

أثر الاحتياطات الدولية والتصنيف الائتماني علي الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

د | مسعد محمد اسماعيل الغايش

مدرس الاقتصاد
كلية الدراسات الاقتصادية و العلوم السياسية
جامعة بني سويف

mosaad2000@eps.bsu.edu.eg

المستخلص

انخفضت الاحتياطات الدولية عقب ثورتي يناير ٢٠١١، ويوليو ٢٠١٣ في مصر. وصاحب ذلك انخفاض في التصنيف الائتماني السيادي لمصر من قبل المؤسسات الدولية المعروفة التي تصدر التصنيفات الائتمانية الدولية. كما صاحب ذلك أيضا انخفاض ملحوظ في تدفق الاستثمارات الأجنبية الي الاقتصاد المصري، ما دعي الباحث الي قياس مدي تأثير المتغيرين السابقين علي تدفق الاستثمارات الأجنبية الي مصر (باستخدام معامل الارتباط لبيرسون، ومعادلة الانحدار المتعدد)، وقد خلص البحث الي أن هناك ثلاث متغيرات (معدل النمو + الاحتياطات + التصنيف الائتماني) أسهمت بنسبة ٧٥% من صافي تدفقات (FDI) الداخلة الي مصر، ويعد متغير معدل النمو الاقتصادي هو أكثر المتغيرات تأثيرا في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشر الي مصر حيث فسّر ٤٨% من إجمالي (FDI)، تلاه في التأثير متغير الاحتياطات حيث فسّر ١٣,٦%، ثم التصنيف الائتماني بمعدل ١٣,١%. ولذا فان تأثير متغيري الاحتياطي والتصنيف الائتماني (١٣,٦ + ١٣,١ = ٢٦,٧%). وقد أوصي البحث بضرورة الاهتمام بتعظيم رصيد الاحتياطات الدولية لما لها من تأثير كمحدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر، فضلا عن دور التصنيف الائتماني الذي يعد بمثابة شهادة ضمان للمستثمرين لقدرة الاقتصاد علي الوفاء بالالتزامات الدولية تجاه الآخرين. ضرورة زيادة الصادرات وخفض الاعتماد علي العالم الخارجي بما يتضمنه من خفض الطلب علي العملات الرئيسية وفي مقدمتها الدولار، العمل علي تهيئة البيئة الاستثمارية لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ضرورة تشجيع دور السياحة وتحويلات العاملين من الخارج والمزيد من الارتقاء بخدمات قناة السويس لزيادة رصيد مصر من العملات الصعبة.

الكلمات المفتاحية

الاحتياطات الدولية - التصنيف الائتماني - الاستثمار الاجنبي المباشر - مصر

Abstract

International reserves fell after the revolutions of January 2011 and July 2013 in Egypt. This was accompanied by a decrease in the sovereign credit rating of Egypt by the well-known international institutions that issued international credit ratings. This was also accompanied by a significant decrease in the flow of FDI into the Egyptian economy, which invited the researcher to measure the impact of the previous two variables on the FDI. (Using Pearson correlation coefficient and multiple regression equation), the research found that there are three variables (growth rate + reserves + credit rating) contributed 75% of (FDI). Growth rate explained 48% of the total FDI), followed by the reserves variable effect as interpreted by 13.6%, then credit rating at a rate of 13.1%. Find the need to maximize interest in the balance of international reserves because of their impact parameter of the determinants of FDI, as well as the role of credit rating, which is a testament to investors to ensure the economy's ability to fulfill State Commitments towards others. The need to increase exports and reduce dependence on the outside world enriched by the reduction of demand for the major currencies, particularly the dollar, to work to create an investment environment to attract more FDI, the need to promote the role of tourism and remittances from abroad and further upgrading of the Suez Canal services to increase the balance of Egypt hard currency

Keywords

International reserves- Credit Rating – Foreign direct investment -Egypt

تحاول أغلب الدول النامية جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة من نقل المعرفة والتقدم التكنولوجي وتوفير رؤوس الأموال وزيادة الإنتاج وبالتالي زيادة القدرة التصديرية.^١ فضلا عن الحصول على أفضل النظم الفنية والإدارية وزيادة قدرة الدول النامية الفنية والتكنولوجية والبشرية. وتتحكم مجموعة من المحددات التي تساعد علي جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قدرة الدولة علي جذب تلك الاستثمارات من بينها الاحتياطات الدولية والتصنيف الائتماني ومعدل النمو الاقتصادي والاستقرار السياسي وغيرها من العوامل التي سوف يتم قياسها بنموذج قياسي لبيان المتغيرات الأساسية التي تشرح أسباب تدفق الاستثمارات الأجنبية الي البلد المستضيف .

الاحتياطات الدولية الرسمية، هي وسيلة للمدفوعات الدولية الرسمية. وقد اعتمدت أغلب البنوك المركزية علي مستوي العالم علي الذهب كرسيد أساسي للاحتياطات الدولية ، وقد اعتمد البنك المركزي المصري منذ ١٩٥٢ أساسا علي الذهب ، وخلال الفترة من سنة ١٩٤٤-١٩٦٨ كان الدولار الأمريكي قابلا للتحويل إلى الذهب عن طريق نظام الاحتياطي الفيدرالي ، ولكن بعد سنة ١٩٦٨ انفردت البنوك المركزية بإمكانية تحويل الدولار إلى الذهب من احتياطي الذهب الرسمي ، وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية أصيب النظام النقدي العالمي بهزات عنيفة ، مما دعي الولايات المتحدة وانجلترا الي تأسيس نظام نقدي دولي جديد عقد في مدينة بريتون وودز بولاية نيوهامبشير. وقد أقر المؤتمر نظاما نقديا جديدا قائما على قاعدة صرف الدولار بالذهب ، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب، ونتيجة لذلك تحول الدولار ليكون العملة الاحتياطية الدولية ، وبالتالي ثبات أسعار الصرف بين مختلف العملات المرتبطة به . وقد استمر العمل بهذا النظام حتى عام ١٩٧١.^٢ وبعد عام ١٩٧٣ لم يعد من الممكن تحويل أي من العملات الرئيسية الأخرى إلى ذهب من الاحتياطي الرسمي للذهب ، الا انه لا يزال الدولار يستخدم كاحتياطات دولية رسمية.^٣

كما أن الاحتياطي الدولي من العملات الرئيسية يعد محدد هام من محددات درجة التصنيف الائتماني السيادي للدولة ، فقد انخفض التصنيف الائتماني السيادي لمصر بالتزامن مع انخفاض الاحتياطات الدولية ، وقد نشرت مؤسسة موديز في عام ٢٠١٢ إن نظرتها المستقبلية تجاه النظام المالي المصري لا تزال سلبية، ما يعكس صعوبة البيئة الاستثمارية التي تعمل علي جذب الاستثمار الاجنبي الي

١ بنك مصر ، قضايا الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية: نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر، أوراق بنك مصر البحثية، العدد ٢ ، ١٩٩٧ ،

٢ خالد المرزوق، النظام النقدي الدولي ، كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة بابل ، العراق
٣ <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

مصر^٤. وبعد حصول مصر علي قرض صندوق النقد الدولي مؤخرًا (٢٠١٦) أكدت وكالة موديز للتصنيف الائتماني أن حصول مصر على تمويل من صندوق النقد الدولي سيدعم احتياطات البنك المركزي، فضلاً عن تعزيز ثقة المستثمرين الأجانب، بما يمهد الطريق لإصدار سندات دولية. فيما أكدت وكالة فيتش للتصنيف الائتماني أنه على المدى المتوسط، فإن تحول سعر الصرف الي سعر الصرف المرن سيدعم التوازن الخارجي، وموقف السيولة الخارجية تدريجياً، وزيادة تدفقات المحافظ الاستثمارية، وتخفيف أزمة نقص العملات الأجنبية، التي انعكست على النشاط الاقتصادي^٥.

