

# رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه<sup>۱</sup>

(بررسی موردی کشورهای منتخب منطقه منای دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶)

دکتر زهرا افشاری<sup>۱</sup>

دکتر احمد یزدان پناه<sup>۲</sup>

آزاده رحمتی زاده<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۳۸۹/۱/۲۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۸/۱۲/۱۲

## چکیده

در این پژوهش، با استفاده از داده‌های تابلویی<sup>۲</sup>، به بررسی ارتباط بین جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی<sup>۳</sup> و فرار سرمایه در ۹ کشور منتخب منطقه منای<sup>۴</sup> (خاورمیانه

۱- این مقاله از پایان‌نامه کارشناسی ارشد آزاده رحمتی‌زاده با عنوان «رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه (مطالعه موردی کشورهای منتخب منای دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶)» برگرفته شده است.

\* استاد اقتصاد دانشگاه الزهرا.

\*\* استادیار اقتصاد دانشگاه الزهرا.

\*\*\* کارشناس ارشد اقتصاد.

2- Panel Data.

3- Foreign Direct Investment (FDI).

4- Middle East and North Africa (MENA) .

و شمال آفریقا)، طی دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶ پرداخته شده است. به این منظور، ابتدا فرار سرمایه از دو روش ارب - بانک جهانی<sup>۱</sup> و مورگان<sup>۲</sup> محاسبه شده است. نتایج آزمون همگرایی نشان می‌دهد که صرفنظر از روش برآورد، بین فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، رابطه تعادلی بلندمدت وجود دارد. علاوه بر این، نتایج، بیانگر رابطه‌ای معنی‌دار و مثبت بین فرار سرمایه و جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، برای دوره مورد مطالعه، در کشورهای منتخب منطقه منا است. همچنین، نتایج ذکر شده در هر دو روش محاسبه فرار سرمایه مورد تأیید قرار می‌گیرد.

**واژه‌های کلیدی:** سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، فرار سرمایه، خاورمیانه و شمال آفریقا (منا).

طبقه‌بندی JEL: N15, C33, F32.

---

1- Erbe and World Bank.

2- Morgan

## ۱. مقدمه

سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی از سال ۱۹۹۳، بزرگترین منبع تأمین مالی خارجی برای کشورهای در حال توسعه بوده است. بسیاری از این کشورها توانسته‌اند در دو دهه اخیر، فرآیند توسعه اقتصادی خود را با بهره‌گیری از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تداوم و قوت بخشند.

از طرفی، فرار سرمایه، یکی از مشکلات عمده در کشورهای در حال توسعه بوده است. در واقع، فرار سرمایه نشانگر توانایی‌های بالقوه از دست رفته در مسیر توسعه و رشد اقتصادی این کشورها است. همچنین، این پدیده، آثاری مانند افزایش نرخ ارز، افزایش سطح قیمت‌ها، عدم تعادل در حساب موازنه پرداخت‌ها و بدتر شدن توزیع درآمد، بر جای می‌گذارد. با توجه به این آثار، اقتصاددانان به یافتن علل فرار سرمایه در کشورهای در حال توسعه پرداختند. دلایل متعددی منجر به فرار سرمایه می‌شود. در این میان، برخی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را عاملی تأثیرگذار بر فرار سرمایه دانسته‌اند. از این رو، در این مقاله، رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه مطالعه می‌شود. برای این منظور، ابتدا به مفهوم و علل فرار سرمایه در کشورهای در حال توسعه پرداخته و پس از آن، به توضیح رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه می‌پردازیم. معرفی روش‌های تخمین فرار سرمایه، بخش بعدی این مقاله را تشکیل می‌دهد، سپس، با استفاده از داده‌های تابلویی، رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه را در کشورهای منتخب عضو منطقه منا بررسی می‌نماییم. بخش پایانی این مقاله نیز به تحلیل محاسبات و نتیجه‌گیری اختصاص دارد.

## ۲. فرار سرمایه

تعریف واحد و جامعی از فرار سرمایه وجود ندارد. اکثر کسانی که این پدیده را بررسی کرده‌اند، با توجه به مسائل خاص کشور مورد مطالعه و آمارهای موجود، تعاریف متفاوتی ارائه نموده‌اند.

برای مثال، از دید گریگوریو و کسارر<sup>۱</sup> فرار سرمایه، انتقال غیرقانونی سرمایه به خارج از مرزها است و این مفهوم، با عبارت صادرات سرمایه متفاوت است. زیرا صادرات سرمایه با توجه به لحاظ مفاد قانونی کشور انجام می‌شود. بنابراین، صادرات سرمایه، یک پدیده عادی اقتصادی است ولی فرار سرمایه یک پدیده غیرعادی می‌باشد.

## ۲-۱. علل فرار سرمایه

به طور کلی می‌توان علل فرار سرمایه را به عوامل اقتصادی، قوانین و مقررات و علل سیاسی مرتبط دانست.

### ۲-۱-۱. علل اقتصادی فرار سرمایه

مهمترین علل اقتصادی فرار سرمایه به شرح زیر می‌باشند:

- یکی از عوامل اصلی فرار سرمایه، افزایش نرخ ارز است. با فرض ثابت بودن سایر شرایط، کاهش انتظاری در ارزش پول رایج داخلی باعث می‌شود، ساکنین، دارایی‌های داخلی خود را به دارایی‌های خارجی تبدیل نمایند. (سحاب خدامرادی، ۱۳۸۶، ص ۱۵)
- مطالعات نشان داده است در کشورهایی که بدهی خارجی بالایی دارند، رابطه‌ای مستقیم میان کسری بودجه دولت و فرار سرمایه وجود دارد. کسری بودجه مزمن و تأمین مالی آن از طریق استقراض از بانک مرکزی، موجب بروز فشارهای تورمی و بروز پدیده «مالیات تورمی»<sup>۲</sup> می‌گردد. این امر، موجب می‌شود ساکنان کشور، برای اجتناب از کاهش ارزش دارایی‌های مالی خود به واسطه تورم، به تغییر شکل دارایی‌های مالی، از پول ملی به پول خارجی، اقدام نمایند.
- افزایش نرخ تورم (بخصوص هنگامی که بیشتر از سطح تورم جهانی باشد) باعث کاهش ارزش دارایی‌های داخلی می‌گردد، لذا به دلیل اجتناب از این کاهش ارزش دارایی داخلی، افراد به خرید دارایی‌های خارجی یا انتقال سرمایه داخلی به خارج اقدام می‌کنند.

