

محددات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي

نايف المطيري*

محمد إبراهيم السقا**

ملخص: يهدف هذا البحث إلى دراسة المحددات الاقتصادية الكلية لعملية هروب رؤوس الأموال الساخنة من دولة الكويت. وفي سبيل ذلك تم القيام بتقدير حجم رؤوس الأموال الهاربة من دولة الكويت باستخدام مقاييس الهروب التي تقوم على أساس تدفق الأموال الساخنة إلى الخارج. وقد قمنا ببناء وتقدير نموذج اقتصادي مكون من معادلة واحدة يحتوي على المحددات الاقتصادية الكلية لهروب رؤوس الأموال الساخنة. وقد توصلت الدراسة إلى أن العوامل الرئيسية المسؤولة عن هروب رؤوس الأموال الساخنة من دولة الكويت هي: الكبح المالي والمتمثل في صورة عدم تماشي معدلات الفائدة المحلية مع معدلات الفائدة في الخارج، وفروق معدلات التضخم بين الداخل والخارج، وانحراف معدل صرف الدينار الكويتي عن معدله التوازني في الأجل الطويل، وارتفاع درجة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي، ومستويات التهريب في الفترة الزمنية السابقة.

اكتسبت ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج اهتماماً كبيراً في السنوات القليلة الماضية، بعد ملاحظة أن نسباً جوهريّة من تدفقات رؤوس الأموال إلى كثير من الدول النامية في صورة ديون خارجية، لم تستثمر في مشاريع اقتصادية منتجة، وإنما استنزفت بسبب تدفقات رؤوس الأموال الخاصة من هذه الدول إلى الخارج، وهو الأمر الذي قيد قدرة هذه الدول على خدمة ديونها، وأدى إلى تفاقم أزمة المديونية الخارجية لها. وقد أثارت ظاهرة الاقتراض العام من جانب حكومات الدول النامية، واستثمار رؤوس الأموال الخاصة في الأسواق المالية الدولية في الوقت ذاته، من جانب المقيمين

* أستاذ مساعد (Associate Prof.) قسم الاقتصاد، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت.

** أستاذ مساعد (Associate Prof.) قسم الاقتصاد، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت.

في هذه الدول، اهتماماً واسعاً. ففي الوقت الذي كانت هذه الدول تبحث عن مصادر تمويلية جديدة لمشروعاتها التنموية نجد أن رؤوس الأموال الخاصة كانت تتدفق من هذه الدول إلى الخارج في محاولة لامتلاك أصول أجنبية بعيداً عن تحكم السلطات المحلية، وهو الأمر الذي دعا إلى تسمية هذه التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال الخاصة «هروب رأس المال».

وعادة ما يبحث أصحاب رؤوس الأموال الخاصة عن الوسائل المناسبة التي يمكن من خلالها تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج. وتمثل التحويلات البنكية إحدى القنوات الطبيعية لهروب رؤوس الأموال في الدول التي تتبع نظاماً اقتصادياً حراً. أما في الدول التي تفرض قيوداً على عمليات الصرف الأجنبي وتحويل رؤوس الأموال إلى الخارج، فإن أصحاب رؤوس الأموال في هذه الدول يستخدمون أساليب غير رسمية يمكن من خلالها نقل رؤوس أموالهم إلى الخارج. ومن القنوات غير الرسمية للتهريب، عمليات التهريب النقدي في صورة عملات أو شيكات سياحية بالعملة المحلية أو العملات الأجنبية. وغالباً ما تكون معظم الأموال التي تهرب بهذه الصورة من مصادر غير مشروعة، مثل أموال تجارة المخدرات وتجارة السوق السوداء والرشاوي وأنشطة المافيا... الخ، ومن أشهر الأمثلة على ذلك عمليات التهريب التي يقوم بها تجار المخدرات في أمريكا اللاتينية باستخدام طائراتهم الخاصة إلى جزر الـ Off Shore مثل جزيرة Cayman. كذلك يمكن استخدام معاملات التجارة الخارجية للسلع والخدمات في تهريب رؤوس الأموال. ويتم ذلك من خلال إظهار فواتير التجارة الخارجية بصورة تختلف عن القيمة الحقيقية لها. مثال ذلك بخس قيمة الصادرات Undervaluation بهدف الاحتفاظ بالفرق بين القيمة الحقيقية والقيمة المسجلة للصادرات في الخارج. كذلك من الممكن أن تتم هذه العملية من خلال المغالاة في قيمة الواردات Overvaluation وذلك لاستبقاء الفرق بين التكلفة الحقيقية للواردات والتكلفة الفعلية لها في الخارج. كما يمكن أن تتم عملية الهروب من خلال الاتفاق بين المقيمين في دولة ما مع المقيمين في دولة أخرى على تبادل القروض في آن واحد Swaps، والتي من خلالها يقوم شخص في الولايات المتحدة، مثلاً، بإيداع مبلغ من المال بالدولارات لصالح شخص كويتي، بينما يقوم الكويتي بإيداع مقابل هذا القرض لصالح الأمريكي بالدينار الكويتي، لاستخدامات الأمريكي في الكويت من دون أن يحدث انتقال فعلي لرؤوس الأموال.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن بعض المقيمين في الدول المتقدمة قد يسعون، في بعض الأحيان، إلى امتلاك بعض الأصول في الدول النامية نظراً لارتفاع العائد على تلك الأصول بسبب ندرة رأس المال في هذه الدول. وعادة ما يطلق على هذه العمليات «استثماراً أجنبياً»، في حين نجد أن قيام المقيمين في الدول النامية بمثل هذه العملية

لامتلاك أصول مالية في الدول المتقدمة يطلق عليه «هروب رأس المال»، ولا يسمى استثماراً أجنبياً. إن هذا التناقض في التسمية يرجع أساساً إلى أهمية رأس المال في الدول النامية باعتباره العنصر الإنتاجي الأكثر ندرة بالمقارنة مع باقي عناصر الإنتاج الأخرى. ولذلك ينظر إلى تدفقات هذا العنصر النادر إلى الخارج باعتبارها هروباً له.

وبالرغم من تنافس الدول النامية على استقطاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تقديم الامتيازات المختلفة إلى المستثمرين الأجانب، مثل الإعفاءات الجمركية والإعفاءات الضريبية، والحد من الإجراءات البيروقراطية وتسهيل عملية تحويل دخول الاستثمارات بالنقد الأجنبي إلى الخارج، فإننا نجد في المقابل أنه لا توجد محاولات جادة من جانب هذه الدول للحد من عمليات تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج. وإن كانت هناك بعض المحاولات إلا أنه لم يكتب لكثير منها النجاح، ربما لعدم إلمام صانع السياسة بطبيعة العوامل المسؤولة عن الهروب. وهنا تبرز أهمية الدراسات التي تتناول هذا الموضوع في محاولة لمعرفة حجم المشكلة وتحديد مسبباتها. وتتعدد الدراسات التي أجريت في هذا المجال، غير أنها انصبت في غالبيتها على دول أمريكا اللاتينية بسبب مديونيتها الكبيرة وشيوع ظاهرة الهروب منها على نطاق واسع. كما يلاحظ أن معظم هذه الدراسات اهتمت أساساً بتقدير كمية رؤوس الأموال الهاربة باستخدام مقاييس عدة للهروب. غير أن قليلاً منها حاول البحث في مسببات الهروب، فليس مهماً حجم رأس المال الهارب، وإنما المهم هو لماذا تهرب رؤوس الأموال إلى الخارج؟ وقد تباينت نتائج الدراسات القياسية حول طبيعة العوامل المسؤولة عن ظاهرة هروب رؤوس الأموال، مما يقلل من استفادة الدول النامية من المعلومات التي توصلت إليها هذه الدراسات. إن محاولة التعرف على العوامل المحددة للهروب يعد أمراً في غاية الأهمية بالنسبة لصانع السياسة الاقتصادية، للوقوف على العوامل المحددة لهذه الظاهرة، حيث يساعد ذلك في رسم السياسات المناسبة للسيطرة على عمليات الهروب، والعمل على تشجيع عملية إعادة توطين رؤوس الأموال.

تتناول هذه الدراسة ظاهرة هروب رؤوس الأموال الساخنة في إحدى الدول النفطية وهي دولة الكويت. وقد يثور الجدل حول مدى مناسبة أدبيات الهروب لحالة الدول النفطية، وبصفة خاصة دولة الكويت. آخذاً في الاعتبار أن هذه الدول تتمتع بوفرة مالية، بشكل عام، ومن ثم لا يشكل رأس المال عنصراً مقيداً لعملية تحقيق التنمية فيها. وبالتالي، فإن تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج من هذه الدول يدخل في إطار الاستثمار الأجنبي ولا يعتبر هروباً لرؤوس الأموال. غير أن هذا الحكم لم يعد في محله الآن، وذلك إذا أخذنا في الاعتبار أن زمن الفوائض المالية - بالنسبة للكويت

وباقى الدول النفطية - قد انقضى منذ أوائل الثمانينيات، مع تراجع أسعار النفط، وانخفاض الإنتاج النفطي بسبب سياسة الإنتاج النفطية التي تفرضها منظمة الأوبك على إنتاج الدول الأعضاء. وقد ترتب على هذا الوضع ظهور العجز في الميزانية العامة للدولة، والذي بدأ محدوداً في العام المالي 1981/1982 وأخذ يتفاقم منذ ذلك التاريخ.

وقد أتت بعد ذلك كارثة العدوان العراقي لتضيف بعداً مهماً للمشكلة، وبخاصة بعد قيام الدولة بتسييل جانب كبير من أصولها المالية العامة المستثمرة في الخارج لتمويل تكاليف حرب التحرير وعمليات إعادة البناء والإعمار في فترة ما بعد التحرير. ولقد ترتب على هذا الوضع الجديد تراجع إيرادات الاستثمار التي كانت تستخدم عادة لسد العجز في الميزانية العامة للدولة ما أدى إلى ظهور ما يسمى بالعجز الحقيقي في الميزانية العامة. وتستلزم عملية علاج هذا الوضع إيجاد حل للمشكلة الأساسية التي يعاني منها الاقتصاد الكويتي والمتمثلة في الاختلالات الهيكلية، وعلى رأسها أحادية الإنتاج وسيطرة القطاع العام على النشاط الاقتصادي، من خلال تقليص حجم القطاع العام وإعطاء القطاع الخاص الأولوية والريادة لقيادة عجلة التنمية. ولن يتحقق هذا الأمر إلا من خلال تبني السياسات الاقتصادية التي من شأنها توفير البيئة الاقتصادية المناسبة للعمل على تشجيع عملية توطين رؤوس الأموال في الداخل والحد من تدفقها للخارج. وهنا تبرز أهمية هذه الدراسة.

خلفية عامة عن الاقتصاد الكويتي 1970-1995:

يتسم الاقتصاد الكويتي بصغر حجمه وانفتاحه على العالم الخارجي واعتماده على مورد شبه وحيد متمثل بالنفط. ويعد النفط القطاع المهيمن على الاقتصاد منذ بداية تصديره عام 1946، إذ لم تقل مساهمة هذا القطاع عن 50% من الناتج المحلي الإجمالي، ما عدا في عام 1986 الذي شهد انخفاض مساهمة هذا القطاع إلى حوالي 37% نتيجة للركود في سوق النفط العالمي في ذلك العام، بحيث انخفض سعر النفط إلى أدنى مستوياته خلال الثمانينيات، وكذلك في عامي 1991-1992 اللذين توقف فيهما إنتاج النفط الكويتي وتصديره على أثر العدوان العراقي على دولة الكويت. ويعد قطاع النفط من القطاعات المملوكة بالكامل للحكومة، ومن ثم فإن إيراداته هي الممول الرئيس للإنفاق الحكومي والواردات، وتعد المحرك الأساسي للأنشطة الاقتصادية غير النفطية والتي تتحدد بصورة أساسية بحجم الإنفاق الحكومي.

