

# عوامل اثرگذار سیاسی، اقتصادی و هزینه‌بر فرار سرمایه در کشورهای منتخب نفتی

محمد مهدی زارع شحنه،\* مجید هاتفی مجومرد،\*\* ام‌البنین جلالی\*\*\*  
و زهرا نصراللهی\*\*\*\*

تاریخ دریافت ۱۳۹۵/۶/۱۵ تاریخ پذیرش ۱۳۹۶/۱۱/۲۳

یکی از عوامل مهم توسعه اقتصادی، فراهم کردن سرمایه کافی جهت رشد و توسعه است که جوامع مختلف برای تأمین آن به ورود سرمایه‌های خارجی و جذب سرمایه‌های داخلی نیازمندند. این موضوع در حالی است که کشورهای در حال توسعه و توسعه‌نیافته با معضل فرار سرمایه مواجه‌اند، که رفع آن نیازمند بررسی‌های علمی و همه‌جانبه در جهت ارائه راه‌حل است. در این راستا، هدف اصلی این مطالعه بررسی عوامل مؤثر بر فرار سرمایه در کشورهای منتخب نفتی (آنگولا، آذربایجان، برزیل، کلمبیا، مصر، اندونزی، ایران، قزاقستان، مکزیک، مالزی، نیجریه و تونس) طی سال‌های ۱۳۵۲ تا ۱۳۹۲ است که برای انجام آن، اثر متغیرهای رشد ناخالص داخلی، نرخ ارز، ثبات سیاسی، آزادی مالی و درجه باز بودن اقتصاد بر فرار سرمایه، با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی اصلاح‌شده، بررسی شد. نتایج بیانگر آن است که افزایش رشد ناخالص داخلی و نرخ ارز، اثر مثبت و افزایش ثبات سیاسی، آزادی مالی و درجه باز بودن اثر منفی بر فرار سرمایه داشته‌اند.

**کلیدواژه‌ها: فرار سرمایه؛ ثبات سیاسی؛ آزادی مالی**

\* مربی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران؛

Email: mm.zare59@gmail.com

\*\* پژوهشگر پسادکتری، دانشکده اقتصاد، دانشگاه تهران، تهران؛

Email: hatefi@ut.ac.ir

\*\*\* دانشجوی دکتری اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، ایران (نویسنده مسئول)؛

Email: omijalali@gmail.com

\*\*\*\* دانشیار دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، ایران؛

Email: nasr@yazd.ac.ir

## مقدمه

یکی از عناصر اساسی مؤثر در پیوند بین اقتصاد داخلی کشورها و به‌ویژه جوامع در حال توسعه با اقتصاد جهانی، جریان سرمایه است؛ در فرایند انتقال سرمایه، انتقال تکنولوژی، تخصص و مدیریت نیز صورت می‌گیرد و همچنین باعث تقویت حضور کشورها در رشد اقتصاد و تجارت جهانی می‌شود. عوامل مذکور نقش اساسی در رشد اقتصادی ایفا می‌کنند و این واقعیت همواره موجب تشدید رقابت در بهره‌گیری از فرصت‌های موجود جهت جذب سرمایه و سرمایه‌گذار شده است.

از اوایل دهه ۱۹۸۰ بحث جریان سرمایه در کشورهای کمتر توسعه‌یافته<sup>۱</sup> توجه محققان و سیاستگذاران بسیاری را به خود جلب کرد. در این دوره نگرانی اصلی بحران بدهی و عامل اصلی فرار سرمایه از این کشورها بود. در اواخر دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ نگرانی در مورد بحران بدهی رفع شده و جای خود را به نگرانی در مورد فرار سرمایه داد. چراکه فرار سرمایه برای برخی کشورها اصلاً متوقف نشده است مثلاً کشورهای آفریقایی و اروپای شرقی هنوز هم خروج سرمایه را تجربه می‌کنند. روی دیگر سکه ورود سرمایه به برخی کشورهاست؛ به‌عنوان مثال کشورهایی در آسیا و آمریکای لاتین وجود دارند که حجم عظیم ورود سرمایه را به‌جای خروج سرمایه تجربه کرده‌اند. باین حال از اواسط دهه ۱۹۹۰، سیستم مالی بین‌الملل با چندین بحران بزرگ اقتصادی و مالی در هم شکسته شد. ابتدا در سال‌های ۱۹۹۴-۱۹۹۵ مکزیک و سپس برخی کشورهای آمریکای لاتین بحران تکیلا<sup>۲</sup> را تجربه کرده و پس از آن در سال‌های ۱۹۹۸-۱۹۹۷ در چندین کشور آسیایی بحران عمیق اقتصادی و مالی رخ داد که در روسیه تا ۱۹۹۸ و در برزیل تا ۱۹۹۹ ادامه داشت. این موقعیت‌های بحرانی حال و گذشته و عواقب آنها (از جمله جریان سرمایه) برای اقتصادهای کشورهای هدف، محققان را ترغیب کرد تا در مورد عوامل مؤثر بر جریان سرمایه مطالعه کنند (Chamon and Garcia, 2016; Dell'Erba and Reinhardt, 2015).

ایران نیز به‌عنوان کشوری در حال توسعه، خواهان جذب سرمایه هرچه بیشتر از خارج است؛ اما موانعی چون تحریم‌های یک‌جانبه و چندجانبه دهه‌های اخیر و برخی مسائل اقتصادی

1. Less Developed Countries (LDCs)

2. Tequila Crisis

و سیاسی دیگر چون نوسان قیمت نفت و وابستگی شدید به منابع نفتی، موجب ناامن شدن فضای اقتصادی کشور شده، به طوری که نه تنها محیط مناسبی جهت جذب سرمایه‌های خارجی ایجاد نکرده بلکه موجبات فرار سرمایه‌های داخلی را نیز فراهم کرده است. در واقع وجود چنین عواملی موجب ریسکی شدن فضای اقتصادی کشور (به‌رغم داشتن فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری)، عدم جذب سرمایه و حتی خروج و فرار سرمایه شده است. براساس آمارهای بانک جهانی، ایران در رده‌بندی جهانی برای سرمایه‌گذاری جایگاه مطلوبی را به خود اختصاص نداده است. به‌عنوان مثال در شاخص جذب سرمایه‌گذاری خارجی<sup>۱</sup> که آنکناد ارائه می‌کند، در سال ۲۰۱۱ ایران به لحاظ پتانسیل جذب سرمایه‌گذاری خارجی رتبه ۲۸ را به خود اختصاص داده و با وجود این رتبه در بین کشورهای منطقه و همسایه رتبه چهارم را کسب کرده است.<sup>۲</sup>

از طرفی حقایق آشکار شده آماری نشان‌دهنده این است که ایمن‌سازی محیط سرمایه‌گذاری در ایران در مقایسه با سایر کشورهای صادرکننده نفت (مثل آذربایجان، مالزی و حتی اندونزی) روند کندتری را طی می‌کند؛ و همین امر باعث عدم تمایل به سرمایه‌گذاری خارجی در کشور شده است. در مورد سایر کشورهای منتخب اما وضع به‌گونه دیگری است. به‌عنوان مثال کشوری مثل اندونزی با وجود پشت‌سر گذاشتن بحران‌های مالی قابل توجه (مانند بحران ۱۹۹۸-۱۹۹۷ جنوب شرقی آسیا) و شرایط اقتصادی نامناسب، توانسته رتبه خود را از ۱۷۴ و امتیاز ۳۰ در سال ۲۰۰۷ به رتبه ۱۵۴ و امتیاز ۴۰ ارتقاء دهد که با وجود نامساعد بودن شرایط کنونی‌اش باز هم موقعیت بهتری نسبت به ایران دارد.

اگرچه به‌نظر می‌رسد درآمدهای نفتی، عامل مهمی در تجهیز منابع سرمایه‌ای و همچنین رشد اقتصادی باشد، اما حقایق آماری بیانگر آن است که کشورهای دارنده آن از رشد اقتصادی قابل قبولی برخوردار نیستند (امامی و ادیب‌پور، ۱۳۸۸)؛ برای مثال از بین بیش از ۱۰ کشور بزرگ تولیدکننده نفت تنها نروژ است که ساختار سیاسی و تاریخی کاملاً متفاوتی با بقیه کشورها دارد و رشد پایداری را تجربه کرده است، درحالی‌که بقیه کشورها عموماً رشدهای غیرپایدار و نوسانی را تجربه کرده‌اند. به‌عنوان مثال ایران یکی از کشورهایی است که تأثیر درآمدهای بالای نفتی در اقتصادش را می‌توان به‌خوبی مشاهده کرد. در شرایطی که قیمت

نفت کمتر از دو دلار به ازای هر بشکه بود اقتصاد ایران رشدی نزدیک به ۱۰ درصد را در یک فاصله ۱۵ ساله (بین ۱۳۳۸ تا ۱۳۵۲) تجربه کرد (مشیری و التجائی، ۱۳۹۴؛ محنت فر و دهقانی، ۱۳۸۸) که نشان از رشد پایدار و مبتنی بر تشکیل سرمایه و کارآفرینی در کشور بود. با این حال و درست به فاصله کوتاهی از جهش قیمت نفت از دو دلار به ۱۱ دلار در سال ۱۳۵۳ رشد اقتصادی به شدت افت پیدا کرده و در عوض تورم و فساد اداری نتایجی بود که گریبان کشور را گرفت. از آن سال تاکنون اقتصاد ایران نتوانسته است از یک رشد اقتصادی پایدار و مستمر برخوردار شود. از معایب دیگر آن است که در واقع پشتوانه درآمدهای نفتی موجب شده تا دولت‌های نفتی کمتر به سرمایه‌های موجود در بازار خود توجه کرده و بعضاً آنها را دچار مشکلات کرده؛ به طوری که موجب فرار سرمایه به خارج از کشور می‌شوند.

مشکلات مطرح شده در کشورهای نفتی، اهمیت موضوع فرار سرمایه را برجسته‌تر می‌کند از این رو هدف این پژوهش بررسی عوامل مؤثر بر فرار سرمایه در بازه زمانی ۱۹۹۵ تا ۲۰۱۳ در کشورهای منتخب نفتی است. برای تحقق این هدف، ابتدا ۴۰ کشور اول صادرکننده نفت به عنوان نمونه اولیه انتخاب شد ولی به علت فقدان داده‌های مورد نیاز تحلیل، کشورهای منتخب به ۱۲ کشور «آنگولا، آذربایجان، برزیل، کلمبیا، مصر، اندونزی، ایران، قزاقستان، مکزیک، مالزی، نیجریه و تونس» کاهش یافت.