1- Grigoryev L & Kosarer A (2000). P.2.

2- Inflation Tax.

- اگر نرخ بهره داخلی، کمتر از نرخ بهره جهانی باشد، سرمایه‌های مالی، میل به خروج از کشور خواهند داشت. در واقع، فرار سرمایه از عدم توازن شدید بین نرخ بهره واقعی داخلی و بین‌المللی نشأت می‌گیرد. در چنین شرایطی، طلب کردن دارایی‌های خارجی برای سرمایه‌گذاران داخلی منطقی به نظر می‌رسد زیرا درآمدهای بهره‌ای پس‌اندازهای داخلی، کمتر از درآمدهای بهره‌ای ناشی از دارایی‌های خارجی می‌باشد. بنابراین، تفاوت بین بازدهی داخلی و خارجی سرمایه، عامل مهمی در فرار سرمایه محسوب می‌شود.
- اگر قابلیت سوددهی انتظاری در اقتصاد داخلی کمتر از قابلیت سوددهی انتظاری سرمایه‌گذاری در خارج از کشور باشد، فرار سرمایه شکل می‌گیرد.
- ریسک سرمایه‌گذاری در کشورهای در حال توسعه نسبتاً بیشتر از این ریسک در کشورهای توسعه یافته است. فقدان ساختار مناسب و ترتیبات قانونی، جهت حمایت از مالکیت خصوصی، بی‌ثباتی‌های بلندمدت، تغییرات ناگهانی قوانین، از جمله خصوصیات کشورهای در حال توسعه است. ریسک‌های عمده‌ای که سرمایه‌گذار داخلی در کشورهای در حال توسعه با آن مواجه است، شامل ریسک سلب مالکیت و وضع کنترل‌های ارزی می‌باشد. از این رو، سرمایه‌گذار داخلی، یک انگیزه ترجیحی برای دارایی‌های خارجی دارد.
- هر چه نرخ رشد اقتصادی کشوری بالاتر باشد، معرف قدرت جذب سرمایه و امکان کسب سود حاصل از سرمایه‌گذاری و بهبود انتظارات آینده است، لذا، سرمایه‌گذاران، سرمایه‌های خود را به آن کشور سوق خواهند داد. بنابراین، تفاوت در نرخ رشد اقتصادی بین کشورها، باعث فرار سرمایه از کشورهای با نرخ رشد پایین به سمت کشورهای با نرخ رشد بالا می‌شود.

## ۲-۱-۲. علل قانونی فرار سرمایه

در کشورهای در حال توسعه، در مقایسه با کشورهای توسعه یافته به دلیل فقدان قوانین مدون در زمینه حمایت از حق مالکیت، امنیت مالکیت خصوصی بسیار پایین است، و این امر موجب می‌شود اتباع داخلی برای اجتناب از تعرض‌های مالکیتی، به ویژه از سوی مقامات دولتی، از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت خودداری کرده و به خروج سرمایه از کشور اقدام نمایند.

مقررات و محدودیت‌هایی که دولت‌ها روی بازارهای مالی داخلی و بازارهای ارز خارجی وضع می‌کنند، از دیگر علل فرار سرمایه محسوب می‌شود. در بسیاری از کشورهای در حال توسعه، کنترل‌های شدید بر نرخ بهره اسمی (نرخ‌های بهره دستوری زیر مقدار تعادلی) از یک سو و نرخ‌های تورم شدید از سوی دیگر، منجر به منفی شدن نرخ‌های بهره واقعی می‌گردد. این امر سرمایه‌گذاران داخلی را برای کسب بازدهی بالاتر، به خروج سرمایه از کشور تشویق می‌کند. لذا تفاوت در نرخ‌های بهره واقعی، عامل مهمی در انتقال سرمایه به سمت کشورهای با بازدهی بالاتر است.

### ۲-۱-۳. علل سیاسی فرار سرمایه

علل سیاسی فرار سرمایه را می‌توان به دو دسته تقسیم نمود: علل سیاسی داخلی، علل سیاسی خارجی.

علل سیاسی داخلی مانند جنگ، کودتا، بی‌ثباتی سیاسی و غیره، همگی باعث نااطمینانی‌های محیط سرمایه‌گذاری داخلی شده و باعث می‌شوند ساکنین، دارایی‌های خارجی را، به دارایی‌های داخلی ترجیح دهند و به این ترتیب، فرار سرمایه رخ دهد.

در حالی که تقریباً همه توجه در مباحث فرار سرمایه به عدم وجود انگیزه در کشورهای در حال توسعه در مورد نگهداری سرمایه در داخل معطوف شده است، در زمان مشابه، در کشورهای میزبان، محرک‌هایی وجود دارند که جریان‌ات خروج سرمایه از کشورهای در حال توسعه را تشویق می‌نمایند. برای مثال می‌توان از مقررات اوراق قرضه ارزان و بدون ریسک، گواهینامه‌های عایدی نرخ‌های بهره بازار، بیمه سپرده‌ها (که امتیاز قابل ملاحظه‌ای را برای سرمایه‌گذاران غیربومی فراهم می‌کند)، فقدان مالیات‌های ننگه داشته شده بر روی انواع معینی از مطالبات خارجی‌ان در سیستم بانکی (شامل گواهینامه‌های سپرده) نام برد. در کشورهای معینی، رازداری و فاش نکردن اسرار حساب‌های بانکی، معاملات غیرقانونی و فرار مالیاتی را آسان می‌کند. این عوامل، نقش مهمی در وادار کردن سرمایه جهت حرکت و انتقال از کشورهای در حال توسعه ایفا می‌کنند. مراکز مهم و اصلی تأمین مالی نیز، دامنه‌ای از وسائل را فراهم می‌نمایند که به سرمایه‌گذار، قدرت انتخاب بیشتری از آنچه که برای او در کشور خود وجود دارد می‌دهد. بنابراین، شرایطی که کشورهای توسعه یافته به وجود می‌آورند، خود، از جمله عللی است که موجب فرار سرمایه می‌شود. این عوامل گاهی محرک‌ها، و انگیزه‌های خارجی نامگذاری

می‌شوند.