ويوضح الجدول (1) أهم المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة من 1970-1995. ومن الجدول يلاحظ أن الإيرادات النفطية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي تزايدت من 33% عام 1970 إلى حوالي 63% عام 1975.

ثم شهدت تراجعاً في منتصف الثمانينيات بفعل انخفاض أسعار النفط والقيود التي فرضتها منظمة أوبك والتي قلصت حصة الكويت من النفط المصدر. كذلك فإن بيانات التجارة الخارجية توضح مدى سيطرة إيرادات الصادرات النفطية على إجمالي الصادرات، حيث نسبة الصادرات النفطية إلى إجمالي الصادرات لم تقل عن 85%. وعلى الرغم من تزايد الواردات السلعية من الخارج بصورة ملحوظة فقد كانت الصادرات النفطية كفيلاً بالمحافظة على فائض الميزان التجاري، باستثناء عامي 1991 و 1992، عندما انخفضت الصادرات بالشكل الذي جعل الميزان يسجل عجزاً كبيراً.

ونتيجة للأزمات النفطية التي تعرضت لها أسواق النفط العالمية في عامي 1973 و 1979 وما تلاهما من ارتفاع حاد في أسعار النفط، فقد شهدت فترة السبعينيات وأوائل الثمانينيات زيادة واضحة في الإيرادات النفطية تفوق احتياجات الإنفاق الحكومي، الأمر الذي أدى إلى تراكم كبير للفوائض المالية الحكومية انسب معظمها إلى أسواق المال العالمية. من ناحية أخرى فإن البيانات المتاحة تشير إلى انخفاض ملحوظ في متوسط الاستهلاك النهائي، بوصفه نسبة من الدخل المحلي المتاح من 67.5% عام 1973 إلى 35% عام 1979، وهو ما ترتب عليه تزايد معدلات الادخار من 32.5% إلى 63% في تلك الفترة. غير أنه، بسبب بعض الظروف المحيطة بالاقتصاد الكويتي، مثل صغر السوق المحلي وضيق الطاقة الاستيعابية، فإن هذه المعدلات المرتفعة من الادخار لم تنعكس على مستويات الاستثمار والتراكم الرأسمالي خلال تلك الفترة. ولذلك لم يكن من المستغرب نزوح معظم هذه المدخرات إلى خارج البلاد سعياً وراء معدلات مناسبة من العائد، أو استخدامها في أغراض المضاربة في أسواق العقار والأوراق المالية المحلية، والتي انتهت بوحدة من أعنف أزمات الأوراق المالية والتي تعرف بأزمة المناخ في عام 1982. وقد انعكست هذه الأزمة العنيفة بصورة سلبية على أداء الاقتصاد الكويتي في تلك الفترة، الأمر الذي استدعى تدخل الحكومة لضخ المزيد من الأموال لمعالجة الآثار الحادة لتلك الأزمة.

شهد منتصف الثمانينيات أزمة مديونية البنوك المحلية حدت بالحكومة، مرة أخرى، إلى محاولة ضخ كمية جديدة من الأموال لمعالجة هذه الأزمة المستجدة. وقد ترتب على هذا الإجراء تملك الحكومة لعدد من الشركات العاملة في النشاطات الاقتصادية المختلفة والتي كان يملكها القطاع الخاص. وشكلت الأزمات المتتالية (النفطية، والمناخ، والمديونية) مبعثاً رئيساً لفقدان ثقة المدخرين في الاقتصاد الكويتي، ومن ثم أسهمت في خروج مزيد من المدخرات إلى خارج الاقتصاد المحلي بحثاً عن مناخ استثماري أكثر استقراراً. وقد أضاف العدوان العراقي لدولة الكويت في عام 1990

بعداً سياسياً وأمنياً لفقدان الثقة في الاقتصاد الكويتي والذي ترتب عليه أيضاً نزوح كثير من المدخرات الخاصة إلى خارج البلاد، وذلك فور قيام البنك المركزي برفع القيود عن التحويلات إلى الخارج، التي فرضت بعد التحرير مباشرة، باعتباره وسيلة احترازية للحد من التسرب المتوقع في رأس المال.

على الرغم من التراجع في حصيلة الدولة من الإيرادات النفطية، والذي بدأ منذ منتصف الثمانينيات، فقد حرصت دولة الكويت على الاستمرار في تبني مفهوم دولة الرفاه الذي كانت قد تبنته منذ السبعينيات، واستمرت في تقديم الخدمات الصحية والتعليمية والإسكانية وغيرها من الخدمات التي أصبحت ترتب على الدولة تكاليف ضخمة تتزايد مع زيادة حجم السكان. وقد ترتب على هذا الوضع حدوث عجز في الميزانية العامة، بدأ محدوداً خلال العام المالي 1981/1982، ليصل إلى 1400 مليون دينار في ميزانية 1987/1988. وفي البداية كان هذا العجز يمول باستخدام قسم من عوائد الأصول الحكومية في الخارج، أو بالاقتراض من السوق المحلي من خلال إصدار السندات الحكومية، وهي السياسة التي تم تبنيها لأول مرة خلال ذلك العام. وبفعل أزمة العدوان العراقي واضطرار الحكومة لتسييل جانب كبير من أصولها الخارجية بوصفه وسيلة لتغطية تكاليف حرب التحرير وتمويل عمليات إعادة البناء التي تم الشروع فيها بعد التحرير مباشرة، فقد تفاقمت مشكلة عجز الميزانية العامة للدولة، وأصبحت من أهم المشاكل الاقتصادية التي تواجه البلاد. وكان ذلك وحده كافياً لجعل القضاء على العجز من أهم الأهداف الرئيسية التي تسعى الخطة الخمسية للبلاد (1995/1996-2000/1999) لتحقيقها. غير أن الملاحظ أن الدولة، ومن خلال هذه الخطة، كانت تحاول القضاء على العجز بالحد من النمو أو بتخفيض الإنفاق الحكومي من جانب، وزيادة الإيرادات الحكومية من خلال تبني سياسة رسوم الاستخدام على الخدمات التي تقدمها الدولة للمواطنين أو الوافدين من جانب آخر. لكن كثيراً من الاقتصاديين يرون أن هذه الحلول بمثابة المخدر لمشكلة العجز، ولا تشكل حلاً جذرياً لتلك المشكلة، ذلك أن العجز متأصل في هيكل الاقتصاد الكويتي بسبب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد والتي يأتي في مقدمتها سيطرة القطاع العام على معظم الأنشطة الاقتصادية، ومحدودية مساهمة القطاع الخاص في الناتج المحلي. ويرى هؤلاء الاقتصاديون أن الحل الأجدى يتمثل في إعادة هيكلة الاقتصاد الكويتي من خلال تقليص حجم القطاع العام وتدعيم دور القطاع الخاص وتشجيعه وإعطائه الريادة لقيادة عجلة التنمية الاقتصادية. وقد انعكس ذلك على تزايد نغمة الحديث عن عملية خصخصة المشروعات العامة. غير أن نجاح عملية الخصخصة إنما يرتبط بتوافر القدر المناسب من المدخرات المحلية، وخصوصاً بالنسبة لعمليات

الخصخصة الضخمة، حتى لا تلجأ الدولة إلى الخصخصة بالاعتماد على رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تملك الأجانب. ومن هنا تبرز أهمية الحاجة إلى توطين المدخرات المحلية، والبحث عن وسائل لتضييق الفجوة بين الادخار والاستثمار. وهو ما لن يحدث إلا بعد توفير البيئة المناسبة لتشجيع بقاء المدخرات. ويتبين في هذه الحالة أهمية عملية تحديد العوامل المسؤولة عن هروب المدخرات من الاقتصاد الكويتي، والبحث عن وسائل الحد من هروب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج، وتشجيع عملية استخدامها في الداخل، وهو ما يمثل أحد الأهداف الرئيسة التي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيقها.

مفهوم هروب رأس المال:

لم تتفق الدراسات السابقة لظاهرة هروب الأموال على تعريف محدد لهروب رأس المال. أكثر من ذلك، فإننا نجد أن هناك عدم اتفاق في شأن ما يمكن اعتباره هروباً لرأس المال وما لا يعد هروباً. غير أن معظم الدراسات حاولت التمييز أو التفرقة بين التدفقات العادية وغير العادية لهروب رأس المال إلى الخارج، متبعة في ذلك معايير مختلفة للتمييز.

وقد يتبادر إلى الأذهان أن عمليات هروب رأس المال إلى الخارج ترتبط أساساً بالأنشطة غير القانونية، أو ما يطلق عليه الأموال القذرة Dirty Money، مثال ذلك الإيرادات الناتجة عن العملات والرشاوي والتجارة في المخدرات وأعمال المافيا وتزييف فواتير التجارة الخارجية والتهرب الضريبي، إلى آخر هذه القائمة الطويلة من الأنشطة غير القانونية، والتي يصاحبها عادة تهريب لرأس المال، إما بهدف الاحتفاظ بهذه الأموال بعيداً عن أعين السلطات حتى لا يكشف أمرها، أو لإجراء عمليات غسيل Money Laundering لهذه الأموال لكي تعود مرة أخرى إلى البلد الأصل أموالاً لا غبار عليها. وتعتبر مراكز الـ Off Shore أهم أماكن جذب مثل هذه الأموال. غير أنه ليس من الضروري أن ترتبط عمليات هروب رأس المال بالمعاملات غير القانونية. إذ ينظر إلى هروب رأس المال على أنه ينشأ نتيجة للقرارات المتعلقة بمحاولة تنويع المحفظة الاستثمارية الخاصة، كرد فعل لبعض التغيرات المتوقعة في البيئة أو الظروف الاقتصادية المحيطة بالدولة موضوع الدراسة. على سبيل المثال، إذا قام شخص ما بالاستثمار في الخارج لكي يتجنب الضرائب المحلية وغيرها من إجراءات السياسة، فإن هذا التدفق يعد هروباً لرأس المال. وقد حاول بعض الباحثين في هذا المجال التمييز بين عملية هروب رأس المال وعملية «التنويع الطبيعي» أو الاعتيادي للمحافظ الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية للمقيمين، وذلك على أساس اعتبار أن هروب رأس المال يمثل تدفقاً غير عادي لرأس المال. فقد عرف (Kindleberger, 1937)، هروب رأس

المال بأنه التدفقات غير الطبيعية لرؤوس الأموال نتيجة عمليات الخوف أو الشك (الريبة). بينما يرى (Walter, 1987) أن عملية هروب رأس المال تشمل عمليات تعديل محافظ الأوراق المالية التي تتم استجابة للتدهور في مستويات العائد/ المخاطرة المرتبطة بالأصول الموجودة في دولة ما والتي تنشأ في ظل وجود تعارض بين أهداف مالكي الأصول والدولة. وقد يتعارض ذلك أو لا يتعارض مع القانون.