ساختار پژوهش حاضر به این صورت تنظیم شده که ابتدا پیشینه پژوهش به بررسی مطالعات داخلی و خارجی می‌پردازد. قسمت دوم به مبانی نظری مرتبط با فرار سرمایه اختصاص یافته است. قسمت سوم به معرفی متغیرها و ارتباط آنها با فرار سرمایه پرداخته و همچنین روش تحقیق اختصاص یافته است. در قسمت چهارم به بحث و بررسی یافته‌های تحقیق پرداخته شده و در نهایت در قسمت پایانی جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها ارائه شده است.

## ۱. پیشینه تحقیق

### ۱-۱. مطالعات خارجی

ایامسیراروج<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) به بررسی ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی<sup>۲</sup> و رشد اقتصادی

1. Iamsiraroj

2. Foreign Direct Investment (FDI)

پرداخت. نتایج این مطالعه نشان داد FDI به‌طور مثبت بر رشد اقتصادی و رشد اقتصادی نیز به‌طور مثبت بر FDI اثرگذار است. وانگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) پس از بررسی اثر ورود سرمایه بین‌المللی بر بازارهای دارایی چین به این نتیجه دست یافتند که رابطه بین جریان سرمایه بین‌المللی و قیمت دارایی خود تکمیل شونده و تقویت‌کننده یکدیگر است. چیانگ، استین کمپ و وسترمین<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) فرار سرمایه از چین را در دوره‌های قبل و بعد از بحران مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها بیانگر این است که الگوی فرار سرمایه و تعیین‌کننده‌های آن تحت تأثیر وقوع بحران قرار گرفته‌اند. نتایج همچنین نشان‌دهنده اثرگذاری متفاوت متغیرهای توضیحی مازاد و اصلی بر معیارهای متفاوت فرار سرمایه است. اویدیک و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵) اثر فرار سرمایه بر رشد اقتصادی نیجریه را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج این مطالعه بیانگر اثر منفی فرار سرمایه بر رشد اقتصادی بود. آجیلور<sup>۴</sup> (۲۰۱۰) و دی‌بویری<sup>۵</sup> (۲۰۰۵) نتیجه گرفتند که در کشورهای منتخب آفریقایی مانند نیجریه ثقل در مبادله و ثبت نادرست محاسبات است که عامل اصلی فرار سرمایه و در نهایت مانع رشد اقتصادی شده است. علی و والترز<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) دلایل فرار سرمایه از زیر صحرای آفریقا را بررسی کردند. نتایج این مطالعه شواهدی دال بر ارتباط بین فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری داخلی ارائه کرده است. آيادی<sup>۷</sup> (۲۰۰۸) کاهش‌های معناداری در نرخ ارز به علت فرار سرمایه در نیجریه مشاهده کرد و نتیجه گرفت فرار سرمایه، اقتصاد نیجریه را از منابع اساسی مالی لازم برای سرمایه‌گذاری و ایجاد سرمایه اجتماعی محروم می‌کند. فورقا<sup>۸</sup> (۲۰۰۸)، با مطالعه کشور کامرون و برخی کشورهای در حال توسعه نتیجه گرفت فرار سرمایه به‌طور عکس بر رشد اقتصادی اثرگذار است. بجا<sup>۹</sup> (۲۰۰۶) اشاره می‌کند که فرار سرمایه، امکان از دست دادن منابع خارجی را توسط یک ملت بیان می‌کند و متعاقب آن اجرای سیاست‌های اقتصادی و توسعه شرایط اجتماعی مردم مشکل‌تر می‌شود.

---

1. Wang and et al.

2. Cheung, Steinkamp and Westermann

3. Obidike and et al.

4. Ajilore

5. De Boyrie

6. Ali and Walters

7. Ayadi

8. Forgha

9. Beja

## ۱-۲. مطالعات داخلی

تاکنون مطالعات اندکی به بررسی فرار سرمایه پرداخته‌اند که در ذیل آورده می‌شود.

اسدزاده، محرم جودی و مهریاری (۱۳۹۴) به «بررسی رابطه بین فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری کل در کشورهای منتخب منطقه منا» با استفاده از تخمین‌زن‌های IRLS<sup>۱</sup> و GMM<sup>۲</sup> پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد که یک ارتباط منفی بین سرمایه‌گذاری و فرار سرمایه وجود دارد. همچنین بیان کردند که اگر فرار سرمایه ۱ درصد افزایش (کاهش) یابد، سرمایه‌گذاری کل به میزان ۰/۰۷ درصد کاهش (افزایش) می‌یابد.

تقی‌سلطانی و پورغفار دستجردی (۱۳۹۱) با استفاده از مدل‌های ARDL و ECM به بررسی «فرایند جهانی شدن و تأثیر آن بر درآمدهای مالیاتی در ایران» پرداختند. نتایج آنها وجود یک رابطه مثبت بین درآمدهای مالیاتی و خروج سرمایه را تأیید کرد.

افضلی ابرقویی و خانی قریه‌گبی (۱۳۸۹) به بررسی «علل و آثار فرار سرمایه در اقتصاد ایران» پرداختند. آنها نتیجه گرفتند که فرار سرمایه موجب افزایش نرخ ارز، تشدید تورم، افزایش نرخ بهره، کاهش سود، کاهش سرمایه‌گذاری و ایجاد کسری حساب در موازنه پرداخت‌ها می‌شود.

رشیدی (۱۳۸۷) «علل و عوامل مؤثر بر فرار سرمایه و آثار آن بر رشد اقتصادی کشور» را مورد بررسی قرار داد. براساس فرضیه‌های تحقیق، تورم و عدم ثبات سیاسی - اقتصادی بیشترین اثر را بر فرار سرمایه دارند. نتایج همچنین اثر منفی فرار سرمایه بر رشد اقتصادی را تأیید می‌کند. افشاری، یزدان‌پناه و رحمتی‌زاده (۱۳۸۸) در مطالعه‌ای ارتباط بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه در کشورهای منطقه منا را بررسی کردند. نتایج مطالعه آنها نشانگر رابطه تعادلی بلندمدت بین این دو است. نتایج همچنین ارتباط مثبت و معنادار FDI و فرار سرمایه را تأیید می‌کند. همان‌طور که مشخص است مطالعات داخلی معدودی در این حوزه صورت پذیرفته است. از طرفی هیچ‌یک به تفکیک متغیرهای اثرگذار بر فرار سرمایه و بررسی جداگانه آثار آنها اقدام نکرده‌اند؛ در واقع ویژگی برجسته این مطالعه، دسته‌بندی متغیرهای اثرگذار بر فرار سرمایه در سه دسته از متغیرهای سیاسی، اقتصادی و هزینه است.

1. Iteratively Reweighted Least Squares (IRLS)

2. Generalized Method of Moments (GMM)

## ۲. مبانی نظری

فرار سرمایه در سطحی جامع شامل همه خروج سرمایه‌های شخصی از کشورهای در حال توسعه می‌شود (Kolapo and Ojo, 2012; Khan and Uj Hague, 1987) درحالی که در سطحی محدود فقط شامل صادرات غیرقانونی سرمایه می‌شود (Kolapo and Ojo, 2012; Lessard and Williamson, 1987). تعریف جامع مذکور تمام خروج سرمایه‌های شخصی از کشورهای در حال توسعه در کوتاه‌مدت و بلندمدت را شامل می‌شود؛ زیرا این کشورها در فرایند توسعه، وام‌گیرندگان خالص هستند و این وام‌ها را به‌عنوان مکمل پس‌انداز داخلی در نظر می‌گیرند. بنابراین کیندلبرگر<sup>۱</sup> (۱۹۸۷) فرار سرمایه را در حالت جامع به‌عنوان سرمایه‌ای تعریف می‌کند که بدون هیچ انگیزه خاصی از دست می‌رود. به بیانی دیگر فرار سرمایه را می‌توان به‌عنوان تغییرات در دارایی‌های خالص خارجی بخش خصوصی در نظر گرفت (Kolapo and Ojo, 2012; Chang and Cumby, 1991). شخص نگهدارنده دارایی، نرخ‌های انتظاری عایدی دارایی‌های داخلی و خارجی را مقایسه کرده، تنوع پرتفوی، تفاضل عایدی و جنبه‌های ریسک و نااطمینانی را در نظر گرفته و در نهایت سرمایه خود را بین سرمایه داخلی و خارجی تقسیم می‌کند (Eggerstadt, Hall and Van-Wijnbergen, 1995; Collier, Hoeffler and Pattillo, 2001).

از اوایل دهه ۱۹۸۰ مبحث فرار سرمایه از کشورهای کمتر توسعه‌یافته توجه محققان و سیاست‌گذاران زیادی را به خود جلب کرده است (Hermes and Lensink, 2001). برخی از آنها فرار سرمایه را معضلی می‌دانند که ناشی از جامعه‌ای بیمار است درحالی که برخی دیگر آن را ناشی از ناتوانی کشورهای بدهکار در پرداخت بدهی‌های جاری خود می‌دانند. بحران بدهی، چنین کشورهایی را به سمت خروج گسترده سرمایه سوق می‌دهد. فرار سرمایه از این کشورها در حجم گسترده رخ می‌دهد؛ به‌گونه‌ای که می‌تواند مانعی جدی برای رشد اقتصادی این کشورها تلقی شود. از پایان دهه ۱۹۸۰ و اوایل دهه ۱۹۹۰ چنین تصور می‌شد بحران بدهی برطرف شده و به همین دلیل توجهات به پدیده فرار سرمایه کاهش یافت. اما آنچه مشخص است اینکه فرار سرمایه در بسیاری از کشورها متوقف نشده و همچنان ادامه دارد. در این سال‌ها بسیاری از کشورهای آسیایی و آمریکای لاتین، به‌جای خروج سرمایه،

جریان‌های ورود سرمایه عظیمی را به داخل کشورشان تجربه کردند. با این وجود از اواسط دهه ۱۹۹۰ سیستم مالی بین‌المللی با بحران‌های مالی و اقتصادی متعددی مواجه شده است؛ که آثار زیادی بر فرار و جذب سرمایه در کشورهای مختلف داشته است.