علاوه بر علل فوق، برخی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را به عنوان عاملی اثرگذار بر فرار سرمایه دانسته‌اند.

در این خصوص، به توضیح رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه می‌پردازیم.

### ۳. رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه

اینکه آیا فرار سرمایه معلول جریان‌های ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بوده و این جریان‌های فرار سرمایه را از طریق افزایش قابلیت مبادله خارجی تسهیل می‌نماید یا آنکه سبب کاهش فرار سرمایه و بازگشت تدریجی آن می‌شود، سؤالی است که از طریق یکی از دو دیدگاه زیر مورد مطالعه قرار می‌گیرد:

#### ۳-۱. دیدگاه محیط سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup>

این دیدگاه بیان می‌کند که اگر فضای سرمایه‌گذاری بهبود یافته و سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی افزایش یابد، فرار سرمایه کاهش پیدا می‌کند.

از این دیدگاه، فرار سرمایه به تفاوت نرخ بازدهی دارایی‌های خارجی در مقایسه با دارایی داخلی (پس از تعدیل نرخ ارز) بستگی دارد. این مقایسه بین بازدهی قابل حصول در کشور خارجی و در داخل می‌باشد و به مکان دارایی‌ها بستگی دارد. کادینگتون<sup>۲</sup> در سال ۱۹۸۷ بر این روش تأکید کرده است.

وی فرار سرمایه را به عنوان افزایش سال به سال در نگهداری دارایی‌های مالی خارجی توسط شهروندان داخلی، تعریف می‌کند. سهمی از سبد دارایی که به صورت دارایی خارجی نگهداری می‌شود، به تفاوت نرخ بهره داخلی و خارجی، با نرخ کاهش انتظاری ارزش پول داخلی و نرخ تورم داخلی بستگی دارد. به علاوه، وی میزان اعطای وام خارجی به کشور مورد نظر را به عنوان عامل توضیح‌دهنده فرار سرمایه به حساب می‌آورد.<sup>۳</sup>

1- The Investment - Climate Perspective.

2- Caddington (1986). PP. 388-382.

3- Kant, Chander (1995).

## ۳-۲. دیدگاه رفتار تبعیض آمیز<sup>۱</sup>

این دیدگاه بیان می‌کند که اگر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، در نتیجه رفتار تبعیض آمیز دولت نسبت به سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی، افزایش یابد، احتمالاً با افزایش فرار سرمایه به صورت مداوم همراه خواهد شد.

این دیدگاه، فرار سرمایه را به تعیین‌کننده‌های معمول تحرک بین‌المللی خالص سرمایه، از قبیل تفاوت‌های محصول بین‌المللی، مرتبط نمی‌کند، بلکه در عوض، این حقیقت را بیان می‌کند که کشورهای میزبان موافق سرمایه‌گذاری، افراد غیرمقیم هستند و به طور ضمنی علیه سرمایه‌گذاری افراد مقیم تبعیض قائل می‌شوند؛ به این صورت که با اعمال مالیات‌های تبعیضی، ضمانتنامه‌های ارزی و سرمایه‌گذاری و اولویت دادن به مطالبات خارجی‌ها در موقع وقوع بحران، موجبات تشویق سرمایه‌گذاری خارجی را فراهم می‌نمایند. این روش توسط خان و الحق<sup>۲</sup>، ایتون<sup>۳</sup>، دولی<sup>۴</sup>، و راجس سوارز<sup>۵</sup> مورد استفاده قرار گرفت.

همچنین، نااطمینانی داخلی به شکل سلب مالکیت<sup>۶</sup> احتمالی بنگاه داخلی و تعهد بدهی آن، بدون هیچ‌گونه پرداخت خسارت پیشنهادی به مالک داخلی دارایی‌های مصادره شده امکان‌پذیر می‌شود و این بی‌ثباتی داخلی، بنگاه را تا مرز ورشکستگی پیش می‌برد.

ایتون بر این موضوع تأکید می‌کند که همچنین ممکن است خطر سلب مالکیت، خطر اعمال سطوح بالایی از مالیات در آینده را به دنبال داشته باشد. به علاوه، اگرچه وام‌دهندگان خارجی، عموماً توانایی کمی در ارزیابی توانایی پرداخت دیون<sup>۷</sup> وام‌گیرندگان خصوصی در یک کشور در حال توسعه دارند، ولی حداقل نسبت به توانایی دولت آن کشور اطمینان بیشتری دارند، به همین جهت، وام‌دهندگان، اعطای وام را از کانال دولت و یا حداقل با تضمینی از جانب دولت انجام می‌دهند.

ایتون این احتمال را می‌دهد که وام‌گیرندگان، وجوه قرض گرفته شده را در خارج سرمایه‌گذاری کنند و فرار سرمایه را شدت بخشند.

امکان بالقوه ضبط دارایی‌ها در کشور باعث می‌شود که وام‌گیرندگان به عدم بازپرداخت

1- The Discriminatory-Treatment Perspective.

2- Khan & Ulhaque (1985).

3- Eaton (1987).

4- Dooley (1987).

5- Rojas Suarez (1990).

6- Expropriation.

7- Solvency.



بدهی تشویق شوند و در نتیجه، بر شدت عدم بازپرداخت بدهی افزوده می‌شود و افراد تلاش می‌کنند تا دارایی‌های خود را به خارج منتقل کنند. از آنجایی که نکول وام‌گیرندگان در بازپرداخت بدهی، ارزش انتظاری تعهدات مالیاتی<sup>۱</sup> آتی دیگر وام‌گیرنده‌ها را افزایش می‌دهد، انگیزه دیگر وام‌گیرندگان در بازپرداخت بدهی‌هایشان کاهش یافته و انگیزه آنها برای سرمایه‌گذاری وجوهشان در خارج افزایش می‌یابد. لذا، فرار سرمایه شیوع می‌یابد.<sup>۲</sup>

