



هجرة رؤوس الأموال: ظاهرة وأسباب

دراسة حالة: دولة الكويت

إعداد

د. راشد دخيل العنزي

د. عبد الله غازي العازمي

أستاذ مشارك بالهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب
كلية الدراسات التجارية – قسم الاقتصاد – دولة الكويت

أستاذ مشارك بالهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب
الدراسات التجارية – قسم الاقتصاد – دولة الكويت

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس – العدد الأول – الجزء الرابع – يناير ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

العازمي، عبد الله غازي؛ العنزي، راشد دخيل (٢٠٢٤). هجرة رؤوس الأموال، ظاهرة وأسباب، دراسة حالة: دولة الكويت، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٥(١)، ٧١٩-٧٣٧.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb eg/>

هجرة رؤوس الأموال: ظاهرة وأسباب

دراسة حالة: دولة الكويت

د. عبد الله غازي العازمي؛ د. راشد دخيل العنزي

مستخلص:

استهدف هذا البحث دراسة ظاهرة هجرة رؤوس الأموال في الكويت، محاولة فهم أسبابها وتأثيراتها، بما في ذلك العوامل الاقتصادية والسياسية والقانونية، ويسعى البحث إلى تقديم تحليل شامل يمكن من اتخاذ سياسات اقتصادية تقلل من تداعيات هذه الظاهرة وتشجع على عودة رؤوس الأموال للاستثمار داخل الكويت، وتم جمع البيانات من مصادر متعددة، بما في ذلك تقارير البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية، واستخدمت دراسات سابقة في مجال هجرة رؤوس الأموال لتقديم تحليل شامل، تم توجيه البحث نحو دراسة حالة دولة الكويت لفهم العوامل المؤثرة في هجرة رؤوس الأموال منها، مما يساعد على تطوير سياسات اقتصادية ملائمة، وتوصل البحث إلى أن هجرة رؤوس الأموال في الكويت تعود لعدة أسباب، بما في ذلك تزايد نصيب الرواتب الحكومية، وتراجع أسعار النفط، مما يعزز الحاجة لسياسات اقتصادية لجذب الاستثمارات وتحفيز الاقتصاد الخاص، وأظهرت نتائج الدراسة أن هجرة رؤوس الأموال في الكويت تعود إلى عوامل داخلية وخارجية. الاستقرار السياسي والاقتصادي وتقلبات أسعار النفط من أبرز العوامل. تنوع الاستثمار والتشجيع على الاستثمار المحلي يسهم في تقليل الهجرة. البحث يؤكد أهمية سياسات اقتصادية للحد من الظاهرة، وأوصى البحث بأهمية بناء الثقة بين المدخر والمستثمر وتقوية المؤسسات المالية داخلياً لتقليل هجرة رؤوس الأموال وتعزيز الاستثمار المحلي.

الكلمات الرئيسية :

هجرة رؤوس الأموال؛ ظاهرة وأسباب؛ دراسة حالة - دولة الكويت

المقدمة

تم تعريف مفهوم هجرة رؤوس الأموال بشكل واسع وفضفاض ، فمن هذه التعاريف بأنها تراكمات الأصول الأجنبية الخاصة التي لم يتم تحديد مقدارها في الإحصائيات الرسمية للبنوك المركزية في دول العالم ، و هذا التعريف يصعب قياسه من الناحية العملية على أرض الواقع .

وهناك مفهوم آخر بأن هجرة رؤوس الأموال هي في حد ذاتها ظاهرة (رغم عدم ملاحظتها) يفترض أن تكون شائعة و بشكل واسع في الدول النامية . و بينما من الممكن أن يعتبر ذلك المفهوم صحيحاً ، إلا أن الطرق التي اقترحتها الاقتصاديون لحسابها كميّاً ليست بالضرورة قادرة على أن تحدد ما نرغب في قياسه : و ما نعنيه من ذلك هو : هل هجرة رؤوس الأموال نتيجة عدم استقرار اقتصادي أو سياسي .

كل طريقة من طرق قياس هجرة رؤوس الأموال تختلف فكرياً من حيث تعريفها بين " تدفق طبيعي " و " هجرة رأس مال "، أو " أجل قصير " و " أجل طويل "، أو بين معاملات أو إجراءات " قانونية " و " غير قانونية " .

بل إن هجرة رؤوس الأموال بحد ذاتها ظلت فكرة غامضة . فهجرة رؤوس الأموال يجب أن تدرس بشكل واسع و أكثر تفصيلاً بحيث أن تتضمن كل المحددات التي تسبب هذه الهجرة و التي من الممكن أن يكون لها تأثير على كل من المستثمر و المدخر . إن بناء الثقة بين المدخر و المستثمر و تقوية المصادقية لكل من السياسات النقدية و المؤسسات المالية داخل البلدان يعتبر الشرط المسبق الذي يقوّي تشكيل رؤوس الأموال من ناحيتي الكفاءة و الكم . و تهدف الدول إلى اتباع سياسات إصلاحية تساعد في التخفيف التدريجي لهجرة رؤوس الأموال من البلد .

و إضافة إلى ذلك ، نوضح بأن مفهوم هجرة رؤوس الأموال هي فكرة من الممكن أن تكون مغالطة في معناها . لماذا؟ لأنها تعني أشياء مختلفة لأشخاص مختلفين و تعني أشياء مختلفة للشخص نفسه . أو بمعنى آخر يمكن اختصار ذلك بأن هجرة رؤوس الأموال تأتي كنتيجة لدوافع و حوافز و أسباب مختلفة و كثيرة .

من الناحية القانونية و الغايات النافعة ، فإن حوافز هجرة رأس المال تأتي كنتيجة لتنوع محافظ الاستثمار و اعتبارات المشاركة في المخاطرة . ففي هذه الحالة ، فإن مصادر هذه الأموال يعتبر قانوني ، و كذلك عملية انتقالها من بلد إلى آخر متجنّين بذلك مخالفة القوانين الضريبية .

و من الناحية الأخرى ، نجد أن هجرة رؤوس الأموال تنحى منحاً آخر حيث تكون دوافعها غير قانونية (هجرتها مخالفة للقوانين المحلية و النظام الضريبي للدولة) للحصول على دخول و أصول غير قانونية . و أحد أشكال ذلك هو غسيل الأموال (تحويل الأموال و الأصول غير القانونية إلى قانونية) و هو نظام قديم يهدف إلى تجنب النظام الضريبي و يعتبر مصدر من مصادر التغذية المالية بين دول العالم للإرهاب الدولي ، مما أدى كنتيجة لذلك إلى تأسيس مؤسسات مالية دولية ذات صفة قانونية و ذلك للقيام بمراقبة و تنظيم و محاربة غسيل الأموال عالمياً (International Financial Institutions) .

كذلك مما يشار إليه من أسباب في هجرة رؤوس الأموال هو عدم الاستقرار السياسي في بعض البلدان مما يؤدي إلى هجرة رؤوس الأموال من تلك البلدان غير المستقرة سياسياً إلى بلدان أخرى ذات استقرار سياسي و بيئة استثمارية مشجعة و جاذبة .