من أبرز التعريفات التي حاولت التفرقة بين التدفقات العادية لرأس المال والتدفقات غير العادية (هروب رأس المال)، تعريف (Dooley, 1988) والذي يعرف هروب رأس المال بأنه يمثل الأصول الخارجية المملوكة بواسطة القطاع الخاص والتي لا تولد دخلاً مسجلاً في ميزان المدفوعات للدولة تحت الدراسة. وهو التعريف الذي تبناه (Dooley, 1988) و (Khan & UI-Haque, 1985)، للتمييز بين ما يمكن اعتباره تدفقاً عادياً لرأس المال وما يمكن اعتباره هروباً له. كذلك يعرف (Dooley & Kletzer, 1994) هروب رأس المال بأنه تراكم الأصول الخارجية للمقيمين والناجمة عن محاولة التهرب من رقابة الحكومات المحلية، مثل الضرائب وغيرها من القيود التنظيمية Regulation أو في الحالات الحادة المصادرة. أما (Cuddington, 1986) فينظر إلى هروب رأس المال على أنه يمثل تدفقات الأموال الساخنة Hot Money، حيث يعرف هروب رأس المال بأنه جزء من محاولات تعديل محافظ الأوراق المالية كرد فعل تجاه أي تغيرات غير عادية في العوائد أو المخاطرة المرتبطة بمحافظ الأوراق المالية الخاصة بالأصول الموجودة في الداخل أو الخارج. ويلاحظ أن التعريفات السابقة تنطوي أساساً على أنواع معينة من تدفقات رأس المال، ولذلك تسمى هذه التعريفات عادة بالمفاهيم الضيقة لهروب رأس المال.

من جانب آخر انتقد بعض الباحثين هذه التعريفات الضيقة للهروب على أساس الاعتقاد بأن رأس المال يعد من أكثر عناصر الإنتاجية ندرة في الدول النامية، ومن ثم يعتبر من أهم العوامل المقيدة لعملية التنمية الاقتصادية في هذه الدول، ولذلك يرون أن أي تدفق لهذا العنصر النادر إلى الخارج، بغض النظر عن مصدره، يعد هروباً لرأس المال، وهو ما يطلق عليه المفهوم الواسع لهروب رأس المال والذي يضم كل الأصول الخارجية المملوكة للمقيمين، سواء المسجلة أو غير المسجلة، بما في ذلك مشتريات الأصول الحقيقية المملوكة للقطاعات البنكية وغير البنكية، وسواء أكانت خاصة أم عامة. ومن الواضح أن هذا المفهوم لا يحاول التفرقة بين التدفقات العادية وغير العادية لهروب رأس المال إلى الخارج، فهو ينظر إلى كل التدفقات الرأسمالية إلى الخارج على أنها تمثل هروباً لرأس المال. إلا أنه من الواضح أن التعريفات الضيقة للهروب هي الأنسب للتعبير عن حالة هروب رؤوس الأموال في حالة الكويت.

مسح الدراسات السابقة:

يعتقد كثيرون ممن قاموا بدراسة ظاهرة هروب رؤوس الأموال بأنّها ترتبط أساساً بكثير من السمات الخاصة بالمناخ الاقتصادي والسائد في دول الهروب، والذي يخلق فروقاً بين معدلات العائد الاجتماعي ومعدلات العائد الخاص المتوقع على الاستثمارات المحلية. ومن بين هذه التشوهات معدلات العائد المتوقع على الاستثمارات المقومة بالعملة المحلية، والتي قد تواجه ظاهرة الكبح المالي Financial Repression، والذي يتمثل في الاحتفاظ بمعدلات الفائدة على المودعات المقومة بالعملة المحلية عند مستويات أقل من معدلات الفائدة التوازنية. فمن المعلوم أن معدلات الفائدة الحقيقية في الدول النامية لا يتم تعديلها بمعدلات التضخم لكي تعكس التكلفة الحقيقية للأموال. وفي ظل هذه الأحوال سيكون معدل الفائدة الحقيقي أقل من المعدل التوازني، وفي بعض الأحوال يكون سالبا. من ناحية أخرى فإن ظاهرة الكبح المالي عادة ما تساندها سياسة المغالاة في قيمة العملة المحلية، أي تحديد معدل صرف العملة المحلية عند مستويات أقل من مستوياتها السوقية. وفي مثل هذه الظروف ترتفع درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الأصول المقومة بالعملة المحلية. ذلك أن المغالاة في قيمة العملة المحلية يصاحبها تكثيف التوقعات حول تدهور قيمة العملة في المستقبل، ومن ثم ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار في الأصول المقومة بالعملة المحلية.

ويركز (Dooley & Kletzer, 1994) على أهمية دور السياسات التي تتبناها السلطات المحلية، والفرص المتاحة أمام الأفراد لتجنب أثر هذه السياسات على الدخل الصافي من الأصول. وبما أن السياسات المحلية عادة ما تتعامل مع المقيمين وغير المقيمين الذين يحتفظون بالأصول بصورة مختلفة، فإن هروب رأس المال يمكن النظر إليه على أنه نتيجة لعملية التحكم الدولي في السياسات المحلية. ومن الناحية العملية فإن أنواع السياسات التي يمكن أن تؤدي إلى هروب رأس المال تختلف بحسب إقامة المستثمر، ويمكن أن تتضمن الضرائب على الدخل، والقيود على قائمة الأصول المتاحة للمقيمين والتي تختلف عن تلك المتاحة لغير المقيمين والدعم - بما في ذلك الدعم المشروط - المقدم للاستثمارات التي تتم بواسطة غير المقيمين، وكذلك عمليات التأمين أو المصادرة.

ومن الصعب أن يتم تجنب دفع الضرائب على الدخل التي يتم تحقيقها من الأصول المحلية، بالمقارنة بالإيرادات من الأصول الأجنبية والتي لا يتم الكشف عنها للسلطات الضريبية. ومثل هذه الضرائب تقوم عادة على أساس المصدر والإقامة. فالمستثمرون المحليون في المودعات المقومة بالعملة المحلية يحصلون عادة على معدلات فائدة أقل، وكذلك يواجهون احتمال فرض الضرائب التضخمية على مودعاتهم،

في حين يحصل غير المقيمين على معدل أعلى للعائد بعد الضريبة على المطالبات على رأس المال المحلي. وعلى ذلك فإن المخاطر والعوائد المرتبطة بالأصول المحلية تختلف حسب إقامة المستثمر. ويؤدي هذا إلى تنوع للمحافظ الاستثمارية على المستوى الدولي، إلا أن ذلك في حد ذاته وفقاً لرأي (Dooley & Kletzer, 1994)، لا يؤدي إلى هروب رأس المال. ذلك أن هروب رأس المال ينشأ عندما يحاول المقيمون تجنب الضرائب المتوقعة على المودعات المحلية (على سبيل المثال من خلال التضخم)، وإجمالي الإيرادات على الأصول الخارجية المسجلة. ويعد الحصول على الأصول في الخارج لكل من المجموعتين من المستثمرين (المقيمين وغير المقيمين) عملية تحكيم على المستوى الدولي في قواعد الضريبة أو الضرائب المتوقعة.

إن الضريبة على الدخل الرأسمالية تختلف عادة حسب نوعية الأصول ومحل إقامة متلقي تلك الدخل، ففي كثير من الحالات قد يكون عبء الضريبة الكلي على المستثمر المحلي أكبر من عبء الضريبة على المستثمرين الأجانب الذين يستثمرون في الأصول المحلية. وفي مثل هذه الأحوال فإنه عندما يحتفظ المقيمون بالأصول بعيداً عن رقابة سلطات الحكومات الوطنية لهم، فإنهم سيحققون عوائد أعلى بعد التعديل بالمخاطرة، حتى بعد خضوع هذه العوائد للضريبة، وذلك مقارنة بالعوائد على الأصول المحلية. وفي ظل هذه الظروف، فإن المستثمرين الأجانب سوف يجدون الحافز على الاستثمار في الأصول الوطنية، في حين لا يقبل المقيمون على ذلك. وهكذا فإن مثل هذه الفروق في معدل الضريبة الفعال على دخول الاستثمارات سوف تؤدي إلى تدفقات خارجية وتدفقات داخلية لرأس المال. ومن ثم فإن تخفيض معدل الضريبة على أساس الإقامة (أي فروق معدل الضريبة على أساس الإقامة) إلى الصفر قد يؤدي إلى الحد من هروب رأس المال.

وتعد عمليات تزيف فواتير التجارة الخارجية أحد أهم السبل لتهريب رؤوس الأموال إلى الخارج. إذ من خلال المغالاة في قيمة الواردات يحصل المستوردون على مقدار من الصرف الأجنبي يفوق التكلفة الحقيقية للواردات، بحيث يتم الاحتفاظ بالفائض في الخارج. من ناحية أخرى فإن عملية بخس قيمة الصادرات تمكن المصدرين من الحصول على قدر من الصرف الأجنبي يفوق التكلفة الحقيقية للصادرات والتي يتم من خلالها تهريب رؤوس الأموال⁽¹⁾. وتجدر الإشارة إلى أن سياسات التجارة الخارجية في بعض الأحيان قد تخلق حافزاً لتزيف فواتير الواردات والصادرات في الاتجاه المعاكس لعملية تحويل الأموال إلى الخارج، بحيث تصبح عملية بخس قيمة الواردات طريقاً لتخفيض عبء الرسوم الجمركية على الواردات، وفي المقابل فإن هيكل الحوافز التي تقدمها بعض الدول لتشجيع الصادرات قد تدفع

41 ■ محدّدات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي

بالمصدرين إلى تزييف فواتير الصادرات بالمغالاة في قيمة الصادرات، أي في الاتجاه المخالف لعملية تهريب رأس المال إلى الخارج. ومن ثم فإن المصدرين يسلمون كمية من الصرف الأجنبي أكبر مما حصلوا عليه بالفعل.

وفي الواقع عندما تكون فواتير الصادرات والواردات مزيفة أو تنتشر عمليات التهريب السلي للواردات Smuggling، فإن بيانات ميزان المدفوعات لا تعكس التدفق الحقيقي للسلع والخدمات ورأس المال. فإذا كان التهريب السلي يزيد من عجز ميزان المدفوعات فإن رأس المال الهارب ستكون قيمته أقل من القيمة التي يتم الحصول عليها بوصفه باقياً Residual في بيانات ميزان المدفوعات، مما يعني أن المقيمين ينفقون عملات أجنبية أكثر مما يظهر في الميزان. فالأصول الخارجية يمكن الحصول عليها عند تقييم الواردات بأكثر من قيمتها الحقيقية أو تقييم الصادرات بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية. كذلك يؤدي ارتفاع مستوى العجز في الميزانية العامة للدولة على المدى الطويل إلى اتباع سياسات اقتصادية للمساعدة في الحد من العجز، كرفع مستوى الضرائب، أو التمويل التضخمي، وهو ما يخلق الدوافع نحو هروب رؤوس الأموال، إما لتجنب ارتفاع عبء الضريبة، أو لتجنب الخسائر الناجمة عن الاحتفاظ بأصول مقومة بالعملة المحلية. وفضلاً عما سبق، فإن هناك عديداً من العوامل غير الاقتصادية التي قد تمارس، في بعض الحالات، تأثيراً أقوى من تأثير العوامل الاقتصادية، مثل ارتفاع درجة عدم الاستقرار السياسي والأمني سواء الداخلي أو الخارجي والذي يرفع من درجة المخاطر التي تواجه الأصول المحلية، والفساد الإداري والعوامل النفسية والتوقعات... الخ، والتي تدفع بالمستثمرين إلى محاولة تقليل مستوى المخاطر الذي تحويه محافظهم الاستثمارية من خلال تعمد إحداث قدر أكبر من التنوع للأصول بين الداخل والخارج.

