاح الاقتصادي والذي تم تطبيقه من عام ٢٠١٦م بداية لتصحيح مسار الاقتصاد المصري، لذا فإنه من اللازم أن نستعرض تصنيفات الوكالات الثلاث للاقتصاد المصري لمحاولة معرفة مدى العلاقة بينها وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك فيما يلي:

## جدول رقم (٢)

التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري من قبل وكالة S&amp;P و MOODY'S و FITCH

خلال الفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠٢٠

	النظرة المستقبلية <sup>(١)</sup>	FITCH	MOODY'S	S&P	السنة
انخفاض ↓	سلبي	BB+	B1	B +	٢٠١١
	سلبي	B+	B2	B	٢٠١٢
	سلبي	B	B2	CCC +	٢٠١٣
ارتفاع ↑	مستقر	B	Caa1	B	٢٠١٤
	مستقر	B	B3	B -	٢٠١٥
	مستقر	B	B3	B -	٢٠١٦
	مستقر	B	B3	B -	٢٠١٧
	إيجابي	B	B3	B	٢٠١٨
	مستقر	B+	B2	B+	٢٠١٩
	مستقر	B+	B2	B	٢٠٢٠

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بناء على التقارير السنوية، "البنك المركزي المصري"، القاهرة، جمهورية مصر العربية، سنوات مالية من ٢٠١١/٢٠١٠ إلى ٢٠٢٠/٢٠١٩ م.

يتضح من خلال الجدول السابق، ما يلي:

- ١- بصورة إجمالية فإنه يمكن تقسيم الجدول السابق إلى مرحلتين: مرحلة الانخفاض وتمثل الفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠١٣م بنظرة مستقبلية مستقرة، ومرحلة الارتفاع وتمثل الفترة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٠م بنظرة مستقبلية مستقرة في المجمل.

(١) تعبر النظرة المستقبلية عن اتجاه المصدر للتصنيف (مؤسسة التصنيف) خلال فترة متوسطة.

٢- التصنيف الائتماني لوكالة **S&P**: يعد عام ٢٠١١ م أعلى درجات التصنيف الائتماني التي حصل عليها الاقتصاد المصري، حيث وصل تصنيف الاقتصاد المصري إلى **B+** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية للاقتصاد ضعيفة وأن هذا الضعف من الدرجة الأولى، بغير أن النظرة المستقبلية للاقتصاد في عام ٢٠١١ م سلبية نتيجة للأحداث السياسية التي مرت بها الدولة، ويأتي عام ٢٠١٣ م كأقل درجة تصنيف بدرجة تقييم **CCC+** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية للاقتصاد ضعيفة جدا، فيما عدا ذلك فإن تصنيف الجدارة الائتمانية للاقتصاد يأتي في مستوى الجدارة الائتمانية الضعيفة وما بين ترتيب المتوسطة والدنيا، ويأتي هذا التحسن في التصنيف خلال الفترة من عام ٢٠١٤ م إلى عام ٢٠٢٠ م نتيجة لحالة الاستقرار السياسي والاقتصادي مما أثر بالإيجاب على تحسن المؤشرات الاقتصادية العامة للدولة، بالإضافة إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي وإتباع الدولة لسياسات اقتصادية تعمل على تصحيح المسار الاقتصادي.

٣- التصنيف الائتماني لوكالة **MOODYS**: انخفضت درجة التصنيف الائتماني التي حصل عليها الاقتصاد المصري خلال الفترة من عام ٢٠١١ م بدرجة **B1** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية ضعيفة وفي المرتبة الأولى، إلى العام ٢٠١٤ م بدرجة **Caa1** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية ضعيفة جدا وفي المرتبة الأولى، أما السنوات خلال الفترة من عام ٢٠١٥ م إلى ٢٠٢٠ م فنجد أنها درجة التصنيف تتراوح ما بين **B2** و **B3** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية للاقتصاد ضعيفة وأن درجة تلك الضعف تتراوح ما بين الدنيا والمتوسطة، ويأتي هذا التحسن في التصنيف خلال الفترة من عام ٢٠١٤ م إلى عام ٢٠٢٠ م، نتيجة لحالة الاستقرار السياسي والاقتصادي مما أثر بالإيجاب على تحسن المؤشرات الاقتصادية العامة للدولة، بالإضافة إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي وإتباع الدولة لسياسات اقتصادية تعمل على تصحيح المسار الاقتصادي.