٢. أهمية البحث وهدفه

بعد انخفاض الاحتياطات الدولية من العملات الصعبة عقب ثورتي يناير ٢٠١١ ويوليو ٢٠١٣ في مصر، ومصاحبة ذلك بانخفاض في التصنيف الائتماني السيادي لمصر من قبل المؤسسات الدولية التي تصدر التصنيفات الائتمانية الدولية (موديز، ستاندرد، فيتش)، كما صاحب ذلك انخفاض ملحوظ في تدفق الاستثمارات الأجنبية الي الاقتصاد المصري، ما دعي الباحث الي قياس مدي تأثير المتغيرين السابقين علي تدفق الاستثمارات الأجنبية لمصر. لذا يتمثل هدف البحث في تحديد مدي تأثير المتغيران السابقان (الاحتياطات الدولية والتصنيف الائتماني السيادي لمصر) علي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الي مصر خلال الفترة من ١٩٩٧-٢٠١٦ وقياس مدي هذا التأثير بنموذج قياسي.

٣. المشكلة والفروض

تكمن مشكلة البحث في التساؤل التالي :- الي أي مدي تؤثر الاحتياطات الدولية والتصنيف الائتماني السيادي لمصر علي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر؟ ثم كيف يمكن قياس مدي هذا التأثير من خلال نموذج قياسي؟ ويفترض البحث أن رصيد مصر من الاحتياطات الدولية محدد هام من محددات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الي مصر. كما أن التصنيف الائتماني السيادي من قبل مؤسسات التصنيف الدولية يؤثر علي تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الي مصر.

^٤ www.moodys.com
^٥ https://www.fitchratings.com/site/home

٤. منهج البحث

تم استخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد ثم (Stepwise) من خلال استخدام SPSS للوصول الي معادلة تتنبؤ لبيان تأثير المتغيرات المفسرة علي المتغير التابع (FDI) ، كما استخدم الباحث معامل الارتباط الخطي المسقيم لبيرسون لبيان المتغيرات المستقلة ذات الارتباط بالمتغير التابع ، وقد اعتمد الباحث علي البيانات المتاحة من البنك الدولي خلال الفترة من ١٩٩٧-٢٠١٦ ، كما تم استخدام البيانات المصدرة عن التصنيف الائتماني لمصر من قبل الوكالات المعروفة باصدار التصنيف الدولي (فيتش، موديز ، ستاندر) بالإضافة إلى استخدام المنهج التحليلي الوصفي وتم الاستعانة بما هو متاح من كتب ودوريات عربية وأجنبية في ذات الموضوع لإثراء موضوع البحث، وذلك بهدف تحليل البيانات التي تتوافر عن مشكلة البحث.

٥. الدراسات السابقة

قدم كل من (Adam Elhiraika, UNECA & Léonce Ndikumana 2007) دراسة أوضحت أن الاحتياطات الدولية الكافية تسمح للدولة بالافتراض من الخارج كما تساعد علي زيادة تدفقات رؤوس الأموال الخارجية. إلا أن لها تكاليف اقتصادية واجتماعية عالية، بما في ذلك تكلفة الفرصة البديلة العالية الناتجة عن انخفاض العوائد علي الأصول الاحتياطية.^٦ وفي دراسة قدمها كل من (Virimai Mugobo, Misheck Mutize 2016) أظهرت النتائج التجريبية أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين خفض الاستثمار الأجنبي المباشر وخفض درجة التصنيف الائتماني السيادي، إلا أن الأدلة أيضا بينت أنه ليس كل خفض من وكالات التصنيف الائتماني يؤثر علي قدم المساواة علي قرارات المستثمرين الاستثمارية ، كما اوضحت أيضا أن انه ليس المحدد الأساسي ولكن هناك مجموعة من العوامل الأساسية الأخرى التي ينبغي أن تؤخذ في الاعتبار لجذب الاستثمارات وتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.^٧

كما توصلت دراسة (سحر محمد عبده ٢٠٠٨) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات الرأسمالية (١٩٨٠-١٩٩٤) على الاحتياطات الأجنبية في ضوء التكامل المالي المنخفض بينما

^٦ Adam Elhiraika, UNECA & Léonce Ndikumana, *Reserves Accumulation in African Countries*:

UNECA and University of Massachusetts, Amherst, December 2007, USA

^٧ Risk Governance and Control: *Financial Markets & Institutions* », Issues of the Journal ,Volume 6 ,2016 Issue 1 ,the impact of sovereign credit rating downgrade to foreign direct investment in South Africa .<http://www.virtusinterpress.org/>

أثرت التدفقات الرأسمالية بشكل إيجابي وبمعنوية على تراكم الاحتياطات. وأوصت الدراسة الاستمرار في سياسة البنك المركزي الاحترازية من خلال الاحتفاظ بمخزون ملائم من الاحتياطات الأجنبية.^٨ كما أوضحت دراسة Cédric Achille and Uche DURU1 2013 ضرورة ابتكار البنوك المركزية طرق جديدة لإدارة احتياطاتها وتعزيزها لما لها من أهمية في جذب الاستثمارات المباشرة واعتبرت أن التعاون الوثيق بين البنوك المركزية ومكاتب إدارة الديون على المواعمة بين الاحتياطات الأجنبية والديون الخارجية امرا حاسما.^٩ كما استعرضت دراسة Suzana Popa تقييم المخاطر القطرية من خلال مؤشرات محددة فقد اثبتت ان درجة التصنيف الائتماني العالية أدت الي زيادة تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر.^{١٠}

وفي دراسة قام بها Yılmaz Bayar and Cüneyt Kılıç بحثت في العلاقة بين التصنيف الائتماني السيادي لتركيا وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة من يناير ١٩٩٥ إلى يوليو ٢٠١٣ في تركيا أكدت علي أن هناك علاقة إيجابية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتصنيفات الائتمانية السيادية.^{١١}

كما بينت دراسة Peilin Cai , Suk-Joong Kim and Quan Gan 2012 بعد دراسة العلاقة بين التصنيفات الائتمانية والاستثمار الأجنبي المباشر علي ٣١ دولة أن التصنيفات الائتمانية السيادية من الجهات المانحة والمستفيدة هي من العوامل الهامة للتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الثنائية. كما أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تتزايد وتندفق الي الدول الحاصلة علي تصنيف ائتماني عالي من قبل وكالات التصنيف الدولية.^{١٢}

^٨ سحر محمد عبده ، أثر التدفقات الرأسمالية على الاحتياطات الأجنبية الدولية في ظل التكامل المالي المتزايد)، حالة الاردن ، ٢٠٠٨ ، الجامعة الاردنية

^٩ Cédric Achille MBENG MEZUI and Uche DURU1, Holding Excess Foreign Reserves versus Infrastructure Finance: What should Africa do? AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP, Working Paper No. 178 July 2013

^{١٠} Suzana Popa, the influence of the country risk rating on the foreign direct investment inflows in Romania, international journal of economics science, Vol1 (No2)

^{١١} Yılmaz Bayar and Cüneyt Kılıç, Effects of Sovereign Credit Ratings on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from Turkey, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 2, 2014, 91-109
ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online) Scienpress Ltd, 2014

^{١٢} Peilin Cai , Suk-Joong Kim and Quan Gan, The Effects of Sovereign Credit Rating on Foreign Direct Investment, Discipline of Finance, The University of Sydney Business School, The University of Sydney, NSW 2006, Australia

بينما يحاول الباحث قياس مدى تأثير رصيد الاحتياطات الدولية من العملات الصعبة لدي البنك المركزي المصري و التصنيف الائتماني السيادي لمصر علي تدفق الاستثمار الاجنبي ال الاقتصاد المصري .