برخی محققان بر این باورند که فرار سرمایه فقط روندی اصلاحی برای تنوع بین‌المللی است (Gunter, 2004). کادینگتون<sup>۱</sup> (۱۹۸۶) این سؤال را مطرح می‌کند که چرا وقتی آمریکایی‌ها، پول خود را از کشور خارج می‌کنند، آن را سرمایه‌گذاری خارجی نام می‌دهند و وقتی یک آرژانتینی همین کار را انجام دهد به فرار سرمایه تعبیر می‌شود. در برخی مطالعات پیشنهاد می‌شود فرار سرمایه باید از خروج معمول سرمایه متمایز شود. همچنین باید بین دو نوع از فرار سرمایه تمایز قائل می‌شود: اولی به دلیل ترس از زیان ناشی از تغییرات عمده نرخ ارز، ریسک سیاسی، سرکوب مالی و ملاحظات مالیاتی است. نوع دوم که به «خروج سرمایه در سطح پایین»<sup>۲</sup> معروف است؛ عبارت است از خروج مداوم سرمایه به دلیل ملاحظات مالیاتی یا ناتوانی در تنوع‌بخشی در بازار سرمایه در کشورهای در حال توسعه. دیپلر و ویلیامسون<sup>۳</sup> (۱۹۸۷)؛ والتر<sup>۴</sup> (۱۹۸۷) و کیندلبرگر (۱۹۸۷) معتقدند فرار سرمایه مرتبط با طبیعت غیرقانونی و غیرنرمال خروج‌های سرمایه خاص است. هنوز هم در عمل تمایز بین خروج سرمایه معمول و خروج سرمایه غیرقانونی و غیرنرمال بسیار مشکل است (Gordon and Levine, 1989).

با این حال به‌طور کلی خروج معمول سرمایه مبتنی بر هدف‌گذاری تنوع پرتفوی یا فعالیت بانک‌های تجاری داخلی برای تأمین یا گسترش ذخایر سپرده خارجی است. از این منظر وقوع پدیده فرار سرمایه تا اندازه‌ای مرتبط با وجود نااطمینانی و ریسک زیاد درآمدهای به‌دست آمده از دارایی‌های داخلی است. در واقع از نگاه غالب محققان، فرار سرمایه عبارت است از واکنش منطقی و عقلایی ساکنان ثروتمند یک کشور (دارای بدهی‌های معوق فراوان) در تنوع بخشیدن به پرتفوی خود (Lessard and Williamson, 1987). از منظر اقتصادی، فرار سرمایه از طریق انتقال بخشی از پس‌انداز خصوصی داخلی به خارج از کشور، می‌تواند پس‌اندازهای داخلی را کاهش جدی دهد و بانک‌های داخلی با کاهش منابع مواجه شوند و

1. Cuddington

2. Low-Level Capital Flight

3. Deppler and Williamson

4. Walter



توانایی ارائه اعتبار به تولیدکنندگان و ... را نداشته باشند (Zakaree and Ayodeji, 2012). فرار سرمایه علاوه بر از بین بردن منابعی که می‌توانست برای کاهش فقر و افزایش رشد اقتصادی استفاده شود، ظرفیت و توانایی کشورهای درگیر این مسئله را برای بسیج منابع داخلی و دسترسی به سرمایه خارجی از بین برده و به رشد و توسعه اقتصادی لطمات جدی وارد می‌سازد. در نتیجه فرار سرمایه عقب‌ماندگی کشورهای در حال توسعه از دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی را منجر می‌شود.

نگرانی اصلی اقتصادی در مورد فرار سرمایه این است که تمایل به کاهش رفاه دارد؛ به این معنا که به زیان خالص در کل منابع در دسترس اقتصادی برای سرمایه‌گذاری و رشد منجر می‌شود. در این حالت فرار سرمایه انحراف از پس‌اندازهای داخلی را منجر شده و به نفع سرمایه‌گذاری خارجی عمل خواهد کرد. در نتیجه سرعت رشد و توسعه از آنچه قبلاً بود نیز کمتر خواهد شد (Deppler and Williamson, 1987). یکی دیگر از عواقب فرار سرمایه تقاضا برای ارز خارجی را بالا می‌برد و از این طریق بر قیمت نرخ ارز مؤثر بوده و باعث نوسان آن خواهد شد. ریسک نرخ ارز عبارت است از تغییر در بازده اوراق بهادار ناشی از نوسانات ارز؛ حال اگر نوسانات نرخ ارز منفی باشد، کاهش قدرت خرید ارز داخلی و افزایش قیمت واردات منجر خواهد شد.

### ۳. روش تحقیق و تصریح مدل

از آنجا که هیچ توافق کلی بر تعریف دقیق فرار سرمایه وجود ندارد، چندین معیار برای اندازه‌گیری فرار سرمایه در مطالعات می‌توان مشاهده کرد.<sup>۱</sup> بنابراین مشاهده تخمین‌های متفاوت فرار سرمایه برای کشورهای مختلف در مطالعات تعجب‌آور نخواهد بود. در مطالعه حاضر از روش ارب - بانک جهانی استفاده شده است. فرار سرمایه<sup>۲</sup>، پدیده‌ای پیچیده است که اندازه‌گیری آن بسیار مشکل است. به همین دلیل طی سال‌ها محققان روش‌های مختلفی چون روش‌های باقی‌مانده (Classense and Naude, 1993)، دولی<sup>۳</sup>

---

۱. برای مطالعه بیشتر به همرز و لسنینگ (۱۹۹۲) مراجعه شود. در این مطالعه به‌طور گسترده معیارهای اندازه‌گیری فرار سرمایه آورده شده است.

2. Capital Flight (CF)

3. Dooley

(Ibid.)، پول داغ (Schneider, 2003)، واحد اطلاعات اقتصادی، پاستور (Pastor, 1990)، فرار سرمایه خصوصی، انتقالات، تعدیلات نرخ ارز و معاملات ثبت نشده، کامبی (Cumby and Levich, 1987) and کادینگتون (Pinheiro, 1997)، ارب و بانک جهانی (Schneider, 2003)، مورگان (Ibid.)، گزارش توسعه جهانی، نادرست‌نمایی تجارت، گوریا و فادل و زدیلو (Eggerstedt, Hall and Van-Wijnbergen, 1995) و روش بدهی‌های تعدیل شده (Boyce, 1992) را به منظور اندازه‌گیری آن پیشنهاد داده‌اند که از این میان پنج روش زیر دارای کاربرد بیشتری است و در ادامه به توضیح مختصری در مورد آنها پرداخته شده است:

روش اول اندازه‌گیری فرار سرمایه (CF)، متدولوژی دولی:

دولی (۱۹۸۸) فرار سرمایه را به‌عنوان هر نوع خروج سرمایه به‌صورت زیر محاسبه کرد:

$$TKO_t = FB_t + FI_t - CAD_t - R_t - EO_t - WBIMF_t \quad (1)$$

که در آن:  $TKO$  خروج کل سرمایه در دوره  $t$  بدهی خارجی گزارش شده در تراز پرداخت‌ها،  $FI$  جریان سرمایه‌گذاری خالص خارجی،  $CAD$  کسری حساب جاری،  $R$  ذخایر رسمی خارجی،  $EO$  خطاها و ازقلم‌افتادگی خالص (ثبت بدهی) و  $WBIMF$  نشانگر تفاوت بین تغییر در سهام بدهی خارجی گزارش شده از طریق بانک جهانی و وام خارجی گزارش شده به‌عنوان تراز پرداخت‌ها که  $IMF$  گزارش می‌کند. دولی سپس رابطه بالا را از طریق محاسبه سهام دارایی‌های خارجی با استفاده از درآمدهای بهره‌ای و نرخ سپرده آمریکا به‌صورت زیر تعدیل کرد:

$$ES_t = INTEAR / USD \quad (2)$$

که در آن:  $ES$  نمایانگر دارایی‌های خارجی،  $INTEAR$  درآمدهای بهره‌ای و  $USD$  نیز نرخ سپرده است. درنهایت با ترکیب دو معادله بالا، معادله نهایی زیر به‌دست خواهد آمد:

$$CF_t = TKO_t - ES_t \quad (3)$$

روش دوم اندازه‌گیری فرار سرمایه روش «معاملات ثبت نشده»<sup>۱</sup> است. در این روش، تخمین  $CF$  مبتنی بر آمارهای تراز پرداخت‌هاست. از آنجا که داده‌های حساب‌های جاری ممکن است در برخی کشورها به‌علت تقلب سیستماتیک در صدور صورت حساب مبادله به‌صورت

غلط گزارش شوند آن را معاملات ثبت نشده نام نهاده‌اند. صادرکنندگان می‌توانند صورت‌حساب‌های صادرات را در راستای کسب منافع از سوبسیدهای تعلق گرفته به صادرات، بیش‌ازحد ثبت کنند؛ درعین‌حال واردکنندگان هم می‌توانند برای دستیابی به ارزش خارجی بیشتر، صورت‌حساب را بیش‌ازحد و هم برای کاهش تعرفه‌ها کمتر از حد ثبت کنند. بنابراین ثبت اشتباه صورت‌حساب از طریق مقایسه داده‌های صادرات و واردات دو کشور شریک و با استفاده از فرمول بگواتی<sup>۱</sup> (۱۹۸۱) محاسبه می‌شود (Yalta and Yalta, 2012).

روش سوم، روش پول داغ ارائه شده توسط کادینگتون<sup>۲</sup> (۱۹۸۶) است کادینگتون در راستای اندازه‌گیری فرار سرمایه روشی متفاوت برگزید و فقط بر جریان سرمایه سفته‌بازانه کوتاه‌مدت (پول داغ) که در واکنش به بحران‌های مالی و سیاسی، مالیات‌های سنگین، کنترل‌های سخت‌گیرانه سرمایه یا ابر تورم ایجاد می‌شود؛ متمرکز شد. یک کار معمول هنگام اندازه‌گیری جریان پول داغ، توجه به خطاها و حذفیات تراز پرداخت‌ها به‌عنوان معیاری برای جریان سرمایه خصوصی است. وقتی مازادهای حساب‌های جاری و سرمایه با مجموع دارایی‌های ذخیره مطابق نباشد، مقداری منفی برای خطاها و حذفیات نتیجه می‌شود.

روش چهارم، برای تعیین درجه بزرگی فرار سرمایه «روش باقی‌مانده» است که بانک جهانی<sup>۳</sup> ارائه داده است. این روش مبتنی بر اندازه‌گیری اختلاف بین منابع جریان سرمایه (یعنی افزایش خالص در بدهی خارجی و جریان‌های خالص سرمایه‌گذاری خارجی) و استفاده از جریان سرمایه (یعنی کسری حساب جاری و مازاد ذخایر خارجی) است. در واقع  $CF$  در زمان  $t$  به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$KF_t = ED_t + FI_t + CAS_t - \Delta R_t \quad (4)$$

که در آن،  $ED$  سهام بدهی خارجی ناخالص،  $FI$  جریان سرمایه‌گذاری خارجی خالص (سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و جریان پرتفوی دارایی)،  $CAS$  مازاد حساب جاری و  $\Delta R$  تغییر در ذخایر خارجی است.

از میان این چهار معیار اندازه‌گیری فرار سرمایه، روش باقی‌مانده به‌دلیل مزیت بر دیگر

1. Bhagwati

2. Cuddington

3. <http://www.worldbank>.