٤- التصنيف الائتماني لوكالة **FITCH**: انخفضت درجة التصنيف الائتماني التي حصل عليها الاقتصاد المصري خلال تلك الفترة في عام ٢٠١١ م بدرجة **BB+** والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية للاقتصاد أقل من المتوسط وفي المرتبة العليا، إلى الدرجة

B والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية للاقتصاد ضعيفة وأن هذا الضعف من الدرجة المتوسطة، بإجمالي نظرة مستقبلية سلبية، فيما عدا ذلك فإن تصنيف الاقتصاد خلال الفترة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٠م يتراوح ما بين B+ و B والتي تعنى أن الجدارة الائتمانية ضعيفة ودرجة الضعف ما بين العليا والمتوسطة، نتيجة لحالة الاستقرار السياسي والاقتصادي مما أثر بالإيجاب على تحسن المؤشرات الاقتصادية العامة للدولة، بالإضافة إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي وإتباع الدولة لسياسات اقتصادية تعمل على تصحيح المسار الاقتصادي.

يستنتج الباحث مما سبق أن هناك انخفاض في المستوى العام للتصنيف الائتماني من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠١٣م، حيث انخفض التصنيف الائتماني من (B+, B1, BB+) عام ٢٠١١م إلى (CCC+, B2, B) عام ٢٠١٣م لمؤسسات التصنيف الثلاث S&P, Moody's, FITCH على التوالي، يضاھيه ارتفاع في مستوى التصنيف الائتماني من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٠م، حيث ارتفع التصنيف الائتماني من (B, Caa1, B) عام ٢٠١٤م إلى (B, B2, B) عام ٢٠٢٠م، لمؤسسات التصنيف الثلاث S&P, Moody's, FITCH على التوالي، مع إجمالي نظرة مستقبلية مستقرة، ويرجع ذلك الاختلاف إلى سببين أساسيين أولهما: انعدام الاستقرار السياسي حتى عام ٢٠١٤م، وثانئهما انعدام الاستقرار الاقتصادي ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي والذي نستعرض فيه عدداً من مؤشرات الاقتصاد المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٠/٢٠١١م إلى عام ٢٠١٩/٢٠٢٠م:

## جدول رقم (٣)

أهم مؤشرات الاقتصاد المصري خلال الفترة من عام ٢٠١١/٢٠١٠ م إلى  
٢٠٢٠/٢٠١٩ م

السنة المالية	عجز الموازنة %	معدل التضخم %	البطالة %	ن.م.إ
٢٠١١/٢٠١٠	٩.٤	١١.٨	١١.٨	١.٩
٢٠١٢/٢٠١١	١٠.٧	٧.٣	١٢.٦	٢.٢
٢٠١٣/٢٠١٢	١٣.٧	٩.٨	١٣.٣	٢.١
٢٠١٤/٢٠١٣	١٢.٨	٨.٢	١٣.٣	٢.١
٢٠١٥/٢٠١٤	١١.٥	١١.٤	١٢.٧	٤.٤
٢٠١٦/٢٠١٥	١٢.٥	١٤	١٢.٥	٤.٣
٢٠١٧/٢٠١٦	١٠.٩	٣٠.٩	١١.٩	٤.٢
٢٠١٨/٢٠١٧	٩.٨	١٣.٨	١٠	٥.٣
٢٠١٩/٢٠١٨	٨.٢	٩.٤	٧.٥	٥.٦
٢٠٢٠/٢٠١٩	٧.٩	٥.٦	٩.٦	٣.٦

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بناء على التقارير السنوية، "البنك المركزي المصري"، القاهرة، جمهورية مصر العربية، سنوات مالية من ٢٠١١/٢٠١٠ إلى ٢٠٢٠/٢٠١٩ م.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ١- ارتفعت نسبة عجز الموازنة العامة للدولة خلال الفترة من ٩.٤% عام ٢٠١١/٢٠١٠ م إلى ١٣.٧% عام ٢٠١٣/٢٠١٢ م، بمقدار ارتفاع بلغ ٤.٣%، وهو ما نسبته ٤٥.٧%، ويرجع ذلك إلى زيادة الضغوط المالية على الموازنة العامة للدولة من الإنفاق على التعليم والصحة والدعم والأجور، بالإضافة إلى انخفاض مصادر الإيرادات العامة للدولة نتيجة لانخفاض معدلات الضرائب التي يتم تحصيلها بسبب ضعف الاستثمارات المحلية والأجنبية، وهروب العديد من المستثمرين وعزوف صغار المستثمرين عن الاستثمار، على النقيض نجد أن السياسات التي اتبعتها الدولة خلال الفترة من عام ٢٠١٤/٢٠١٣ م إلى عام ٢٠٢٠/٢٠١٩ م أدت إلى انخفاض نسبة عجز الموازنة من ١٢.٨% إلى ٧.٩% على التوالي، بمقدار انخفاض ٤.٩%، وهو ما نسبته ٣٨%، ويرجع ذلك إلى الاعتماد على سياسات مالية (برنامج الإصلاح

