

بناء أئمؤء للاسءءمار الوطنى مع الأركىز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال

إعداد

عطىة محمد عطىة علاونه

إشراف

الاسءاء الأءءور هىل عءمى ءمىل الءنابى

مشرف مشارء الاسءاء الأءءور مهند على محمد الروسان

قءمء هءه الأطروءة اسءءمالا لءءلءباء منء ءرءة ءءءوراھ فلسفة فى الءموىل

قسم الءموىل

كلية الأعمال

ءامعة عمان العربىة

2012

يقول تعالى بعد : أعوذ بالله من الشيطان الرجيم ، بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الرَّحْمَنُ (1) عَلَّمَ الْقُرْآنَ (2) خَلَقَ الْإِنْسَانَ (3) عَلَّمَهُ الْبَيَانَ (4) الشَّمْسُ وَالْقَمَرُ بِحُسْبَانٍ (5) وَالنَّجْمُ  
وَالشَّجَرُ يَسْجُدَانِ (6) وَالسَّمَاءَ رَفَعَهَا وَوَضَعَ الْمِيزَانَ (7) أَلَّا تَطْغَوْا فِي الْمِيزَانِ (8) وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ  
بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ (9) وَالْأَرْضَ وَضَعَهَا لِلْأَنَامِ (10) فِيهَا فَاكِهَةٌ وَالنَّخْلُ ذَاتُ الْأَكْمَامِ  
(11) وَالْحَبُّ ذُو الْعَصْفِ وَالرَّيْحَانُ (12) فَبِأَيِّ آلَاءِ رَبِّكُمَا تُكَذِّبَانِ (13) صدق الله العظيم

سورة الرحمن الآيات (1-13)

## التفويض

أنا عطية محمد عطية علاونه أفوض جامعة عمان العربية بتزويد نسخ من دراستي إلى المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبها.

الاسم : عطية محمد عطية علاونه

التوقيع : 

التاريخ : 5/2/2013

قرار لجنة المناقشة

نوقشت أطروحة الدكتوراه للطالب عطية محمد عطية علونه بتاريخ 2012/12/29  
وعنوانها : بناء نموذج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال -  
روش أجيوتك بتاريخ 29 / 12 / 2012 .

التوقيع

رئيساً  
عضواً ومشرفاً  
عضواً و مشرفاً مشاركاً  
عضواً /خارجياً  
عضواً

أعضاء لجنة المناقشة

الدكتورة هناء محمد هلال الحنيطي  
الأستاذ الدكتور هيل عجمي جميل الجنابي  
الأستاذ الدكتور مهند علي محمد الروسان  
الأستاذ الدكتور هشام صالح الغرابية  
الأستاذ الدكتور قحطان السامرائي

## الشكر و التقدير

يطيب لي أن أستهل كلمتي بجزيل الحمد وفريضة الشكر لله سبحانه وتعالى، فهو الذي وهبني القوة وأمدني بالصبر لمواصلة العمل حتى تمكنت من إنهاء هذه الرسالة المتواضعة ... وبعد .

يسعدني أن أتقدم بخالص الشكر العميق وبالخ التقدير إلى الاستاذ الدكتور هيل الجنابي ( المشرف الرئيس)، والأستاذ الدكتور مهند الروسان (المشرف المشارك) اللذين كرسا الساعات الطوال في مناقشة وقراءة الرسالة، ومتابعة تفاصيلها ، فكانت ملاحظتهما العميقة توجيهاتهما النبيلة وخلقهما الأبوي الكريم، الأثر الواضح في إخراج الدراسة بهذه الصورة ، فجزأهم الله عنا كل الخير.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الاستاذ الدكتور قحطان السامرائي والأستاذ الدكتور هشام غرايبه والدكتورة هناء الحنيطي ، لتفضلهم بقبول المشاركة في مناقشة الرسالة وتحمل أعباء قراءتها وكتابة الملاحظات القيمة التي سيكون لها الأثر الطيب في تدشين الرسالة ورفدها بملاحظات ذات قيمة.

وعرفانا بالجميل فإني أسدي عظيم شكري وامتناني لأساتذتي الأفاضل أعضاء الهيئة التدريسية في كلية الأعمال في جامعة عمان العربية للدراسات العليا، بما الوني إياه من رعاية وتشجيع فقد كانوا القدوة في التدريس والناصحين الأوفياء والمربين الأفاضل فجزأهم الله عنا كل خير.