٦. التحليل النظري للاحتياطات و التصنيف الائتماني والاستثمار الأجنبي المباشر

٦.١ مفهوم الاحتياطات الدولية

عرف صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية لأي دولة بأنها الأصول الخارجية المتاحة تحت تصرف السلطات النقدية للدولة والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، وهناك شرط اساسي في مفهوم الاحتياطات الدولية، وهو أن تكون الاحتياطات الدولية تحت تصرف السلطات النقدية ، بما يعني أن الأصول التي تفي بهذه المعايير هي وحدها التي يمكن اعتبارها أصولاً احتياطية. وتشمل الأصول الاحتياطية الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي، وأصول احتياطية أخرى.^{١٣}

وعلي ذلك فان الاحتياطي النقدي الدولي يتكون مما يملكه البنك المركزي للدولة من عملات أجنبية رئيسة (الدولار ، اليورو ، الين الياباني ، الاسترليني ، اليوان الصيني). بالإضافة إلى ما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق السحب الخاصة ، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي ، بالإضافة الي الودائع والسندات بالعملة الأجنبية الرئيسية ، وذلك بهدف الوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة. كما يطلق علي احتياطات الصرف الأجنبي أيضاً أصول الاحتياطي في ميزان المدفوعات وتقع ضمن الحساب المالي. وبالتالي فإنها عادة ما تكون جزءاً مهماً من وضع الاستثمار الدولي للدولة.^{١٤}

ولذلك فان الاحتياطات الدولية تتطلب ادارة لديها كفاءة عالية لما لها من أهمية دعم الثقة في السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، ودعم العملة الوطنية ، ومحاولة تجنب التعرض للصدمات الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدمات في أوقات الأزمات أو

^{١٣} صندوق النقد الدولي IMF، الاحتياطات الدولية و السيولة بالعملة المحلية ، المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات ، الطبعة العربية ٢٠١٣

^{١٤} نبيل حشاد، الاحتياطات الدولية وانعكاساتها علي سياسة سعر الصرف والتصنيف الائتماني السيادي لمصر ، محاضرة الجمعية المصرية للبحوث الاقتصادية ، مارس ٢٠١٣

عندما يكون الحصول على القروض مقيدا، وبالتالي إشاعة درجة من الثقة لدى الأسواق في قدرة الدولة المعنية على الوفاء بالتزاماتها الخارجية.^{١٥}

وتلعب الاحتياطات الدولية دورا كبيرا في القدرة على التأثير في أسعار الصرف لأن الرصيد الكافي من الاحتياطات يؤهل البنك المركزي في اتباع سياسة سعر الصرف المناسبة ، لأنه في حالة اتباع سياسة سعر الصرف الثابت مثلا يكون شرطا ضروريا أن تتوفر الاحتياطات من العملات الرئيسية بالقدر الكافي الذي يمكن السياسة النقدية من التحكم في سعر الصرف ، فاذا ما تطلب الأمر ضخ عملة صعبة مثل الدولار الي السوق لتثبيت سعر الصرف عند سعر محدد أمكن البنك المركزي القيام بذلك ، بالإضافة الي تعزيز ثقة الدائنين والمستثمرين الأجانب في اقتصاد الدولة وفي قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها المالية الخارجية. كما ان الرصيد الكافي من الاحتياطات الدولية يمنح الدولة القدرة علي مواجهة الصدمات الخارجية ،فضلا عن أنه يجنب الدولة الاستدانة من الخارج في حال وجود نفقات غير متوقعة تستلزم الأداء مقابل عملات أجنبية

٢.٦ تطور الاحتياطات الدولية في مصر

علي المستوي الدولي تنصدر الصين دول العالم في الاحتفاظ بأعلي رصيد من الدولار الأمريكي ، حيث بلغ رصيدها في مارس ٢٠١٦ ما يقرب من ٣,٣٠٦ تريليون دولار ، بينما جاءت اليابان في الترتيب الثاني برصيد ١,٢٦٣ تريليون دولار ثم تلتها سويسرا في الترتيب الثالث برصيد قرب من ٦٤٩ مليار دولار بينما جاءت السعودية في المرتبة الرابعة برصيد ٥٦٢ مليار دولار تقريبا.^{١٦}

وفي مصر اعتمد البنك المركزي المصري علي الذهب بصفة أساسية كاحتياطي نقدي دولي في الفترة ما قبل ثورة ١٩٥٢ ، وهو ما كانت تعتمد عليه أغلب البنوك المركزية علي مستوي العالم. وقد بلغ الاحتياطي النقدي الدولي عام ١٩٩٧ حوالي ١٩.٤٠ مليار دولار ثم توالي انخفاض الاحتياطي بصفة مستمرة ، حيث بلغ ١٨.٨٠ مليار عام ١٩٩٨ ثم ١٥.١٩ مليار عام ١٩٩٩ ثم ١٣.٨٠ مليار عام ٢٠٠٠ (١٠.٢ شهر من الواردات) ثم ١٣.٦٠ مليار دولار عام ٢٠٠١ ثم ١٤.٠٨ مليار عام ٢٠٠٢ ثم ١٤.٦٠ مليار دولار عام ٢٠٠٣ (١٢ شهرا من الواردات السلعية) ثم ١٥.٣٤ مليار دولار عام ٢٠٠٤ ثم ٢١.٨٦ مليار دولار عام ٢٠٠٥.^{١٧}

وبعد تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي - فضلا عن في حدوث طفرة في تدفقات النقد الأجنبي ناتجة عن تحويلات المصريين العاملين بالخارج- عقب حدوث حرب الخليج الأولي- وتدخل السياسة

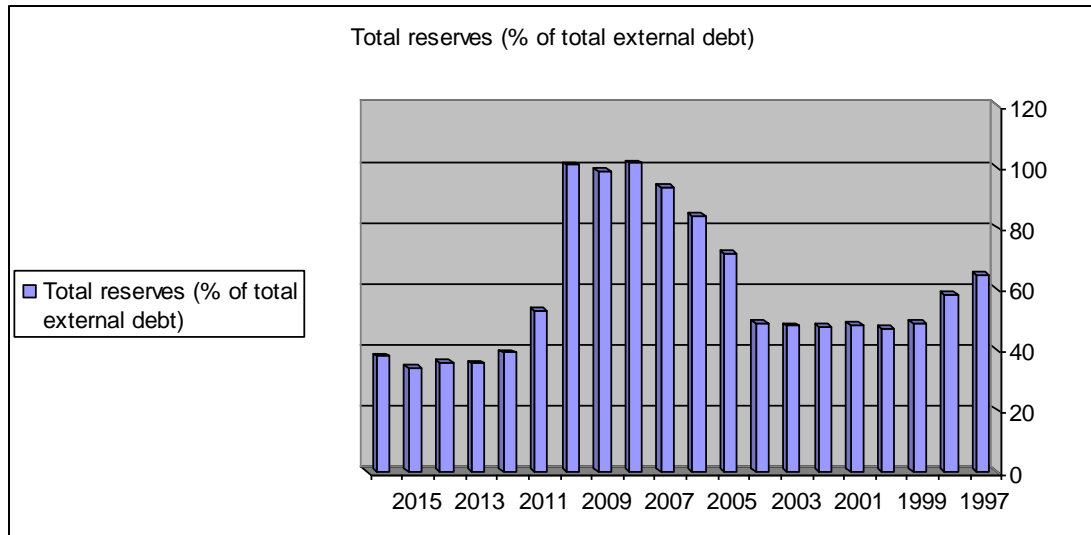
^{١٥} صندوق النقد الدولي، "المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي"، ٢٠ سبتمبر. ٢٠٠١

^{١٦} <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

^{١٧} World Development Indicators, world bank, <http://www.worldbank.org/>

النقدية بالشراء لهذه التدفقات تم تكوين احتياطات بلغت نحو ٢٢ مليار دولار (كانت تغطي نحو ١٥ شهراً من الواردات السلعية في ذلك الوقت) لذلك فقد شهد رصيد الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي المصري تطوراً ونمو ملحوظاً في الأعوام ما بين ٢٠٠٦ حتي ٢٠١٠ حيث سجل رصيد الاحتياطات الدولية ٢٦.٠٧ ثم ٣٢.٢١ مليار دولار ثم ٣٤.٣٣ مليار ثم ٣٤.٩٠ مليار ثم ٣٧.٠٣ مليار دولار علي التوالي.^{١٨}