#### ۴. روش‌های تخمین فرار سرمایه

فرار سرمایه تعاریف مختلفی را نسبت به متغیرها، شاخص‌ها و افراد مطالعه‌کننده دربردارد. برخی از این تعاریف شامل محدوده‌های خروج خصوصی سرمایه و برخی دیگر فراتر از آن را دربرمی‌گیرد. برای هر تعریف، گاه، چندین معیار استفاده می‌شود که مستلزم به کارگیری متغیرهای اقتصادی متنوعی است. گاه برخی تعاریف، مکمل یکدیگر هستند و برخی نیز، تفاوت‌های ماهیتی قابل توجهی دارند. نوع استفاده از داده‌ها نیز قابل توجه می‌باشد. از جمله روش‌های تخمین فرار سرمایه می‌توان به روش‌های معیار باقیمانده<sup>۳</sup>، روش دولی<sup>۴</sup>، روش پول سوزان<sup>۵</sup>، روش واحد اطلاعات اقتصادی، روش پاستور<sup>۶</sup>، روش فرار سرمایه خصوصی، روش انتقال، روش تعدیلات نرخ ارز و معاملات ثبت نشده، روش کامپی<sup>۷</sup>، روش کادینگتون<sup>۸</sup>، روش دوندگ<sup>۹</sup>، روش استخراجی، روش ارب و بانک جهانی<sup>۱۰</sup>، روش مورگان<sup>۱۱</sup>، روش گزارش توسعه جهانی<sup>۱۲</sup>، روش نادرست‌نمایی تجارت، روش ایبی<sup>۱۳</sup>، روش گوربا و فادل و روش زدیلو<sup>۱۴</sup> و روش بدهی‌های تعدیل شده<sup>۱۵</sup> اشاره نمود:

1- Tax Obligations

2- Kant, Chander (1995).

3- Classense Stign, Naude, David (1993).

۴- همان.

5- Shneider, Benu (2003).

6- Pastor, Manuel (1990).

7- Cumby, Rand Levich (1987).

8- Pinheiro, Israel (1997).

9- Ajai, S.Ibi (1992).

10- Shneider, Benu (2003).

۱۱- همان.

12- Brideau H, Egested, H., Van Wignbergen, S. (1995).

13- Ajai, S.Ibi (1994).

14- Eggersted, H., Brideau H., Van Wignbergen, S. (1995).

15- Boyce, James k, Lonce Ndikumana (2001).

## ۵. محاسبه فرار سرمایه

### ۵-۱. روش ارب - بانک جهانی

$$CFw = H + B + A + F$$

### ۵-۲. روش مورگان

$$CFm = H + B + A + F + E$$

که  $CFw$ : فرار سرمایه به روش ارب - بانک جهانی،  $CFm$ : فرار سرمایه به روش مورگان،  $H$ : تغییر در بدهی خارجی،  $B$ : خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی،  $A$ : مازاد حساب جاری،  $F$ : تغییر در ذخایر و  $E$ : دارایی‌های خارجی سیستم بانکی می‌باشند.<sup>۱</sup>

نتایج محاسبات فرار سرمایه از دو روش ارب - بانک جهانی ( $CFw$ ) و مورگان ( $CFm$ ) برای کشورهای مورد بررسی در این تحقیق و همچنین نتایج میزان همبستگی بین دو روش، در جدول شماره ۱ خلاصه شده است.

1- Shneider, Benu (2003).

## جدول ۱- فرار سرمایه به روش ارب - بانک جهانی در کشورهای منتخب منطقه منا

سال	اردن	ایران	ترکیه	تونس	سوریه	مصر	مراکش	عمان	یمن
۱۹۹۱	-۶۵۶/۷	-۵۳۶۹	۴۶۲۴	۶۱۳	۲۵۹۳	-۶۴۲۴	-۱۹۰۰	-۳۵۸	۶۹/۳
۱۹۹۲	-۳۶۱/۹	-۳۶۸۷	۲۸۰۳	-۴۴۳	۱۲۸	-۳۶۲۳	۳۱۳	-۲۹۸	۱۳۴
۱۹۹۳	-۲۰۸/۱	۳۰۸۹	۷۴۱۶	-۳۹۲	۶۳۹	۶۳۰۵	-۲۶۹	۱۱۳	-۱۲۱۰/۱
۱۹۹۴	-۱۰۶۰/۲	۳۴۰۰	۹۳۹	۴۷۸	-۳۳۴	۴۱۳۲	۶۳۰	۱۸۸۰	۴
۱۹۹۵	-۲۰۴/۲	۷۳۰	۱۵۰۹	۱۲۷۳	۸۵۷	۱۹۴۶	۸۵۶	-۸۹۴	-۱۷۵/۷
۱۹۹۶	-۴۲۲	۲۶۵	۴۳۳۹	۸۶	۵۱	-۱۶۲۴	۵۸۳	۱۲۲	۲۳/۶
۱۹۹۷	-۱۵۳/۵	۳۳۹۳	۴۰۷۳	-۳۳۳	۵۲۶	-۲۵۱۶	۶۵۰	-۲۴۸	-۷۱۵۵
۱۹۹۸	۱۳۷۹/۸	-۲۵۹۱	۱۷۸۱۷	۱۳۲	۱۶۷۷	۱۵۵۴	۴۷	-۱۵۴۴	۵۹۳۱/۸
۱۹۹۹	-۲۰۸/۳	۷۰۴	-۱۲۷۰	۶۲	۵۲۸	۱۲۲۴	-۱۱۳	-۸۲۷	-۱۳۹/۷
۲۰۰۰	۱۹۲/۶	۹۹۲۹	۱۴۵۹۶	۳۴۸	۲۱	-۴۲۲۹	-۱۳۰۱	۸۸۱	-۱۲۸۷/۸
۲۰۰۱	۱۲۸۴	۲۴۵۷۸	۱۱۶۲۲	۷۱۰	۲۰۰	-۱۵۹۴	۷۴۰	۲۷۳۹	۱۸۵۵/۳
۲۰۰۲	۷۶/۸	۹۹۳۵	۵۴۴۸	۲۸۱۲	۶۳۱	۱۲۱۵	۲۰۷۴	۱۴۵۶	۸۶۷/۷
۲۰۰۳	۱۵۳۸/۴	۱۰۷۸۶	۲۸۳۶	۲۵۶۱	۵۰۶	۴۳۲۵	۳۹۵۰	۷۱۶	۳۳۸/۱
۲۰۰۴	۱۷۱۲/۶	۲۸۶۴۲	۴۱۰۲	۱۰۹۵	۹۷۳	۷۸۲۸	-۷۴	۵۹۱	۴۱۸/۴
۲۰۰۵	-۱۰۶۷/۵	۳۳۵۸۱	-۲۳۸۵۹	-۱۸۵۸	-۱۱۵۰۲	۴۹۶	۲۱۲۲	۴۵۸۱	۷۰/۸
۲۰۰۶	۵۷۱/۱	۳۰۵۷۰	۳۸۳۰۲	۲۳۱۷	۲۱۷۵	۱۴۰۶۲	۵۳۴۷	۷۷۷۷	۷۸۹/۸

منبع: محاسبات تحقیق.