روش‌ها، بیشتر استفاده شده است. در واقع روش اول، به علت حساس بودن به عواملی چون سطح و ساختار نرخ بهره و فرایند جمع‌آوری گزارش درآمدهای سرمایه‌گذاری دارای خطاهای اندازه‌گیری بزرگ است (Schneider, 2003). همچنین روش پول داغ کادینگتون (۱۹۸۶) نیز فقط بر کوتاه‌مدت متمرکز می‌شود درحالی‌که فرار سرمایه شامل جریان‌های سرمایه بلندمدت نیز می‌شود (Hermes and Lensink, 2001). این روش مشکلات دیگری در خصوص خطا و حذف داده‌ها نیز ایجاد می‌کند. تغییرات در خطاها و حذف نیز همیشه نشان‌دهنده وجود فرار سرمایه نیست زیرا این تغییرات ممکن است به علت اشتباه در جمع‌آوری داده، خطای اندازه‌گیری یا گرد کردن، واردات گزارش نشده و مسائلی چون روش تبدیل استفاده شده برای جمع‌آوری حساب‌ها؛ رخ دهد (Schneider, 2003). اشتباه در صدور صورت‌حساب مبادله نیز روش مناسبی برای محاسبه فرار سرمایه تلقی نمی‌شود زیرا ممکن است دلیل آن فرار از مالیات باشد نه فرار سرمایه (Gibson and Tsakalotos, 1993). در مطالعه‌ای کرا، ریشی و ساکسینا<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) نشان دادند اشتباه در صدور صورت‌حساب، رفتاری متفاوت از دیگر عناصر تعیین‌کننده فرار سرمایه دارد.

در نهایت روش پنجم که در مقاله حاضر نیز استفاده شده، روش ارب - بانک جهانی است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$CF_{\text{WB}} = H + B + A + F \quad (5)$$

که در آن  $CF_{\text{WB}}$  فرار سرمایه به روش ارب - بانک جهانی،  $H$  تغییر در بدهی خارجی،  $B$  خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی،  $A$  مازاد حساب جاری و  $F$  تغییر در ذخایر است. در واقع این روش تعدیل‌یافته روش باقی‌مانده است. یک مشکل بالقوه در معیار باقی‌مانده این است که بین تغییر در سهام بدهی خارجی و جریان بدهی تمایزی قائل نمی‌شود؛ به طوری که ترکیب این دو مفهوم می‌تواند به تخمین‌های تورش‌دار منجر شود که در روش حاضر حل شده است. فرار سرمایه به طور مستقیم مرتبط با رفتار افراد ریسک‌گریز است که خواهان تنوع بخشیدن به ثروتشان در راستای حداکثرسازی عایدی خود هستند. این تصمیم می‌تواند به نگهداری دارایی در خارج از کشور، به عنوان بخشی از فرایند تنوع بخشی به

پرتفوی منجر شود (Hermes and Lensink, 2001; Gibson and Tsakalotos, 1993; Lensink, Hermes and Murinde, 1998).

از میان عواملی که بر فرار سرمایه اثرگذارند می‌توان (براساس مطالعه برادا، کوتان و وکسیک<sup>۱</sup> (۲۰۱۳)) به سه دسته از متغیرها اشاره کرد: متغیرهای سیاسی، اقتصادی و هزینه. تنها متغیر سیاسی مورد بررسی در این مطالعه عبارت است از ثبات سیاسی؛ متغیرهای اقتصادی عبارت‌اند از رشد تولید ناخالص داخلی و تغییر نرخ ارز؛ در نهایت متغیرهای هزینه عبارت‌اند از درجه باز بودن اقتصادی و آزادی مالی. در ادامه به توضیح این متغیرها پرداخته می‌شود.

### ۱-۳. فرار سرمایه و متغیرهای سیاسی

تنها متغیر سیاسی این مطالعه که تأثیرگذاری آن بر فرار سرمایه بررسی می‌شود، ثبات سیاسی است که در ادامه تعریف می‌شود.

**ثبات سیاسی و فرار سرمایه:** بی‌ثباتی سیاسی نقطه مقابل ثبات سیاسی است؛ در واقع تحلیل بی‌ثباتی همان تحلیل ثبات است. از این منظر می‌توان گفت، بی‌ثباتی سیاسی تأثیراتی بر ریسک و نااطمینانی موجود در فضای سیاسی و برایندهای آن برای دارندگان دارایی داخلی خواهد داشت. بنابراین افراد مقیم هر کشور براساس نااطمینانی از فضای سیاسی کشور و آثار نامناسب آن بر ارزش آتی دارایی خود، ممکن است تصمیم بگیرند دارایی خود را در خارج از کشور نگه دارند. بی‌ثباتی سیاسی این امکان را افزایش می‌دهد که سیاست‌های دولت در هر کدام از مسیرهای سیاستی، ارزش آتی دارایی نگهداری شده را کاهش دهد. در این حالت است که بی‌ثباتی سیاسی موجب فرار سرمایه می‌شود (Alsina and Guido, 1989; Bhattacharya, 1999; Tornell and Velasco, 1992).

### ۲-۳. فرار سرمایه و متغیرهای اقتصادی

**نرخ ارز و فرار سرمایه:** نرخ ارز، مبنایی است که در آن یک واحد پول با واحد دیگر مبادله می‌شود؛ یعنی ارزش پول کشوری برحسب دیگری سنجیده می‌شود. سیستم نرخ ارز قواعد،

ترتیبات و ساختارهایی فراهم می‌کند که تحت آن پرداخت‌ها بین ملل به راحتی صورت پذیرد (Zakaree and Ayodeji, 2012). از نظر تاریخی مهم‌ترین سیستم‌های نرخ ارز، استاندارد پایه طلا، سیستم برتون وودز<sup>۱</sup> و سیستم نرخ ارز شناور هستند. در سیستم نرخ ارز شناور، نرخ‌ها از طریق نیروهای بازار یعنی عرضه و تقاضا تعیین می‌شوند. عواملی که موجب تغییر نرخ ارز می‌شوند عبارت‌اند از تغییر در صادرات و واردات و تغییرات ساختاری (Jhigan, 2003). اگر صادرات از کشوری بیش از واردات به آن کشور باشد، تقاضا برای پول آن کشور افزایش خواهد یافت و نرخ ارز به نفع آن کشور تغییر خواهد کرد. از طرف دیگر تغییرات ساختاری شامل تغییراتی است که موجب تغییر تقاضای مصرف‌کننده از اجناس می‌شود. چنین تغییراتی منجر به افزایش تقاضای خارج برای پول داخلی شده و ارزش آن و در نتیجه نرخ ارز را افزایش می‌دهد. از آنجا که فرار سرمایه در واقع خروج سرمایه از کشور است، پس تقاضا برای پول خارجی را شامل شده و هر افزایش یا کاهش در تقاضا برای پول خارجی به فشار بر نرخ ارز منجر می‌شود که این نیز پول داخلی را معتبرتر یا بی‌ارزش‌تر می‌کند.

هارینگان، ماوروتاس و یوسپ<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) مشاهده کردند ارزشگذاری بیش از حد نرخ ارز به افزایش انتظارات برای کاهش آن در آینده‌ای نزدیک منجر خواهد شد؛ بنابراین برای جلوگیری از زیان رفاهی آتی، ساکنان کشور ترغیب خواهند شد تا حداقل قسمتی از دارایی خود را خارج از کشور نگهداری کنند. قسمت دیگر ارزیابی بیش از حد نرخ ارز، وجود بازارهای موازی عایدی است. وجود عایدی بالا در این بازارها اصولاً به عنوان نشانه‌ای برای بیماری اقتصاد تلقی می‌شود. یافته‌های مطالعه هاریگان و همکاران (۲۰۰۷) نشان‌دهنده این است که انتظار کاهش ارزش پول به تشویق فرار سرمایه منجر می‌شود. در مطالعه‌ای دیگر آيادی<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) تعیین‌کننده‌های خطی فرار سرمایه در نیجریه را با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی<sup>۴</sup> و تصحیح خطا<sup>۵</sup> بررسی کرد. یکی از نتایج مقاله مذکور این است که نرخ ارز به‌طور معناداری فرار سرمایه را در بلندمدت برای نیجریه توضیح می‌دهد.

1. Breton Woods System

2. Harrigan, Mavrotas and Yusop

3. Ayadi

4. Ordinary Least Squares

5. Error Correction Method

رشد تولید ناخالص داخلی و فرار سرمایه: ظرفیت تولید هر اقتصاد که به شکل افزایش درآمد ملی خود را نشان می‌دهد، شاخصی برای رشد اقتصادی کشور است (Maski and Wahyudi, 2012; Obidike and et al., 2015; Dong and Zhang, 2016). معمولاً رشد اقتصادی برای اندازه‌گیری تغییرات در شاخص‌های تولید ناخالص داخلی استفاده می‌شود. این شاخص بر فرار سرمایه اثرگذار است، کاهش تولید ناخالص داخلی می‌تواند نشانه‌ای از مشکلات اقتصادی باشد که موجب تشویق فرار سرمایه می‌شود، اما افزایش تولید ناخالص داخلی به معنای درآمد و سود بالاتر است که موجب افزایش وجوهی می‌شود که سرمایه‌گذار در داخل سرمایه‌گذاری می‌کند (Iamsiraroj, 2016). از طرف دیگر فرار سرمایه از کشورهای در حال توسعه منجر به کاهشی جدی در رشد اقتصادی و تهدیدی مهم برای آن تلقی می‌شود. در واقع منابع از دست رفته در کشورهای فقیر بیش از آنکه ناشی از بدهی باشد، ناشی از فرار سرمایه است (Ndikumana and Boyce, 2002). برنامه پیشرفت و توسعه ملل متحد<sup>۱</sup> در سال ۲۰۱۱ نشان داد که فرار سرمایه مانع اصلی استفاده از سرمایه داخلی برای رشد و توسعه است و دلالت بر آن دارد که فرار سرمایه به وخیم‌تر شدن محدودیت منابع و در نتیجه عقب ماندن از رشد اقتصادی بلندمدت منجر می‌شود.

در مطالعات صورت گرفته در این زمینه، محققان اکثراً اثر منفی این عامل را بر رشد اقتصادی نشان داده‌اند. اویدیک و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه‌ای به بررسی فرار سرمایه و رشد اقتصادی پرداختند. در این راستا از مدل ARDL استفاده کرده و نتیجه گرفتند بین این دو عامل رابطه‌ای منفی از سمت فرار سرمایه به رشد اقتصادی وجود دارد. بکار<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) نشان داد فرار سرمایه به محدود شدن رشد اقتصادی در نیجریه منجر شده است. گاسوروا<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) اثر فرار سرمایه بر رشد اقتصادی را مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان‌دهنده اثر منفی فرار سرمایه بر رشد تولید ناخالص داخلی است که با کاهش سرمایه‌گذاری داخلی رخ می‌دهد. در واقع سطح پایین‌تر سرمایه‌گذاری داخلی کاهش نرخ سرمایه - نیروی کار و در نتیجه کاهش بهره‌وری نیروی کار و در نهایت کاهش تولید را در پی خواهد داشت.