ثم انخفضت الاحتياطات الدولية من العملات الصعبة عقب ثورتي يناير ويونيو، فقد انخفض صافي تلك الاحتياطات بنحو ٨,٦ مليار دولار بمعدل ٢٤,٦% خلال السنة المالية ٢٠١١/٢٠١٠ ليصل إلي ٢٦,٦ مليار دولار في نهاية يونيو ٢٠١١، مقابل ٣٧,٠ مليار دولار في نهاية ديسمبر ٢٠١٠، و٣٥,٢ مليار دولار في نهاية يونيو ٢٠١٠ (حيث بلغ التراجع نحو ٩,٤ مليار دولار بمعدل ٢٦,٢% خلال الفترة يناير/يونيو ٢٠١١). ومن الاسباب التي أدت الي ذلك التراجع نجد ان عائدات السياحة تراجعت بمعدل ٤٧,٥% خلال النصف الثاني من السنة المالية مقارنة بالنصف الأول. ورغم تراجع صافي الاحتياطات الدولية، الا أنها غطت حوالي ٦,٣ شهراً من الواردات السلعية في نهاية يونيو ٢٠١١ والشكل البياني التالي يوضح رصيد مصر من الاحتياطات الدولية كنسبة من الدين الخارجي المصري من عام ١٩٩٧-٢٠١٦.^{١٩}



الشكل البياني من تصميم الباحث بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي ،

World Development Indicators, <http://data.worldbank.org/data>

^{١٨}World Development Indicators, world bank, <http://www.worldbank.org/>
www.worldbank.org^{١٩}

ويرجع سبب الانخفاض في صافي الاحتياطات الدولية عام ٢٠١١ إلي انخفاض العملات الأجنبية بحوالي ٩,٣ مليار دولار ، في الوقت الذي زادت فيه قيمة الذهب بحوالي ٠,٥ مليار دولار. ٢٠ ثم تراجع صافي الاحتياطات الدولية في عام ٢٠١٢ ليصل إلي ١٥,٥ مليار دولار (٣,٣ شهر من الواردات السلعية) . وذلك بسبب ظروف الفترة الانتقالية التي مرت بها مصر وما ترتب علي ذلك من خروج استثمارات الأجانب في شكل أدون خزنة وأوراق مالية ، وأيضا كان هناك تراجع ملحوظ في الإيرادات السياحية. و الجدول التالي يفصل مكونات الاحتياطات الدولية في مصر في يناير ٢٠١٢ مقارن يناير ٢٠١٣ .^{٢١}

تفصيل الاحتياطات الدولية مقارنة ٢٠١٢- ٢٠١٣

| نهاية يناير ٢٠١٣ | نهاية يناير ٢٠١٢ | |
|------------------|------------------|----------------------------|
| ١٣٦١٣ | ١٦٣٥٤ | صافي الاحتياطات الدولية |
| ١٣٦٣٦ | ١٦٣٧٧ | إجمالي الاحتياطات الرسمية |
| ٣٣٠٣ | ٢٧٤٣ | الذهب |
| ١٢٥٩ | ١٢٦٨ | حقوق السحب الخاصة (SDRs) |
| ٨٩٨٩ | ١٢٢٨٠ | العملات الأجنبية |
| ٨٥ | ٨٦ | القروض لصندوق النقد الدولي |

المصدر: البنك المركزي المصري. www.cbe.org.eg/

٣.٦ التصنيف الائتماني السيادي Sovereign Credit Rating

يعد (john moody) أول من نشر مؤشرات الجدارة الائتمانية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٠٩، وبحلول عام ١٩٢٩ كانت شركة (Moody's) تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات اقتراض دولية. وتقوم وكالات التصنيف الائتماني بمهمة التقييم وتعتبر وكالات (فيتش وموديز وستاندر أند بورز) من أهم المؤسسات القائمة بمهمة التصنيف الائتماني ومن أكبر وكالات التصنيف الائتماني التي صنفها مجلس أوراق المال الأمريكي كمنظمة معايير إحصائية وطنية معترف بها.^{٢٢}

^{٢٠} Central Bank of Egypt, "External Position of the Egyptian Economy", FY 2010/11, Quarterly Report, Volume No. (34).

^{٢١} البنك المركزي المصري، "المجلة الاقتصادية" المجلد الثاني والخمسون - العدد الرابع - ٢٠١٢/٢٠١١ - قطاع الإحصاءات والتقارير الاقتصادية.

^{٢٢} رامي زعتري، التصنيف الائتماني وأفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، ٢٠١١.

ودرجة التصنيف الائتماني السيادي التي تحصل عليها الدولة من قبل المؤسسات أو الوكالات الدولية المعروفة للتصنيف يعني مدي قدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات الدولية التي تترتب على هذه الديون في مواعيدها دون طلب إعادة الجدولة أو الامتناع عن السداد. مما يعني ان اقتصاد الدولة لديه القدرة علي إنتاج فائض من السلع والخدمات للبيع في الأسواق الدولية مقابل الحصول على عملات أجنبية يمكن استخدامها في دفع فوائد الدين. ومؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية بمثابة مقاييس تضع تقييم احتمالات عدم سداد الدولة للديون المستحقة عليها في مواعيد استحقاقها.^{٢٣}

٤.٦ درجات التصنيف

تختلف درجات التصنيف المصدرة من قبل المؤسسات المختلفة التي تصدر التصنيف الائتماني الا ان الوكالات المعروفة دوليا (S&P- Moody, Fitch) تتقارب الي حد بعيد في درجات التصنيف التي تصدرها ، والتصنيف المرتفع يعني تسهيل حصول الدولة علي القروض وتدفق الاستثمارات سواء المباشرة أو غير المباشرة ، وهو ما يعني ان درجة التصنيف العالية تعد بمثابة شهادة ضمان تحصل عليها الدولة بما يعني قوة اقتصادها وهو ما يشجع المستثمرين علي الاستثمار في تلك الدولة .

ولكل مؤسسة من مؤسسات التقييم الائتماني طريقته في التقييم ولكن الأرجح أن الدرجات تكون بين درجات العائلة A وتبدأ بالدرجة (AAA) وتعني أن الحكومة لديها أعلى كفاءة وأعلى مستويات الجودة، بينما (AA) تعني مستوى جودة عاليا ومخاطرة قليلة جدا. بينما (A) تعني المقدره العالية على الدفع مع مخاطرة قليلة. بينما تبدأ العائلة B بالدرجة (BBB) وتعني أن هناك مقدره كافية للدفع ، ثم (BB) وتعني أن هناك احتمال لسداد الدين مع وجود مخاطرة، ثم (B) وتعني أن هناك احتمال لعدم السداد، ووجود مخاطرة عالية. وأخيرا تأتي العائلة C وتتراوح درجاتها بين CCC وتعني انه يوجد احتمال كبير لعدم السداد، ثم CC وتعني وجود أعلى درجات المخاطرة وعدم الالتزام، ثم الدرجة C قمة المخاطرة ، وأخيرا الدرجة D وتعني أن هناك تعثر في السداد.