وفريضة الشكر وواجب الوفاء لوالدي العزيزين على مساعدتهم ودعمهم لي أثناء دراستي بما كان لذلك الأثر في تحصيلي، فمنهم تعلمت أن لا نجاح بلا إخلاص وإن الصبر والمثابرة سبيل النجاح.

ولا أنسى- إخواني و إخوتي وأهلي وأصدقائي وزملائي على ما قدموه لي من عون ومساعدة في إنجاز هذه الرسالة .

الباحث

## الإهداء

اللهم إن هذا منك.....واليك

\* إلى الذين أعتز وافخر بهما دائماً، إلى من تعلمت منهما السعي الدائم للمجد، للذين كان لهما الفضل الأكبر في إتمام دراستي إلى الحب الأكبر في هذا العالم.

أمي وأبي

\* إلى إطلالة الخير و الفرح إخواني وأخواتي

\* إلى أصدقائي وكل من أحب

\* إلى جامعة عمان العربية للدراسات العليا

أهدي هذا العمل المتواضع.....

الباحث

## فهرس المحتويات

هـ	الشكر و التقدير .....
و	الإهداء .....
ز	فهرس المحتويات .....
ح	فهرس الجدول .....
ي	فهرس الإشكال .....
ك	الملاحق .....
ل	الملخص .....
ن	Abstract .....
1	الفصل الأول .....
8	الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة .....
49	الفصل الثالث .....
63	الفصل الرابع الطريقة والإجراءات .....
68	الفصل الخامس .....
99	الفصل السادس النتائج والتوصيات .....
100	أولاً: النتائج .....
104	ثانياً التوصيات : .....
106	قائمة المراجع .....
119	الملاحق .....

## فهرس الجدول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
20	قياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل من الأردن خلال فترة (1992- 2009)، بالمليون دينار.	1.
23	قياس هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل من الأردن خلال فترة (1992- 2009)، بالمليون دينار.	2.
47	نسبة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأردن	3.
53	حجم المساعدات الخارجية، الدين العام الخارجي وحوالات العاملين ونسبتهما إلى الناتج المحلي الإجمالي .	4.
57	مؤشرا الاستقرار الاقتصادي ( معدل النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم ) ومؤشر الانفتاح الاقتصادي خلال (1992- 2009) .	5.
60	أسعار الفائدة على القروض و السلف خلال الفترة (1992- 2009).	6.
84	بيانات الدراسة المستخدمة في التحليل خلال الفترة (1992 - 2009 ) بالمليون دينار .	7.
91	موقع الأردن وفقا مؤشر ( GCI )	8.
93	الموقع التنافسي للأردن	9.
94	مؤشرات سهولة أداء الأعمال	10.
95	مؤشرات بيئة الأعمال في الأردن	11.
96	أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع(نسبة من الدخل)	12.
97	مؤشرات الحرية الاقتصادية.	13.
98	تقرير البيئة الاستثمارية في الأردن خلال (2010-2011).	14.
101	الاستثمار الوطني الإجمالي، الاستثمار الحكومي و الاستثمار الخاص خلال الفترة (1992 - 1999).	15.
102	نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الإجمالي ومكوناته في الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الاستثمار العام والخاص إلى الاستثمار الوطني الإجمالي خلال الفترة(1992- 2009)	16.
103	الاستثمار الوطني الإجمالي، الاستثمار الحكومي و الاستثمار الخاص خلال الفترة (2000 - 2009).	17.

104	نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الإجمالي ومكوناته في الناتج المحلي الإجمالي ، ونسبة الاستثمار العام والخاص إلى الاستثمار الوطني الإجمالي خلال الفترة (2000 - 2009 )	.18
105	هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي خلال الفترة ( 1992 - 1999 ) بالمليون دينار .	.19
107	هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي خلال الفترة ( 2000 - 2009 ) بالمليون دينار .	.20
106	نتائج نموذج الانحدار المتعدد .	.21
124	أهمية درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (الاستثمار الوطني).	.22

## فهرس الإشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
91	المشاكل التي تواجه بيئة الأعمال و الاستثمار في الأردن	1
96	أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع (نسبة من الدخل)	2
111	الاختبارات القياسية للتأكد من مدى ثبات (Stability TEST) ومدى صلاحيته (validity Test)	3