وأيضاً ، من أسباب هجرة رأس المال خلال فترات زمنية معينة مثل أزمة الديون في أمريكا اللاتينية عام ١٩٨٢ ، و ما حدث من أزمة في أسواق المال الآسيوية في عام ٢٠٠٧ و الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ حيث أن تلك الأزمات المالية أظهرت بأن حركة رؤوس الأموال بين مراكز المال في العالم قد تأثرت بشكل نسبي يختلف من دولة إلى أخرى .

وهناك جدل كبير في أن حدوث هجرة رؤوس الأموال تقيّد و بشكل كبير التنمية الاقتصادية في الدول التي تعاني مسبقاً من عبء الديون و سوء إنجازات الاقتصاد .

وبما أن الدراسات السابقة قد بينت عدة عوامل لهروب رؤوس الأموال في الدول التي ذكرت في تلك الدراسات السابقة ، فإن دراستنا تلقي الضوء على ما إذا كانت تلك تتوافق مع أسباب هجرة رؤوس الأموال في دولة الكويت .

و تتبنى دراستنا محاولة تحديد السياسات الاقتصادية المناسبة للحد من ظاهرة هجرة رأس المال و تشجيعه على العودة للاستثمار داخل دولة الكويت ، و ذلك من خلال معرفة أسباب هجرة رؤوس الأموال من دولة الكويت سواء من خلال المناخ السياسي في دولة الكويت أو الدول المجاورة لها ، أو من خلال محدودية الوعاء الاستثماري لدولة الكويت من حيث ضيق السوق المحلي .

أهمية البحث

تبرز أهمية هذا البحث من خلال عوامل مختلفة قد تساهم في عملية هجرة رؤوس الأموال من دولة الكويت إلى الخارج . و من هذه العوامل هو تزايد نصيب الرواتب الحكومية من ميزانية دولة الكويت و الانخفاض النسبي لأسعار النفط و الذي من المتوقع أن ينتج عنه عجز في الميزانية يحتم تفعيل دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي و تشجيع الكويتيين للعمل في القطاع الخاص من خلال حوافز تساهم في إعادة توجيه التوظيف متمثلة في تشجيع عودة الاستثمارات إلى دولة الكويت . و لكي يلعب الاستثمار دوراً أكبر فيتوجب البحث عن الأسباب و العوامل التي قد تتسبب في هجرة رأس المال من دولة الكويت و هي بحد ذاتها قضية محورية هامة بالنسبة للاقتصاد الكويتي ، و تتبنى على نتائجها تحديد السياسات الاقتصادية المناسبة للحد من هجرة رأس المال و تشجيعه على العودة للاستثمار داخل الكويت . و هناك عوامل أخرى قد تساعد في هجرة رؤوس الأموال من الكويت مثل المناخ السياسي سواء في دولة الكويت أو الدول المجاورة لها . و كذلك من هذه العوامل محدودية الوعاء الاستثماري لدولة الكويت من حيث ضيق السوق المحلي .

هدف البحث

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على أهم العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على هجرة رأس المال الخاص من دولة الكويت إلى الخارج ، و من ثم يمكن للدولة اتخاذ السياسات الاقتصادية المناسبة للحد من تفاقم هذه الظاهرة .

و لتحقيق هدف هذا البحث فقد تم تقسيمه إلى خمسة مباحث ، حيث أن المبحث الأول يشتمل على الدراسات السابقة ، و المبحث الثاني بناء النموذج الرياضي ، و المبحث الثالث يتضمن اختبارات السكون و التكامل المشترك لبيانات البحث ، و المبحث الرابع يشمل تطبيق النموذج الرياضي على بيانات الدراسة ، ثم أخيراً المبحث الخامس الذي يحتوي على خلاصة البحث .

فروض الدراسة

إن الفرض الأساسي لهذا البحث هو وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين الطلب على الأرصد الحقيقية للنفود كمتغير تابع و المتغيرات المستقلة كالدخل الحقيقي و تكلفة الفرصة البديلة .

خطة البحث

لتحقيق هدف البحث تم تقسيمه إلى خمسة مباحث على النحو التالي :

المبحث الأول	:	الدراسات السابقة .
المبحث الثاني	:	بناء النموذج الرياضي .
المبحث الثالث	:	اختبارات السكون و التكامل المشترك .
المبحث الرابع	:	تطبيق النموذج الرياضي على بيانات الدراسة .
المبحث الخامس	:	الخلاصة .

المبحث الأول : الدراسات السابقة

اشارت الدراسات و الادبيات المتعلقة بهجرة رؤوس الأموال إلى أن هناك العديد من العوامل المسببة لها و هناك الكثير من الآثار الاقتصادية الناتجة عنها ، و هذا ما قد أشار إليه الكثير من الاقتصاديين في دراساتهم مثل : الاقتصادي (CALVO, GUILLERMO) (١٩٩٨) ، الاقتصاديان (REINHART, CARMEN M., and VINCENT R. REINHART) (٢٠٠٨) ، (CARDARELLI, ROBERTO, SELIM ELEKDAG, and M.) (٢٠١٠) ، (FURCERI, DAVIDE, STÉPHANIE) (٢٠١٠) ، و (AYHAN KOSE TILLMANN,) (٢٠١٢) ، و (GUICHARD, and ELENA RUSTICELLI) (٢٠١٣) . حيث أشاروا في دراساتهم إلى أن التذبذبات الكبيرة في هجرة رؤوس الأموال العالمية كان لها أسباباً كثيرة و آثاراً معتبرة على مستوى الاقتصاد الكلي و المؤشرات المالية مثل التضخم ، و أسعار الأصول ، و النمو الائتماني ، و مستوى الإنتاج .

إن نتائج دراسات هؤلاء الاقتصاديون سواء على مستوى الأسواق الاقتصادية الناشئة أو الأسواق الاقتصادية للدول المتقدمة على توافق . و طبقاً لهذه الدراسات ، فإن التذبذبات الكبيرة و الضخمة في هجرة رؤوس الأموال في السنوات الأخيرة خلقت تحديات غير اعتيادية لصناع القرارات و السياسات الاقتصادية في كثير من دول العالم .

قدم الباحثان (Ketkar & Ketkar) (١٩٨٩) بحثاً في محددات هروب رأس المال من ثلاث دول في أمريكا اللاتينية وهي الأرجنتين والبرازيل والمكسيك . و قد أظهرت الدراسة نتائج متفقة مع تلك التي توصل إليها (Cuddington) (١٩٨٦) من حيث أن المغالاة في معدل الصرف للعملة الوطنية و التضخم يمثلان أهم العوامل المؤثرة في هجرة رؤوس الأموال . كذلك يشير بحثهما في موضع آخر إلى أن حالات عدم الاستقرار السياسي الناتج عن التغيير في الحكومات و أزمات الدين العام ، لهما تأثير على تشجيع هروب رأس المال ، في حين لم يشكل معدل الفائدة على الأصول الأجنبية عنصراً معنوياً في التأثير على هجرة رؤوس الأموال .