- الاقتصادي) تعمل على زيادة إيرادات الدولة من خلال (الضرائب)، وتخفيض مصروفات الدولة من خلال آليات رفع الدعم وتخفيض الأجور.
- ٢- انخفض معدل التضخم خلال الفترة من عام ٢٠١١/٢٠١٠م إلى عام ٢٠١٣/٢٠١٢م من ١١.٨% إلى ٩.٨%، أي بمقدار انخفاض ٢%، وهو ما نسبته ١.٧%، ويرجع ذلك إلى إتباع سياسات نقدية انكماشية عن طريق رفع معدل الفائدة، كما انخفض أيضاً معدل التضخم بشكل عام خلال الفترة من عام ٢٠١٤/٢٠١٣م إلى عام ٢٠٢٠/٢٠١٩م من ٨.٢% إلى ٥.٦%، بمقدار انخفاض ٢.٦%، وهو ما نسبته ٣١.٧%، ويرجع ذلك إلى السياسة النقدية الانكماشية التي اتبعها البنك المركزي خلال تلك الفترة من خلال رفع معدل الفائدة على الودائع لامتناس فائض السيولة النقدية في الأسواق، مما أدى إلى زيادة الطلب الكلى عن المعروض الكلى من السلع والخدمات<sup>(١)</sup>.
- ٣- ارتفع معدل البطالة من ١١.٨% عام ٢٠١١/٢٠١٠م إلى ١٣.٣% عام ٢٠١٣/٢٠١٢م، بمقدار ١.٥%، وهو ما نسبته ١٣%، ويرجع ذلك إلى انخفاض مستويات التشغيل وتسريح العمال نتيجة هروب العديد من الاستثمارات المحلية والعربية والأجنبية بسبب عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والأمني، على عكس ذلك نجد أن هناك انخفاض في معدل البطالة من ١٣.٣% عام ٢٠١٤/٢٠١٣م إلى ٩.٦% عام ٢٠٢٠/٢٠١٩م، أي بمقدار ٣.٧%، وهو ما نسبته ٢٨%، ويرجع ذلك إلى السياسات الحكومية التي اتبعتها الدولة لتشجيع الاستثمارات منها إصدار تعديلات قانون الاستثمار رقم ١٠٧، وتحسين المعاملة الضريبية، والاهتمام بمشروعات البنية التحتية والتي عملت على استقطاب أحجام كبيرة من العمالة بأنواعها الماهرة وغير الماهرة.
- ٤- ارتفع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي ارتفاعاً طفيفاً من ١.٩% عام ٢٠١١/٢٠١٠م إلى ٢.١% عام ٢٠١٣/٢٠١٢م، بمقدار ارتفاع ٠.٢%، كما ارتفع أيضاً من ٢.١% عام

(١) أيمن نبيل سليمان، "تقييم سياسات برنامج التثبيت الاقتصادي في مصر خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٩م"، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٢٢م، ص ٦٢.

٢٠١٣/٢٠١٤م إلى ٣.٦% عام ٢٠١٩/٢٠٢٠م، بمقدار ارتفاع ١.٥%، وهو ما نسبته ٧١.٥%، ويرجع ذلك إلى اتجاه الدولة نحو بناء عدد من المشروعات الاستثمارية الكبيرة والتي يأتي في مقدمتها مشروعات البنية التحتية (الطرق والكباري والصرف الصحي والترع) بالإضافة إلى مشروعات الطاقة مثل محطة بنبان في أسوان. يستنتج الباحث مما سبق أن تحسن مؤشرات الأداء الاقتصادي تعمل على خلق بيئة استثمار مستقرة، تمهد الطريق نحو الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، فبدون استقرار سياسي واقتصادي تكون النتيجة انخفاض في التقييم الخاص بمؤسسات التصنيف الائتماني، حيث يتناسب التحسن في مؤشرات الاقتصاد المصري مع درجات التصنيف الائتماني الصادرة من مؤسسات التصنيف الائتماني.