## جدول ۲- فرار سرمایه به روش مورگان در کشورهای منتخب منطقه منا

سال	اردن	ایران	ترکیه	تونس	سوریه	مصر	مراکش	عمان	یمن
۱۹۹۱	۶۴۱	-۵۱۸۱	۴۶۵۲	۱۱۳۵	۲۲۰۱۶	۳۵۵۵۶	۳۷۲۱	-۸۹	۶۸۶۱/۳
۱۹۹۲	۱۱۱۵/۴	-۳۴۸۱	۲۸۷۶	۹۹	۲۶۲۳۳	۳۴۰۹۹	۵۷۲۱	-۹۳/۳	۶۶۶۴
۱۹۹۳	۱۳۵۲/۲	۵۶۵۵	۷۵۷۱	۱۷۹	۱۱۲۵۱۱	۴۲۶۷۵	۴۷۳۳	۴۱۲/۹	۵۳۶۷/۹
۱۹۹۴	۶۲۱/۷	۹۱۶۶	۱۲۷۴	۱۰۱۰	۱۲۶۳۰۵	۴۲۸۹۹	۷۳۹۵	۲۲۱۲	۵۷۲۵
۱۹۹۵	۱۶۷۸/۴	۶۵۹۱	۲۱۰۳	۱۷۰۲	۱۵۰۸۷۷	۳۹۴۷۴	۶۳۸۹	-۵۰۹/۸	۴۲۹۱۲/۳
۱۹۹۶	۱۵۹۵/۱	۷۸۲۰	۵۳۵۵	۶۵۵	۱۸۰۵۹۸	۳۴۷۵۰	۶۴۳۸	۴۸۵	۴۲۴۷۶/۶
۱۹۹۷	۲۰۲۸/۵	۱۱۱۱۷	۶۲۳۴	۳۶۴	۲۲۲۹۹۱	۲۸۴۹۵	۴۳۵۳	۴۳۵/۲	۵۲۳۱۷
۱۹۹۸	۳۹۳۷/۳	۵۵۴۷	۲۱۴۷۹	۸۴۱	۲۵۷۳۳۲	۲۸۰۳۱	۴۶۳۹	-۱۰۷۳/۹	۷۰۷۸۸/۸
۱۹۹۹	۲۶۹۹/۶	۴۶۶۱	۶۸۰۸	۸۴۰	۲۸۶۲۹۰	۲۶۵۶۱	۴۶۹۹	-۴۴۵/۵	۷۰۸۵۱/۳
۲۰۰۰	۳۹۰۴/۳	۱۶۹۷۲	۲۶۱۱۰	۱۲۷۶	۳۹۸۷۰۲	۲۲۶۹۷	۵۰۵۵	۱۳۴۸/۴	۱۰۲۰۵۲/۲
۲۰۰۱	۵۵۷۳/۱	۳۵۶۰۵	۳۰۹۴۸	۱۵۱۸	۵۰۲۴۲۹	۲۴۹۶۵	۷۳۰۶	۳۱۲۲/۷	۱۲۲۳۶۶/۳
۲۰۰۲	۴۵۱۳/۶	۶۷۵۴۰	۲۷۶۵۵	۳۶۶۷	۵۸۲۳۰۳	۲۹۴۷۳	۱۱۱۰۴	۱۹۳۳/۵	۱۵۲۸۴۸/۷
۲۰۰۳	۵۸۵۳/۱	۸۴۴۳۴	۲۳۱۵۰	۳۴۱۴	۵۹۲۳۳۲	۵۲۲۱۱	۱۲۶۶۳	۱۲۱۲/۱	۱۵۹۲۶۳/۱
۲۰۰۴	۶۶۲۸/۴	۲۷۱۹۴۶	۳۲۲۴۴	۲۰۰۱	۶۲۰۶۳۶	۷۵۰۳۰	۱۲۳۱۸	۱۳۱۲/۷	۱۶۵۵۴۶/۴
۲۰۰۵	۴۲۱۳/۶	۳۰۸۷۴۶	۷۷۴۴	-۵۷۷	۶۲۳۴۸۶	۷۹۴۰۳	۲۲۳۳۵	۵۵۲۲/۹	۱۷۰۸۲۶/۸
۲۰۰۶	۶۷۰۷/۳	۳۲۷۱۷۱	۹۱۳۷۵	۳۷۱۰	۵۹۵۷۹۳	۱۴۱۴۳۳	۲۸۳۷۵	۹۳۴۳/۶	۲۷۶۱۹۱/۸

منبع: محاسبات تحقیق.

همان طور که ملاحظه می‌شود، به علت تفاوت در روش محاسبه، میزان فرار سرمایه به دست آمده از این دو روش برای تمامی کشورها متفاوت است.

به منظور بررسی میزان تفاوت در روش ارب - بانک جهانی و روش مورگان، همبستگی بین این دو روش محاسبه شده و نتایج آن در جدول شماره ۳ آمده است:

## جدول ۳- نتایج میزان همبستگی بین دو روش ارب - بانک جهانی و مورگان

ایمن	عمان	مراکش	مصر	سوریه	تونس	ترکیه	ایران	اردن	همبستگی CFm و CFw
۰/۱۸۹۲	۰/۹۹۷۳	۰/۸۱۲۴	۰/۷۶۹۷	-۰/۳۲	۰/۹۷۸۰	۰/۷۵۳۹	۰/۸۸۵۴	۰/۷۶۱۴	

منبع: محاسبات تحقیق.

