ECES
المركز المصري للدراسات الاقتصادية
The Egyptian Center for Economic Studies

READING BETWEEN THE LINES: A TEXT-MINING APPROACH TO NAVIGATE THE EFFECTS OF ARAB REVOLUTIONS ON MOODY'S RATING SCRUTINY PATTERNS IN THE MENA REGION

Keywords: Ratings and Ratings Agencies, Sovereign Ratings Scrutiny, Content Analysis of Ratings, Mixed-Effects Models, Middle East and North Africa.
JEL Classification: G24, G14, C82, C23, N25.

Abstract

Credit rating agencies play a decisive role in determining the borrowing costs in global financial markets through the standardized ratings they produce. These agencies, despite their announced methodologies, prefer to keep their empirical evaluation receipt stealthy so that they are not obliged to justify their discretionary conduct of sovereign ratings. Using a novel text-mining approach, this paper evaluates the empirical

scrutiny policy of Moody’s in the MENA region, by investigating the information content of 648 rating reports between 1999 and 2021. Our empirical findings reveal that fiscal scrutiny has always been a standard component of Moody’s rating strategy in the MENA region across all country groups and time periods, including distressed lower middle-income countries in the aftermath of Arab upheavals. In contrast, high-income countries were less scrutinized in terms of economic and social developments than lower middle-income ones before the revolutions. With the onset of the revolutions, not only did cross-country scrutiny differences vanish, but also commentary patterns dramatically shifted, with political commentary reviving at the expense of economic and social themes. A decade after the upheavals, Moody’s still has a strong appetite for political scrutiny, but this time for all country groups in the MENA region. These findings offer insights on how rating agencies reward or penalize countries for their policy decisions, which shall help governments in enumerating the effects of their rating-related measures and, as a result, better formulating their future policy actions.

مستخلص

تلعب وكالات التصنيف الائتماني دورًا حاسمًا في تحديد تكاليف الاقتراض بالأسواق المالية العالمية من خلال التصنيفات الائتمانية القياسية التي تُصدرها. تُفضل هذه الوكالات، رغم إعلان منهجيات حساب تقييماتها الائتمانية، إبقاء الوصفة العملية لهذه التقييمات مبهمة حتى لا تكون ملزمة بتبرير سلوكها التقديري للتصنيفات السيادية. باستخدام نهج جديد للتنقيب في النصوص، تقوم هذه الورقة بتقييم سياسة وكالة موديز Moody's لفحص المستجدات الائتمانية بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، من خلال التحقيق في المحتوى المعلوماتي لعدد 648 تقرير تصنيف ائتماني سيادي بين عامي 1999 و2021. تكشف نتائجنا التجريبية عن أن التدقيق المالي كان دائمًا مكونًا ثابتًا في استراتيجية الفحص الائتماني التي تتبعها وكالة موديز بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عبر مجموعات البلدان المختلفة وخلال جميع الفترات الزمنية، بما في ذلك البلدان ذات الدخل المتوسط المنخفض والتي شهدت ضغوطًا مالية في أعقاب الثورات العربية. في المقابل، حظيت البلدان ذات الدخل المرتفع بتدقيق ائتماني أقل فيما يتعلق بالتطورات الاقتصادية والاجتماعية مقارنة بالبلدان ذات الدخل المتوسط وذلك خلال الفترة السابقة على الثورات. مع اندلاع الثورات العربية، لم تختف الفروق النسبية في التدقيق الائتماني الخاص بالمستجدات الاقتصادية والاجتماعية عبر مجموعات البلدان المنطقة فحسب، بل تغيرت أيضًا أنماط التدقيق الائتماني بشكل كبير، ليحدث تركيز أكبر على فحص المستجدات السياسية على حساب الموضوعات الاقتصادية والاجتماعية. بعد مرور عقد كامل على قيام الثورات العربية، لا تزال وكالة موديز تتمتع بشهية مفتوحة للتدقيق في التطورات السياسية بالمنطقة، ولكن هذه المرة عبر جميع مجموعات البلدان بالمنطقة. تلقي هذه النتائج الضوء على كيفية قيام وكالات التصنيف الائتماني بمكافأة أو بمعاقبة البلدان على قراراتها المتعلقة بالسياسات، الأمر الذي من شأنه أن يساعد الحكومات على تقدير آثار قراراتها المختلفة على تصنيفاتها السيادية، وبما يمكنها في النهاية من صياغة سياساتها المستقبلية بشكل أفضل.