---

1. Human Development Report 2011 English

2. Bakare

3. Gusarova

### ۳-۳. فرار سرمایه و متغیرهای هزینه

گروه سوم از متغیرهای مورد استفاده، متغیرهای هزینه یا آسانی جابه‌جایی سرمایه به خارج از کشور است. دلیل این نام‌گذاری نیز این است که این متغیرها تعیین‌کننده هزینه‌بر یا ارزان بودن جابه‌جایی سرمایه و در نتیجه تعیین‌کننده عایدی ناشی از این جابه‌جایی هستند. دو متغیر آزادی مالی و درجه باز بودن اقتصاد، متغیرهای هزینه‌بر به کار رفته در این مطالعه هستند که در ادامه توضیح داده می‌شوند.

**درجه باز بودن اقتصاد و فرار سرمایه:** چندین شاخص برای درجه باز بودن اقتصاد وجود دارد که سه مورد از آنها عبارت‌اند از: شاخص باز بودن حساب سرمایه (KAOPE)<sup>۱</sup> که چین و ایتو<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) ارائه کرده‌اند، شاخص تحرک سرمایه (Cap-Inx)<sup>۳</sup> که ادواردز<sup>۴</sup> (۲۰۰۷) مطرح کرده و ترکیبی از کار کوین<sup>۵</sup> (۲۰۰۳) و مودی و مرشید<sup>۶</sup> (۲۰۰۵) است و شاخص باز بودن تجاری<sup>۷</sup> (Rose, 2002)؛ که در این مطالعه از روش سوم استفاده شده است. در این روش حجم پول انتقال یافته به خارج باید متناسب با حجم مبادله صورت گرفته و همچنین درجه آزادی ناحیه مبادله باشد. برای محاسبه این شاخص، مجموع صادرات و واردات بر تولید ناخالص داخلی تقسیم شده است.

**آزادی مالی و فرار سرمایه:** آزادی مالی یکی از معیارهای کارایی بانکی است که میزان کنترل و تسلط دولت و عدم دخالت در بخش مالی را نشان می‌دهد. در یک محیط بانکداری و سرمایه‌گذاری ایدئال که در آن حداقل سطح دخالت دولت وجود دارد، نظارت و تنظیم مستقل بانک‌های مستقل مؤسسات مالی، محدود به اجرای تعهدات قراردادی و جلوگیری از تقلب است. اعتبارات اعطایی برحسب معیارهای بازار تخصیص داده شده و دولت مالکیت مؤسسات مالی را برعهده ندارد. شاخص‌سازی آزادی مالی از طریق توجه به موارد ذیل انجام می‌شود:

- 
1. The Capital Account Openness Index
  2. Chinn and Ito
  3. Capital Mobility Index
  4. Edwards
  5. Quinn
  6. Mody and Murshid
  7. Trade Openness



- میزان نظارت دولت بر خدمات مالی،
- درجه مداخله دولت در بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی از طریق مالکیت مستقیم یا غیرمستقیم،
- درجه توسعه‌یافتگی بازار مالی و سرمایه،
- نفوذ دولت در تخصیص اعتبار،
- امکان وجود رقابت خارجی.

این پنج مورد برای ارزیابی سطح کلی آزادی مالی در هر اقتصادی به کار رفته و از این طریق کارایی و دسترسی آسان به فرصت‌های مالی برای افراد و تجار در اقتصاد محاسبه می‌شود. ارتباط آزادی مالی و فرار سرمایه موضوعی است که در مقاله حاضر مورد بررسی قرار گرفته است؛ اما ضریب این متغیر را از قبل نمی‌توان تعیین علامت کرد. اما به‌طور کلی توقع این است که آزادی اقتصادی بالاتر به افزایش سرمایه‌گذاری داخلی و حمایت در مقابل ضبط و سلب مالکیت منجر شده و همراه با کاهش فرار سرمایه از طریق کاهش موانع اداری و قانونی، موجب افزایش جابه‌جایی سرمایه می‌شود. اگر حجم مبادله اندک باشد یا اگر مبادله را کاملاً دولت کنترل کند، آنگاه وقوع فرار سرمایه بسیار نادر خواهد بود، اما اگر کنترل سرمایه در سطحی گسترده اجرا شود و سیستم مالی بسیار قاعده‌مند باشد، آنگاه تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری و دیگر مبادلات سرمایه‌ای منجر به فرار سرمایه خواهد شد که کشف آنها نیز دشوار است. در واقع آزادی بخش مالی فقط با کاهش عایدی داری داخلی و خارجی است که می‌تواند فرار سرمایه را کاهش دهد (Brada, Kutan and Vuksic, 2013). اما عیب این سیاست نیز این است که اگر برای فرار از مالیات یا برای انجام فعالیت‌های زیرزمینی، ثبت سرمایه کمتر از واقع باشد؛ آنگاه ممکن است آزادی مالی موجب افزایش احتمال انتقالات ثبت نشده شود.

همان‌طور که قبلاً نیز ذکر شد، روش‌های متعددی برای محاسبه فرار سرمایه وجود دارد؛ که از این میان مطالعه حاضر روش ارب - بانک جهانی را به دلیل پوشش نواقص دیگر روش‌ها، انتخاب کرده است. مجموع تغییر در بدهی خارجی، خالص سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی، مازاد حساب جاری و تغییر در ذخایر، معیار محاسبه فرار سرمایه هستند.

این روش مشهور به روش ارب - بانک جهانی و تعدیل یافته روش باقی مانده است. با توجه به مباحث فوق، برای بررسی اثر متغیرهای مؤثر بر فرار سرمایه در کشورهای منتخب صادرکننده نفت<sup>۱</sup> رابطه زیر تصریح می‌شود:

$$CF_{it} = C_1 * GDP_{it} + C_2 * EX_{it} + C_3 * FF_{it} + C_4 * PS_{it} + C_5 * OPEN_{it} \quad (۶)$$

که در آن  $CF$ : فرار سرمایه،  $GDP$ : نرخ رشد تولید ناخالص داخلی،  $EX$ : تغییر نرخ ارز،  $FF$ : آزادی مالی،  $PS$ : ثبات سیاسی،  $OPEN$ : درجه باز بودن اقتصاد است. همه داده‌های پژوهش سالانه و مربوط به بازه ۱۳۵۲ تا ۱۳۹۲ است که  $CF$ ،  $PS$ ،  $FF$  از بخش شاخص‌های توسعه‌ای بانک جهانی<sup>۲</sup> و  $GDP$ ،  $EX$  و  $OPEN$  از سایت اقتصاد جهانی<sup>۳</sup> جمع‌آوری شده است. همچنین با کاربرد تحلیل‌های هم‌انباشتگی پانلی، وجود روابط بلندمدت اقتصادی آزمون می‌شوند. ایده اصلی در تجزیه و تحلیل هم‌انباشتگی آن است که اگرچه بسیاری از سری‌های زمانی اقتصادی نامانا هستند اما ترکیب خطی آنها در بلندمدت ممکن است مانا باشند. در واقع، تجزیه و تحلیل‌های هم‌انباشتگی به محقق در آزمون و برآورد رابطه تعادلی بلندمدت کمک می‌کند (Enders, 2004). روش‌های متعددی برای برآورد رابطه هم‌انباشتگی وجود دارد که می‌توان به برآوردگرهای حداقل مربعات معمولی،<sup>۴</sup> حداقل مربعات معمولی پویا<sup>۵</sup> و حداقل مربعات معمولی کاملاً اصلاح‌شده<sup>۶</sup> اشاره کرد.

در این پژوهش جهت دستیابی به بردار هم‌انباشتگی از روش حداقل مربعات کاملاً اصلاح شده استفاده می‌شود. روش حداقل مربعات کاملاً اصلاح شده برای پانل هم‌انباشته غیرهمگن مناسب است و تخمین‌های سازگاری از پارامتر  $\beta$  (حتی در نمونه‌های کوچک) را منتج می‌شود. همچنین مسائل درون‌زایی تخمین‌زنده‌ها و همبستگی سریالی در جملات خطا را حل می‌کند (Bispham, 2005). روش پژوهش شامل چند بخش اساسی است: نخست درجه انباشتگی با آزمون‌های ریشه واحد پانل<sup>۷</sup> تعیین می‌شود. در گام دوم

۱. آنگولا، آذربایجان، برزیل، کلمبیا، مصر، اندونزی، ایران، قزاقستان، مکزیک، مالزی، نیجریه و تونس.

2. World Development Indicators (WDI)

3. [http://www.theglobaleconomy.com/index\\_api.php](http://www.theglobaleconomy.com/index_api.php)

4. Ordinary Least Squares (OLS)

5. Dynamic Ordinary Least Squares (DOLS)

6. Fully Modified OLS (FMOLS)

7. Panel Unit Root Tests

عوامل اثرگذار سیاسی، اقتصادی و هزینه بر فرار سرمایه در کشورهای منتخب نفتی \_\_\_\_\_ ۲۸۳

تکنیک‌های هم‌انباشتگی پدرونی (۲۰۰۴ و ۱۹۹۹)<sup>۱</sup> برای تعیین روابط هم‌انباشتگی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در انتها، تخمین بردار هم‌انباشتگی با استفاده از روش OLS کاملاً اصلاح شده (FMOLS) صورت می‌پذیرد.

#### ۴. یافته‌های تحقیق

نتایج حاصل از تخمین آزمون ریشه واحد در جدول ۱ گزارش شده است.

جدول ۱. نتایج حاصل از تخمین آزمون ریشه واحد

با عرض از مبدأ و روند			تصریح
P-value			آزمون ریشه واحد
ADF	IPS	LLC	متغیر
۰/۰۳	۰/۶۳	۰/۰۰	CF
۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	GDP
۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	EX
۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	PS
۰/۰۲	۰/۰۱	۰/۰۰	FF
۰/۰۳	۰/۱۸	۰/۱۱	OPEN

مأخذ: یافته‌های تحقیق.