وقام الاقتصادي (Kant) (١٩٩٦) بإجراء بحث لدراسة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب رأس المال في البلدان النامية . و في هذه الدراسة ، قام باستخدام بيانات سلسله زمنية من ١٩٧٤ إلى ١٩٩٢ و حسبت فيه التقديرات بمقياس البنك الدولي . و طرحت دراسة (Kant) (ثلاثة أسئلة : ١) ما إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر سيؤدي إلى هروب رأس المال ؛ ٢) و ما إذا كانت التدابير المحددة لهروب رأس المال المستخدمة تؤثر على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب رأس المال ؛ ٣) و ما إذا كان هروب رأس المال هو نتيجة عواقب الاستثمار من منظور المناخ أو المعاملة التفضيلية . و استناداً إلى الدراسة التي استخدمت ، فقد وجد ان الارتباط المعاصر ، فضلاً عن تحليل المكون الرئيسي ، تشير إلى ان هناك علاقة سلبية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب رأس المال في البلدان النامية . بالإضافة إلى ذلك ، تسبب سوء إداره الحكومة إلى هروب رأس المال بدلاً من أن تكون جاذبة للمستثمرين الأجانب .

أشارت دراسة (Hernandez, Mellado & Valdes) (٢٠٠١) الشاملة إلى أن بعض الدول الأفريقية و الآسيوية و بعض دول أمريكا الجنوبية أن هروب رؤوس الأموال في هذه الدول يعود للآزمات الاقتصادية في تلك الدول كأزمة المكسيك التي حدثت في عام ١٩٩٤ و أزمة تايلند ١٩٩٧ و أزمة روسيا الاقتصادية في منتصف عام ١٩٩٨ . و هذه الدراسة أظهرت بأن الاستقرار السياسي و تضخم الأسعار و العجز في ميزان المدفوعات لتلك الدول و المغالاة في معدل سعر الصرف و ما يتبعه من تخوف عن التوقع بانخفاض قيمة العملة في المستقبل ، كل تلك العوامل لعبت دوراً مؤثراً في هجرة رؤوس الأموال من تلك الدول النامية إلى الدول الصناعية و المتقدمة . في حين لم تثبت دراستهم وجود دور مؤثر لمعدل سعر الفائدة الأجنبي كعامل في هجرة رأس المال المحلي للخارج .

كما أشارت الدراسة التي أجراها (Antzoulatos, and Sampaniotis,) (٢٠٠٢) و التي فحصت هروب راس المال في ١٧ من بلدان أوروبا الشرقية من ١٩٩٣ إلى ١٩٩٩ باستخدام البيانات الفصلية إلى ان هناك علاقة ايجابية و سلبية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب راس المال . حيث أشارت نتائج تحليلهما التجريبي بان زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر قد تشجع هروب راس المال لان السوق سيوفر أسعار صرف أفضل للعملة الاجنبية . و هذه العلاقة ايجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب راس المال . و من ناحية أخرى ، عندما تقل ثقة المستثمرين الأجانب فانه قد يؤدي إلى هروب راس المال بكميات أقل ، و هذا يشير إلى أن هناك علاقة سلبية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و هروب راس المال .

و نتائج الدراسة أعلاه متوافقة لدراسة (Chantasawat, B., Fung, K.C.,) (٢٠٠٤) حيث أشاروا إلى ان تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الصين قد اثر على الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان الآسيوية . و أشاروا إلى ان الصلة هي أنشطه الإنتاج بين البلدان الآسيوية و بصرف النظر عن زيادة الطلب على المواد الخام لاستيعاب السوق الاخذة في التوسع الصين . و نتيجة لذلك ، فإن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الصين سيؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان الآسيوية و هذا بدوره سيساهم في إنعاش الأداء الاقتصادي من حيث النمو و يقوم بكبح جماح هروب راس المال .

بالإضافة إلى ذلك ، (Puah, C.H., Kueh, J.S.H and Lau, E.) (٢٠٠٧) قاموا بتقييم تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الأداء الاقتصادي للصين و كتلة الخمسة بلدان الآسيوية (اندونيسيا و تايلند و سنغافورة و الفلبين و ماليزيا) . و أظهرت النتائج ان الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين قد وجد ان له علاقة ايجابية بالأداء الاقتصادي لكتلة الخمس بلدان الآسيوية .

كما أشار (Kueh, J.S.H., Puah, C.H., Lau, E. and Abu Mansor, S.) (٢٠٠٧) في دراستهم المرتبطة في تفحص العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة في كتلة الخمس بلدان الآسيوية و ذلك باستخدام بيانات سنوية من ١٩٧١ إلى ٢٠٠٥ . وقد اشارت الادلة التجريبية بان هناك علاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و التجارة من منظور المدى البعيد أو القصير في كتلة الخمس بلدان الآسيوية. وخلصت الدراسة أيضا إلى ان معظم المصادر الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر تندفق إلى بلدان الكتلة من بلدان متقدمة مثل الولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي. وبالتالي فان ذلك يمكن ان يخفض تدفق راس المال من البلد الأصلي وتعتبر كتلة الخمس بلدان الآسيوية بمثابة ميزة توفير مثل انخفاض تكلفه العمالة التي تؤدي خفض تكلفه الإنتاج إلى البلدان المتقدمة النمو.

و أوضح (Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Apoi, A.) (٢٠٠٨) إلى أن اثر التغيرات في أسعار الصرف على الموازين لكتلة الخمس بلدان الآسيوية (وهي اندونيسيا و ماليزيا و الفلبين و سنغافورة و تايلاند) ، و باستخدام فتره عينه من ١٩٧٠ إلى ٢٠٠٤ ، حيث وجدوا ان أسعار الصرف يمكن ان تؤثر على الموازين التجارية في هذه البلدان في المدى القصير باستثناء اندونيسيا .

قام الاقتصادي (Puah, C.H. and Apoi, A.) (٢٠٠٨) بدراسة العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر الصادر في ماليزيا ، و تحديدا الدخل و سعر الصرف و الانفتاح . [جوهنسن] و [جوسيلوس] [كودمج] يختبر و تم تطبيق نموذج تصحيح الخطأ المتجه لتحليل البيانات الفصلية من ١٩٩١:١ إلى ٢٠٠٤:٤ . وأجريت المزيد من التحقيقات من قبل كيوه و آخرون (٢٠٠٩) باضافه متغير آخر، و هو معدل الفائدة و تم تمديد فتره الدراسة من ١٩٩١:١ إلى ٢٠٠٥:٤ . كما ورد في تحليل (Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Apoi, A.) (٢٠٠٨) و (Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Wong, C.M.) (٢٠٠٩) ، حيث أشاروا في دراساتهم بأن التوسع في الاستثمار الأجنبي المباشر و تحرير التجارة يمكن الماليزيين من الاستفادة من النمو الاقتصادي بشكل أفضل من حيث مستوى المعيشة ، و التكنولوجيات ، و المعرفة ، فضلا عن المهارات و الحد من هروب راس المال في نهاية المطاف .