وانخفاض التصنيف الائتماني ليس مقصورا فقط علي الدول النامية ، أو الدول التي تعاني من بعض المشاكل الاقتصادية أو السياسية ، بل انه يطال أيضا الدول الكبرى. ويعتبر أشهر نموذج لخفض

^{٢٣} رامي زعتري ، مرجع سابق

الائتمان هو النموذج الأمريكي فيما قامت وكالة استاندر أند بورز بخفض التصنيف الائتماني السيادي الأمريكي طويل الأجل من AAA إلى AA+ عام ٢٠١١ عقب صدور قانون مراقبة الميزانية في ذات العام . كما ان تخفيض التصنيف الائتماني طال أيضا ثاني أكبر اقتصاد في منطقة اليورو ، حيث أعلنت وكالة استاندر أند بورز عام ٢٠١١ أنها بصدد تخفيض تصنيف فرنسا من (AAA) إلى AA+، وقد تم بالفعل فقد قامت الوكالة الائتمانية في يناير ٢٠١٢ بتخفيض تصنيف فرنسا AAA إلى AA+ . وهي المرة الأولى منذ ١٩٧٥ يتم فيها تخفيض التصنيف الائتماني لفرنسا إلى AA+ ، وغيرها من الدول التي يعد فيها الاقتصاد قوي نسبيا مثل النمسا وإسبانيا وإيطاليا والبرتغال ومالطا وسلوفينيا وسلوفاكيا وقبرص.^{٢٤}

٥.٦ تطور التصنيف الائتماني السيادي في مصر

وبقراءة درجات التصنيف الائتماني لمصر خلال العقدين الماضيين نجد أنه قد حصلت مصر علي متوسط درجات تصنيف ائتماني (BBB-) من عام ١٩٩٧ الي عام ٢٠٠١ ، ثم تحسن التصنيف في عام ٢٠٠٢ حيث حصلت مصر علي الدرجة (BB+) حتي عام ٢٠٠٤ ثم قفز التصنيف الي الدرجة (B+) عام ٢٠٠٥ ثم قفز الي (BB+) في أعوام ٢٠٠٦ الي ٢٠٠٨ ، الا أن تصنيف مصر الائتماني تدهور بداية من عام ٢٠١١ حتي عام ٢٠١٣ حيث كانت درجات التصنيف (BB-) ثم (B-) ثم (CCC+) علي التوالي ، ثم تحسن مرة أخرى عام ٢٠١٤ حيث حصلت مصر علي الدرجة (B) ثم (B-) في عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦ .^{٢٥}

٦.٦ علاقة الاحتياطات بالتصنيف الائتماني

وقد لعب انخفاض الاحتياطات الدولية دورا هاما في خفض التصنيفات الائتمانية الأخيرة ، وتتم عملية التصنيف بناء على محددات ومعايير اقتصادية ومحاسبية معقدة من بينها رصيد الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي للدولة . ولذلك فان ارتفاع احتياطات النقد الأجنبي يدعم حكومة الدولة في طرحها للسندات الدولارية في الأسواق العالمية بما يقلل من المخاطر الائتمانية التي قد تتعرض لها الدولة، ويعزز موقف العملات الأجنبية. كما أن زيادة احتياطات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي المصري ٢٣١ مليار دولار (٢٠١٦) ، إيجابية وتمثل عاملا مهما في تقييم التصنيف الائتماني.^{٢٦}

²⁴ https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home

²⁵ - <http://www.tradingeconomics.com/egypt/rating> - according to S&P Agency

²⁶ ستيفن دايك، نائب رئيس وكالة موديز ، <http://www.alborsanews.com/>

٧.٦ الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يقيم فيه كيان مقيم في اقتصاد معين (المستثمر المباشر) مصلحة دائمة في مؤسسة مقامة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر) وينطوي الاستثمار الأجنبي المباشر علي علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر علاوة علي تمتع المستثمر بقدر من النفوذ علي إدارة مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر.^{٢٧}

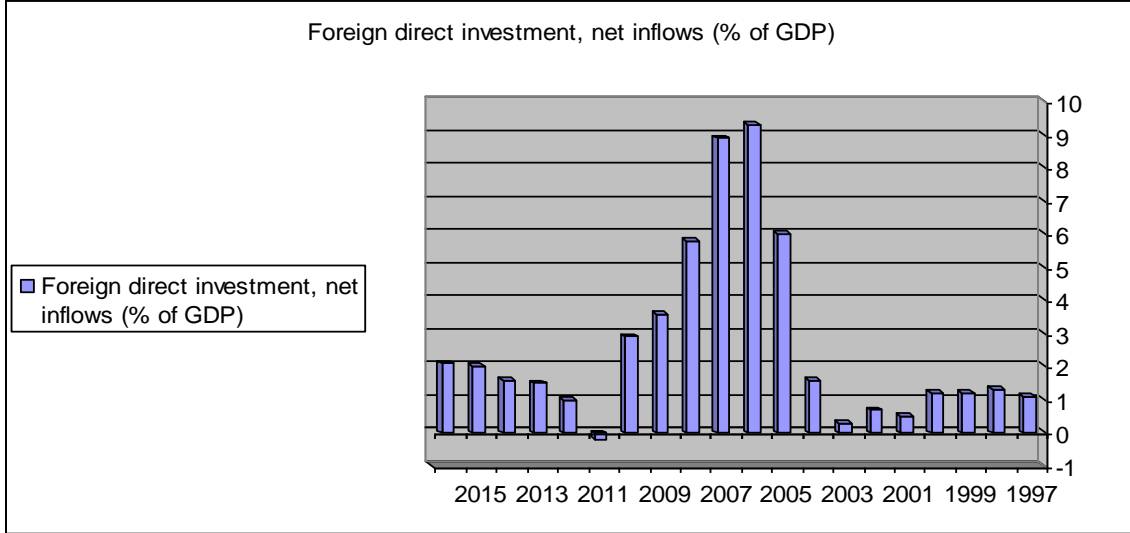
وللاستثمارات بصفة عامة أهمية كبيرة في حل معظم المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها دول العالم المتقدم و النامي علي حد سواء، وتحتل الاستثمارات الأجنبية لا سيما المباشرة منها أهمية كبيرة ، خاصة لدي الدول النامية والتي هي في أشد الحاجة الي سد الفجوة التمويلية التي تعاني منها. والإستثمارات الأجنبية المباشرة تلعب دورا كبيرا في زيادة معدل النمو في الدولة المضيفة . وتتعاظم دور الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة اذا ترتب عليها إقامة مشروعات إنتاجية في القطاعات الصناعية والزراعية والخدمية التي تهدف إلى إنتاج سلع وخدمات ذات ميزة تنافسية للتصدير وبجودة تستطيع المنافسة في الأسواق العالمية.^{٢٨} بالإضافة الي ان الاستثمارات الاجنبية التي توجه الي زيادة الانتاج خاصة الهادف الي زيادة الصادرات وهو ما يؤدي إلى معالجة العجز في ميزان المدفوعات وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية . فضلا عن أن الإستثمار الأجنبي عادة ما يجذب التكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية الجديدة وهو ما تفتقده أغلب الدول النامية.

٨.٦ تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الي مصر

تباينت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال العقدين الماضيين ارتفاعا وانخفاضا طبقا لتغير المحددات التي تجذب التدفقات الاستثمارية الي مصر ، فنجد أنها بلغت ٨٩٠ مليون دولار عام ١٩٩٧ ثم ١٠٧٦ عام ١٩٩٨ ثم واصلت الارتفاع حتي عام ٢٠٠٠ حيث وصلت الي ١٢٣٥ ، ولكن حدث هبوط حاد في عام ٢٠٠١ حيث بلغت ٥١٠ مليون دولار ، وفي عام ٢٠٠٥ شهدت الارتفاع ملحوظات حيث وصلت الي ٥٣٧٦ مليون دولار ثم ١٠٠٤٣ عام ٢٠٠٦ . وشهد عام ٢٠٠٧ تألقا

^{٢٧} مجلس الوزراء ، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ، اختلاف بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر وسياسات معالجة الاختلاف ، ورقة عمل ، أغسطس ٢٠٠٣
^{٢٨} فريد كورتل و آخرون ، أشكال ومحددات الإستثمار الأجنبي المباشر مع الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض البلدان النامية ، الجزائر

ملحوظا حيث وصلت الي ١١٥٧٨ مليون دولار ، الا أن بداية من عام ٢٠٠٨ حتي ٢٠١٠ انخفضت مرة أخرى حيث وصلت الي ٦٣٨٦ عام ٢٠١٠ . ثم تدهور وضع الاستثمارات الاجنبية المباشرة المتدفقة الي مصر بداية من عام ٢٠١١ حتي عام ٢٠١٤ حيث سجل صافي التدفقات الاستثمارية المباشرة الي مصر رقما سالبا (٤٨٣-) مليون دولار ثم تحسن الوضع تدريجيا حتي بلغت ٦٨٨٠ مليون دولار عام ٢٠١٦^٩ والشكل البياني التالي يوضح صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الي مصر كنسبة من % GDP خلال العقدين الماضيين (١٩٩٧ - ٢٠١٦).