همان طور که ملاحظه می‌شود، در ۷ کشور، همبستگی بین دو روش، مثبت و نسبتاً قوی بود که بیانگر وجود روندی مشابه در دو روش می‌باشد. (البته میزان همبستگی در تونس و عمان به ترتیب ۰/۹۷ و ۰/۹۹ است که نشان‌دهنده همبستگی بسیار قوی بین دو روش و روند یکسان در آنها می‌باشد). در کشور یمن نیز، همبستگی مثبت، اما ضعیف بود (۰/۱۸) که بیانگر تشابه بسیار کم در روند دو روش می‌باشد. در کشور سوریه همبستگی منفی است که بیانگر روندی متفاوت در دو روش می‌باشد.

## ۶. بررسی رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه در کشورهای منتخب منا

در این پژوهش، به بررسی رابطه میان جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه طی دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶ پرداخته شده است. این بررسی در چهارچوب مدل داده‌های تابلویی و با استفاده از نرم‌افزار Eviews 6، انجام می‌شود.

در ابتدا، برای کشورهای منتخب، وجود رابطه تعادلی بلندمدت بین جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و CFw و همچنین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و CFm را بررسی می‌نماییم. برای این منظور، باید از ایستایی متغیرها (CFm, CFw, FDI) اطمینان حاصل نماییم.

برای بررسی ایستایی، ابتدا از آزمون لوین، لین و چو<sup>۱</sup> و برای بررسی وجود رابطه تعادلی بلندمدت (همگرایی) از آزمون یوهانسن فیشر<sup>۲</sup> استفاده می‌نماییم. پس از بررسی

1- Levin, Lin &amp; Chu (LLC).

2- Johanson Fisher

همگرایی، برای اینکه بتوانیم الگوی مناسب را از بین داده‌های تابلویی انتخاب کنیم، از دو آزمون نسبت درست‌نمایی<sup>۱</sup> و هاسمن<sup>۲</sup> استفاده می‌کنیم و در پایان، الگوی مورد نظر را برآورد می‌نماییم.

### ۶-۱. بررسی ایستایی متغیرها

با توجه به اینکه متغیرها در سطح ایستا نبودند، این آزمون را برای بررسی ایستایی در مرتبه اول انجام دادیم، و نتایج آن در جدول شماره ۴ خلاصه شده است:

جدول ۴- نتایج بررسی ایستایی متغیرها در مرتبه اول از طریق آزمون LLC

CFm	CFw	FDI	
۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۸۸	p-value
-۳/۷۹۲۶۶	-۱۱/۹۴۴۴۴	-۲/۳۷۳۸۶	t-statistic

منبع: محاسبات تحقیق.

همان‌گونه که ملاحظه می‌شود، مقدار p-value برای همه این متغیرها عددی کوچکتر از ۰/۰۵ (که حداقل احتمال قبول فرضیه صفر است) می‌باشد. بنابراین فرضیه صفر رد شده و با توجه به اینکه فرضیه صفر در آزمون LLC بیانگر نایستا بودن متغیرها می‌باشد، بنابراین با رد این فرضیه، ایستا بودن متغیرها نتیجه می‌شود.

### ۶-۲. بررسی همگرایی میان متغیرها

همان‌گونه که قبلاً ذکر شد، در این مقاله از طریق آزمون یوهانسن فیشر، همگرایی میان متغیرها را بررسی می‌نماییم که فرضیه صفر در آن بیانگر وجود همگرایی (وجود رابطه تعادلی بلندمدت) می‌باشد. در این آزمون، از دو آماره  $\{ \text{trace} \}$  و  $\{ \text{max} \}$  برای قبول یا رد  $H_0$  استفاده می‌نماییم. ما در این قسمت، همگرایی میان FDI و CFw و همچنین

1- Likelihood Ratio Test.

2- Hausman Test.

همگرایی میان CFm و FDI را بررسی کرده‌ایم که نتایج آن در جدول شماره ۵ خلاصه شده است:

**جدول ۵- نتایج بررسی همگرایی متغیرها از طریق آزمون یوهانسن فیشر**

CFm FDI	CFw FDI	
۰/۴۷۹۱	۰/۸۰۱۴	p-value ( } trace )
۰/۴۷۹۱	۰/۸۰۱۴	P-value ( } max )

منبع: محاسبات تحقیق.

همان طور که در جدول فوق ملاحظه می‌شود، مقدار p-value حاصل از دو آماره } trace و } max برای متغیرهای FDI و CFw، عددی بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین فرضیه صفر پذیرفته می‌شود. با توجه به اینکه فرضیه صفر بر وجود همگرایی میان متغیرها دلالت دارد، بنابراین میان این دو متغیر، رابطه تعادلی بلندمدت وجود دارد. همچنین مقدار p-value حاصل از دو آماره } trace و } max برای متغیرهای FDI و CFm نیز، عددی بزرگتر از ۰/۰۵ بوده و فرضیه صفر قبول می‌شود. در نتیجه، میان این دو متغیر نیز رابطه تعادلی بلندمدت وجود دارد.

### ۳-۶. انتخاب الگو

در الگوهای داده‌های تابلویی حالت‌های مختلفی وجود دارد و بسته به اینکه چه فرضیات و شرایطی را در نظر داشته باشیم، می‌توانیم نسبت به تعیین الگو اقدام کنیم و در این ارتباط، دو الگو مطرح هستند؛ الگوی اثرات ثابت و الگوی اثرات تصادفی. در این قسمت، به منظور انتخاب میان اثرات ثابت و حالت مشترک، از آزمون نسبت درستنمایی (LR)، و به منظور تعیین ارجحیت میان الگوهای اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌نماییم.

### ۴-۶. بررسی آزمون نسبت درستنمایی (LR)

هدف از انجام این آزمون این است که میان الگوی اثرات ثابت و حالت مشترک، یکی

را انتخاب کنیم. فرضیه صفر در این آزمون بر انتخاب حالت مشترک دلالت دارد. نتیجه این آزمون در جدول شماره ۶ خلاصه شده است:

**جدول ۶- نتایج آزمون LR**

CFm FDI	CFw FDI	
./۰۰۰۰	./۰۰۰۱	p-value

منبع: محاسبات تحقیق.