كما أن هناك دراسة أخرى أجراها (Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Abu Mansor, S.) (٢٠٠٩) و وجدوا في هذه الدراسة أن هناك علاقة بين الانفتاح التجاري و الانفاق لكتلة الخمس دول الآسيوية . و طبقوا فتره عينه من ١٩٧٤ إلى ٢٠٠٦ في تقدير نتائجهم . و من النتائج التجريبية لدراستهم ، اكتشفوا ان الانفتاح التجاري إيجابي و له صلة بالنفقات الحكومية لجميع بلدان كتلة الخمس دول على المدى الطويل . و أيضاً ، أشاروا إلى ان الانفاق الحكومي سيكون مصدرا هاما للحد من المخاطر و حماية الصناعة المنزلية الناشئة و التجارة تصبح أكثر تحرير . و لذلك ، فان هذا بدوره سيقبل من حجم هروب راس المال من البلد و أن التدخل الحكومي يلعب دورا في استقرار الاقتصاد .

كذلك ، قام (Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Liew, K.S.) (٢٠١٠) بدراسة العوامل التي من الممكن أن تؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من سنغافورة . و قد طبقت الدراسة خلال فتره عينه تتراوح بين ١٩٧٥ إلى ٢٠٠٧ . و من خلال الدراسة التجريبية ، خلصت دراسة كيوه و آخرون إلى أن مستوى الدخل له تأثير هام على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل في سنغافورة . و ذلك لأن ارتفاع الدخل سيؤدي إلى التوسع في الاستثمار في الخارج و يتسبب في نهاية المطاف إلى هروب راس المال من سنغافورة .

أشار (MILES-FERRETTI, GIAN MARIA, and CEDRIC TILLE) (٢٠١١) في دراساتهم إلى أن تخفيض نفقات هجرة رؤوس الأموال بين دول العالم من خلال التكامل الاقتصادي بين المؤسسات المالية العالمية خلال الازمة المالية ٢٠٠٧/٢٠٠٨ يمكن اعتباره مبدأ جديد بعد الازمة المالية .

و بصرف النظر عن ذلك ، درس (Puah, C.H., Liew, S.L. and Arip, M.A.) (٢٠١٢) العوامل التي تؤثر علي هروب راس المال في ماليزيا ، و هي الاستثمار الأجنبي المباشر ، و سوق الأسهم ، و الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، و عجز الميزانية و سعر الفائدة . و شاركت الدراسة في بيانات السلسلة الزمنية من ١٩٩١:١ إلى ٢٠٠٨:٤ و كشفت النتائج ان هناك علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات قيد الدراسة . و تبين ان لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر و سوق الأوراق المالية اثرا إيجابيا على هجرة راس المال .

و أشاروا إلى أنه من ناحية أخرى ، فإن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي و عجز الميزانية و معدل الفائدة مرتبطة سلبيا بهجرة راس المال . و بالإضافة إلى ذلك ، يمكن ان يكون الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، و سعر الفائدة ، و عجز الميزانية سبباً في هروب راس المال في المدى القصير .

و قد أوضح الاقتصادي (BRONER, FERNANDO, TATIANA DIDIER,) و (AITOR ERCE, and SERGIO L. SCHMUKLER) (٢٠١٣) ، في دراساتهم إلى أن هجرة رؤوس الأموال و عودة رؤوس الأموال في الدول الاقتصادية المتقدمة لها علاقة تاريخية موجبة ، تنتهي بتأثير ضعيف على اقتصادياتها المستقرة حيث تملك سياسات فعالة و رادعة مع الآثار السلبية لهجرة رؤوس الأموال .

كما أشار (BLUEDORN, John) (٢٠١٣) في دراسته إلى أن هجرة رؤوس الأموال بين الدول من الناحية التاريخية ذات تأثيرات متغيرة و ليس لها نمط معروف و أن تأثيراتها لا تفرق بين اقتصاديات ناشئة أو متقدمة .

دراسة (Pinar, Yesin) (٢٠١٥) استعرضت سلوك هجرة رؤوس الأموال قبل و بعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧ – ٢٠٠٨ في العديد من دول العالم مع التركيز على سويسرا . حيث أشارت الدراسة إلى أن هناك تأثير دائم على سلوك المستثمر عبر العالم . و الملاحظة الأخرى في هذه الدراسة تشير إلى أن كل دول العالم التي تأثرت بالأزمة العالمية المالية لم تحصل على استثمارات كبيرة بعد الأزمة .

هذا الاستنتاج مشابه لنتائج الاقتصاديين (Puah, C.H., Liew, S.L. and Abu Mansor, S.) (٢٠١٦) ، الذين فحصوا تجريبيا المحددات لهروب راس المال في ماليزيا باستخدام نهج البنك الدولي (١٩٨٥) . و أشارت نتائجهم إلى أن الاختبارات المتعلقة بالتأخر المفرط في التوزيع و ان الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط سلبا برأس المال .

كما أشارت الدراسة التجريبية للاقتصاديين (Puah, C.H., Liew, S.L. and Abu Mansor, S.) (٢٠١٦) إلى أن هناك محددات اقتصادية رئيسة مسببة لهروب راس المال مثل : الاستثمار الأجنبي المباشر ، و سوق الأوراق المالية ، و الديون الخارجية و المخاطر السياسية في ماليزيا . و كشفت النتائج أيضاً إلى أن بواه و آخرون (٢٠١٦) توصلوا إلى ان الاستثمار الأجنبي المباشر ، و سوق الأوراق المالية ، و الديون الخارجية ترتبط سلبا مع هروب راس المال ، في حين آخر وجدت ان المخاطر السياسية ترتبط إيجابيا مع هروب راس المال .

و كشفت النتائج التي توصلت إليها (Puah, C.H., Liew, S.L. and Abu Mansor, S.) (٢٠١٦) ان الاستثمار الأجنبي المباشر ، و سوق الأوراق المالية ، و الديون الخارجية ترتبط سلبا مع هروب راس المال ، في حين ان المخاطر السياسية وجدت انها مرتبطة إيجابيا مع هروب راس المال .

المبحث الثاني : بناء النموذج الرياضي

في بداية هذه الورقة البحثية سوف يتم تحديد متغير المفهوم البديل لهجرة رؤوس الأموال . إن مفهوم صافي هجرة رؤوس الأموال (NCO: Net Capital Outflow) هو صافي الأموال التي تم استثمارها خارج الدولة خلال فترة زمنية معينة (عادة سنة) . إذا كان صافي هذي الأموال موجب فإن ذلك يعني أن الدولة استثمرت أموالها بالخارج أكثر من الدول الأخرى التي استثمرت في تلك الدولة ، و العكس صحيح . كذلك ، فإن صافي هجرة رؤوس الأموال مرتبطة بسوق الأموال المقترضة و السوق العالمي لسعر الصرف الأجنبي . بمعنى آخر ، صافي هجرة رؤوس الأموال تمثل كمية العملة المحلية لتلك الدولة في سوق الصرف الأجنبي . و باستخدام التعريف المحاسبي ، فإن صافي هجرة رؤوس الأموال (NCO: Net Capital Outflow) تساوي صافي الصادرات (NX: net export) ، و السبب في ذلك يعود إلى أن قيمة صافي الصادرات تساوي قيمة رؤوس الأموال المنفقة بالخارج (هجرة رؤوس الأموال) على السلع التي تم استيرادها لتلك الدولة . أيضاً هي ، مساوية لصافي العملة المحلية لتلك الدولة و التي تم تبادلها في سوق الصرف الأجنبي خلال تلك الفترة الزمنية . قيمة الصادرات من السلع المنتجة في تلك الدولة تماماً تطابق قيمة المدفوعات المتبادلة لبعض الأصول من المشتريين الأجانب في الدول الأخرى للمنتجين في تلك الدولة . و هذه القيمة أيضاً تساوي القيمة الاجمالية لعملة تلك الدولة المتبادلة في سوق الصرف الأجنبي خلال ذلك العام ، لأن المشتريين الأجانب من الدول الأخرى استبدلوا اصولهم (بالعملة الأجنبية) و حولوها لقيمة مساوية لعملة تلك الدولة ، و استخدموا هذه المبالغ لدفع صادرات تلك الدولة .