الشكل بالبياني من تصميم الباحث باستخدام بيانات من البنك الدولي

World Development Indicators, <http://data.worldbank.org/data>

٧. النموذج القياسي

تتوقف التدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشرة علي مجموعة من المحددات منها درجة الاستقرار الاقتصادي والتي تم قياسها بمعدل التضخم . ودرجة الاستقرار السياسي والتي تم افتراض أن السنوات التي اتسمت بعدم وجود ثورات ومظاهرات وحروب بأنها سنوات ذات استقرار سياسي (متغير وهمي تم اعطائه الرقم ١) وغير ذلك اعتبرت سنوات غير مستقرة سياسيا (تم اعطائها صفرا) ، فنجد مثلا في السنوات من ٢٠١١ حتي ٢٠١٣، تم ادخالها في النموذج القياسي (صفر) ونلاحظ أنه خلال تلك الفترة انخفضت بشدة وبصورة ملحوظة صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة الي مصر حيث سجلت رقما سالبا في عام ٢٠١١ (- ٤٨٣) مليون دولار .

World Development Indicators, <http://www.worldbank.org/>^٩

كما ان رصيد الدولة من الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي يعد من المحددات الهامة للاستثمارات الأجنبية والتي تتوقف سياسة سعر الصرف عليها الي حد كبير، والعلاقة الطردية متوفرة بين المتغيرين حيث أنه يلاحظ في الفترة التي سجل فيها الاحتياطات الدولية رسيدا كبيرا كانت صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة مرتفعة بشكل ملحوظ فمثلا في عام ٢٠٠٦ زاد الاحتياطي بشكل ملحوظ فسجل ٢٦.٠٧ مليار دولار وقتها سجلت صافي الاستثمارات ١٠٠٤٣ مليون دولار ، وهو رقم كبير نسبيا بالمقارنة بالسنة السابقة عليها حيث كان ٥٣٧٦ مليون دولار.

كما أنها زادت الي ٣٢.٢١ مليار دولار في العام التالي ٢٠٠٧ وزادت الاستثمارات الاجنبية المباشرة الي ١١٥٧٨ مليون دولار . فضلا عن ذلك نجد أنه تتوقف عليها قدرة الدولة علي سداد التزاماتها الخارجية تجاه الدولة و المؤسسات الدولية الأخرى، كما أن متغير الاحتياطات يعد من المحددات الهامة التي تأخذها في الحسبان الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني السيادي للدول ، فكلما زاد رصيد الاحتياطات الدولية لدي الدولة كلما زاد التصنيف الائتماني السيادي للدولة ، وكلما كان ذلك محدد جذب للاستثمارات الاجنبية المباشرة الي الدولة. وقد تم استخدام نسبة الاحتياطات الي الدين الخارجي في النموذج (١٩٩٧-٢٠١٦).

كما أن التصنيف الائتماني المرتفع للدولة يعد من المؤشرات التي يدرسها المستثمرون الأجانب القادمون للاستثمار في مصر ونجد أنه حينما انخفض التصنيف الائتماني السيادي لمصر ووصل الي (- BB) انخفضت صافي الاستثمارات الي (- ٤٨٣) مليون دولار، وعندما تحسن وضع التصنيف الي (BB) تحسنت الاستثمارات الي ٤٧٨٣ عام ٢٠١٥، وقد تم الاستعاضة عن الرموز التي تصدرها وكالات التصنيف الدولية بأرقام يمكن التعامل معها في النموذج القياسي.

كما أن معدل النمو الاقتصادي المرتفع يعد من المحددات الهامة التي يترقبها المستثمرون الأجانب ، فضلا عن محددات أخرى مثل وضع الميزان التجاري ، وضع الموازنة العامة للدولة و الدين الخارجي للدولة. كما أن للتشريعات الاقتصادية ومدي سهولة تعامل المستثمرون مع أجهزة الدولة بالاضافة الي مدي سهولة الاجراءات دور في جذب الاستثمارات الاجنبية المباشر.

وقد أمكن التوصل الي المعادلة التالية بعد حساب معامل الارتباط الخطي المستقيم لبيرسون لبيان المتغيرات المستقلة ذات الارتباط بالمتغير التابع ، ثم تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد ، وبرنامج SPSS للوصول الي معادلة تنبؤ لبيان تأثير المتغيرات المستقلة علي المتغير التابع :

$$FDI = 1.16 + 1.04 (G) + (-0.605) C + 0.059(R)$$

حيث ان:

FDI عبارة عن الاستثمار الاجنبي المباشر

R رصيد الاحتياطات الدولية

C التصنيف الائتماني السيادي

G معدل النمو الاقتصادي

أسهمت المتغيرات المستقلة (معدل النمو + الاحتياطي + التصنيف الائتماني) بنسبة ٧٥% من اجمالي المتغير التابع FDI ، في حين تم استبعاد باقي المتغيرات لضعف تأثيرها في المتغير التابع، ويعد متغير معدل النمو الاقتصادي هو أكثر المتغيرات تأثيراً في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة الي مصر حيث فسر ٤٨% من اجمالي المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر) ، تلاه في التأثير كلا من متغير الاحتياطات حيث فسر ١٣,٦% - ويعد متغير الاحتياطات الدولية محدد من محددات التصنيف الائتماني من قبل الوكالات الدولية للتصنيف ثم يستخدم مرة أخرى كمحدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر - تلاه في التأثير التصنيف الائتماني بمعدل ١٣,١%. ولذا فان تأثير متغيري الاحتياطي والتصنيف الائتماني (١٣,١ + ١٣,٦ = ٢٦,٧%) بما يعني أن المتغيرين معا يفسرا ٢٦,٧% من تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الي مصر.

جدول يلخص نتائج معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع

| ملاحظات | المتغير التابع FDI | | المتغيرات المستقلة |
|----------------|--------------------|---------------------|--------------------|
| لا يوجد ارتباط | 0.096 | قيمة معامل الارتباط | التصنيف الائتماني |
| غير دالة | 0.68 | الدلالة | |
| لا يوجد ارتباط | 0.57- | قيمة معامل الارتباط | الدين الخارجي |
| غير دالة | 0.810 | الدلالة | |
| يوجد ارتباط | *0.462 | قيمة معامل الارتباط | معدل التضخم |
| دالة | 0.040 | الدلالة | |

| | | | |
|---------------------|---------------------|---------|----------------|
| معدل النمو | قيمة معامل الارتباط | 0.696** | يوجد ارتباط |
| | الدلالة | 0.001 | دالة |
| وضع الموازنة العامة | قيمة معامل الارتباط | 0.012 | لا يوجد ارتباط |
| | الدلالة | 0.950 | غير دالة |
| الاحتياطات | قيمة معامل الارتباط | 0.679** | يوجد ارتباط |
| | الدلالة | 0.001 | دالة |
| الاستقرار السياسي | قيمة معامل الارتباط | 0.331 | لا يوجد ارتباط |
| | الدلالة | 0.15 | غير دالة |

* الارتباط دال عند (٥%)