ويلاحظ بشكل عام أن دراسات هروب رأس المال تتركز على دول أمريكا اللاتينية، ربما بسبب أزمة المديونية التي واجهتها هذه الدول والتي صاحبها في الوقت ذاته هروب رؤوس الأموال الخاصة إلى الأسواق العالمية لرأس المال.

فقد حاول (Ketkar & Ketkar, 1994) البحث في محدّدات هروب رأس المال من ثلاث دول في أمريكا اللاتينية وهي الأرجنتين والبرازيل والمكسيك. وقد أظهرت الدراسة نتائج متفكّة مع تلك التي توصل إليها (Cuddington, 1986) من حيث إن المغالاة في معدل الصرف للعملة الوطنية Overvaluation والتضخم يمثلان أهم العوامل المؤثرة في انتقال الأموال الساخنة. كذلك تشير الدراسة في موضع آخر إلى أن حالات عدم التأكد وعدم الاستقرار الناتج عن التغيير في الحكومات وأزمات الدين العام، لهما تأثير على تشجيع هروب رأس المال، في حين لم يشكل معدل الفائدة على

الأصول الأجنبية عنصرا معنويا في التأثير على عمليات الهروب في كل من الأرجنتين والبرازيل، باستثناء المكسيك حيث وجد أن هناك علاقة إيجابية بين حجم ودائع المؤسسات المكسيكية في البنوك الأمريكية ومعدلات الفائدة الأمريكية. أما (Dooley & Kletzer, 1994) فقد استخدمتا تعريف (Dooley, 1988) لهروب رأس المال، وحاولت الدراسة توضيح دور السياسات العامة في تشجيع هروب رأس المال أو الحد منه، وبصفة خاصة السياسة الضريبية. وفي هذا المجال تم تطوير نموذج نظري للمالية العامة يؤكد على دور السياسات العامة للاقتصاديات المختلفة. وقد رأت الدراسة أن عملية هروب رأس المال هي في الواقع عملية تحكيم دولي في السياسات المحلية. وعمليا، فإن نوعية السياسات التي يترتب عليها هروب رأس المال تختلف باختلاف مكان إقامة المستثمر، وهي تتضمن ضرائب الدخل والقيود على أنواع الأصول التي يمكن امتلاكها والدعم، وكذلك احتمالات التأمين أو المصادرة.

أوضحت دراسة (Hermes & Lensink, 1992) التي شملت ست دول إفريقية⁽²⁾ أن تدفقات رؤس الأموال إلى هذه الدول في صورة ديون خارجية، تعتبر أحد العوامل المسؤولة عن هروب رأس المال إلى الخارج. كذلك لوحظ أن المغالاة في معدل الصرف وما يتبعه من خوف ناتج عن توقع حدوث تخفيض في قيمة العملة في المستقبل، يعد أحد العوامل المسؤولة عن هروب رأس المال. في حين لم تثبت الدراسة معنوية تأثير العوامل الأخرى التي شملتها الدراسة، مثل معدل التضخم، وانتقال رأس المال إلى الداخل في صورة هبات، ومعدل الضريبة، ومعدل الفائدة الأجنبي على رؤوس الأموال الهاربة. كذلك لاحظ (Snoy, 1989) أن هروب رأس المال من دول أمريكا اللاتينية إلى الخارج، مع اشتداد أزمة الدين الخارجي في الفترة من 1978-1982، يعود إلى عدد من العوامل أهمها المغالاة في معدل صرف العملة المحلية والذي يجعل الأصول المالية الأجنبية رخيصة التكلفة نسبيا، ويؤدي إلى توقعات للأفراد باحتمال تخفيض سعر الصرف مستقبلا، والتضخم السريع الذي ساد معظم هذه الدول خلال تلك الفترة وخلق جوا من عدم التأكد وأدى إلى تخفيض العوائد الحقيقية للاستثمارات المحلية، والسياسات المالية الحكومية مثل فرض سقف أعلى لسعر الفائدة، والشراء الإجباري للسندات الحكومية ذات العائد المنخفض، فضلا عن الضرائب التصاعدية على عوائد الاستثمارات المحلية مما يجعل معدل الفائدة الحقيقي سالبا، وأخيرا غيبة الثقة في الإدارة الاقتصادية وعدم الاستقرار السياسي الذي تترتب عليه تغيير بعض أنظمة الحكم في دول أمريكا اللاتينية.

أما في الدول العربية فقد حاول السقا (1994) تحديد العوامل المسؤولة عن هروب رأس المال من الاقتصاد المصري خلال الفترة 1970-1990، وقد توصل إلى أن أهم

العوامل المحددة لهروب رأس المال خلال تلك الفترة هي المغالاة في قيمة الجنيه المصري، حيث وجد أنه يؤدي دوراً حاسماً في عملية الهروب. فكلما كان معدل الصرف غير واقعي زاد الاتجاه نحو تهريب رأس المال إلى الخارج، لتجنب الخسارة التي ستلحق بالأصول المقومة بالجنيه المصري نتيجة تخفيض قيمة العملة إلى مستويات تتناسب مع قيمتها الحقيقية. كما كان لدرجة عدم الاستقرار السياسي، والتي تم التعبير عنها بمتغير صوري يأخذ قيمة واحد في فترات عدم الاستقرار السياسي وصفر في الفترات الأخرى، دوراً في تشجيع هروب رأس المال. كذلك أظهرت نتائج الدراسة معنوية الضرائب على الدخل كعامل مؤثر في الاتجاه نحو تهريب تراكم رؤوس الأموال الناتجة عن التهرب الضريبي. أما معدل التضخم وعنصر الكبح المالي، ممثلاً في الفروق بين معدلات الفائدة المحلية والأجنبية، فلم تؤكد النتائج أهميتها كمؤثرات على هروب رأس المال إلى الخارج، وهو ما يتوافق مع النتائج التي توصل إليها (Cuddington, 1986; Ketkar & ketkar, 1994).

قياس هروب رأس المال:

تتم عملية قياس هروب رأس المال إلى الخارج بنوعين من الطرق: الطرق المباشرة والطرق غير المباشرة. وتقوم الطرق المباشرة، أساساً، على محاولة تقدير الأصول الخارجية المملوكة للمقيمين من خلال فحص تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج باستخدام بيانات ميزان مدفوعات الدولة تحت الدراسة. ويلاحظ أن هذه الطرق تدخل ضمن إطار المفهوم الضيق لهروب رأس المال. ومن أمثلة هذه الطرق ما استخدمه (Cuddington, 1986) وكذلك (Khan & UI-Haque, 1985) اللذان تبنيا مدخل Cuddington. وتقوم هذه الطريقة على أساس تعريف هروب رأس المال بأنه يمثل ردود الفعل المباشرة للمستثمرين إزاء عوامل عدم الاستقرار الاقتصادي، والتي يمكن رصدها من خلال النظر مباشرة إلى التغيرات في الأصول الأجنبية للمقيمين، كما هو مسجل في ميزان المدفوعات. وبناء على هذا المفهوم فإن التغيرات في الأصول الأجنبية قصيرة الأجل أو ما يسمى بالأموال الساخنة Hot Money تنشأ نتيجة الاستجابة السريعة لتلك العوامل، ومن ثم فإنها تمثل رأس المال الهارب. وقد اعتمد Cuddington لتحديد تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، بشكل أساسي، على بند السهو والخطأ في ميزان المدفوعات، باعتباره المكون الأساسي لهروب رأس المال بالإضافة إلى بعض بنود تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل. ويرجع السبب في استخدام بند السهو والخطأ، كما يرى Cuddington، أن عملية قياس هروب رأس المال تمثل مشكلة حادة في الدول التي تضع قيوداً على تحركات رؤوس الأموال. فإذا حدث انتقال لرأس المال ولم يسجل

في ميزان المدفوعات فإنه سيبرز فقط في بند السهو والخطأ. ومن أهم الانتقادات التي توجه إلى هذه الطريقة أن بند السهو والخطأ لا يشمل فقط تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل غير المسجلة، بل يشمل أيضاً عناصر أخرى ليست من هروب رأس المال. كذلك فإن بعض تحركات رؤوس الأموال غير المسجلة لا يمكن رصدها واعتبارها جانباً من رأس المال الهارب، وذلك لعدم ظهورها مطلقاً في بند السهو والخطأ. على سبيل المثال، فإن الإيرادات الناجمة عن تزييف فواتير الصادرات والواردات والتهرب السلعي لا يمكن تقديرها طالما أن إيراداتها سوف يتم الاحتفاظ بها في الخارج. وبسبب هذه الصعوبات التي تكتنف استخدام بند السهو والخطأ في تقدير حجم رأس المال الهارب حاول بعض الباحثين أمثال (Sinn, 1990)، إزالة الخلل في بند السهو والخطأ من خلال تعديله، غير أن هذه المحاولة لم تكن كافية لأنها كانت تنصب على جانب واحد فقط من بند السهو والخطأ، في حين يتأثر بند السهو والخطأ من جانبين (الدائن والمدين) في حين أن التعديل الذي يتبناه Sinn يتناول الأثر الدائن فقط.

إن التركيز على الأصول قصيرة الأجل يواجه مشكلة أخرى، وهي أن الأصول طويلة الأجل من الصعب فصلها أحياناً عن الأصول قصيرة الأجل. على سبيل المثال، فإن السندات طويلة الأجل تعتبر بديلاً قريباً للأصول قصيرة الأجل، على اعتبار أن تسهيلها يمكن أن يتم بسهولة نظراً لوجود الأسواق الثانوية التي تساعد على زيادة درجة سيولة الأصول طويلة الأجل.

كما حاول (Dooley, 1988) تقدير حجم الأموال الهاربة من خلال محاولة التفرقة بين عملية التدفق الطبيعي لرأس المال إلى الخارج، أي استجابة لقرارات الاستثمار العادية في محفظة الأوراق المالية، والتدفق غير الطبيعي لرأس المال والمتمثل في الرغبة في وضع المدخرات بعيداً عن تحكم السلطات المحلية. وللوصول إلى تقدير هروب رؤوس الأموال قام Dooley بالآتي: (أ) تقدير رصيد الأصول الخارجية من خلال حساب تراكم تدفقات رؤوس الأموال، ثم تحويل هذه التدفقات إلى أرصدة Stocks من خلال إلحاقها برأس المال (رسملة) Capitalization، بيانات السنة الأولى عن عوائد الاستثمار، باستخدام معدل الفائدة السوقي، ثم إضافة بند السهو والخطأ باعتباره تعديلاً للتقدير. بعد ذلك يقوم Dooley بقياس الفرق بين الاقتراض الخارجي المنشور بواسطة البنك الدولي والاقتراض الخارجي المسجل في ميزان المدفوعات على أساس أن الفرق بينهما يمثل أيضاً مقتنيات للأصول الخارجية بواسطة القطاع الخاص. (ب) حساب متوسط معدل الفائدة السوقي للإلحاق برأس مال دخول الاستثمارات الخارجية للوصول إلى تقدير الأصول الخارجية قبل غير المقيمين. ومن خلال أخذ الفرق بين رصيد الأصول

الخارجية المحسوب في (أ) ورصيد الأصول الخارجية المحسوب في (ب) توصل Dooley إلى هروب رأس المال وفقاً لهذا التعريف. ولعل أهم المشاكل المرتبطة بهذا المدخل، فضلاً عن النقد الموجه إلى بند السهو والخطأ، هي أن دخول الاستثمارات قد يحتفظ بها في الخارج وبالتالي لا تسجل في ميزان المدفوعات، ومن ثم فإن عملية الإلحاق برأس المال للسنة الأولى قد تكون غير دقيقة إذا لم يتم تحويل كافة الدخل الاستثمارية إلى الداخل في هذه السنة.