وبما أن هجرة رأس المال كانت ظاهرة خاصة تزامنت مع موجة الخصخصة والتوجه لتحرير الاقتصاد و تقليص دور القطاع العام في النشاط الاقتصادي في البداية إلا أنها في الوقت الحاضر تأثرت بعدد من العوامل كالاستقرار السياسي و غسيل الأموال المرتبط بأعمال غير قانونية مثل تجنب الضرائب و توجيهها للأعمال الارهابية . كما أن دراسات هجرة رؤوس الأموال بعدد من العوامل مثل اختلاف درجة المخاطرة بين الأصول المحلية و الأصول الأجنبية بالإضافة إلى الفوارق بين معدل العائد المحلي و معدل العائد الأجنبي على الأصول كعوامل أساسية وراء ظاهرة هجرة رأس المال أو بمعنى أشمل اقتناء الأصول الأجنبية .

و هذا البحث يتبنى نموذج الاقتصادي (Cuddington) (١٩٨٦) في تحديد العوامل و الأسباب التي تؤثر في هجرة رأس المال .

وقد قام الاقتصادي (Cuddington) (١٩٨٦) بتطوير نموذجاً لتفسير هجرة رأس المال بناءً على النموذج الذي اقترحه الاقتصادي (Johnson) (١٩٧٦) و طوره الاقتصادي (Purvis) (١٩٧٨) ، حيث يفترض هذا النموذج أن الأفراد يوزعون ثروتهم بين ثلاثة أنواع من الأصول و هي الأصول المالية المحلية ، و الأصول المحلية الواقية من تأثير التضخم مثل تملك الأراضي ، و الأصول المالية الأجنبية . و كذلك فإن زيادة العائد على الأصول الأجنبية سيعمل على زيادة هجرة رأس المال .

و بناءً عليه فإن معادلة هجرة رأس المال تأخذ الشكل العام التالي :

$$NX = (R^{-d}, R^{+f} + E^{+}, PW^{+}) \quad (1)$$

حيث أن :

NX	=	صافي الصادرات كمقياس لهجرة رأس المال .
R ^d	=	سعر الفائدة المحلي .
R ^f	=	العائد على الأصول الأجنبية .
R ^f E	=	العائد على الأصول الأجنبية + معدل التغير في سعر صرف العملة المحلية .
PW	=	معدل التضخم العالمي .
E	=	معدل التغير في سعر صرف العملة المحلية .
D83	=	متغير صوري يمثل أزمة سوق الأوراق المالية الكويتية (سوق المناخ) ، (حيث أن فترة سوق المناخ تأخذ القيمة ١ ، بينما بقية الفترات في السلسلة الزمنية تأخذ القيمة ٠) .
D87	=	متغير صوري يمثل فترة الحرب العراقية – الإيرانية (دول الجوار الأقليمي) ، (حيث أن فترة الحرب العراقية الإيرانية تأخذ القيمة ١ ، بينما بقية الفترات في السلسلة الزمنية تأخذ القيمة ٠) . .
D07	=	متغير صوري يمثل فترة الأزمة المالية الآسيوية (حيث أن فترة الازمة المالية الآسيوية تأخذ القيمة ١ ، بينما بقية الفترات في السلسلة الزمنية تأخذ القيمة ٠) .

و تشير المعادلة (١) إلى أن متغير هجرة رأس المال يعتمد على متغيرات نسبة سعر الفائدة المحلي و يتوقع أن تكون العلاقة بينهما عكسية أي عندما يزيد نسبة سعر الفائدة محلياً يؤدي إلى انخفاض هجرة رأس المال من الكويت إلى خارج البلاد . و كذلك تشير هذه المعادلة إلى أن هجرة رأس المال سيعتمد جزءاً منه على العائد على الأصول الأجنبية و يتوقع أن تكون هذه العلاقة طردية بمعنى أن زيادة العائد على الأصول الأجنبية نسبياً للعائد على الأصول المحلية سيؤدي إلى زيادة هجرة رؤوس الأموال . بالإضافة إلى ذلك فإن المتغيرات المستقلة مثل معدل التضخم المحلي و معدل التغير في سعر صرف العملة المحلية يتوقع أن يكون لها تأثيراً طردياً على متغير هجرة رأس المال . و نود أن نشير إلى أن مؤشرات التضخم المحلي و العالمي يتحركان بنفس الاتجاه في وقتنا الحاضر ، و تلك هي الحقيقة تحت النظام النقدي العالمي الحالي ، حيث أن أسواق المال العالمية متكاملة و مرتبطة مع بعضها البعض تكنولوجياً بواسطة وسائل الاتصال العالمية الحديثة و المتقدمة جداً . كما أن مؤشر التضخم العالمي يتسم بمصدقية أكثر ببياناته ، فقد تم استخدام مؤشر التضخم العالمي بدلاً من مؤشر التضخم المحلي في دولة الكويت في المعادلة رقم (١) .

كذلك ، سوف يتم إضافة متغير صوري لمعرفة مدى تأثر دولة الكويت بحالة عدم الاستقرار الاقتصادي و السياسي سواء في الكويت أو بالمنطقة المحيطة بها أو بالأزمات الاقتصادية العالمية ، حيث أن دولة الكويت مرت بأزمة اقتصادية في بداية الثمانينات من القرن الماضي سميت بأزمة سوق المناخ (D83) و من المتوقع أن تكون العلاقة موجبة ، ثم مروراً بالحرب العراقية الإيرانية (D87) و التي يتوقع أن تكون علاقتها بهجرة رؤوس الأموال علاقة عكسية بسبب استقرار الوضع السياسي بالكويت مقارنة بالوضع السياسي لدول الجوار (العراق و ايران) ، ثم الغزو العراقي للكويت في عام ١٩٩٠ و حرب الخليج الثانية التي أدت إلى تحرر الكويت و حالات التهديدات الأمنية خلال التسعينيات من قبل العراق للكويت و ما حدث من انهيار للنظام العراقي في عام ٢٠٠٣ و الأزمات المالية كالأسيوية ٢٠٠٧ (D07) و التي من المتوقع أن تكون العلاقة موجبة بسبب خلقها لفرص جاذبة لرؤوس الأموال المهاجرة . و كل تلك الأزمات سيتم تمثيل بعض منها على شكل متغيرات صورية عند تطبيق النموذج في المبحث الرابع .