همان‌گونه که در جدول شماره ۶ ملاحظه می‌شود، مقدار p-value حاصل از آزمون LR در الگوی متشکل از متغیرهای FDI و CFw، عددی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه، فرضیه صفر رد می‌شود. با توجه به اینکه این فرضیه بر انتخاب حالت مشترک دلالت دارد، بنابراین با رد آن، الگوی اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. در مورد متغیرهای FDI و CFm نیز مقدار p-value حاصل از آزمون LR در الگوی متشکل از این متغیرها، عددی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه فرضیه صفر رد شده و بنابراین الگوی اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

### ۵-۶. بررسی آزمون هاسمن

آزمون هاسمن، آزمونی برای انتخاب روش تخمین میان الگوی اثرات ثابت و الگوی اثرات تصادفی می‌باشد. فرضیه صفر در این آزمون، بیانگر ارجحیت الگوی اثرات تصادفی نسبت به الگوی اثرات ثابت است. نتایج این آزمون در جدول شماره ۷ خلاصه شده است.

**جدول ۷- نتایج آزمون هاسمن**

CFm FDI	CFw FDI	
./۰۰۰۰	./۰۱۴۰	p-value

منبع: محاسبات تحقیق.

همان‌گونه که جدول شماره ۷ نشان می‌دهد، مقدار p-value حاصل از این آزمون در



الگوی متشکل از دو متغیر FDI و CFw، عددی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه فرضیه صفر رد شده و الگوی اثرات ثابت بر الگوی اثرات تصادفی ارجحیت دارد. همچنین، مقدار p-value حاصل از این آزمون در الگوی متشکل از دو متغیر FDI و CFm نیز عددی کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد که منجر به رد فرضیه صفر شده و در نتیجه الگوی اثرات ثابت بر الگوی اثرات تصادفی ارجحیت دارد.

## ۷. برآورد الگو

با توجه به انتخاب الگوی اثرات ثابت، باید آن را برآورد نماییم. در اینجا دو الگو داریم که جداگانه آنها را برآورد می‌نماییم:

### ۷-۱. الگوی اول

در این الگو FDI متغیر مستقل و CFw متغیر وابسته هستند. فرضیه صفر بیانگر بی‌معنی بودن ضریب متغیر مستقل یعنی FDI می‌باشد. نتیجه برآورد این الگو، پس از رفع مشکل خودهمبستگی، در جدول شماره ۸ خلاصه شده است.

جدول ۸- نتایج حاصل از برآورد الگو پس از رفع مشکل خودهمبستگی

FDI	
۱/۳۴۱۸۰۶	ضریب
۰/۰۰۰۱	p-value
۰/۳۴۱۳۳۰	R <sup>2</sup>
۲/۱۰۶۱۰۹	D-W

منبع: محاسبات تحقیق.

مطابق جدول فوق، مقدار p-value عددی کوچکتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه

صفر رد شده و ضریب متغیر مستقل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. در این الگو، مقدار ضریب FDI،  $1/3$  می‌باشد. این ضریب بیان‌کننده این است که به ازای یک واحد افزایش در FDI، فرار سرمایه به اندازه  $1/3$  واحد افزایش می‌یابد. علامت مثبت این ضریب، نشان‌دهنده رابطه‌ای مثبت میان FDI و CFm می‌باشد.

## ۷-۲. الگوی دوم

در این الگو نیز، FDI متغیر مستقل و CFm متغیر وابسته می‌باشد. فرضیه صفر بر بی‌معنی بودن ضریب متغیر مستقل دلالت دارد. نتیجه برآورد این الگو پس از رفع مشکل خودهمبستگی در جدول شماره ۹ خلاصه شده است.

جدول ۹- نتایج حاصل از برآورد الگو پس از رفع مشکل خودهمبستگی

FDI	
۴/۷۰۳۹۳۹	ضریب
۰/۰۰۵۷	p-value
۰/۹۷۰۶۵۶	R <sup>2</sup>
۱/۷۱۲۹۶۱	D-W

منبع: محاسبات تحقیق.

همان‌گونه که ملاحظه می‌گردد، مقدار p-value عددی کوچکتر از  $0/05$  است، در نتیجه فرضیه صفر رد شده و ضریب متغیر مستقل از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. در این الگو، مقدار ضریب FDI،  $4/7$  می‌باشد. این ضریب بیانگر این است که به ازای یک واحد افزایش در FDI، فرار سرمایه به اندازه  $4/7$  واحد افزایش می‌یابد. علامت مثبت این ضریب، نشان‌دهنده رابطه‌ای مثبت میان FDI و CFm است. همان‌گونه که ملاحظه شد، در هر دو الگو، رابطه‌ای مثبت میان FDI و فرار سرمایه برقرار می‌باشد، ولی شدت اثرگذاری FDI بر فرار سرمایه در الگوی دوم بیشتر است. همچنین، با توجه به اینکه مقدار R<sup>2</sup> در الگوی دوم بیشتر است، این الگو از قدرت توجیه

بالاتری برخوردار می‌باشد.

با توجه به نتایج همگرایی، بین FDI و CFw و همچنین میان FDI و CFm رابطه تعادلی بلندمدت برقرار بود. علاوه بر این، با توجه به نتایج برآورد الگو، میان FDI و CFw و همچنین FDI و CFm رابطه‌ای مثبت برقرار بود، بنابراین رابطه فرار FDI و فرار سرمایه به معیار به کار برده شده برای محاسبه فرار سرمایه بستگی ندارد.