#### رابعاً: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعد العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي والاستثمار الأجنبي المباشر علاقة غير مباشرة<sup>(١)</sup>، حيث أن التقارير التي تصدرها وكالات التصنيف الائتماني لا تؤثر مباشرة في الاستثمار، بل تؤثر في قرار المستثمر بحيث تساعده في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، كما يمكنه من حساب المخاطرة والعائد من قرار الاستثمار<sup>(٢)</sup>، ونستعرض من خلال الجدول التالي صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠٢١م:

(1) Discussion papers, "Credit rating agencies and their potential impact on developing countries", UNCTAD, Geneva, Switzerland, 2008, P9.

(2) report of the committee on comprehensive regulation for credit rating agencies, "Ministry of Finance", New Delhi, India, 2009, P14.

## جدول رقم (٤)

صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى ٢٠٢٠م  
الأرقام بالمليار دولار

السنة	٢٠١١	١٢	١٣	١٤	١٥	١٦	١٧	١٨	١٩	٢٠	٢١
صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة	٤,٨	٦,٨	٥,٥	٤,٦	٦,٩	٨,١	٧,٤	٨,١	٩,١	٥,٨	٥,٢

المصدر: تقرير الاستثمار العالمي الصادر عن الأونكتاد، تقارير سنوية من عام ٢٠١٢م إلى ٢٠٢٢م.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ١- ارتفعت قيمة صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠١٤م من ٤.٨ مليار دولار إلى ٤.٦ مليار دولار، وهو ما قيمته ٩.٦ مليار دولار، أي بنسبة ارتفاع بلغت ٢٠.٠%، ويعزى تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عام ٢٠١١م إلى هروب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نتيجة للأحداث السياسية التي أثرت على وضع الاستثمار في الاقتصاد المصري (ثورة يناير)، ثم عادت الاستثمارات الأجنبية مرة أخرى في الزيادة خلال عام ٢٠١٢م، وعاودت الانخفاض مرة أخرى في الأعوام ٢٠١٣م و٢٠١٤م، ويرجع ذلك إلى حالة عدم الاستقرار السياسي والأمني التي مرت بها جمهورية مصر العربية خلال تلك الفترة كنتيجة لثورة ٢٠١٣م، مما أثر بالسلب على الحالة الاقتصادية للدولة.
- ٢- ارتفعت قيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من ٤.٦ مليار دولار في عام ٢٠١٤م إلى ٩.١ مليار دولار في عام ٢٠١٩م، وهو ما قيمته ٤.٥ مليار دولار، أي بنسبة ارتفاع بلغت ٩٨%، ويرجع ذلك إلى تخفيض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية (السياسة النقدية لبرنامج التثبيت الاقتصادي) مما أدى إلى جذب المستثمرين للاستفادة من المزايا الاقتصادية لذلك التخفيض كقيمة الأجور وأسعار المواد الخام الأولية المحلية، بالإضافة إلى صدور تعديلات قانون ١٠٧ لعام ٢٠١٧م والذي يعطى المستثمرين الأجانب عدد من المزايا الضريبية والتي تمكنهم من تخفيض التكلفة مما يزيد من قدرتهم على المنافسة في الأسواق العالمية.

٣- انخفضت قيمة صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة من ٩.١ مليار دولار عام ٢٠١٩م إلى ٥.٢ مليار دولار عام ٢٠٢١م، بقيمة انخفاض بلغت ٣.٩ مليار دولار، وهو ما نسبته ٤٣%، ويرجع ذلك إلى جائحة كورونا العالمية والتي أثرت على تدفقات الاستثمارات الأجنبية عالمياً، وهنا يجب أن نتساءل هل احتفظ الاقتصاد المصري بنفس حصته من صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عالمياً، وهو ما يفسره الجدول رقم (٥).

يستنتج الباحث مما سبق أنه بالرغم من ارتفاع درجة التصنيف الائتماني السيادي لمصر خلال عام ٢٠١١م إلا أن قيمة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بلغ ٤.٨ مليار دولار، أي أن هناك خروج للاستثمارات الأجنبية المباشرة من الاقتصاد المصري أي أن عامل الاستقرار السياسي يلعب دور هام في عملية الاستثمار، وبالرغم من تراجع درجة التصنيف الائتماني السيادي لمصر في الأعوام ٢٠١٢م و٢٠١٣م إلا أن هناك زيادة في صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وتشارك تلك الأعوام في أن النظرة المستقبلية سلبية، وهو ما يمكن تفسيره أن نوعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الاقتصاد المصري لا تتأثر بدرجات التصنيف الائتماني، غير أن صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ارتفعت قيمتها بعد ذلك حتى عام ٢٠١٩م، وهو ما يمكن تفسيره بأن هناك استثمارات أجنبية مباشرة تتأثر بدرجات التصنيف الائتماني، وهو ما يضطر الباحث إلى النظر لنوعية الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة.