و في هذه الدراسة تم استخدام بيانات صافي الصادرات كمؤشر لهجرة رأس المال ، وبيانات سعر الفائدة على الودائع بين البنوك الكويتية لكي يمثل متغير سعر الفائدة المحلي ، و بيانات سعر الفائدة على الدولار ليمثل متغير سعر الفائدة الأجنبي مضافاً إليه بيانات معدل التغير في سعر صرف الدينار مقابل الدولار كمؤشر على التغير المتوقع في سعر الصرف ، و أخيراً تم استخدام البيانات الخاصة بمعدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك ليمثل معدل التضخم المحلي ، و الرقم القياسي لأسعار المستهلك العالمية لتمثل معدل التضخم العالمي . و تضمنت الدراسة الفترة من الربع الأول من عام ١٩٨٢ إلى الربع الأول من عام ٢٠١٧ .

المبحث الثالث : اختبارات السكون و التكامل المشترك

البحوث و الدراسات الاقتصادية الحديثة في مجملها تشير إلى أن معظم المتغيرات الاقتصادية تعاني من مشكلة عدم السكون، و من ثم ، فإن استخدام المتغيرات في صورتها الأصلية سوف تعطي نتائج مضللة و هذه تعرف بظاهرة الانحدار الزائف .

لذلك فإن الأمر يستلزم عمل اختبارات لمختلف السلاسل الزمنية لبيانات المتغيرات المستخدمة في النماذج المختلفة للتأكد من أنها ساكنة في مستوياتها و ذلك قبل القيام بتقدير معاملات متغيرات المعادلات. و من أشهر اختبارات أحادية الجذر اختبار دكي - فولر* ، لكن هذا الاختبار تعرض إلى كثير من الانتقادات لأنه يفترض أن الخطأ العشوائي (ε_t) يتصرف بصفة التوزيع الطبيعي في حين هناك الكثير من الأدلة الإحصائية التي تؤيد أنه يعاني من مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ . لذلك فقد تم تطوير هذا الاختبار من خلال استخدام صيغته موسعة لمعادلة دكي - فولر و إضافة حد واحد على الأقل للفرق ($\Delta \varepsilon_{t-1}$) إلى معادلة الاختبار وذلك لضمان أن الخطأ العشوائي يتمتع بصفة التوزيع الطبيعي . لنحصل بعد ذلك على الاختبار الجديد تحت اسم اختبار دكي - فولر

* يأخذ اختبار دكي- فولر (Dicky-Fuller test) الصورة التالية :

$$\Delta \varepsilon_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1} + v_t$$

و يتم من خلال هذه المعادلة اختبار فرضية العدم بأن $\alpha_1 = 0$ ، أي أن المتغير لا يعاني من مشكلة عدم السكون .

الموسع. † لذلك فإن الجدول التالي سيوضح نتائج اختبارات السكون للمتغيرات التي تم تقديرها في المعادلة رقم (١)، مستخدمين في ذلك اختبارات دكي – فولر و دكي – فولر الموسع و فيليبس – بيرون ‡.

الجدول (١) : نتائج اختبار السكون

المتغيرات	اختبار فيليبس - بيرون		اختبار دكي - فولر الموسع		اختبار دكي - فولر	
	المستوى	الفوارق الأولية	المستوى	الفوارق الأولية	المستوى	الفوارق الأولية
CPIK	0.596 -	** 12.686 -	0.683 -	** 5.629 -	0.596 -	12.702 -
CPIW	0.937 -	**13.197 -	1.061 -	** 5.658 -	0.934 -	13.192 -
IBRK	1.678 -	**11.679 -	1.648 -	** 5.882 -	1.550 -	11.764 -
FR	1.413 -	** 9.165 -	1.581 -	** 5.497 -	0.781 -	9.040 -
EXRK	**4.054 -	** 11.170 -	**5.079 -	** 4.711 -	4.153 -	11.045 -

** ذات معنوية عند مستوى ٥ %

إن نتائج اختبارات السكون في الجدول (١) تشير إلى أن المتغيرات في مستوياتها تعاني من مشكلة عدم السكون، إلا أنها تصبح ساكنة بعد أخذ فروقها الأولى. و بعد التأكد من سكون المتغيرات في فوارقها الأولى، فقد تم تطبيق اختبار التكامل المشترك بإتباع طريقة (Engle and Granger, 1987) على معادلة الانحدار التكاملي باستخدام المتغيرات بمستوياتها للفترة ما بين ١٩٨٢:١ إلى ٢٠١٧:١ (سلاسل زمنية ربع سنوية) على المعادلتين (١). و بعد أن تم استخلاص البواقي (εt) و تطبيق اختبارات أحادية الجذر عليها، فقد تم الحصول على النتائج التالية :

† الصيغة الموسعة لاختبار دكي – فولر (Augmented Dicky-Fuller test) الصورة التالية :

$$\Delta \varepsilon_t = \alpha_0 + \alpha_1 \varepsilon_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_i \Delta \varepsilon_{t-i} + v_t$$

يتم اختبار فرضية العدم باستخدام قيم حرجة خاصة للمؤشر الإحصائي (t) وضعها دكي – فولر، فإذا كانت القيمة الفعلية مساوية أو أكبر من القيمة الحرجة فإن هذا يعني خلو المتغير من مشكلة عدم السكون. إلا أنه يجب الإشارة إلى أن جدول القيم المعنوية لدكي – فولر (١٩٧٦) ليست بالضرورة مناسبة لاختبار معنوية البواقي و ذلك لأن قيم المعنوية المدونة في ذلك الجدول سوف تظهر البواقي المقدره أكثر سكوناً من البواقي الحقيقية، مما يعني أن القيم المعنوية في دكي – فولر هي أقل مما يجب لإثبات وجود علاقة تكاملية بين المتغيرات. و لمعالجة هذه المشكلة فسوف يتم استخدام جدول القيم المعنوية المدونة بواسطة أنجل و يو (Angle and Yoo, 1987) و التي تأخذ في اعتبارها عدد المتغيرات الموجودة في معادلة الانحدار التكاملي.

‡ فيليبس - بيرون (The Philips-Perron) حيث أن فيليب و بيرون (1988) طورا تعميم لطريقة دكي فيلر تسمح بوجود ارتباط ذاتي في حد الخطأ. ان طريقة فيليب بيرون هي تعديل لإحصاء (t) لدكي - فولر ليأخذ في الاعتبار قيود أقل على حد الخطأ.

الجدول (٢) : نتائج تقدير معادلات البواقى من المعادلة رقم (١)

المعادلة	المتغير (variable)	الثابت	ε_{t-1}	$\Delta \varepsilon_{t-1}$	معامل التحديد R^2	اختبار (ف) F- (statistic)	اختبار الارتباط الذاتي (DW)
(١) تمثل NX	المعطة (coefficient)	0.002 -	1.03 -	0.254	0.48	(2,56) ** 22.76	1.99
	إحصائية تي (t - value)	0.068 -	6.22 - **	1.98			

ملاحظة : ** ذات معنوية عند مستوى ٥ %

تشير نتائج الاختبارات المدونة في الجدول (٢) إلى أن بواقى معادلة نموذج القاعدة النقدية (١) تمثل بيانات سلاسل زمنية ساكنة، ويعود السبب في ذلك إلى أن القيم المعنوية لمعاملات المتغيرات (ε_{t-1}) في معادلات البواقى تساوي (- ٦,٢٢) ، وهي قيمة ذات معنوية عالية مقارنة بالقيمة المعنوية المدونة في جدول القيم المعنوية (لانجل و يو) و التي تساوي (- ٣,٦٢) عند المستوى ٥ % . لذلك فإن النتائج تشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات المعادلة رقم (١) ، و كذلك تشير النتائج إلى أن المعادلة (١) مستقرة .