## ۸. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف این مقاله، بررسی رابطه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه در کشورهای منتخب منطقه مناسطی دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶ بوده است. ضمن اینکه بررسی اهمیت سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در تولید، اشتغال و رشد و توسعه اقتصادی همواره مورد تأیید صاحب نظران قرار گرفته است، در اینجا سعی شده است تأثیر احتمالی ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بر خروج سرمایه مورد بررسی قرار گیرد. مطالعات نظری و تجربی نشان داده‌اند که ورود و خروج سرمایه تحت تأثیر عوامل مختلف ساختاری و نهادی است. در این مقاله، کشورهای منتخب منطقه مناسطی دوره ۱۹۹۱-۲۰۰۶ مطالعه شده و دو الگو مورد آزمون قرار گرفته است. در هر دو الگو، جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی متغیر مستقل می‌باشد. در الگوی اول، حاصل جمع خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، تغییر در بدهی خارجی، مازاد بودجه دولت و تغییر در ذخایر به عنوان متغیر فرار سرمایه (متغیر وابسته) لحاظ شده است. در الگوی دوم، علاوه بر متغیرهای مذکور، دارایی خارجی سیستم بانکی نیز اضافه شده است. نتایج نشان می‌دهد که در هر دو الگو، رابطه جریان ورودی سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی با فرار سرمایه مثبت بوده و بر آن دلالت دارد که در نتیجه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، حجم مبادلات مالی و پولی به گونه‌ای بوده است که میزان خروج سرمایه از کشور بیشتر شده است. البته نمی‌توان در این خصوص چنین نتیجه گرفت که ورود سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی منجر به فرار سرمایه می‌شود. شاید احتمالاً روش‌های دیگر محاسبه فرار سرمایه، نتیجه متفاوتی را به دست دهد. همچنین، روش مورد استفاده برای بررسی رابطه این دو متغیر نیز قابل توجه می‌باشد، که با استفاده از داده‌های تابلویی و به طور همزمان این رابطه در ۹ کشور بررسی شد و چنانچه روش دیگری مورد استفاده قرار گیرد، ممکن است نتیجه، متفاوت باشد. علاوه بر

این، عوامل متعددی بر فرار سرمایه تأثیرگذار هستند که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی یکی از آنها می‌باشد و با لحاظ همه عوامل به طور همزمان، امکان دارد نتیجه متفاوتی حاصل شود. عواملی نظیر فضای کسب‌وکار، ثبات سیاسی، نهادهای حقوقی و قضایی، حقوق مالکیت، امنیت فردی و اجتماعی از جمله متغیرهایی هستند که در این رابطه نقش دارند اما مورد مطالعه قرار نگرفته‌اند و این مسئله، حوزه‌های جدید تحقیقاتی را برای محققین و دانش‌پژوهانی که بخواهند در این زمینه تحقیق نمایند، باز می‌کند.

با توجه به نقش مهمی که سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی در انتقال تکنولوژی و تأمین مالی سرمایه برای کشورها ایفا می‌نماید، کشورها باید راهکارهایی را اتخاذ نمایند که منافع آنها را حداکثر و زیان‌های حاصله را به حداقل برساند. در این راستا، قوانین (پولی، مالی، تجاری) کشور میزبان نقش بسیار مهمی دارد. در واقع، باید قوانین به گونه‌ای تنظیم شوند که موجبات استفاده بهینه از سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی را، به گونه‌ای که با برنامه‌های ملی هم راستا باشد، فراهم آورد.

با توجه به اثرات نامطلوبی که فرار سرمایه بر اقتصاد یک کشور بر جای می‌گذارد، ضروری است کشورها نسبت به شناسایی علل وقوع آن و ایجاد اصلاحات در آن زمینه‌ها کوشش نمایند. در این راستا، اتخاذ سیاست‌های صحیح کلان اقتصادی همراه با نرخ ارز مقتضی و نرخ‌های بهره مناسب و همچنین ایجاد محیط اقتصادی مطمئن و باثبات نقش مهمی در کاهش فرار سرمایه از کشور دارند. همچنین، این امر که سرمایه‌گذاران در مقابل خطر سلب مالکیت از سوی دولت تضمین شوند، راهی دیگر برای کنترل فرار سرمایه است. نظام قضایی و ساختار مناسب آن و تأکید قانون بر حفظ مالکیت‌های مشروع و تضمین آن، می‌تواند سرمایه‌گذاران را نسبت به رفع خطر از سلب دارایی‌هایشان مطمئن ساخته و از فرار سرمایه جلوگیری نماید.

## منابع و مأخذ

- 1- Ajay, S.Ibi.(1992). An Economic Analysis of Capital Flight from Nigeria. Research Working Paper, (wps), 993.
- 2- Ajay, S.Ibi.(1997) An Analysis of External Debt and Capital Flight in Severly Indebted Low Income Countries in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper*, 68.
- 3- Boyce, James & Lonce, Ndikumana.(2001).Is Africa a Net Creditor? New Estimates of Capital Flight from Severely Indebted Sub-Saharan African Countries: 1970-98. *Journal of Development Studies*, 38(2).27-56.
- 4- Brideau Hall, Rebecca., Eggersted, Harald & Van Wijnbergen, Sweder.(1995). Measuring Capital Flight: A Case Study of Mexico. *World Development*, 23(2), 212-232.
- 5- Classense, Stign & Naude, David.(1993). Resent Estimate of Capital Flight. *World Bank Policy Research Paper*, 1186.
- 6- Cuddington,John.T.(1986).Capital Flight: Estimates, Issues,and Explanations. *Princeton University Studies in International Finance*, 58,382-388.
- 7- Cumby, Rand & Levich R.(1987). *On Third World Debt*. in D.R. Lessard and Williamson (Eds)., Washington. D.C. Institute for International Economics.
- 8- Grigoryev, L & Kosarer, A.(2000). *Capital Flight: Scale, and Nature*. From [www. IMF. org/external/pubs/ft/seminar/2000/invest/pdf/kosarev.pdf](http://www.IMF.org/external/pubs/ft/seminar/2000/invest/pdf/kosarev.pdf).
- 9- International Monetary Fund.(2007). *International Monetary Fund, Year Book*. Washington.D.C: I.M.F.

- 10- International Monetary Fund.(2008). *International Financial Statistics*. Washington.D.C: I.M.F.
- 11- Kant, Chander.(1996). *Foreign Direct Investment and Capital Flight*. Washington.D.C: Princeton University.
- 12- Pastor, Manuel, Jr.(1990). *Capital Flight and the Latin American Debt Crisis*. Washington D.C: Economic Policy Institute.
- 13- Pinheiro, Israel.(1997). *Consideration about Exchange Controls, Capital Flight and Country Risk*. Washington D.C: The George Washington University.
- 14- Schneider, Beneu.(2003). *Measuring Capital Flight: Estimates and Interpretations*, Overseas Development Institute, *ODI Working Paper*, 194.
- 15- The World Bank.(2007). *World Development Indicators*. Washington D.C: The World Bank.