أما الطرق غير المباشرة لقياس هروب رأس المال، فيتم اللجوء إليها عندما تكتنف المشاكل استخدام التغيرات في الأصول الأجنبية قصيرة الأجل وبند السهو والخطأ. وهذه الطرق تتعامل مع هروب رأس المال على أنه يمثل عنصر البواقي residuals لأربعة مكونات أساسية لميزان المدفوعات، وهي التغيرات في الدين الخارجي والاستثمار الأجنبي المباشر (وتمثلان تحركات رؤوس الأموال إلى الداخل)، وعجز ميزان الحساب الجاري والتغير في الاحتياطات الخارجية (والتي تمثل استخدامات رؤوس الأموال). ويقوم الافتراض الأساسي لهذه الطرق على أساس أن تحركات رؤوس الأموال إلى الداخل في صورة زيادة المديونية أو في استثمار أجنبي مباشر، تستخدم إما في عمليات تمويل عجز الحساب الجاري أو في صورة تراكم الاحتياطات الخارجية الرسمية للدولة. وفي حالة ظهور فروق (بواقي) بين تحركات رؤوس الأموال إلى الداخل واستخداماتها، فإن هذه الفروق تشير إلى التراكم في الأصول الأجنبية الخاصة والتي تعتبر رأس المال الهارب. ومن الواضح أن هذا الأسلوب يقوم على أساس مقارنة الزيادة في الدين الخارجي باحتياجات الاستدانة الحقيقية من الخارج والذي يتحدد بواسطة عجز الحساب الجاري والمعدل بالتغيرات في الاحتياطات للبنك المركزي والتدفقات الداخلية للاستثمارات المباشرة. فإذا تعدت الأولى الثانية فإن الفرق بينهما يعد هروباً لرأس المال.

على أن تقديرات رأس المال الهارب بطريقة البواقي قد يترتب عليها احتساب بعض تحركات رؤوس الأموال العامة على أنها هروب لرأس المال، ذلك أن هناك بعض المؤسسات العامة التي تحتفظ ببعض الأصول الخارجية، ومن ثم فإن التراكم الصافي في أصولها الخارجية يجب استبعاده من تقديرات الباقي مثله في ذلك مثل التغيرات في الاحتياطات الخارجية الرسمية للدولة. وقد استخدم (Erbe, 1985); (The World Bank, 1985) هذا الأسلوب المبني على ملاحظة وجود اختلاف بين التغيرات في رصيد حجم المديونية الخارجية، كما يظهر في تقارير البنك الدولي، وحجم الديون الجديدة المتعاقد عليها. كما تظهره بيانات ميزان المدفوعات. وفي حالة اكتشاف أن التغيرات في حجم المديونية

الخارجية تفوق حجم الديون الجديدة المسجلة في ميزان المدفوعات، فإن الاختلاف يمثل متحصلات القطاع الخاص من الأصول الأجنبية، وهو ما يمكن اعتباره هروباً لرأس المال. وقد استخدم كل من: (Dooley et al, 1986; Erbe, 1985; The World Bank, 1985; Rodriguez, 1986; Morgan Guaranty, 1986) وغيرهم من المحللين، المقاييس الواسعة للهروب والمعبر عنه بالأصول الكلية المحتفظ بها في الخارج.

تقديرات رؤوس الأموال الساخنة الهاربة من الكويت:

تنبغي الإشارة في البداية إلى صعوبة التوصل إلى التقديرات الحقيقية للهروب رؤوس الأموال، ذلك أن الأفراد الذين يشتركون في عملية الهروب يقومون عادة بهذه العملية سرا أو باستخدام الطرق غير الرسمية للتحويل. ولذلك فإن عملية قياس هروب رأس المال بدقة تعد من الأمور المستحيلة. وبناء على المناقشة السابقة، فإن الطرق المباشرة لتقدير هروب رؤوس الأموال هي الأنسب في حالة دولة الكويت حيث تميل عمليات الهروب إلى أن تأخذ شكل الأموال الساخنة⁽³⁾. فقد تمت عملية تقدير رؤوس الأموال الهاربة من الكويت باستخدام أسلوب (Cudington, 1986) (CF1)⁽⁴⁾ وأسلوب (Alvarez & Guzman, 1988) (CF2) وقد هدف Cudington إلى عزل تحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل والتي يمكن اعتبارها هروباً لرأس المال، أو التدفقات الخارجية لرأس المال بواسطة القطاع الخاص غير البنكي. إذ يعرف هروب رأس المال على أنه يمثل «الأموال الساخنة»، أو التدفقات الخارجية لرأس المال لأغراض المضاربة. ويحسب هروب رأس المال كالاتي: هروب رأس المال = (السهو والخطأ) + تدفقات الأصول الخارجية قصيرة الأجل بواسطة القطاع الخاص غير البنكي.

وفي حين يركز (Alvarez & Guzman, 1988) على مدخل السهو والخطأ، فضلاً عن التعديلات الآتية: طرح الفائدة على الأصول الخارجية والتي يتم الاحتفاظ بها في الخارج، أي بزيادة عجز الحساب الجاري ومن ثم تخفيض مقياس هروب رأس المال، وطرح تراكم الأصول بواسطة القطاع العام والبنوك التجارية على أساس أنها من وجهة نظرهما ليست هروباً لرأس المال، ثم طرح المعاملات في الذهب والفضة وأرباح إعادة التقويم للاحتياطات الأجنبية بما في ذلك حقوق السحب الخاصة من الاحتياطات الرسمية.

وعلى ذلك فإن هروب رأس المال يحسب باستخدام الصيغة الآتية: هروب رأس المال = (السهو والخطأ) + تدفق الأصول الخارجية للقطاع الخاص والعام والقطاع البنكي - الفائدة على الأصول الأجنبية التي يتم الاحتفاظ بها في الخارج - مبيعات أو مشتريات الذهب + أرباح إعادة تقويم الاحتياطات الأجنبية + مخصصات حقوق السحب الخاصة - الزيادة في الأصول الخارجية المملوكة للقطاع العام - الزيادة في الأصول الخارجية للبنكي.

ويوضح الجدول رقم (2) تقديرات رؤوس الأموال الساخنة الهاربة من الاقتصاد الكويتي خلال الفترة 1975-1995، وفقاً للتعريفين السابقين. ومن الجدول يلاحظ أن تقديرات رؤوس الأموال الهاربة تختلف من حيث درجة حدتها من فترة زمنية إلى أخرى وذلك حسب درجة توافر الحوافز نحو الهروب. كما يلاحظ أنه في بعض السنوات كان التقدير سالبا، وهو ما يعني أن تدفقات رؤوس الأموال تتجه نحو الداخل، وذلك بانعكاس الحوافز نحو التهريب، وتحويل الأصول الأجنبية إلى الداخل لشراء أصول محلية مقومة بالعملة المحلية. وبصفة عامة نجد أن هروب رؤوس الأموال كان محدودا حتى عام 1978، ثم أخذت عمليات الهروب في التزايد بصورة واضحة بدءاً من عام 1978 لتبلغ أعلى مستوياتها عام 1981، قبل أن تنخفض عام 1982. وترجع هذه الزيادة المضطربة إلى أزمة سوق الأوراق المالية والزيادة الكبيرة في الدخل القومي في أعقاب صدمات أسعار النفط والتي ترتب عليها زيادة كبيرة في الدخل القومي، في الوقت الذي كانت الطاقة الاستيعابية للاقتصاد القومي لتلك الأموال الضخمة محدودة. من ناحية أخرى فإننا نجد أن هناك فروقاً بين معدلات الفائدة المحلية ومعدل الفائدة العالمي LIBOR، وقد بلغت تلك الفروق أقصاها عام 1981. كما يتضح - بالنظر إلى معدلات الفائدة الحقيقية خلال هذه الفترة (معدل الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم) - نجد أن معدلات الفائدة الحقيقية في عام 1978 كانت سالبة، وبالرغم من أنها أصبحت موجبة بدءاً من عام 1979 فإنها ظلت عند مستويات منخفضة في الأعوام اللاحقة، وذلك بالمقارنة بمعدلات الفائدة العالمية، في الوقت الذي ارتفعت فيه معدلات التضخم أيضاً خلال هذه الفترة. وبهذا الشكل يتضح أن جميع المؤشرات كانت تحفز المستثمرين على تحويل أموالهم نحو الخارج، بدلا من الاستثمار في الداخل.

وتشهد تقديرات هروب رؤوس الأموال تراجعا حادا في عام 1982 وفقاً للمقياسين المستخدمين، إلى حوالي 3% من مستوياته عام 1981. ويمكن تفسير هذا الانخفاض بالتطورات الحادثة في الاقتصاد الكويتي في تلك السنة. فقد شهدت بورصة الأوراق المالية في ذلك العام نشاطا غير عادي، وتكثيف عمليات المضاربة على أسعار الأوراق المالية والتي ترتب عليها أرباح مضاربة خيالية دفعت بعمليات المضاربة إلى أعلى مستوياتها وصولاً إلى الشكل الذي انتهى بانتهاء سوق المناخ للأوراق المالية، في واحدة من أعنف أزمات أسواق الأوراق المالية. وبشكل عام فقد شجعت أرباح المضاربة المستثمرين على تخفيض عمليات التهريب وتفضيل استثمار الأموال محليا. ومع تداعى أزمة سوق الأوراق المالية أخذت عمليات الهروب في الصعود السريع عام 1983، في العام التالي للأزمة، حينما اشتدت حدة أزمة المناخ وعم الكساد سوق الأوراق المالية وكذلك سوق العقارات، واللذين يمثلان المصدرين الرئيسيين لعمليات المضاربة في الكويت، ما دفع بكثير من المضاربين إلى تحويل رؤوس أموالهم إلى

الخارج، بعد أن فشلت سوق الأوراق المالية في توفير المناخ المناسب لاستقطاب هذه الأموال. ويلاحظ أنه في سنتي 1984 و1986 كان هروب رؤوس الأموال إلى الخارج سالباً. ويمكن تفسير ذلك في إطار مستويات معدلات الفائدة السائدة في هذين العامين. ففي عام 1984 ارتفعت معدلات الفائدة المحلية، وبلغ معدل الفائدة الحقيقي أعلى مستوياته. وفي عام 1986 كانت معدلات الفائدة المحلية أكبر من معدل الفائدة العالمي LIBOR. كذلك فقد كانت معدلات التضخم المحلي منخفضة للغاية، ومن ثم فقد بلغت معدلات الفائدة الحقيقية أعلى مستوياتها خلال تلك الفترة. ومن ناحية أخرى فقد أخذت أسعار النفط في التراجع إلى أدنى مستوياتها عام 1986، مع العلم أن الإيرادات النفطية تمثل المصدر الأساسي لتكوين المدخرات في الكويت.