### **خامساً: حصة الاقتصاد المصري من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي:**

يوضح الجدول التالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم والتدفقات الموجهة إلى مصر ونسبة الاستثمار الذي يتوجه إلى الاقتصاد المصري من التدفقات العالمية خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠٢١م:

## جدول رقم (٥)

حصة الاقتصاد المصري من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم  
الأرقام بالمليار دولار

السنوات	التدفقات العالمية	صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر	نسبة مئوية * (%)
٢٠١١	١٥٦٧	٤.٨٠	٠.٣٠
٢٠١٢	١٥١١	٦.٨	٠.٤٥
٢٠١٣	١٤٢٧	٥.٥	٠.٣٨
٢٠١٤	١٢٧٧	٤.٦	٠.٣٦
٢٠١٥	١٧٦٢	٦.٩	٠.٣٩
٢٠١٦	٢٠٤٥	٨.١	٠.٤٠
٢٠١٧	١٦٣٢	٧.٤	٠.٤٥
٢٠١٨	١٤٤٨	٨.١	٠.٥٦
٢٠١٩	١٤٨٠	٩.١	٠.٦١
٢٠٢٠	٩٦٣	٥.٨	٠.٦
٢٠٢١	١٥٨٢	٥.٢	٠.٣٣

Source: World investment report, UNCTAD, United Nations, Washington, USA, Reports from 2012- 2022.

\* تم حساب تلك النسبة بواسطة الباحث.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ١- ارتفعت حصة مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية من ٠.٣٠% في عام ٢٠١١م إلى ٠.٤٥% في عام ٢٠١٢م، ثم انخفضت إلى ٠.٣٦% في عام ٢٠١٣م، وهو ما يمكن تفسيره بأن حالة عدم الاستقرار السياسي خلال الأعوام ٢٠١١م و٢٠١٣م أثرت على حصة مصر من التدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشرة.
- ٢- ارتفعت حصة مصر بعد ذلك تالياً من ٠.٣٦% في عام ٢٠١٤م إلى ٠.٦١% في عام ٢٠١٩م، وهي أعلى نسبة حصلت عليها مصر خلال تلك الفترة، وهو ما يتفق مع تفسيرات الجدول رقم (٤).

٣- حافظ الاقتصاد المصري على نفس حصته تقريباً من الاستثمارات الأجنبية المباشرة عالمياً في عام ٢٠٢٠م حيث بلغت نسبته ٠.٦%، ثم انخفضت تلك النسبة في عام ٢٠٢١م إلى ٠.٣٣%، أي بمقدار انخفاض ٠.٢٧%، وهو ما نسبته ٤٥%، ويرجع ذلك إلى تراجع زيادة رؤوس أموال الشركات القائمة، وانخفاض حصيلة بيع الشركات والأصول لغير المقيمين، يضاف إلى ذلك تراجع التحويلات الواردة لشراء العقارات في مصر.

يستنتج الباحث مما سبق أن نسبة ما تحصل عليه مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً لا يتناسب مع إمكانيات وموارد الدولة الاقتصادية ويتضح ذلك جلياً بتراجع نسبة الاستثمارات إلى ٠.٣٣% عام ٢٠٢١م، وأسباب تراجعها المذكورة سلفاً توضح ذلك، ومن هنا يمكن أن يعمل البحث على دراسة نوعية تلك الاستثمارات الوافدة إلى الاقتصاد المصري، ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول رقم (٦).

#### سادساً: القطاعات التي يتوجه إليها الاستثمار الأجنبي المباشر:

يوضح الجدول التالي القطاعات التي يتوجه إليها الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة من عام ٢٠١٠/٢٠١١ إلى ٢٠١٩/٢٠٢٠م:

#### جدول رقم (٦)

القطاعات التي يتجه لها الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة من عام