المبحث الرابع : تطبيق النموذج الرياضي على بيانات الدراسة

لقد تم تقدير المعادلة رقم (١) الخاصة بهجرة رؤوس الأموال على دولة الكويت خلال فترتين : الأولى تمت تسميتها بفترة الأزمات الإقليمية خلال الفترة الربع سنوية من عام ١٩٨٢ إلى عام ١٩٩٧ ، و الثانية تحت مسمى فترة الأزمات الاقتصادية العالمية خلال الفترة الربع سنوية ما بين عام ٢٠٠٢ و إلى الربع الأول من عام ٢٠١٧ باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) ، وقد تم الحصول على النتائج التالية المبينة في الجدولين (٣) و (٤) على النحو التالي :

الجدول (٣): نتائج تقدير معادلة فترة الأزمات المحلية و الإقليمية - المتغير التابع (NX_t) (صافي الصادرات)

المتغير (variable)	المعلمة (coefficient)	إحصائية تي (t - value)
الثابت	- 623.36	- 2.37 **
IBRK _t	- 22.32	- 2.62 **
FR _t E _t	30.99	4.33 **
CPIW _t	13.28	4.57
D83 _t	187.87	4.86
D87 _t	- 97.22	- 2.48
معامل التحديد R ²	60 %	
اختبار (F - statistic)		17.11 (5,57) **
اختبار الارتباط الذاتي (DW)		1.18

** ذات معنوية عند مستوى ٥ %

الجدول (٤): نتائج تقدير معادلة فترة الأزمات الاقتصادية العالمية - المتغير التابع (NX_t) (صافي الصادرات)

المتغير (variable)	المعلمة (coefficient)	إحصائية تي (t - value)
الثابت	- 16539.07	- 11.01 **
IBRK _t	- 363.15	- 3.29 **
FR _t E _t	344.87	3.08 **
CPIW _t	206.09	14.24 **
D07 _t	1781.96	3.01 **
معامل التحديد R ²	85 %	
اختبار (F - statistic)		75.19 (4,53) **
اختبار الارتباط الذاتي (DW)		0.70

** ذات معنوية عند مستوى ٥ %

و قد أثبتت نتائج تقدير المعادلة (١) على فترتي الأزمات الإقليمية و الأزمات العالمية و الموضحتان في الجدولين (٣) و (٤) على التوالي . علماً بأن معاملات متغيرات أسعار الفائدة المحلية و الفائدة العالمية و متغير مستوى التضخم العالمي و المتغيرات الصورية ذات قيمة أعلى من القيمة الحرجة عند مستوى ٥ % .

و بالنسبة لمعامل التحديد فتشير النتائج إلى أن قيمهما المسجلة في الجدولين (٣) و (٤) هما ٦٠ % و ٨٥ % على التوالي ، مما يعني أن المتغيرات المستقلة في المعادلتين تفسران حوالي ٦٠ % و ٨٥ % على التوالي من التغيرات التي حصلت في المتغير التابع (هجرة رؤوس الأموال في دولة الكويت) في معادلة الجدولين (٣) و (٤) . كما تشير النتائج بالنسبة إلى اختبار **DW** على التوالي (١,١٨ - ٧٠) في الجدولين (٣) و (٤) إلى أن قيمتهما أقل من القيمة الحرجة الدنيا في جدول اختبار **DW** (١,٤١) مما يشير على وجود ارتباط تسلسلي إيجابي من الدرجة الأولى . و في حالة استخدامنا لسلاسل زمنية ربع سنوية في معادلاتنا فإن اختبار **DW** سوف يفشل في استكشاف العلاقة بين البواقي الحالية في المعادلة مع البواقي السابقة حيث انه من الممكن أن تكون علاقة الفترة الحالية مرتبطة مع بواقي العام الماضي . و أيضاً ، تشير النتائج إلى صحة إشارات المعلمات و توافقها مع النظرية الاقتصادية .

الخلاصة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة في هجرة رؤوس الأموال في دولة الكويت و ذلك من خلال دراسة سلوك صافي الصادرات كمؤشر لهجرة رؤوس الأموال من دولة الكويت . و لدراسة سلوك هذا المتغير و العوامل المؤثرة به ، فقد اعتمدت الدراسة على نموذج (Cuddington) المطور من الاقتصاديان جونسون و برفيس ، حيث أن هذا النموذج يركز على أن حركة رؤوس الأموال تتأثر بثلاثة عوامل رئيسية و هي سعر الفائدة المحلي ، معدل التضخم العالمي ، و العائد على الأصول الأجنبية مضافاً إليه معدل التغير في سعر الصرف المحلي . و قد شملت الدراسة سلوك متغير صافي الصادرات للفترة من الفصل الأول من عام ١٩٨٢ إلى الفصل الأول من عام ٢٠١٧ .

كما أن نتائج هذه الدراسة تشير إلى تأثر حركة رؤوس الأموال في دولة الكويت بكل من سعر الفائدة المحلي و العائد على الأصول الأجنبية و المتغيرات الأخرى . و تشير النتائج إلى تطابق كل من معادلة فترة الأزمة الإقليمية و معادلة فترة الأزمة العالمية مع نموذج المعادلة (١) . و بذلك تشير نتائج الفترتين إلى أن كل من المتغيرات الإقليمية و الاقتصادية العالمية لهما تأثيراً واضحاً على حركة رؤوس الأموال في دولة الكويت . وأخيراً ، فإن نتائج هذه الدراسة تتفق و تؤيد نموذج كادينكتون (Cuddington 1986) .

المراجع

بنك الكويت المركزي ، النشرة الاقتصادية الفصلية ، سنوات مختلفة .
صندوق النقد الدولي ، النشرة الإحصائية الفصلية ، سنوات مختلفة .