وبالرغم من ارتفاع مستويات التهريب عام 1987 فقد انخفضت - بدءاً من عام 1988 - رؤوس الأموال المهربة. وفي عام 1989 كانت حركة تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج سالبة. ويمكن أن نعزو ذلك إلى حالة الرواج التي أخذت تسري شيئاً فشيئاً في جسد الاقتصاد الكويتي، التي ساعد فيها ميل أسعار النفط نحو الارتفاع وزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري، وذلك قبل العدوان العراقي على دولة الكويت مباشرة. من ناحية أخرى فقد قررت الحكومة في عام 1988 تمويل عجز الميزانية العامة للدولة من خلال الاقتراض من السوق المحلي، وهو ما فتح مجالاً استثمارياً للمدخرين الراغبين في الاستثمار في السوق المحلي. إلا أن العدوان العراقي على دولة الكويت وما تبعه من ارتفاع درجة عدم الاستقرار السياسي بصورة واضحة، حتى بعد انتهاء حرب الخليج الثانية بسبب التهديدات العراقية المستمرة، قد أدى إلى تكثيف عمليات التحويل إلى الخارج وذلك بهدف تجنب المخاطرة. وبشكل عام، بلغت عمليات التهريب أعلى مستوياتها عام 1991، أي بعد التحرير مباشرة. ويعزى هذا الارتفاع الكبير في الهروب إلى عوامل عدة أغلبها مرتبط بهيكل المخاطرة المحيط برؤوس الأموال المستثمرة في الكويت، والتي تدفع بأصحاب رؤوس الأموال إلى محاولة إبقاء مدخراتهم في أماكن أكثر أمناً، على الرغم من حاجة البلاد إلى تلك الأموال لتمويل عمليات إعادة البناء والتعمير، وبخاصة مع توقف الانتاج النفطي نتيجة حرائق آبار النفط. والواقع أن هذا الهروب لرؤوس الأموال تم أساساً من خلال القنوات غير الرسمية، وبعد القيود التي فرضتها السلطات النقدية في البلاد على تحويلات رؤوس الأموال إلى الخارج، في محاولة منها لوقف الانهيار المحتمل للنظام النقدي في البلاد على أثر أزمة العدوان. أكثر من ذلك، فإن البيانات المتاحة تشير إلى انخفاض معدلات الفائدة المحلية بالمقارنة بالمعدلات العالمية، وارتفاع معدلات التضخم، فضلاً عن كون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة خلال عامي 1990 و 1991. غير أنه وبدءاً من عام 1992، أخذت معدلات التهريب في الانخفاض بصورة واضحة. وربما يرجع ذلك إلى ارتفاع ثقة المواطنين في الاقتصاد الوطني وزوال المخاوف من الأخطار التي تهدد أمن البلاد.

ومن الواضح أن أداء سوقى الأوراق المالية والعقار من العوامل التي تقوم بدور مهم في تحفيز المستثمرين نحو التهريب، ففي عام 1995 أصبح هروب رؤوس الأموال إلى الخارج سالبا، بعد أن تحسن أداء سوقى الأوراق المالية والعقار، وبخاصة سوق الأوراق المالية الذي شهد أداءً متميزاً خلال عام 1995. فقد أخذت أسعار الأسهم تتزايد تدريجياً مع تزايد الثقة بين المضاربين، كذلك أخذت عمليات الشراء الأجل «المارجن» للأوراق المالية في التزايد بصورة واضحة وإلى درجة جعلت السوق يحقق أرقاماً قياسية في التعامل وارتفاع مؤشر الأسعار في يناير 1997، وهو ما دفع بعض المستثمرين إلى التحذير من قرب تكرار أزمة المناخ مرة أخرى، الأمر الذي استدعى تدخل البنك المركزي لإعطاء توجيهاته إلى البنوك لوقف تمويل عمليات «المارجن»، أي شراء الأوراق المالية باستخدام التسهيلات الائتمانية، الأمر الذي جعل السوق تتراجع وتميل إلى الاستقرار مرة أخرى.

محددات هروب رؤوس الأموال الساخنة من الكويت

عندما نناقش حالة الكويت لا بد أن نضع في الاعتبار أن الكويت كانت في وقت من الأوقات تواجه فائضاً في رأس المال، بعكس حالة الدول الأخرى التي تمت دراسة أوضاعها في ما سبق، ومن ثم فإن عمليات الهروب تنصرف أساساً إلى تحركات رؤوس الأموال الخاصة قصيرة الأجل التي تحاول زيادة العوائد على المحافظ الاستثمارية، وفي الوقت ذاته تحاول خفض المخاطر المرتبطة بتلك الأصول. وعلى ذلك فمن المتوقع أن تهرب رؤوس الأموال إذا كانت معدلات الفائدة في الداخل أقل من معدلات الفائدة في الخارج، بالشكل الذي يجعل عملية الاستثمار في الأصول المالية المقومة بالدينار الكويتي غير جذابة. وهو ما يمكن التعبير عنه باستخدام الدالة الآتية:

$$FR_t = [(1 + r_t) / (1 + r_{wt})] / (1 + \Delta \text{exch}_t);$$

حيث:

$$FR_t = \text{الكبح المالي.}$$

$$r_{wt} = \text{معدل الفائدة في الخارج.}$$

$$r_t = \text{معدل الفائدة في الكويت.}$$

$$\Delta \text{exch}_t = \text{التغير في معدل صرف الدينار الكويتي في مقابل الدولار الأمريكي.}$$

من ناحية أخرى فإن ارتفاع معدل التضخم في الداخل عن الخارج يؤدي إلى محاولة تجنب الاستثمار في الأصول المقومة بالدينار الكويتي لتجنب الخسارة الناجمة

عن انخفاض القوة الشرائية لهذه الأصول. كذلك فإنه في حالة تجاوز معدل الصرف الإسمي للعملة المحلية معدلات الصرف التوازنية في الأجل الطويل، فإن الاستثمار في الأصول المقومة بالعملة المحلية يقل، كما تزداد عمليات الهروب تجنباً للخسارة التي قد تنجم عن عمليات تعديل معدلات الصرف الإسمية لمعدلاتها التوازنية على المدى الطويل. ويطلق على هذا الانحراف عن المعدلات التوازنية بالمغالاة في معدل الصرف Overvaluation. وبافتراض أن معدل الصرف التوازني في الأجل الطويل يتبع فرضية تعادل القوة الشرائية (Purchasing Power Parity (ppp، فإن المغالاة في معدل الصرف يمكن التعبير عنها بالصيغة الآتية:

$$\text{Oval}_t = \text{exch}_t - (P_w / P)_t;$$

حيث:

$$\text{Oval}_t = \text{درجة المغالاة في معدل الصرف.}$$

$$P_{wt} = \text{مستوى الأسعار في الخارج.}$$

$$P_t = \text{مستوى الأسعار المحلية.}$$

وأخيراً، فإنه من المتوقع أن تقوم درجة عدم الاستقرار السياسي بدور مهم في تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج من الكويت، وهو ما يمكن التعبير عنه من خلال متغير وهمي لفترات عدم الاستقرار السياسي في الكويت. على أنه يمكن افتراض أن المستثمر الذي يمارس عملية تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج يسعى أساساً نحو الوصول إلى مستوى مرغوب فيه من تهريب رؤوس الأموال خلال عام معين. ومن ثم فمن الممكن حدوث انحراف بين المستوى المرغوب فيه من التهريب والمستوى الفعلي لتهريب رؤوس الأموال. وفي مثل هذه الحالة، من المتوقع أن يقوم المستثمر بتعديل مستويات التهريب الفعلية إلى المرغوب فيها وفقاً لصيغة ما من التعديل الجزئي Partial Adjustment، وهو ما يعني ضمناً أن مستوى التهريب المؤخر Lagged سوف يكون ضمن العوامل المحددة لهروب رأس المال.

وبناء على المناقشة السابقة يمكن صياغة النموذج الآتي لمحددات هروب رؤوس الأموال في الكويت:

$$CF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FR_t + \alpha_2 \text{Inf}_t + \alpha_3 \text{Oval}_t + \alpha_4 \text{Risk}_t + \alpha_5 CF(t-1);$$

حيث:

$$CF_{it} = \text{التعريف } i \text{ لهروب رؤوس الأموال في الفترة الزمنية } t.$$

$$\text{Inf}_t = \text{فروق معدلات التضخم بين الداخل والخارج.}$$

$$FR_t = \text{الكبح المالي.}$$

$$Oval_t = \text{درجة المغالاة في معدل صرف الدينار الكويتي.}$$

$$Risk_t = \text{متغير يعكس المخاطرة.}$$

$$CF(t-1) = \text{هروب رأس المال المؤخر لفترة زمنية واحدة.}$$

إن تدقيق النظر في المعادلة السابقة قد يوحى بوجود نوع من الارتباط الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة. على سبيل المثال قد يكون هناك نوع من الارتباط الخطي بين الكبح المالي ودرجة المغالاة في معدل صرف الدينار الكويتي. كذلك قد يكون هناك نوع من الارتباط الخطي بين فروق معدلات التضخم ودرجة المغالاة في معدل صرف الدينار. وللتأكد من عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة في النموذج قمنا بحساب مصفوفة الارتباط الجزئي بين المتغيرات المكونة للنموذج، وفقاً للتعريفين المستخدمين في الدراسة، كما هو موضح في الجدول رقم (3). وبفحص مصفوفتي الارتباط الخطي نجد أنه لا يوجد ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة في النموذج.

ويستلزم الأمر قبيل القيام بتقدير معادلات هروب رأس المال التأكد من درجة سكون المتغيرات الداخلة في النموذج، بما فيها المتغيرات التابعة والمتمثلة في مقاييس الهروب التي تم التوصل إليها، حيث من الضروري أن تكون جميع المتغيرات المستخدمة في التقدير ساكنة، وإلا فإن النتائج التي سيتم التوصل إليها سوف تصبح مضللة ولا يمكن الاعتماد عليها، وهو ما يطلق عليه أحيانا ظاهرة «الانحدار الزائف Spurious regression (Phillips 1987)». من ناحية أخرى ترى معظم الأدبيات الحديثة في الاقتصاد القياسي أن معظم المتغيرات الاقتصادية غير ساكنة Non-stationary variables، أي أنها تتصف بأحادية الجذور، وهو الاصطلاح الذي يطلق على المتغيرات التي لا تتصف بوسط وتباين خطي ثابت مع مرور الزمن. ولاختبار مدى سكون المتغيرات يتطلب الأمر تطبيق بعض الاختبارات الشائعة في هذا المجال، ومن أشهر تلك الاختبارات اختبار Dickey and Fuller test (DF)، بصيغته الأصلية والموسعة Augmented من خلال إضافة المزيد من الفروق إلى معادلة الاختبار للتأكد من أن الخطأ العشوائي يأخذ خصائص التوزيع الطبيعي. وتؤكد النتائج التي تم التوصل إليها من تطبيق اختبار (DF) بصيغته الأصلية والموسعة (انظر الجدول (4))، على المتغيرات الداخلة في الدراسة وهي CF1 و CF2 و FR و INFD و Oval، على عدم رفض فرضية عدم القائمة على اعتبار أن المتغيرات غير ساكنة، أي أحادية الجذور. ولرفض فرضية عدم يجب أن تكون القيمة المطلقة للمعلمة $Y(t-1)$ (انظر الملاحظات أسفل الجدول (4)) أكبر من القيم الحرجة للمعنوية المدونة في

(Fuller, (1976), Table (8.5.2)، وبناء على العينة المستخدمة نجد أن درجات المعنوية هي - 3.70 و -2.99 عند 1% و 5% على التوالي، وهو ما أكدته النتائج في الجدول (4). وبعد التحقق من عدم سكون المتغيرات في مستوياتها، أُعيد تطبيق اختبارات DF على فوارق المتغيرات، وتوضح النتائج المدونة أيضاً في الجدول (4) أن جميع المتغيرات ساكنة في فوارقها الأولى، مما يؤكد أن جميع المتغيرات في النموذج أحادية الجذور، ومتكاملة من الدرجة الأولى Integrated of order one، وذلك على اعتبار أنها غير ساكنة في مستوياتها، لكنها وجدت ساكنة في فروقها الأولى.