** الارتباط دال عند ١% (معدل الثقة في النتائج أعلى)

نتائج تحليل الانحدار التدريجي Stepwise

| القيمة الثابتة | دلالة معاملات الانحدار | | معامل الانحدار | دلالة معادلة الانحدار | | الإسهام في مربع الارتباط المتعدد | معامل التوافق | مربع الارتباط المتعدد (ر ^٢) | الارتباط المتعدد (ر) | المتغير التابع | المتغيرات المُنبئة |
|----------------|------------------------|----------|----------------|-----------------------|----------|----------------------------------|---------------|---|----------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| | دلالة (ت) | قيمة (ت) | | دلالة (ف) | قيمة (ف) | | | | | | |
| -٢,٠١ | أقل من ٠,٠٠١ | ٤,١٠ | ١,١٠ | أقل من ٠,٠٠١ | ١٨,٨٦ | ٠,٤٨٤ | ٠,٤٥٥ | ٠,٤٨٤ | ٠,٦٩٦ | الاستثمار الأجنبي المباشر | معدل النمو |
| ١,٦٤ | أقل من ٠,٠٠١ | ٥,١٦ | ١,٥٠ | أقل من ٠,٠٠١ | ١٣,٥٦ | ٠,٤٨٤ | ٠,٥٦٩ | ٠,٦١٥ | ٠,٧٨٤ | | معدل النمو + التصنيف الائتماني |
| | ٠,٠٢ | ٢,٤٠- | ٠,٤٩٨- | | | ٠,١٣١ | | | | | |
| | ٠,٠٠٢ | ٣,٦٤ | ١,٠٤ | أقل من | | ٠,٤٨٤ | ٠,٧٠٤ | ٠,٧٥١ | ٠,٨٦٦ | معدل النمو + التصنيف الائتماني | |
| | ٠,٠٠٣ | -٣,٤٤ | -٠,٦٠٥ | | | ٠,١٣١ | | | | | |

| القيمة الثابتة | دلالة معاملات الانحدار | | معامل الانحدار | دلالة معادلة الانحدار | | الإسهام في مربع الارتباط المتعدد | معامل التوافق | مربع الارتباط المتعدد (ر ²) | الارتباط المتعدد (ر) | المتغيرات المتنبئة |
|----------------|------------------------|----------|----------------|-----------------------|----------|----------------------------------|---------------|---|----------------------|--------------------|
| | دلالة (ت) | قيمة (ت) | | دلالة (ف) | قيمة (ف) | | | | | |
| ١,١٦ | ٠,٠٠٩ | ٢,٩٥ | ٠,٠٥٩ | ٠,٠٠١ | ١٦,٠٦ | ٠,١٣٦ | | | | + الاحتياطات |

٨. النتائج و التوصيات

أكد النموذج القياسي علي صحة التحليل النظري - والفروض سابقة الذكر في مستهل البحث - الي حد كبير حيث أن توافر رصيد كبير من الاحتياطات الدولية لها دور في زيادة صافي تدفق الاستثمارات الأجنبية الي مصر بنسبة ١٣.٦ % . كما أن لدرجة التصنيف الائتماني العالية دور في زيادة صافي التدفقات الاستثمارية الي مصر بنسبة ١٣,١ % . كما أنه اتضح أهمية دور معدل النمو الاقتصادي كمحدد هام للاستثمار الاجنبي حيث فسر ٤٨ % من عوامل جذب FDI ، كما أن باقي المتغيرات استحوذت علي النسبة المتبقية كمتغيرات مفسرة لجذب FDI الي مصر .

ولذا يوصي البحث

بضرورة الاهتمام بتعظيم رصيد الاحتياطات الدولية لما لها من تأثير واضح كمحدد من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر فضلا عن دور التصنيف الائتماني الذي يعد بمثابة شهادة ضمان للمستثمرين لقدرة الاقتصاد علي الوفاء بلتزامات الدولة تجاه الاخرين . والسبيل لزيادة رصيد الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي المصري يتمثل في زيادة الصادرات وخفض الاعتماد علي العالم الخارجي بما يتضمنه من خفض الطلب علي العملات الرئيسية وفي مقدمتها الدولار . وزيادة الصادرات تعد دالة في زيادة الانتاج وهو بدورة دالة في الاستثمار الذي يمثل السبيل الوحيد لزيادة الانتاج واستغلال المتاح من موارد اقتصادية وبشرية . تشجيع دور السياحة وتحويلات العاملين من الخارج والمزيد من الارتقاء بخدمات قناة السويس لزيادة رصيد مصر من العملات الصعبة . يوصي البحث أيضا بضرورة الاعتماد علي سلة من العملات بدلا من الاعتماد علي الدولار بشكل رئيسي (

الدولار يمثل نسبة أقل ولتكن ٣٠ % -تحتاج الي دراسة كمية) . يمكن التوسع في استخدام اليوان الصيني -خاصة بعد ادراجه من قبل صندوق النقد الدولي ضمن العملات الرئيسية وحقوق السحب الخاصة لدي الصندوق بما يقلل الطلب علي الدولار وبما يسمح باستقرار سعر الصرف مما ينعكس ايجابا علي الاستثمار. يمكن للباحثين المهتمين بذات الموضوع دراسة النسبة المشار اليها سابقا لتقليل الاعتماد علي الدولار و دراسة امكانية الاعتماد علي اليوان الصيني بدرجة أكبر مما يقلل الطلب علي الدولار ويساعد علي استقرار سعر الصرف وينعكس ايجابا علي الاستثمارات الأجنبية في مصر.

المراجع

مراجع عربية

- ١- براهيم نصار سالمان ، السياسة المالية ودورها في التنمية الاقتصادية في الدول النامية (مع إشارة خاصة لمصر) دراسة مسحية ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، أغسطس
- ٢- البنك المركزي المصري، "المجلة الاقتصادية" المجلد الثاني والخمسون - العدد الرابع - ٢٠١١/٢٠١٢ - قطاع الاحصاءات والتقارير الاقتصادية.
- ٣- المجلة الاقتصادية" المجلد الواحد والخمسون - العدد الرابع - قطاع الاحصاءات والتقارير الاقتصادية ، ٢٠١١/٢٠١٠
- ٤- بنك مصر ، قضايا الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية: نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر، أوراق بنك مصر البحثية، العدد ٢ ، ١٩٩٧
- ٥- خالد المرزوق، النظام النقدي الدولي ، كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة بابل ، العراق
- ٦- سحر محمد عبده ، أثر التدفقات الرأسمالية على الاحتياطات الأجنبية الدولية في ظل التكامل المالي المتزايد)، حالة الاردن ، ٢٠٠٨_ الجامعة الاردنية
- ٧- صندوق النقد الدولي IMF ، الاحتياطات الدولية و السيولة بالعملة المحلية ، المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات ، الطبعة العربية ٢٠١٣
- ٨- صندوق النقد الدولي ، "المبادئ التوجيهية لإدارة احتياطات النقد الأجنبي"، ٢٠٠١ سبتمبر .
- ٩- فريد كورتل و وآخرون ، أشكال ومحددات الإستثمار الأجنبي المباشرم الإشارة لواقعه بالدول العربية وبعض البلدان النامية ، الجزائر
- ١٠- نبيل حشاد، الاحتياطات الدولية وانعكاساتها على سياسة سعر الصرف والتصنيف الائتماني السيادي لمصر ، محاضرة الجمعية المصرية للبحوث الاقتصادية ، مارس ٢٠١٣
- ١١- رامي زعتري ، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري ، كلية الاقتصاد ، جامعة حلب ، ٢٠١١
- ١٢- مجلس الوزراء ، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار ، اختلاف بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر وسياسات معالجة الاختلاف ، ورقة عمل ، أغسطس ٢٠٠٣

مراجع أجنبية

13- Adam Elhiraika, UNECA & Léonce Ndikumana, Reserves Accumulation in African Countries, UNECA and University of Massachusetts, Amherst, December 2007, USA

14-Cédric Achille MBENG MEZUI and Uche DURU1, Holding Excess Foreign Reserves versus Infrastructure Finance: What should Africa do? AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP, Working Paper No. 178 July 2013

15-Barro, Robert J. (1974) "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, Nov./Dec. pp. 1095-1117.

16- Central Bank of Egypt, "External Position of the Egyptian Economy", FY, 2010/11, Quarterly Report, Volume No. (34).