جدول فوق حاکی از آن است که آزمون‌های مختلف عمدتاً دلالت بر نبود ریشه واحد در سطح اطمینان ۹۹ درصد برای مقادیر متغیرها در سطح دارند. از سوی دیگر فرض وجود ریشه واحد برای تفاضل متغیرهای فوق‌الذکر که در سطح دارای ریشه واحد بودند، با قدرت رد می‌شود. نتایج به دست آمده دلالت بر وجود هم‌انباشتگی از مرتبه اول<sup>۲</sup> برای متغیرها دارد. نتایج حاصل از تخمین رابطه (۶) در جدول ۲، ارائه شده است.

1. Pedroni

2. Cointegration of Order One

## جدول ۲. نتایج حاصل از آزمون هم‌انباشتگی با استفاده از هفت آماره مختلف

کشورهای منتخب صادرکننده نفت		گروه کشورها
با عرض از مبدأ و روند	بدون عرض از مبدأ و روند	آماره آزمون
-۰/۲۷	۰/۹۴	آماره پانل V
۳/۲	۱/۲۵	آماره‌های پانل pp از نوع فیلیس - پرون
-۵/۶*	۲/۰۱*	آماره پانل t از نوع فیلیس - پرون
-۳/۵*	۲/۳۳*	آماره پانل از نوع دیکی - فولر تعمیم یافته
		در میان ابعاد
۴/۵	۳/۳۳	آماره‌های rho فیلیس - پرون گروهی
-۶/۴*	-۱/۲۷	آماره t فیلیس - پرون گروهی
-۲/۲*	-۱/۷۷*	آماره ADF t گروهی

\* بیانگر معناداری ضرایب در سطح ۱ درصد است.

مأخذ: همان.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های هم‌انباشتگی، اکثر آماره‌های آزمون (در هر مورد حداقل ۴ آماره) فرض صفر مبتنی بر وجود بردار هم‌انباشتگی برای هر دو گروه از کشورها را تأیید می‌کنند. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت یک رابطه بلندمدت بین متغیرهای مدل وجود دارد. آزمون هم‌انباشتگی استفاده و نتایج حاصل از تخمین بردار هم‌انباشتگی برای کشورهای منتخب صادرکننده نفت در جدول ۳، گزارش شده است.

## جدول ۳. تخمین بردار هم‌انباشتگی برای کشورهای منتخب صادرکننده نفت

$CF_{it} = C_1 * GDP_{it} + C_2 * EX_{it} + C_3 * FF_{it} + C_4 * PS_{it} + C_5 * OPEN_{it}$		
P-value	ضریب	متغیر
۰/۰۰	۱۱۵	GDP
۰/۰۰	۶۱	EX
۰/۰۰	-۱/۲	FF
۰/۰۰	-۵۸	PS
۰/۰۰	-۱/۸	OPEN
	۰/۶۸	R <sup>2</sup>

مأخذ: همان.

همه ضرایب معنا دارند و ضریب تعیین  $R^2$  حدود ۰/۷ بیانگر یک برآزش مناسب است. در ادامه به تفسیر هر یک از ضرایب پرداخته می‌شود.

**رشد تولید ناخالص داخلی:** علامت مثبت متغیر می‌تواند نشانه‌ای از مشکلات اقتصادی در کشورهای نفتی باشد که موجب تشویق فرار سرمایه می‌شود زیرا تولید ناخالص داخلی بیشتر به معنای درآمد و سود بالاتر است و به‌جای آنکه سرمایه‌گذاران را اقناع کند تا در داخل سرمایه‌گذاری کنند، در جهت عکس عمل کرده و سرمایه‌گذاران با افزایش رشد اقتصادی، سود حاصل را به‌جای آنکه در داخل سرمایه‌گذاری کنند در خارج سرمایه‌گذاری می‌کنند.

**نرخ ارز:** علامت این متغیر منطبق با یافته‌های هاریگان، ماوروتاس و یوسپ (۲۰۰۷) است. در واقع کشورهای دارنده ذخایر نفتی، با اتکا به درآمدهای نفتی خود اقدام به ارزشگذاری بیش از حد نرخ ارز می‌کنند؛ از آنجا که قیمت نفت ذاتاً بی‌ثبات است، انتظارات برای نوسان نرخ ارز نیز افزایش می‌یابد. بنابراین برای جلوگیری از زیان رفاهی آتی، ساکنان کشور ترغیب خواهند شد تا حداقل قسمتی از دارایی خود را خارج از کشور نگهداری کنند. به عبارت دیگر، کاهش ارزش پول (ارزشگذاری بیش از حد نرخ ارز) به تشویق فرار سرمایه منجر می‌شود.

**ثبات سیاسی:** علامت منفی بیانگر آن است که افزایش ثبات سیاسی در کشورهای نفتی، باعث کاهش ریسک و نااطمینانی دارندگان دارایی کشور میزبان شده و در نتیجه موجب افزایش انگیزه سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی برای نگهداری دارایی‌های خود در کشور میزبان می‌شود. در واقع ثبات سیاسی موجب جذب سرمایه می‌شود.

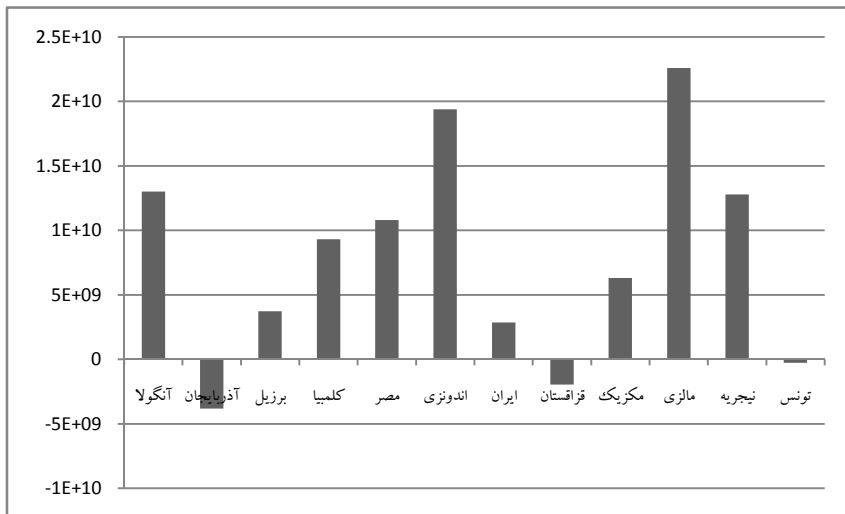
**درجه باز بودن اقتصاد:** علامت منفی بیانگر آن است که افزایش درجه باز بودن اقتصاد موجب کاهش فرار سرمایه در کشورهای نفتی می‌شود. به این دلیل که افزایش درجه باز بودن اقتصاد باعث افزایش رقابت در میان سرمایه‌گذاران (چه داخلی و چه خارجی) شده و در نتیجه شفافیت بازار افزایش می‌یابد. افزایش شفافیت بازار از طریق کاهش ریسک و نااطمینانی موجب جذب سرمایه‌گذار در کشور میزبان شده و فرار سرمایه را کاهش می‌دهد.

**آزادی مالی:** علامت منفی بیانگر آن است که با افزایش آزادی مالی، فرار سرمایه کاهش و میزان سرمایه‌گذاری در کشور میزبان افزایش می‌یابد. به بیان دیگر حمایت در مقابل ضبط و سلب مالکیت، کاهش موانع اداری و قانونی موجب تشویق سرمایه‌گذاران کشورهای نفتی به افزایش سرمایه‌گذاری در کشورهایشان می‌شود.

با توجه به تخمین و نتایج صورت گرفته، می‌توان مقایسه‌ای بین اهمیت متغیرهای اقتصادی، سیاسی بر فرار سرمایه صورت داد. در بیان این مقایسه باید این موضوع را در نظر داشت که سیاستگذاران علاقه‌مندند تا جذب سرمایه را افزایش و فرار سرمایه را کاهش دهند. بنابراین آنها در جهت تحقق این اهداف، باید به سیاستگذاری در حوزه‌های اقتصادی، سیاسی پردازند. مقایسه ضرایب تخمینی نشان می‌دهد قدر مطلق متغیرهای اقتصادی نسبت به متغیرهای هزینه و سیاسی بزرگ‌تر است؛ این موضوع بیانگر اهمیت بیشتر عوامل اقتصادی (نسبت به عوامل سیاسی) بر فرار سرمایه است. البته باید این نکته را نیز در نظر داشت که سیاستگذاری جهت بهبود یا تغییر ساختار اقتصادی، مستلزم رویکردی بلندمدت و صرف هزینه بوده که خود عامل بازدارنده‌ای در جهت سیاستگذاری برای کاهش فرار سرمایه است؛ اما کاهش ریسک سیاسی هر کشور رویکردی کوتاه‌مدت بوده و در مقایسه با تغییر متغیرهای اقتصادی بسیار کم‌هزینه‌تر و سریع‌تر می‌تواند بر فرار سرمایه اثر گذارد.

در نمودار ۱ اثر عرض از مبدأ حاصل از تخمین FMOLS به‌طور مجزا برای کشورهای منتخب گزارش شده است. عرض از مبدأ بیانگر ویژگی‌های خاص هر کشور است.

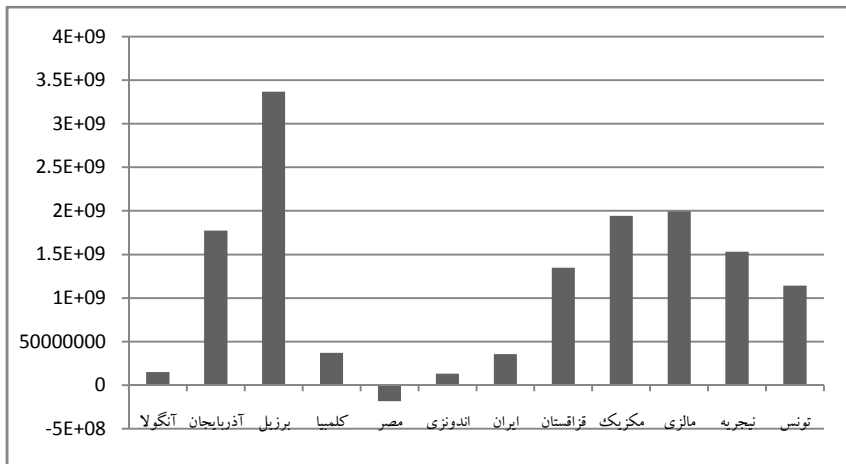
نمودار ۱. مقایسه عرض از مبدأ تخمینی FMOLS در کشورهای منتخب



مأخذ: یافته‌های تحقیق.