- Antzoulatos, A. A. and Sampaniotis, T. (2002). Capital Flight in the 1990s- Lessons from Eastern Europe. Working Paper presented at the 51st International Atlantic Economic Conference in Athens, Greece.
- BLUEDORN, JOHN, RUPA DUTTAGUPTA, JAIME GUAJARDO, and PETIA TOPALOVA (2013), "Capital flows are fickle: Anytime, anywhere", IMF Working Paper, No. 13/183, International Monetary Fund.
- Brada, J.C., Kutan, A.M. and Vukšić, G. (2011). The Costs of Moving Money across Borders and the Volume of Capital Flight: The Case of Russia and Other CIS Countries. Review of World Economics, 147(4), 717-744.
- BRONER, FERNANDO, TATIANA DIDIER, AITOR ERCE, and SERGIO L. SCHMUKLER (2013), "Gross capital flows: Dynamics and crisis", Journal of Monetary Economics, 60(1), 113-133.
- CALVO, GUILLERMO (1998), "Capital flows and capital-market crises: the simple economics of sudden stops", Journal of Applied ECONOMICS, 1(1), 35-5.
- CARDARELLI, ROBERTO, SELIM ELEKDAG, and M. AYHAN KOSE (2010), "Capital inflows: Macroeconomic implications and policy responses", Economic Systems, 34(4), 333-356.
- Chang, P. H. Kevin, Nd Robert E. Cumby. (1987), "**Capital Flight in Sub-Saharan African Countries**," in African External Finance in the 1990s, edited by Ishrat Husain and John Underwood (Washington: Institute for International Economics, 1987).
- Chantasawat, B., Fung, K.C., Hitomi, I. and Siu, A. (2004). Foreign Direct Investment in China and East Asia. Unpublished Manuscript. National University of Singapore, UC Santa Cruz and University of Hong Kong.
- Chunhachinda, P. and Sirodom, K. (2007). Determinants of Asian Capital Flight and the Impact of 1997 Economic Crisis. In Y. Shimizu (Ed.), Economic Dynamism of Asia in the New Millenium: From the Asian Crisis to a New Stage of Growth (pp.1-29). Hackensack, N.J: World Scientific.
- Collier, P., Hoeffler, A. and Pattillo, C. (2001). Flight Capital as A Portfolio Choice. World Bank Economic Review, 15(1), 55-80.
- Cuddington, J.T., 1986, "**Capital Flight: Estimates, Issues Explanations**," Princeton Studies International Finance, No. 58.

-
- Cuddington, J.T. (1986). *Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations*, Princeton Studies in International Finance No. 58, Princeton, N.J., Princeton University, International Finance Section.
- Cuddington, J.T. (1987). *Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Economic Investigation* in D.R. Lessard and J. Williamson (Eds.). *Capital flight and third world debt* (pp. 85-100). Washington, D.C.: Institute for International Finance Section.
- Engle, R. and Granger, C. (1987), "Cointegration and Error Correction: Representation, estimation, and testing," *Econometrica*. 49: 251-276.
- Engle, R. and Yoo, B. (1987), "**Forecasting and Testing in Cointegrated System**," *Journal of Econometrics*. 35: 143-159.
- Fuller, W. (1976), **Introduction to Statistical Time Series**. New York: Wiley.
- FURCERI, DAVIDE, STÉPHANIE GUICHARD, and ELENA RUSTICELLI (2012), "**The effect of episodes of large capital inflows on domestic credit**", *The North American Journal of Economics and Finance*, 23(3), 325-344.
- Hernandez, L., Mellado, P. and Valdez, R. (2001), "**Determinants of Private Capital Flows in the 1970s and 1990s: Is There Evidence of Contagion?**," *IMF Working Papers*. May 2001.
- International Monetary Fund, **IFS, Quarterly Bulletin**, several issues.
- Kant, C. (1996). **Foreign Direct Investment and Capital Flight**. New Jersey: International Finance Section Department of Economics of Princeton University.
- Ketkar, S. & Ketkar, K. (1989), "**Determinants of Capital Flight from Argentina, Brazil, and Mexico**," *Contemporary Policy Issues*, 7: 11-29.
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Abu Mansor, S. (2009). "**Empirical analysis on emerging issues of Malaysia outward FDI from macroeconomic perspectives**". *International Review of Business Research Paper*, 5(1), 124-134.
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Apoi, A. (2008). "**Outward FDI of Malaysia: An empirical examination from macroeconomic perspective**". *Economics Bulletin*, 6(28), 1-11.
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Liew, K.S. (2010). "**Selected Macroeconomic Determinants of Foreign Direct Investment Outflow of Singapore**". *MPRA Paper No.25940*.
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Wong, C.M. (2009). "**Bounds Estimation for Trade Openness and Government Expenditure Nexus of ASEAN-4 Countries**". *Economics, Management, and Financial Markets*, 4(1), 103-112.

-
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H., Lau, E. and Abu Mansor, S. (2007). “**FDI-Trade Nexus: Empirical Analysis on ASEAN-5**”. *Global Review of Business and Economic Research*, 3(2), 143-15.
- Kueh, J.S.H., Puah, C.H. and Liew, V.K.S. (2014). “**Macroeconomic Determinants of Direct Investment Abroad of Singapore**”. *Engineering Economics*, 25(1), 72-81.
- Lan, Y., Wu, Y. and Zhang, C. (2010). “**Capital Flight from China: Further Evidence. Journal of International Finance and Economics**”, 10(2), 13-31.
- MILESI-FERRETTI, GIAN MARIA, and CEDRIC TILLE (2011), “**The great retrenchment: International capital flows during the global financial crisis**”, *Economic Policy*, 26(66), 285342.
- Pinar, Yesin (2015). “**Capital Flow Waves to and from Switzerland Before and After Crisis**”. SNB working papers, Switzerland, (1/2015), pp. 1 – 42.
- Puah, C.H., Kueh, J.S.H and Lau, E. (2007). “**The Implications of Emergence of China towards ASEAN-5: FDI-GDP Perspective**”. *The Asian Economic Review*, 49(2), 179-192.
- Puah, C.H., Liew, S.L. and Abu Mansor, S. (2016). “**Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Empirical Study in Malaysia**”. *International Business Management* (forthcoming).
- Purvis, Douglas D., “**Dynamic Models of Portfolio Behavior: More, on Pitfalls in Financial Model Building**”. *American Economic Review*, 68 (June 1978), pp. 403-409.
- REINHART, CARMEN M., and VINCENT R. REINHART (2008), “**Capital Flow Bonanzas: An encompassing view of the past and present**”, NBER Working Paper Series, No. 14321, National Bureau of Economic Research.
- TILLMANN, PETER (2013), “**Capital inflows and asset prices: Evidence from emerging Asia**”, *Journal of Banking and Finance*, 37(3), 717-729.

Capital Migration, Phenomenon and Causes: A Case Study of Kuwait

Abstract:

This research aimed to study the phenomenon of capital flight in Kuwait, attempting to understand its causes and effects, including economic, political, and legal factors. The research seeks to provide a comprehensive analysis that enables the formulation of economic policies to mitigate the repercussions of this phenomenon and encourage the return of capital for investment within Kuwait. Data were collected from multiple sources, including central bank reports and international financial institutions, and previous studies on capital flight were utilized to provide a comprehensive analysis. The research was directed towards a case study of Kuwait to understand the influencing factors of capital flight, aiding in the development of suitable economic policies. The research concluded that capital flight in Kuwait is attributable to several reasons, including the increase in government salaries and the decline in oil prices, highlighting the need for economic policies to attract investments and stimulate the private economy. The study revealed that both internal and external factors contribute to capital flight, with political and economic stability and oil price fluctuations being among the prominent factors. Diversification of investment and encouragement of local investment contribute to reducing capital flight. The research underscores the importance of economic policies in addressing this phenomenon and recommends building trust between savers and investors, as well as strengthening domestic financial institutions, to reduce capital flight and enhance local investment.

Keywords: Capital Migration; Phenomenon and Causes; Case Study
- Kuwait