17-Peilin Cai , Suk-Joong Kim and Quan Gan, The Effects of Sovereign Credit Rating on Foreign Direct Investment, Discipline of Finance, The University of Sydney Business School, The University of Sydney, NSW 2006, Australia

18-Risk Governance and Control: Financial Markets & Institutions », Issues of the Journal ,Volume 6 ,2016 Issue 1 ,the impact of sovereign credit rating downgrade to foreign direct investment in South Africa .

19-Suzana Popa, the influence of the country risk rating on the foreign direct investment inflows in Romania, international journal of economics science, Vol1 (No2)

20-Yılmaz Bayar and Cüneyt Kılıç, Effects of Sovereign Credit Ratings on Foreign Direct Investment Inflows: Evidence from Turkey, Journal of Applied Finance & Banking, vol. 4, no. 2, 2014, 91-109 ISSN: 1792-6580 (print version), 1792-6599 (online) Scienpress Ltd, 2014

21- <http://www.virtusinterpress.org/THE-IMPACT-OF-SOVEREIGN-CREDIT.html>

22- World Development Indicators, <http://data.worldbank.org/data>

23- www.moodys.com

24- <https://www.fitchratings.com/site/home>

25- https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home

25- <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

26- www.cbe.org.eg/

Regression

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------|-------------------|---|
| 1 | Growth Rate | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |
| 2 | Credit Rating | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |
| 3 | Reserves | | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100). |

a. Dependent Variable: FDI

Model Summary^d

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .696 ^a | .484 | .455 | 2.01494 |
| 2 | .784 ^b | .615 | .569 | 1.79099 |
| 3 | .866 ^c | .751 | .704 | 1.48506 |

a. Predictors: (Constant), Growth Rate

b. Predictors: (Constant), Growth Rate, Credit Rating

c. Predictors: (Constant), Growth Rate, Credit Rating, Reserves

d. Dependent Variable: FDI

ANOVA^d

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|--------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 Regression | 68.479 | 1 | 68.479 | 16.867 | .001 ^a |
| Residual | 73.080 | 18 | 4.060 | | |
| Total | 141.559 | 19 | | | |
| 2 Regression | 87.029 | 2 | 43.514 | 13.566 | .000 ^b |
| Residual | 54.530 | 17 | 3.208 | | |
| Total | 141.559 | 19 | | | |
| 3 Regression | 106.272 | 3 | 35.424 | 16.062 | .000 ^c |
| Residual | 35.287 | 16 | 2.205 | | |
| Total | 141.559 | 19 | | | |

a. Predictors: (Constant), Growth Rate

b. Predictors: (Constant), Growth Rate, Credit Rating

c. Predictors: (Constant), Growth Rate, Credit Rating, Reserves

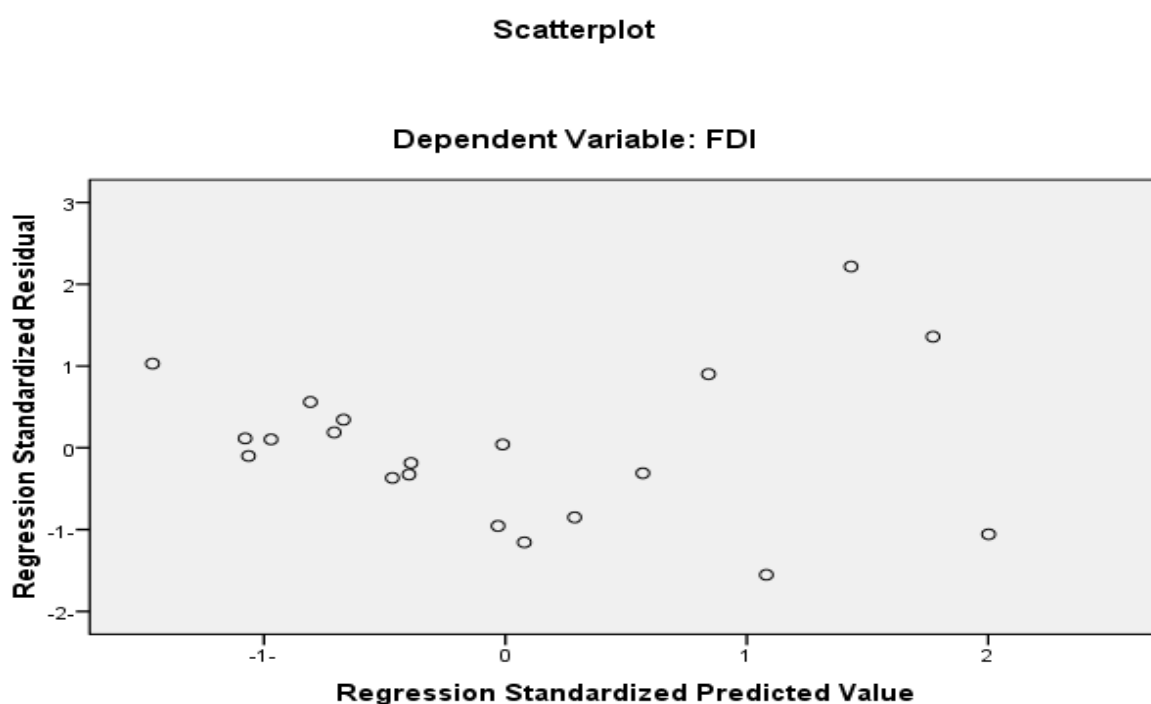
d. Dependent Variable: FDI

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|---------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | | |
| 1 | (Constant) | -2.011- | 1.225 | | -1.642- | .118 |
| | Growth Rate | 1.107 | .269 | .696 | 4.107 | .001 |
| 2 | (Constant) | 1.643 | 1.869 | | .879 | .392 |
| | Growth Rate | 1.503 | .291 | .945 | 5.169 | .000 |
| | Credit Rating | -.498- | .207 | -.439- | -2.405- | .028 |
| 3 | (Constant) | 1.166 | 1.558 | | .748 | .465 |
| | Growth Rate | 1.045 | .287 | .657 | 3.646 | .002 |
| | Credit Rating | -.605- | .175 | -.533- | -3.445- | .003 |
| | Reserves | .059 | .020 | .508 | 2.954 | .009 |

a. Dependent Variable: FDI

Charts



CORRELATIONS /VARIABLES=FDI Credit Rating External Debts Inflation Rate Growth Rate Budget Deficit Reserves Political Stability /PRINT=TWOTAIL NOSIG /MISSING=PAIRWISE.

Correlations

Correlations

| | | FDI | Credit Rating | External Debts | Inflation Rate |
|---------------|---------------------|------|---------------|----------------|----------------|
| FDI | Pearson Correlation | 1 | .096 | -.057- | .462* |
| | Sig. (2-tailed) | | .686 | .810 | .040 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Credit Rating | Pearson Correlation | .096 | 1 | -.840** | -.433- |
| | Sig. (2-tailed) | .686 | | .000 | .057 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |

| | | | | | |
|---------------------|---------------------|--------|---------|--------|--------|
| | | N 20 | 20 | 20 | 20 |
| External Debts | Pearson Correlation | -.057- | -.840** | 1 | .622** |
| | Sig. (2-tailed) | .810 | .000 | | .003 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Inflation Rate | Pearson Correlation | .462* | -.433- | .622** | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .040 | .057 | .003 | |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Growth Rate | Pearson Correlation | .696** | .567** | -.367- | .124 |
| | Sig. (2-tailed) | .001 | .009 | .112 | .604 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Budget Deficit | Pearson Correlation | .012 | -.746** | .569** | .380 |
| | Sig. (2-tailed) | .959 | .000 | .009 | .098 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Reserves | Pearson Correlation | .679** | .506* | -.398- | .297 |
| | Sig. (2-tailed) | .001 | .023 | .082 | .204 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Political Stability | Pearson Correlation | .331 | .362 | -.109- | .093 |
| | Sig. (2-tailed) | .154 | .117 | .648 | .696 |
| | N | 20 | 20 | 20 | 20 |

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).