با توجه به نمودار ۱ کشورهای منتخب به دو دسته تقسیم می‌شوند. گروه اول کشورهایی است که عرض از مبدأ منفی دارند. منفی بودن عرض از مبدأ نشانگر جذب سرمایه است. در واقع نبود هیچ کدام از عوامل اثرگذار بر فرار سرمایه (صفر در نظر گرفتن آنها)، تنها ساختار آن کشور یا عوامل اثرگذاری که از قلم افتاده‌اند، موجب کاهش فرار سرمایه از آن کشور خاص شده است. با توجه به این مهم، نتایج بیانگر آن است که در بین کشورهای منتخب، تنها ساختار اقتصادی کشورهای آذربایجان، قزاقستان و تونس است که قابلیت جذب سرمایه را داشته است. گروه دوم شامل کشورهایی است که عرض از مبدأ مثبت دارند. عرض از مبدأ مثبت بیانگر فرار سرمایه است. در بین اعضای گروه دوم، ایران از سایر کشورها وضعیت بهتری دارد و به عبارت دیگر فرار سرمایه کمتری نسبت به سایر کشورها داشته است. رتبه کشورهای گروه دوم به ترتیب عبارت است از: ایران، برزیل، مکزیک، کلمبیا، مصر، نیجریه، آنگولا، اندونزی و مالزی.

نمودار ۲. مقایسه روند زمانی تخمینی FMOLS در کشورهای منتخب



مأخذ: همان.

در نمودار ۲ اثر روند زمانی حاصل از تخمین FMOLS به طور مجزا برای کشورهای منتخب رسم شده است. در میان کشورهای منتخب، تنها کشور مصر است که ضریب متغیر روند زمانی منفی دارد به عبارت دیگر موفق به جذب سرمایه شده است. در واقع جذب

سرمایه سالانه برای این کشور حدود ۲۰۰ میلیون دلار است. سایر کشورها با معضل فرار سرمایه روبه‌رو بوده‌اند. در ایران نیز فرار سرمایه سالانه حدود ۳۵۰ میلیون دلار است. در این مورد رتبه کشورها به ترتیب عبارت است از: مصر، اندونزی، آنگولا، ایران، کلمبیا، تونس، قزاقستان، نیجریه، آذربایجان، مکزیک، مالزی، برزیل.

### ۵. جمع‌بندی، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

یکی از عوامل مهم توسعه اقتصادی در هر کشوری، فراهم کردن سرمایه کافی برای رشد و توسعه است. با این وجود یکی از مشکلات عمده کشورهای در حال توسعه و توسعه‌نیافته این است که شرایط داخلی این کشورها، نه تنها موجب جذب سرمایه‌های خارجی نمی‌شود، بلکه سرمایه‌های اندک داخلی نیز از کشور خارج می‌شوند. فرار سرمایه یکی از مشکلات این کشورهاست که نیازمند بررسی‌های علمی و همه‌جانبه در جهت ارائه راه‌حل برای رفع آن است. در این راستا، مطالعه حاضر به بررسی اثر متغیرهای مختلف سیاسی، اقتصادی و هزینه‌بر فرار سرمایه پرداخته است. در راستای نیل به این هدف، متغیرهای نرخ ارز و رشد تولید ناخالص داخلی به‌عنوان متغیرهای اقتصادی، ثبات سیاسی به‌عنوان متغیر سیاسی و درجه باز بودن اقتصادی و آزادی مالی به‌عنوان متغیرهای هزینه‌وار مدل مورد بررسی شد. نتایج مرتبط با اثر رشد تولید ناخالص داخلی نشان داد که افزایش تولید منجر به افزایش فرار سرمایه از کشورهای مورد بررسی شده است. این نتیجه از آن جهت قابل ملاحظه است که افزایش تولید به‌جای جذب سرمایه، حتی به فرار سرمایه نیز منجر شده است. در توجیه این امر و با توجه به تاریخ اقتصادی ایران می‌توان بی‌ثباتی در نرخ رشد اقتصادی را عامل مهمی در این زمینه تلقی کرد. در واقع گرچه نرخ رشد اقتصادی بالا به‌خودی‌خود عاملی مثبت به‌شمار می‌رود، اما عامل مهم‌تر ثبات در این نرخ رشد است که عامل مهم جذب یا دفع سرمایه تلقی می‌شود. عامل اقتصادی دیگر نرخ ارز است که نتایج به‌دست آمده نشان‌دهنده اثر منفی ارزشگذاری نرخ ارز بر فرار سرمایه است. به‌عبارت‌دیگر ارزشگذاری بیش از حد نرخ ارز و کاهش ارزش پول سبب تشویق فرار سرمایه از کشور می‌شود. این نتیجه از آنجا ناشی می‌شود که کشورهای دارنده ذخایر نفتی خود به ارزشگذاری بیش از حد نرخ ارز



اقدام می‌کنند و چون قیمت نفت بی‌ثبات است، به بی‌ثباتی نرخ ارز منجر شده که این نیز همانند بی‌ثباتی در رشد تولید به دفع سرمایه از این کشورها خواهد انجامید. حال اگر این نتایج با وقایع رخ داده در ایران مقایسه شود، مشخص است که شرایط ایران تأییدکننده نوسان نرخ ارز و بی‌ثباتی رشد تولید طی دهه‌های اخیر بوده است.

در کنار متغیرهای اقتصادی، متغیر سیاسی و ثبات سیاسی نیز عاملی اثرگذار بر فرار سرمایه از کشورهای منتخب نفتی محسوب می‌شود. همان‌طور که نتایج نشان داد، افزایش ثبات سیاسی در این کشورها به جذب سرمایه و کاهش فرار سرمایه منجر شده است. در نهایت متغیرهای هزینه نیز توانایی اثرگذاری بر فرار سرمایه را دارند که نتایج نیز این امر را تأیید می‌کنند. همچنین از نتایج مشخص است افزایش آزادی مالی و درجه باز بودن اقتصادی به کاهش فرار سرمایه در کشورهای منتخب نفتی منجر شده است. از دلایل این امر می‌توان به افزایش رقابت در میان سرمایه‌گذاران، افزایش شفافیت بازار، کاهش موانع اداری و قانونی و حمایت در قبال ضبط و سلب مالکیت اشاره کرد.

با توجه به نتایج مطالعه حاضر می‌توان اوضاع نامساعد کشورهای منتخب در جذب سرمایه را تأیید کرد. به عبارت دیگر، گرچه انتظار طبیعی این است که با افزایش تولید تمایل به سرمایه‌گذاری در یک کشور افزایش یابد، اما در این کشورها شرایط به گونه‌ای دیگر است و با افزایش تولید، سرمایه‌گذاران سرمایه بیشتری را از کشور خارج می‌کنند. با توجه به اثرگذاری ثبات تولید و نرخ ارز بر جذب سرمایه به کشور پیشنهاد می‌شود که سیاست‌های انتخابی دولتمردان در جهت افزایش ثبات در جنبه‌های مختلف اقتصادی، به‌خصوص ثبات تولید و نرخ ارز باشد تا از این طریق جذب سرمایه به داخل کشور افزایش یابد. البته همان‌طور که نتایج نشان داد عوامل اثرگذار دیگری نیز وجود دارد که مجموع آنها میزان فرار سرمایه را تعیین می‌کند؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود جهت بهبود اوضاع اقتصادی، با توجه به نیاز مبرم کشور به جذب سرمایه‌های خارجی و داخلی، سیاست‌ها و قوانین موجود در جهت تبادل بیشتر با دنیای اطراف تعدیل شده و قوانین و کاغذبازی‌های اداری نامناسب بهبود و تعدیل شود تا از این طریق آزادی مالی و درجه باز بودن اقتصادی تحت تأثیر قرار گرفته و جذب سرمایه به کشور افزایش یابد.

در نهایت با توجه به اینکه عوامل مذکور و تغییر آنها در جهت جذب سرمایه بیشتر نیازمند زمانی طولانی است و در بلندمدت نتایج اتخاذ چنین سیاست‌هایی آثار خود را در بدنه اقتصاد نمایان خواهد کرد؛ پیشنهاد می‌شود به‌عنوان سیاستی کوتاه‌مدت‌تر که تأثیرات سریع‌تری را نمایان خواهد ساخت، به افزایش ثبات سیاسی در کشور توجه لازم مبذول شود و با افزایش روابط با کشورهای منطقه و جهان، افزایش مبادلات، تغییر مناسبات و قوانین بوروکراسی و دیگر راهکارهای موجود، ثبات سیاسی را افزایش داده و از این طریق به جذب سرمایه در کشور کمک کنند.

## منابع و مآخذ

۱. اسدزاده، احمد، نازیلا محرم جودی و الناز مهریاری (۱۳۹۴). «بررسی رابطه بین فرار سرمایه و سرمایه‌گذاری کل در کشورهای منتخب منطقه منا»، *سیاست‌های مالی و اقتصادی*، ش ۱۰.
۲. افشاری، زهرا، احمد یزدان‌پناه و آزاده رحمتی‌زاده (۱۳۸۸). «رابطه بین سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و فرار سرمایه (بررسی موردی کشورهای منتخب منطقه منا طی دوره ۲۰۰۶-۱۹۹۱)»، *پول و اقتصاد*، ش ۲.
۳. افضل‌ی ابرقویی، وجیهه و نوشین خانی قریه‌گپی (۱۳۸۹). «علل و آثار فرار سرمایه در اقتصاد ایران»، *روزنامه دنیای اقتصاد*، ش ۲۰۹۴. <http://donya-e-eqtasad.com/news/608758>.
۴. امامی، کریم و مهدی ادیب‌پور (۱۳۸۸). «بررسی اثرات نامتقارن شوک‌های نفتی بر تولید»، *مدل‌سازی اقتصادی*، ش ۴.
۵. تقی سلطانی، مهدی و جواد پورغفار دستجردی (۱۳۹۱). «فرایند جهانی شدن و تأثیر آن بر درآمدهای مالیاتی در ایران»، *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ش ۶۲.
۶. رشیدی، رامین (۱۳۸۷). «بررسی علل و عوامل مؤثر بر فرار سرمایه و آثار آن بر رشد اقتصادی کشور ۱۳۸۰-۱۳۵۲». پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه امام صادق (ع).
۷. محنت‌فر، یوسف و تورج دهقانی (۱۳۸۸). «بررسی رشد نقدینگی و اثر آن بر تورم در اقتصاد ایران: یک مطالعه تجربی طی دوره ۱۳۸۵-۱۳۵۰»، *پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی*، ش ۴۹.
۸. مشیری، سعید و ابراهیم التجائی (۱۳۹۴). «مطالعه تطبیقی روند بلندمدت تغییرات ساختاری در اقتصاد ایران در مقایسه با اقتصادهای تازه صنعتی شده»، *اقتصاد تطبیقی*، ش ۱.
9. Ajayi, L. B. (2012). "Capital Flight and Nigeria Economic Growth", *Asian Journal of Finance & Accounting*, No. 2.
10. Ajayi, S. I. and L. Ndikumana (Eds.). (2014). *Capital Flight from Africa: Causes, Effects and Policy Issues*, OUP Oxford.
11. Ajilore, O. (2010). "An Economic Analysis of Capital Flight from Nigeria", *International Journal of Economics and Finance*, No. 2(4).
12. Alesina, A. and T. Guido (1989). "External Debt, Capital Flight and Political Risk", *Journal of International Economics*, No. 27(3-4).
13. Ali, A. and B. Walters (2011). "On the Causes of Capital Flight from Sub Saharan Africa", *In Central for the Study of African Economies*, 2011 Annual Conference.
14. Ayadi, F. S. (2008). "Econometric Analysis of Capital Flight in Developing Countries: A Study of Nigeria", *In 8th Global Conference on Business & Economics, Florence, Italy*.
15. Bakare, A. S. (2011). "The Determinants and Roles of Capital Flight in the Growth Process of Nigerian Economy: Vector Autoregressive Model