## الملاحق

الصفحة	عنوان الملاحق	رقم الملاحق
150	قياس الثبات	1
151	مدى صلاحية النموذج	2

## الملخص

باللغة العربية

بناء أمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال

إعداد

عطيّه محمد علاونه

هدفت الدراسة إلى بناء أمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، ولتحقيق هذا الهدف اعتمد الباحث على البيانات والمعلومات الصادرة من البنك المركزي الأردني، والاعتماد على ميزان المدفوعات لقياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل كمتغيرين جديدين، والمتغيرات الاقتصادية المتمثلة (في الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة على القروض و السلف لدى البنوك التجارية، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، الانفتاح الاقتصادي ومعدل التضخم). كما قام الباحث بالاستعانة ببرنامج (Eviews - 7) لتقدير نموذج الانحدار المتعدد لمتغيرات الدراسة، التي تتعلق ببناء أمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، ضمن حقبة من الزمن بلغت ثماني عشر- سنة غطت الفترة (1992- 2009)، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكما يلي:

(1) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني، لأن رؤوس الأموال طويلة الأجل تعتبر مصدراً مهماً من مصادر التمويل الداخلي للاستثمار الوطني. (2) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني، لأن رؤوس الأموال قصيرة الأجل تعتبر مصدراً مهماً من مصادر التمويل المباشر للاستثمار الوطني، ونقص الموارد المالية الخاصة في الأردن. (3) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني. (4) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية للمساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني. (5) وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية لسعر الفائدة على الاستثمار الوطني. (6) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لتحويلات العاملين على الاستثمار الوطني. (7) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للنمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني. (8) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني. (9) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لمعدل التضخم على الاستثمار الوطني.

وفي ضوء ما أظهرته نتائج الدراسة تم اقتراح مجموعة من التوصيات في مجال هروب رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل، والمتغيرات الاقتصادية الأخرى ومن أهمها:-

ضرورة قيام البنك المركزي بمراقبة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل وتحديد شكل وحجم الأموال الهاربة، والعمل على إيجاد القوانين والتشريعات لتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وإيجاد استراتيجيات استثمارية متطورة التي تشجع على رجوع الأموال قصيرة الأجل الهاربة، وإيجاد فرص استثمارية محلية. وكذلك ضرورة التعاون مع الدول الأخرى لتحديد مكان الأموال طويلة الأجل الهاربة، وإنشاء دائرة تعني بمراقبة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل، كما يجب العمل على الإبداع والابتكار والإفادة من الهندسة المالية لتطوير أدوات مالية تتميز بالمصداقية والكفاءة الاقتصادية كاستخدام الصكوك الإسلامية في صيغ التمويل المختلفة للاستثمارات الإنتاجية، كما ينبغي زيادة تحويلات العاملين في الخارج باعتبارها مصدراً هاماً من مصادر تمويل الاستثمار الوطني، من خلال إنشاء مؤسسة مستقلة تعمل على زيادة التعاون مع الدول العربية النفطية و المؤسسات الرسمية والخاصة فيها، لتوظيف العمالة الأردنية في هذه الدول.

## **Abstract**

### **Building a National Investment Model with Emphasis on the Capital Flight Phenomenon**

**By:**  
**Ateayh alawneh**

This study aimed to build a model of the national investment with a focus on capital flight phenomenon. To achieve this goal, the researcher depended on the data and information issued by the Central Bank of Jordan and relied on the balance of payments statistics for measuring long-term capital flight, short-term capital flight as variables new, and other economic of (public external debit, foreign aid, interest rate on loans and advances of commercial banks, workers' remittances, economic growth, economic openness, and the inflation rate). The researcher used (E-views – 7), to estimate model of national investment with a focus on the phenomenon of capital flight, during eighteen years covering the period (1992 – 2009). The study found a number of results, as follows: (1) there is a negative and statistically significant impact of long capital flight on national investment, because long-term capital are an important source of internal sources of funding for the national investment. (2) There is a negative and statistically significant impact of short capital flight on national investment because short -term capital is an important source of investment financing national, and the lack of financial resources in Jordan. (3) There is a negative and statistically significant impact of external public debit on national investment. (4) There is a negative and statistically significant impact of foreign aid on national investment. (5) There is a negative and statistically significant impact of interest rate on national investment. (6) there is a positive and statistically significant impact of remittances from Jordanians working abroad on national investment. (7) There is a positive and statistically significant impact of economic growth on national investment.