بناء على النتائج التي تم التوصل إليها مسبقاً، فإنه من الضروري استخدام فوارق المتغيرات، بدلاً من مستوياتها (لعدم سكونها) عند تقدير معادلات الهروب. ولكن التطورات الحديثة في علم الاقتصاد القياسي تدعو إلى ضرورة اللجوء إلى مدخل التكامل المشترك Co-integration من أجل التحقق من وجود علاقة هيكلية طويلة المدى بين المتغيرات المستخدمة في المعادلات القياسية (Engle & Granger, 1987). ففي حالة وجود علاقة توازنية على المدى الطويل بين المتغيرات فإنها تصبح متكاملة تكاملاً مشتركاً Co-integrated. ويقتضي الأمر عندئذ تقدير المعادلات القياسية باستخدام مستويات المتغيرات، حتى ولو كانت هذه المتغيرات غير ساكنة، وذلك لأن عملية الحصول على فوارق المتغيرات سوف تؤثر سلباً على العلاقة التوازنية على المدى الطويل بين المتغيرات، وربما تؤدي إلى تدميرها. ولاختبار ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات، سوف نستخدم طريقة (Engle & Granger, 1987)، والتي تقوم أولاً على تقدير معادلة انحدار التكامل المشترك بالصورة التالية:

$$CF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 FR_t + \alpha_2 Inf_d_t + \alpha_3 Oval_t + e_t ;$$

ثم إجراء اختبارات DF السابقة على البواقي residuals الناتجة عن تقدير المعادلة السابق، للتحقق من أن هذه البواقي تشكل سلسلة زمنية ساكنة. وفي حالة تبين أنها تشكل سلسلة زمنية ساكنة، تصبح هذه المتغيرات متكاملة بصورة مشتركة. وقد جرى تطبيق هذا الاختبار من خلال تقدير معادلة انحدار التكامل المشترك لكل من CF1 و CF2 ثم جرى بعد ذلك اختبار سكون البواقي. وتشير النتائج التي تم التوصل إليها إلى أن قيم إحصاء t للمتغير (Y_{t-1}) لكل من FD و ADF كانت -4.87 - 3.47 على التوالي للتعريف CF1 و -5.21 و 3.75 على التوالي للتعريف CF2. ومن خلال مقارنة هذه القيم مع درجات المعنوية عند مستوى 5% (أي -4.35 على حالة أربعة متغيرات) والمدونة في (Engle & Yoo, 1987)، والتي تعتبر قيمة معدلة لتلك الواردة في (Fuller, 1976). نظراً لأنها تأخذ بعين الاعتبار عدد المتغيرات في معادلة انحدار التكامل

المشترك، نجد أن النتائج تؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين هذه المتغيرات. وبناءً على ذلك يمكننا تقدير المعادلات القياسية لكل من CF1 و CF2 باستخدام مستويات المتغيرات، على الرغم من عدم سكونها، وذلك من أجل الحفاظ على العلاقة الهيكلية على المدى الطويل التي وجدت بين هذه المتغيرات.

من ناحية أخرى فمن الواضح أن إضافة المتغير المؤخر التابع وكذلك إضافة متغير صوري، أديا إلى الحصول على تقديرات للنموذج يتسم عنصر الخطأ فيها بالارتباط المتسلسل، وبما أن النموذج المقدّر يحتوي على متغير تابع مؤخر *Lagged dependent variable* كأحد المتغيرات المستقلة، فقد وجدنا أن إحصاء *Durbin (h)* للارتباط الذاتي معنويًا، وهو ما يشير إلى وجود ارتباط ذاتي لعنصر الخطأ، ولذلك فقد قمنا بإعادة تقدير النموذج السابق مع تصحيح الارتباط الذاتي باستخدام أسلوب *Hildreth-lu*، وذلك لعدم مناسبة استخدام أسلوب *Cochran- Orcutt* لتصحيح الارتباط الذاتي إذا كان المتغير التابع المؤخر ضمن المتغيرات المستقلة. ويوضح الجدول (5) نتائج التقدير للنموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى مع تصحيح الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

ويلاحظ من الجدول (5) أن أداء النموذج يعد جيدًا، حيث ترتفع قيمة معامل التحديد المعدل R^2 ، ما يعني أن المتغيرات المدرجة في النموذج تفسر حوالي 90% من التغيرات في هروب رؤوس الأموال في الكويت، كذلك فإن إحصاء *F* معنوي عند مستوى المعنوية 1%، وهو ما يوحي بمعنوية النموذج المستخدم ككل في اختبار محدّدات هروب رؤوس الأموال من الكويت.

وبالنظر إلى محدّدات هروب رؤوس الأموال الساخنة من الكويت نلاحظ أن الكبح المالي في صورة عدم تماشي معدلات الفائدة المحلية مع معدلات الفائدة في الخارج، يقوم بدور مهم في اتخاذ قرارات المستثمرين نحو تهريب رؤوس أموالهم إلى الخارج. فكلما زادت الهوة بين معدل الفائدة على الدينار الكويتي ومعدل الفائدة العالمي، ازدادت عمليات تهريب رؤوس الأموال، وذلك لمحاولة الاستفادة من فروق معدلات الفائدة بين الكويت والخارج، أخذًا في الاعتبار التغيرات المتوقعة في معدلات صرف الدينار الكويتي. كما نلاحظ أن فروق معدلات التضخم بين الداخل والخارج تمارس تأثيراً معنوياً على اتجاهات المستثمرين نحو تحويل رؤوس أموالهم إلى الخارج، وذلك لتجنب تدهور القوة الشرائية للأصول المقومة بالدينار الكويتي مع ارتفاع معدلات التضخم. فكلما ازداد الفرق بين معدل التضخم المحلي ومعدل التضخم في الخارج، ازداد الاتجاه نحو تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج، للاحتفاظ بالمدخرات في أصول مقومة بعملات توفر نوعاً من الحماية ضد التضخم. ونلاحظ أيضاً أن انحراف معدل صرف الدينار الكويتي عن معدله التوازني على الأجل الطويل يدفع بالمستثمرين نحو

تهريب رؤوس الأموال، تجنباً للخسارة التي يمكن أن تلحق بهم نتيجة عملية تعديل معدل الصرف بما يتوافق مع مستوياته التوازنية. فكلما ازدادت درجة المغالاة في قيمة الدينار الكويتي ازداد الاتجاه نحو تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج والعكس.

نلاحظ كذلك أن درجة الاستقرار السياسي والاقتصادي تقوم بدور حاسم في تحديد اتجاه المستثمرين نحو تهريب رؤوس أموالهم إلى الخارج، فارتفاع درجة عدم الاستقرار تؤدي إلى تكثيف عمليات تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج بحثاً عن مكان أمين لتلك الأموال، وهو ما يفسر تكثيف عمليات تهريب رؤوس الأموال في أعقاب أزمة المناخ وفي أعقاب العدوان العراقي على دولة الكويت، كما يلاحظ أن هناك علاقة طردية بين مستويات التهريب في أي فترة زمنية والفترة الزمنية السابقة عليها، وبشكل عام فإن هناك نوعاً من التعديل الجزئي لمستويات التهريب الفعلية إلى مستويات التهريب المرغوب فيها. وبحساب متوسط مدة التعديل وجدنا أنها تتراوح بين خمس وسبع سنوات، وهو ما يعني طول فترة التعديل بشكل عام. وقد تقوم عملية توافر المعلومات وكفاءة عمليات التحويل والحرص على السرية بدور في إطالة فترة التعديل.

الخلاصة

اتضح من هذه الدراسة أن عملية هروب رؤوس الأموال من الاقتصاد الكويتي تمثل مشكلة حقيقية، سواء إذا نظرنا إلى ضخامة حجم التدفقات السنوية لرؤوس الأموال الهاربة، أو نظرنا إلى تراكم الأصول الخارجية المملوكة للكويتيين في الخارج. وبالنظر إلى طبيعة المشكلات التي أصبحت تواجه الاقتصاد الكويتي حالياً، فإن الأمر يقتضي محاولة السطيرة على تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الخارج والعمل على إعادة توطین الهارب منها.

ومن نتائج هذه الدراسة يتضح التالي: أن معدل الفائدة على المودعات بالدينار ينبغي أن يكون تنافسياً مع المعدلات العالمية، وذلك لمحاولة الحد من تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج بحثاً عن معدلات أعلى للعائد على المودعات، وأن سياسة الخصخصة ستقوم بدور كبير في عملية توطین رؤوس الأموال الهاربة، حيث تؤدي عملية تحويل المشروعات العامة إلى القطاع الخاص إلى توفير فرص أوسع لاستثمار رؤوس الأموال الخاصة في الداخل. وبالتالي فالأمر يقتضي العمل على خلق مناخ استثماري مناسب تقوم فيه الاستثمارات المنتجة بدور أكبر حتى يتم الحد من عمليات المضاربة بما لها من آثار سلبية على سوق المال أو العقارات، ومن ثم على عمليات الهروب. كما أن عملية تحديد معدل صرف الدينار الكويتي ينبغي أن تتم بصورة أقرب إلى معدلاتها التوازنية على المدى الطويل. أما سيطرة صانع السياسة الاقتصادية على التغيرات السياسية المؤثرة

55 ■ محدّدات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي

على عمليات الهروب، فلا شك أنها تعد محدودة إلى درجة كبيرة، وذلك أخذاً في الاعتبار طبيعة التهديدات الخارجية المفروضة على دولة الكويت. ومن ثم فإن اهتمام صانع السياسة بهذه العوامل سوف يساعد، ولا شك، في الحد من ظاهرة تدفق رؤوس الأموال من الاقتصاد الكويتي.

جدول (1)

تطور أهم المؤشرات والمتغيرات الاقتصادية خلال الفترة من 1970-1995

(مليون دينار)

1995	1990	1985	1980	1975	1970	البيان السنة
						الحسابات القومية
7952.3	3130.8	5934.9	7373.7	3279	1084	الناتج المحلي الإجمالي
3136.8	334.9	2983.6	5156.8	2294	652	- القطاع النفطي
4815.5	2795.9	2951.7	2216.9	985	432	- القطاعات غير النفطية
						المالية العامة
3473.1	273.0	2330.8	465.3	3432.3°	427.2	الإيرادات العامة
3113.5	246.1	2094.6	4434.2	3329.3	354.1	- نفطية
359.6	26.9	236.2	225.1	103.0	72.1	- غير نفطية
4126.5	7613.9	3047.9	2629.6	1032.6	348.3	الإنفاق العام
(653.4)	(7340.9)	(717.1)	2029.7	2599.7	68.9	الفائض (العجز)
						التجارة الخارجية
3814.4	309.4	3151.9	5519.6	2873.3	590.9	إجمالي
3597.1	248.6	2847.7	5111.5	2658.5	564.5	- نفطية
217.3	60.8	304.2	408.1	214.8	26.4	- غير نفطية
2323.1	1353.3	1784.7	1764.9	693.2	223.3	إجمالي الواردات
1491.3	(1043.9)	1367.2	3754.7	1969.8	367.2	الميزان التجاري

* تبلغ السنة المالية في هذه السنة مدة استثنائية قدرها 15 شهراً.

المصدر: بنك الكويت المركزي «النشرة الإحصائية الفصلية» أعداد مختلفة.