- Approach", *British Journal of Management and Economics*, No. 1(2).
16. Beja, E. L. (2008). "Estimating Trade Mis-invoicing from China: 2000–2005", *China & World Economy*, No. 16(2).
  17. Bhagwati, J. N. (1981). "Alternative Theories of Illegal Trade: Economic Consequences and Statistical Detection", *Review of World Economics*, No. 117(3).
  18. Bhattacharya, R. (1999). "Capital Flight under Uncertainty about Domestic Taxation and Trade Liberalization", *Journal of Development Economics*, No. 59(2).
  19. Bispham, F. D. (2005). "Panel Data Cointegration Regression Estimator, A Cross Country Consumption Study", University of Hull.
  20. Boyce, J. K. (1992). "The Revolving Door? External Debt and Capital Flight: A Philippine Case Study", *World Development*, No. 20(3).
  21. Brada, J. C., A. M. Kutan and G. Vukšić. (2013). "Capital Flight in the Presence of Domestic Borrowing: Evidence from Eastern European Economies", *World Development*, No. 5.
  22. Cerra, V., M. Rishi and S. C. Saxena (2008). "Robbing the Riches: Capital Flight, Institutions and Debt", *The Journal of Development Studies*, No. 44(8).
  23. Chamon, M. and M. Garcia (2016). "Capital Controls in Brazil: Effective", *Journal of International Money and Finance*, No. 61.
  24. Chang, K. P. and R. E. Cumby (1991). "Capital Flight in sub-Saharan African Countries. African External Finance in the 1990s", *Washington DC*, World Bank, No. 1186.
  25. Cheung, Y., S. Steinkamp and F. Westermann. (2016). "China's Capital Flight: Pre- and Post-Crisis Experiences", *Journal of International Money and Finance*, No. 58.
  26. Chinn, M. D. (2013). "United States, China, and the Rebalancing Debate: Misalignment, Elasticities, and the Saving-Investment Balance", *In the Evolving Role of China in the Global Economy*, MIT Press.
  27. Chinn, M. D. and H. Ito (2008). "A New Measure of Financial Openness", *Journal of Comparative Policy Analysis*, No. 10.
  28. Classense, S. and D. Naude (1993). "Resent Estimate of Capital Flight", *World Bank Policy Research Paper*, No. 1186.
  29. Collier, P., A. Hoeffler and C. Pattillo (2001). "Flight Capital as a Portfolio Choice", *World Bank Econ. Rev.*, No. 15 (1).
  30. Cuddington, J. T. (1986). "Capital Flight: Estimates, Issues, and Explanations", *Princeton Studies in International Finance*, No. 58.
  31. Cumby, R. E. and R. M. Levich (1987). "On the Definition and Magnitude of Recent Capital Flight", Washington DC, *Institute for International Economics*.
  32. De Boyrie, M. (2005). "Money Laundering and Income Tax Evasion: The Determination of Optimal Audits and Inspections to Detect Abnormal Prices in International Trade", *Journal of Financial Crime*, No. 12.
  33. Dell'Erba, S. and D. Reinhardt (2015). "FDI, Debt and Capital Controls", *Journal of International Money and Finance*, No. 58.

34. Deppler, M. and M. Williamson (1987). "Capital Flight: Concept, Measurement and Issues", In Staff Studies for the World Economic Outlook, International Monetary Fund, Washington.
35. Dong, Z., and Y. Zhang (2016). "Accumulated Social Capital, Institutional Quality, and Economic Performance: Evidence from China", *Economic Systems*, No. 40(2).
36. Dooley, M. P. (1988). "Capital Flight: A Response to Different Financial Risks", *IMF Staff Papers*, No. 35(3).
37. Edwards, S. (2007). "Capital Controls, Sudden Stops, and Current Account Reversals", In Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences, University of Chicago Press.
38. Eggerstedt, H., R. B. Hall and S. Van-Wijnbergen (1995). "Measuring Capital Flight: a Case Study of Mexico", *World Development*, No. 23(2).
39. Enders, W. (2004). *Applied Econometric Time Series*, New York, Wiley Press.
40. Erbe, S. (1985). "The Flight of Capital from Developing Countries", *Intereconomics*, No. 4.
41. Forgha, N. (2008). "Capital Flight, Measurability and Economic Growth in Cameroun: An Economic Investigation", *International Review of Business Research Papers*, No. 4.
42. Gibson, H. D. and E. Tsakalotos (1993). "Testing a Flow Model of Capital Flight in Five European Countries", *Manchester School of Economic and Social Studies*, No. 61.
43. Gordon, D. B. and R. Levine (1989). "The 'Problem' of Capital Flight-a Cautionary Note", *The World Economy*, No. 2.
44. Gunter, F. R. (2004). "Capital Flight from China: 1984–2001", *China Economic Review*, 15(1).
45. Gusarova, V. (2009). "The Impact of Capital Flight on Economic Growth", Unpublished Master's Thesis of the KYIV School of 'Economics.
46. Harrigan, J., G. Mavrotas and Z. Yusop. (2007). "On the Determinants of Capital Flight: A New Approach", *Journal of the Asian Pacific Economy*, No.7(2).
47. Hermes, N. and R. Lensink (2001). "The Magnitude and Determinants of Capital Flight: The Case for Six Sub-Saharan African Countries", *De Economist*, 4.
48. <http://www.worldbank.org>.
49. Iamsiraroj, S. (2016). "The Foreign Direct Investment–Economic Growth Nexus", *International Review of Economics and Finance*, No. 42.
50. Jhigan, M. L. (2003). "Macroeconomic Theory", 11 Revised and Enlarged Edition, Delhi, VRINDA Publications (P) LTD.
51. Khan, M. S. and N. Ui Hague (1987). "Foreign Borrowing and Capital Flight: A Formal Analysis", *Staff Papers*, No. 32(4).
52. Kindle Berger, C. P. (1987). "Capital Flight a Historical Perspective" In Lessard and Williamson (eds) Capital Flight and Third World Debt Washington D.C. Institute for International Economics.

53. Kolapo, F. and O. Ojo (2012). "Nigerian Economic Growth and Capital Flight Determinants", *Asian Journal of Business and Management Sciences*, No. 11.
54. Lensink, R., N. Hermes and V. Murinde (1998). "The Effect of Financial Liberalization on Capital Flight in African Economies", *World Development*, 26(7).
55. \_\_\_\_ (2000). "Capital Flight and Political Risk", *J. int. Money Financ*, No. 19(1).
56. Lessard, D. R. and J. Williamson (1987). *Capital Flight and Third World Debt* Washington, D.C., Institute for International Economics.
57. Maski, G. and S. Wahyudi (2012). "Study on the Capital Flight and Its Impact on Economic Growth: a Case Study in Indonesia", *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, No. 2(7).
58. Mody, A. and A. P. Murshid (2005). "Growing up with Capital Flows", *Journal of International Economics*, No. 65.
59. Nachrowi, D. N. (2006), "Approach and Practice of Econometrics for Economic and Financial Analysis", Indonesia: Faculty of Economics, University of Indonesia Publication.
60. Ndikumana, L. and J. K. Boyce (2002). "Public debts and private assets: Explaining Capital Flight from Sub-Saharan African Countries", PERI Working Paper, 32.
61. Obidike, P., K. Uma, J. Odionye, H. Ogwuru (2015). "The Impact of Capital Flight on Economic Development: Nigeria in Focus", *British Journal of Economics, Management & Trade*, 10(3).
62. Pastor, M. (1990). "Capital Flight from Latin America", *World Dev*, No. 18 (1).
63. Paul, C., P. Obidike, K. Uma, J. Odionye and H. Ogwuru (2015). "The Impact of Capital Flight on Economic Development: Nigeria in Focus. *British Journal of Economics, Management & Trade*, 10(3).
64. Pinheiro, I. (1997). *Considerations about Exchange Controls, Capital Flight and Country Risk*, The George Washington University, Fall, Washington, DC.
65. Quinn, D. P. (2003). "Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890–1999: A Synoptic View", *International Journal of Finance and Economics*, No. 8.
66. Rose, M. (2002). "Reform der Einkommensbesteuerung in Deutschland: Konzept, Auswirkungen und Rechtsgrundlagen der Einfachsteuer des Heidelberger Steuerkreises", Verlag Recht und Wirtschaft.
67. Schneider, B. (2003). "Measuring Capital flight: Estimates and Interpretations", Working Paper 194, Overseas Development Institute.
68. Tornell, A. and A. Velasco. (1992). "The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow From Poor to Rich Countries?", *Journal of Political Economy* 100, No. 6.
69. Varman-Schneider, B. (1991). *Capital Flight from Developing Countries*, Westview Press, Boulder, CO.
70. Walter, I. (1987). *The Mechanisms of Capital Flight*, In D. R. Lessard and J.

Williamson eds., *Capital Flight and Third World Debt* Washington, D.C., Institute of International Economics.

71. Wang, Y., L. Ning and M. Prevezer (2016). "Foreign Direct Investment Spillovers and the Geography of Innovation in Chinese Regions: The Role of Regional Industrial Specialization and Diversity", *Regional Studies*, No. 5.
72. [www.csae.ox.ac.uk/conferences/2011-edia/papers/679-ali-pdf](http://www.csae.ox.ac.uk/conferences/2011-edia/papers/679-ali-pdf), (02.04. 2013).
73. Yalta, A. and A. Yalta (2012). "Does Financial Liberalization Decrease Capital flight? A Panel Causality Analysis", *International Review of Economics and Finance*, No. 22.
74. Zakaree S. and S. Ayodeji (2012). "Impact of Capital Flight on Exchange Rate and Economic Growth in Nigeria", *International Journal of Humanities and Social Science*, No. 13.