٢٠١٠/٢٠١١ إلى ٢٠١٩/٢٠٢٠م

الأرقام بالمليار دولار

السنة المالية	صناعي	زراعي	إنشائي	تمويلي	سياحي	اتصالات وتكنولوجيا المعلومات	عقاري	بتترول	الإجمالي
٢٠١١/٢٠١٠	٠.٨	٠.٣	٠.١١	٠.١	٠.١٥	٠.٠٧	٠.١٣	٧	٨.٣
٢٠١٢/٢٠١١	٠.٧	٠.٨	٠.١٢	٠.٢	٠.٠٤	١.٤	٠.٠٩	٧.١	٩.٧
٢٠١٣/٢٠١٢	٠.٢٦	٠.١٤	٠.٠٢	٠.٤	٠.٠٢	٠.٠٢	٠.٠٤	٧.٣	٨.٢
٢٠١٤/٢٠١٣	٠.٢	٠.٣	٠.٢٤	٠.١	٠.٠١	٠.٠٢	٠.١٥	٧.٨	٨.٥
٢٠١٥/٢٠١٤	٠.٢٨	٠.٣	٠.٧٥	٠.٢٥	٠.٠٧	٠.٠٢	٠.٠٨	٧.٧	٩.٨
٢٠١٦/٢٠١٥	٠.٤	٠.٠٧	٠.١٨	٠.٥	٠.٠٣	٠.٠٦	٠.٤٦	٦.٧	٨.٣
٢٠١٧/٢٠١٦	٠.٧٨	٠.٢	٠.١٢	٠.٢	٠.٠٥	٠.٠٤	٠.٤٢	٨.١	٩.٧

السنة المالية	صناعي	زراعي	إنشائي	تمويلي	سياحي	اتصالات وتكنولوجيا المعلومات	عقاري	بتترول	الإجمالي
٢٠١٨/٢٠١٧	١.٣	٠.١٥	٠.٥٩	٠.٢٤	٠.٠٤	٠.٤	٠.٣٥	٨.٩	١١.٨
٢٠١٩/٢٠١٨	١.٧	٠.٤٥	٠.٩٣	١.٧	٠.١٣	٠.٢	٠.٨٣	١٠.١	١٥.٦
٢٠٢٠/٢٠١٩	١.٩	٠.٢٢	٠.٨٨	٢.٣	٠.١٥	٠.٩	٠.٧	٧.٣	١٤.٢

المصدر: "البنك المركزي المصري"، التقرير السنوي، العام المالي ٢٠١١/٢٠١٠ م إلى ٢٠٢٠/٢٠١٩ م.

يتضح من الجدول السابق أن تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة تنحصر في مجموعة من القطاعات وهي: الصناعة، والزراعة، والإنشاء، والتمويل، والخدمات، والسياحة، والاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، والعقارات، والبتترول<sup>(١)</sup>.

يستنتج الباحث مما سبق أن قطاع البترول هو القطاع الرائد الذي يعمل على جذب المستثمرين الأجانب، حيث يبلغ متوسط الاستثمارات به خلال الفترة ٧.٨ مليار دولار، مما يعني أنه القطاع الذي لا يتأثر بالتصنيف الائتماني لمؤسسات التصنيف الائتماني، ويمكن توضيح نسبة مشاركة كل قطاع في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال الجدول التالي:

يوضح الجدول التالي نسبة كل قطاع من إجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال السنوات من ٢٠١١/٢٠١٠ م إلى ٢٠٢٠/٢٠١٩ م:

(١) التحليل من إعداد الباحث من بيانات البنك المركزي المصري الموضحة بالجدول السابق.

## جدول رقم (٧)

نسبة مساهمة كل قطاع من إجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة من

عام ٢٠١٠/٢٠١١ م إلى ٢٠١٩/٢٠٢٠ م

السنة المالية	صناعي (%)	زراعي (%)	إنشائي (%)	تمويلي (%)	سياحي (%)	اتصالات وتكنولوجيا المعلومات (%)	عقاري (%)	بتترول (%)	الإجمالي (%)
٢٠١١/٢٠١٠	٩.٦	٠.٣٦	١.٣	١.٢	١.٨	٠.٠٨	١.٦	٨٤	١٠٠
٢٠١٢/٢٠١١	٧.٢	٠.٨	١.٢	٢.١	٠.٤	١٤.٤	٠.٩	٧٣	١٠٠
٢٠١٣/٢٠١٢	٣.٢	١.٧	٠.٢٤	٥	٠.٢	٠.٢٤	٠.٥	٨٩	١٠٠
٢٠١٤/٢٠١٣	٢.٣	٠.٤	٣	١.٢	٠.١	٠.٢٤	١.٨	٩١	١٠٠
٢٠١٥/٢٠١٤	٢.٩	٠.٣	٨	٢.٦	٠.١	٠.٢	٨.٢	٧٩	١٠٠
٢٠١٦/٢٠١٥	٤.٨	٠.٠٨	٢.٢	٦	٠.٤	٠.٧	٥.٥	٨٠	١٠٠
٢٠١٧/٢٠١٦	٨	٠.٢	١.٢	٢	٠.٥	٠.٤	٤.٣	٨٣	١٠٠
٢٠١٨/٢٠١٧	١١	٠.١٣	٥	٢	٠.٣	٣.٤	٣	٧٥	١٠٠
٢٠١٩/٢٠١٨	١١	٠.٣	٦	١١	٠.٨	١.٣	٥.٣	٦٥	١٠٠
٢٠٢٠/٢٠١٩	١٣	٠.٢	٦	١٦	١.١	٦.٤	٥	٥٢	١٠٠