جدول (2)
تقديرات هروب رؤوس الأموال الساخنة من الكويت 1995/75
(مليون دولار)

السنة	التعريف رقم 1 (CF1)	التعريف رقم 2 (CF2)
1975	-	14.5
1976	1.72	49.9
1977	302.1-	391.0-
1978	68.1	759.2
1979	2289.4	2307.7
1980	2228.4	2153.1
1981	4266.3	4152.0
1982	143.2	100.6
1983	5940.4	5412.2
1984	998.8-	410.1-
1985	1720.7	1932.8
1986	2078.0-	2150.0-
1987	1674.0	1241.0
1988	90.0	56.0
1989	333.0-	1066.0-
1990	4051.0	5376.0
1991	10530.0	10212.0
1992	8908.0	8868.8
1993	2001.0	2004.0
1994	4130.0	4803.0
1995	2845.0-	2618.0-
الإجمالي	42097.3	42506.9

جدول (3)
مصفوفة الارتباط التعريف CF1

	FR	INDF	OVAL	RISK	CF1 (-1)
FR	1.00				
INDF	0.261	1.00			
OVAL	-0.419	0.172	1.00		
RISK	0.009	0.208	-0.057	1.00	
CF1 (-1)	-0.207	-0.254	-0.486	0.153	1.00
مصفوفة الارتباط التعريف CF2					
	FR	INDF	OVAL	RISK	CF1 (-1)
FR	1.00				
INDF	0.261	1.00			
OVAL	-0.420	0.172	1.00		
RISK	0.009	0.208	-0.057	1.00	
CF1 (-1)	-0.227	-0.205	-0.429	0.154	1.00

جدول (4)
نتائج اختبار الجذور الوحيدة للمتغيرات

المتغير	المستويات		الفروق	
	F	ADF	F	ADF
CF1	-2.06	-1.33	-6.18	-3.46
CF2	-1.93	-1.27	-6.02	-3.35
Fr	-1.27	-0.965	-5.07	-2.55
Indf	-3.17	-2.49	-3.89	-3.49
Oval	-5.33	-2.80	-9.02	-3.43

ملاحظات: DF = اختبار Dicky Fuller

ADF = الصيغة الموسعة لاختبار Dicky Fuller

ويأخذ اختبار Dicky Fuller الصيغة الرياضية التالية:

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \alpha_i \Delta Y_{t-i} + u_t ;$$

حيث تمثل Y_t السلسلة الزمنية للمتغير التي سيتم اختبار درجة سكونه و u تمثل خطأ عشوائياً له خصائص التوزيع الطبيعي. ويمكن الحصول على الصيغة غير الموسعة لاختبار Dicky Fuller من خلال إلغاء الجزء الذي يشتمل على الفوارق في الجانب الأيمن من المعادلة.

وتقوم فرضية العدم على وحدة الجذور في مستوى المتغير X_t أي أن المتغير غير ساكن. ويتم رفض فرضية العدم إذا ما وصلت α_1 إلى قيمة معنوية.

جدول (5)

محددات هروب رؤوس الأموال الساخنة من الكويت

المتغير	المعلومات المقدرة والاختبارات التشخيصية CF1	
Constant	-6.420 (2.974)**	SSR 36.563
Fr	5.405 (3.277)**	SEE 1.823
infd	0.458 (2.952)**	$\bar{R}^2 = 0.877$
Oval	12.273 (2.128)*	DW = 1.868
Cft-1	0.894 (5.858)**	F = 23.730**
Risk	2.057 (2.552)**	Log of likelihood = -30.631
rho	-0.900 (4.617)**	
	CF2	
Constant	-5.281 (2.763)**	SSR 30.877
Fr	4.567 (3.120)**	SEE 1.675
infd	0.496 (3.631)**	$\bar{R}^2 = 0.908$
Oval	10.164 (2.150)*	DW = 1.812
Cf t-1	0.835 (5.008)**	F = 32.641**
Risk	2.165 (2.990)**	Log of likelihood = -29.195
rho	-1.000 (5.182)**	

** = معنوي عند مستوى معنوية 1%.

* = معنوي عند مستوى معنوية 5%.

الهوامش

(5) لمزيد من التفاصيل حول عملية تزييف فواتير التجارة الخارجية انظر: El-Sakka, M.I.T. [1994] "Mis invoicing of Trade Transactions in Egypt: 1972-1991", Journal of Business Studies, (Helwan Univ., Cairo) Vol. 8, no. 3, pp 34-62.

- (6) هذه الدول هي: ساحل العاج ونيجييريا والسودان وتنزانيا وأوغندا وزائير.
- (7) لم نستخدم في هذه الدراسة أسلوب Dooley لأنه يفترض أن دخول الاستثمارات سوف تعود بالكامل إلى دولة الأصل سنوياً، ومن ثم فإن مدى دقة التقدير تعتمد على مدى صحة هذا الفرض: ذلك أنه في السنوات التي يكون فيها دخول الاستثمارات الخارجية المسجلة أقل من الواقع فإن ذلك يؤدي إلى الحصول على تقديرات أقل من الواقع للأصول الخارجية. أما في السنوات التي يتم فيها سحب كميات من دخول الاستثمارات أكبر من الواقع، فإن ذلك يؤدي إلى مغالاة في قيمة الأصول الخارجية. على سبيل المثال، فإن بيانات ميزان المدفوعات الكويتي توضح أن دخول الاستثمارات في عام 1985 بلغت 5200 مليون دولار أمريكي، وباستخدام معدل الفائدة Libor في هذا العام لرسملة دخول الاستثمارات لكي نحصل على رصيد الأصول الخارجية نجد أنه يبلغ 57080 مليون دولار أمريكي. وفي عام 1986 بلغت دخول الاستثمارات المسجلة في ميزان المدفوعات 8345 مليون دولار، وهو ما يعني أن إلحاق دخول الاستثمارات برأس المال تؤدي إلى الحصول على رصيد للأصول الخارجية تصل إلى 120070 مليون دولار. وهو ما يعني تضاعف حجم الأصول الخارجية المسجلة تقريباً في عام واحد، بينما لا يوجد ما يوحى بتضاعف حجم الأصول الخارجية في هذا العام بالذات. بل على العكس من ذلك، فإن أسعار النفط في ذلك العام بلغت أدنى مستوياتها، وهو ما يفسر ارتفاع حجم الدخول المسجلة للاستثمارات لتعويض النقص الناتج عن انخفاض إيرادات النفط. كذلك فإن إلحاق دخول الاستثمارات برأس المال في الأعوام من 1990 إلى 1993 يُظهر تزايداً في حجم الأصول الخارجية، بينما الواقع يثبت عكس ذلك، إذ من المعلوم أن الأصول الخارجية لدولة الكويت قد مالت إلى التناقص الواضح في هذه السنوات بسبب عمليات التسييل التي تمت لتغطية تكلفة الحرب وإعادة تعمير ما دمرته حرب تحرير الكويت، وبصفة خاصة للبنية الأساسية.
- (8) استخدم Khan and UI-Haque (1987) وكذلك Katkar and Katkar (1989) هذا التعريف.

المصادر

— محمد السقا (1994) «دراسة قياسية لحجم ومحددات المدخرات الهاربة من الاقتصاد المصري». المؤتمر العلمي السنوي الثامن عشر للاقتصاديين المصريين، القاهرة أبريل 1994. الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة.

Alvarez, G., & Guzman, J. (1988). 'Las Fugas de Capital en Mexico: Un Analisis critico de los Planteamientos Recientes, Moetaria, 11 (4) Cited in Eggerstedt, H., Hall, R., & Wijnbergen, S. (1995) "Measuring Capital Flight: A Case Study of Mexico" World Development 23: 211- 32.

Cuddington, J (1986). "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations", Studies in International Finance (58) Prinecton University.

----- & Levich, R. (1987). "On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight", in Lessard, D. and Williamson, J. eds. Capital Filight and Third World Debt. Institute for International Economics, Washington, D.C.

Dooley, M. (1988). "Capital Flight: A response to Differences in Finacial Risks". IMF Staff Papers, Vol. 35, pp. 422-436.

-----& Kletzer, K. (1994). "Capital Flight, External Debt, and Domestic Policies". Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review, (4): 29-37.

- et al. (1986). "An Analysis of External Debt Positions of Eight Developing Countries Through 1990, "Journal of Development Economics, 15: 283-318.
- El-Sakka, M. (1994). "Mis invoicing of Trade Transactions in Egypt: 1972-1991". Journal of Business Studies, (Helwan Univ., Cairo), 8 (3): 34-62.
- Engle, R. & Granger, C. (1987). "Co-integration and Error Correction representation, Estimation and Testing". *Econometrica*, 35: 251-276.
- & Yoo, B. (1987). "Forecasting and Testing in Co-integrated Systems". *Journal of Econometrics*, Erbe S. "The Flight 1985 of Capital from Developing Countries Intereconomic". 4: 268-75.
- Fuller, W. (1976). *Introduction to Statistical Time Series*. John Wiley and Sons.
- Gurria, J. & Fadl, S. (1991). *Estimation de la Fuga de Capitales de Mexico 1970-1990 Serie del Monografias 4* (Washington DC: Banco Interamericano del desarrollo). Cited in Eggerstedt, H., Hall, R., & Wijnbergen, S. *Measuring Capital Flight: A case Study of Mexico World Development*, 23: 211-232.
- IMF. *International Financial Statistics*, Various Issues.
- Ketkar, S. & Ketkar, K. (1989). "Determinants of Capital Flight from Argentina, Brazil, and Mexico Contemporary Policy Issues", 7: 11-29.
- Khan, M. & Ul-Haque, N. (1985). *Foreign Borrowing and Capital Flight: A Formal Analysis*, IMF Staff Papers, 32: 606-628.
- Kindleberger, C. (1937). *International Short Term Capital Movements*. Augustine Kelley: New York.
- Manuel, P. (1990). "Capital Flight from Latin America". *World Development*, 18: 1-18.
- Morgan Guaranty Trust Company (1986). "LDC Capital Flight World". *Financial Markets*, 20: 13-15.
- Phillips, P. (1987). *Time Series Regression with a Unit Root*. *Econometrica*, 55: 277-301.
- Rodrigues, F. (1987). "Consequences of Capital Flight for Latin America Debtor Countries. "in Lessard, D. and Williamson, J. (eds.) *Capital Flight and Third World Debt*, Institute for International Economics Washington, D.C.
- Sinn, S. (1990). *Net External Asset Positions of 145 Countries Estimation and Interpretation*. Kieler Studien 234, Tuebingen: Kiel Institute of World Economics.
- Snoy, B. (1989). "Ethical Issues in International Lending". *Journal of Business Ethics*, 8: 635-39.
- Walter, I. (1987). "The Mechanisms of Capital Flight", in Lessard, D. and Williamson, J. (eds) *Capital Flight and Third Worlds Debt*. Institute for International Economics, Washington, D.C..
- World Bank (1985). "World Bank Report" Washigton D.C.

Economics

The Determinants of Hot Money Outflow from Kuwait

Naif al-Mutairi^{*}

Mohammed el-Sakka^{**}

This study aims at investigating macroeconomic determinants of hot money outflow from Kuwait. Using two different approaches, we estimated the total outflow of hot money during the period 1975 - 1995. A single equation model of the macroeconomic determinants of the outflow of hot money was built and estimated for Kuwait. Results show that the major determinants are; the financial repression, i.e. the difference between domestic and international interest rates, over-valuation of the Kuwaiti Dinar of its long run equilibrium level, political and economic instability in Kuwait, and lagging levels of outflow. Results have several important implications for macroeconomic policy making in Kuwait, especially regarding interest and exchange rate policies.

* Associate Professor, Dept. of Economics, College of Administrative Sciences, Kuwait University.

** Associate Professor, Dept of Economics, College of Administrative Sciences. Kuwait University.