المصدر: الجدول من إعداد الباحث من بيانات الجدول السابق.

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ١- انخفاض نسبة مساهمة قطاع البترول في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من ٨٤% عام ٢٠١١ م إلى ٥٢% عام ٢٠٢٠ م، بنسبة انخفاض بلغت ٣٨%، مما يعني أن هذا القطاع لا يتأثر بالتصنيف الائتماني السيادي، وأن باقي القطاعات تتأثر.
- ٢- يأتي القطاع التمويلي كثاني قطاع في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث ارتفعت نسبة مساهمته من ١.٢% عام ٢٠١١ م إلى ١٦% عام ٢٠٢٠ م، أي بنسبة زيادة بلغت ١٢٣٣%، مما يعني أن هذا القطاع يتأثر بصورة كبيرة بالتصنيف الائتماني السيادي.
- ٣- ارتفعت نسبة مساهمة قطاع الصناعة من ٩.٦% عام ٢٠١١ م إلى ٤.٨% عام ٢٠١٤ م، ثم عاودت الارتفاع مرة أخرى لتبلغ في نهاية الفترة عام ٢٠٢٠ م إلى ١٣%.

مما يعنى أن قطاع الصناعة أكر حساسية للتصنيف الائتماني السيادي، وأن التصنيف الائتماني بمثابة محدد رئيسي لتوجيه المستثمر الصناعي. يستنتج الباحث مما سبق أن التصنيف الائتماني له تأثير كبير في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في القطاعات غير البترولية، ويتضح ذلك من خلال انخفاض نسبة مساهمة قطاع البترول من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وزيادة نسبة مساهمة قطاع الصناعة وقطاع التمويل.

### أولاً: النتائج:

- توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج بالإضافة إلى اختبارها لفرضية البحث والتي ثبت قبولها، ويمكن توضيح تلك النتائج فيما يلي:
- ١- ينحصر مفهوم التصنيف الائتماني للوكالات الثلاث في عاملين أولهما: أنها مجرد رأى مبنى على بيانات، وثانيهما: قياس قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته الحالية والمستقبلية في مواعيدها المحددة.
  - ٢- انخفاض المستوى العام للتصنيف الائتماني من عام ٢٠١١م إلى عام ٢٠١٣م، حيث انخفض التصنيف الائتماني من (BB, B1, B+) عام ٢٠١١م إلى (CCC+, B, B2) عام ٢٠١٣م لمؤسسات التصنيف الثلاث S&P, Moody's, FITCH على التوالي، وذلك بسبب عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي.
  - ٣- ارتفاع مستوى التصنيف الائتماني من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٠م، حيث ارتفع التصنيف الائتماني من (B, Caa1, B) عام ٢٠١٤م إلى (B, B2, B) عام ٢٠٢٠م، لمؤسسات التصنيف الثلاث S&P, Moody's, FITCH على التوالي، مع إجمالي نظرة مستقبلية مستقرة، نتيجة لتحسن مؤشرات الاقتصاد المصري.
  - ٤- مرحلة الاستقرار الاقتصادي تمهد الطريق نحو الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع، فبدون استقرار سياسي واقتصادي تكون النتيجة انخفاض في التقييم الخاص بمؤسسات التصنيف الائتماني.
  - ٥- يتناسب التحسن في مؤشرات الاقتصاد المصري مع درجات التصنيف الائتماني الصادرة من مؤسسات التصنيف الائتماني.

- ٦- السنوات من عام ٢٠١١م، ٢٠١٢م، ٢٠١٣م تمثل فترة تأرجح فيها قيمة صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ما بين ٤ و ٣.٨ و ٤.١ مليار دولار، وهي الفترة التي انخفض فيها التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري.
- ٧- ارتفعت قيمة صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة من ٤.٦ مليار دولار إلى ٩.١ مليار دولار، بزيادة مقدارها ٤.٥ مليار دولار، وهو ما نسبته ٩٨% خلال الفترة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠١٩م.
- ٨- تغيرت نسبة نصيب مصر من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي خلال الفترة من عام ٢٠١١م إلى ٢٠١٣م حيث كانت تتراوح ما بين ٢.٦% إلى ٢.٨%، وهي الفترة التي انخفض فيها التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري.
- ٩- ارتفعت نسبة الاقتصاد المصري من صافي التدفقات العالمية من ٠.٥٢% إلى ٠.٦% خلال الفترة من عام ٢٠١٤م إلى عام ٢٠٢٠م، بنسبة ارتفاع ٣.٢% عن الفترة السابقة، وهي الفترة التي تتوافق مع تحسن التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري.
- ١٠- هناك أثر إيجابي للتصنيف الائتماني الصادر من وكالات التصنيف الائتماني، فكلما تحسن التصنيف الائتماني كلما زادت الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتوجهة إلى الاقتصاد المصري.
- ١١- قطاع البترول هو القطاع الرائد الذي يعمل على جذب المستثمرين الأجانب، حيث يبلغ متوسط الاستثمارات به خلال الفترة ٧.٨ مليار دولار.
- ١٢- لا يتأثر قطاع البترول بالتصنيف الائتماني لمؤسسات التصنيف الائتماني.
- ١٣- ارتفاع التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري أدى إلى تنوع الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتوجهة إلى الاقتصاد المصري، حيث ارتفعت نسبة مساهمة قطاع التمويل من ١.٢% عام ٢٠١١م إلى ١٦% عام ٢٠٢٠م، كما ارتفعت نسبة مساهمة قطاع الصناعة من ٩.٦% عام ٢٠١١م إلى ١٣% عام ٢٠٢٠م، بالإضافة إلى انخفاض الأهمية النسبية لقطاع البترول من حيث تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

**ثانياً: التوصيات:**

- ١- ضرورة خلق نوع من الاستقرار السياسي لضمان الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع.
- ٢- العمل على تحسين المؤشرات الاقتصادية للدولة مما يضمن الحصول على تصنيف ائتماني مرتفع.
- ٣- ضرورة استهداف أنواع محددة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة عن طريق تحسين التصنيف الائتماني للاقتصاد المصري.

**المراجع:**

- ١- أيمن نبيل سليمان، "تقييم سياسات برنامج التثبيت الاقتصادي في مصر خلال الفترة من ٢٠١٦-٢٠١٩م"، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، معهد التخطيط القومي، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٢٢م.
- ٢- التقارير السنوية، "البنك المركزي المصري"، القاهرة، جمهورية مصر العربية، سنوات مالية من ٢٠١١/٢٠١٠ إلى ٢٠٢٠/٢٠١٩م.
- ٣- خلف محمد محمد، عماد محمد علي، "محددات الجدارة الائتمانية في الاقتصاد الجزائري"، العدد الرابع عشر، مجلة الدنانير، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة العراقية، العراق، ٢٠١٨م.
- ٤- محمد عبد الحميد شهاب، "أثر التصنيف الائتماني على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للاقتصاد المصري خلال الفترة أغسطس ١٩٩٧- ديسمبر ٢٠١٤"، المجلد رقم ١٨، العدد الأول، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، الجيزة، جمهورية مصر العربية، يناير ٢٠١٧م.
- ٥- معهد الدراسات المصرفية، "إضاءات مالية ومصرفية"، العدد الرابع، نشرة نوعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، الكويت، الكويت، نوفمبر ٢٠١٠م.
- ٦- ناجي التوني، "مؤشرات الجدارة الائتمانية"، المجلد رقم ٤، العدد ٤٤، جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٥م.

- 7- Discussion papers, "Credit rating agencies and their potential impact on developing countries", UNCTAD, Geneva, Switzerland, 2008.
- 8- Fitch publications, "Fitch ratings- rating definitions", Fitch Corporations, New York, USA, 2019.
- 9- Fitch, S&P and Moody's, "**global financial stability report sovereigns, funding, and systemic liquidity**", International Monetary Fund | October 2010.
- 10- Moody's rating symbols and definitions, "Moody's Corporation", Atlanta, USA, 2009
- 11- report of the committee on comprehensive regulation for credit rating agencies, "Ministry of Finance", New Delhi, India, 2009.
- 12- Standard & Poor's Publications, "guide to credit rating essentials", Standard & Poor's, New York, USA, 2019.
- 13- World investment report, UNCTAD, United Nations, Washington, USA, Reports from 2012- 2022.