(8) There is a positive and statistically significant impact of economic openness on national investment. (9) There is positive and statistically significant impact inflation on national investment.

In light of the results, the study proposed a set of recommendations in the area of long and short-term capital flight and other economic variables, namely: the central bank must work to monitor short-term capital flight and determine the shape and size of fleeing money, as well as working to find laws and legislation for short-term capital flows. In addition, government must be creating investment strategies that encourage the return of short-term money and investment opportunities locally. Further, government needs to cooperate with other countries, to locate long-term fleeing money for establishment of means to monitor long-term capital flight. It also should be creating, innovating and taking advantage of financial engineering for the development of financial instruments that have credibility and economic efficiency such as using instruments of Islamic modes of financing various productive investments.

Finally, we should increase workers' remittances as an important source of national investment funding. This is done the establishment of an independent institution working to increase cooperation with the Arab oil-producing countries public and private institutions, and the Jordanian employment in these countries.

## الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

أولاً : المقدمة

ثانياً : مشكلة الدراسة وعناصرها

ثالثاً : فرضيات الدراسة

رابعاً : نموذج الدراسة

خامساً : التعريفات الإجرائية للدراسة

سادساً : أهمية الدراسة

سابعاً : محددات الدراسة

## أولاً : المقدمة

لقيت ظاهرة هروب رؤوس الأموال في مجال التمويل الدولي الاهتمام الكبير لما لها من الأثر على الدول و لاسيما الدول النامية منها. وفي الوقت الذي كانت فيه رؤوس الأموال العامة والخاصة تتدفق إلى الدول النامية في صورة قروض خارجية، فإن رؤوس الأموال الخاصة في هذه الدول كانت تهرب إلى الخارج بصورة مستمرة.

وقد حدث ذلك نتيجة قيام المستثمرين المحليين في هذه الدول، بتحويل رؤوس أموالهم إلى الخارج على نطاق واسع، وقد أطلق على تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وغير مسجلة في ميزان المدفوعات بهروب رأس المال (Capital Flight). وتكمن العلاقة بين هروب رؤوس الأموال والاستثمار الوطني إن جزءاً من تمويل الاستثمار سيهرب نحو الخارج، والذي يعتبر مصدراً مهماً من مصادر تمويل الاستثمار .

على الرغم من أن حركة رؤوس الأموال وانتقالها بين الدول قد اكتسبت أهمية كبيرة، فإن ظاهرة هروب رؤوس الأموال وبخاصة في الدول النامية مازالت في خطواتها الأولى، وكذلك فإن جانب التنظير ما يزال في مراحله الأولى، لهذا نجد إن الباحثين أغفلوا أثر هروب رؤوس الأموال على الاستثمار المحلي في الدول النامية (A.yasemin,2011). لهذا جاءت هذه الدراسة من أجل بناء أتمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال يتعلق بالعوامل المحددة للاستثمار الوطني في الأردن.

وجاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على مشكلة هروب رؤوس الأموال، من خلال قياس حجم ظاهرة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل في الأردن، وتقدير أثرها على الاستثمار وحجم هذا التأثير، وأثر كل من المتغيرات الكلية الأخرى على الاستثمار وحجم هذا التأثير.

ثانياً: مشكلة الدراسة وعناصرها:

تأتي مشكلة الدراسة من قصور الادخار المحلي أصلاً في الدول النامية (غير النفطية) والأردن من بينها، في تلبية احتياجات ومتطلبات الاستثمار في القطاعات المختلفة. حتى إن الادخارات المحدودة (الخاصة) تتجه إلى الخارج بسبب عدم توافر الشروط الملائمة والمحفزات (العوائد)، وطبيعة الظروف (الاقتصادية والاجتماعية والسياسية) إلى هروب نحو الدول الأخرى للبحث عن فرص أفضل (عبد الطيف،2008)، ومع أن الموارد المالية محدودة في الأردن لتمويل الاستثمار فإن هروب رؤوس الأموال يؤدي إلى توسعة الفجوة بين الادخار المحلي والاستثمار الوطني ، وهذا يؤدي إلى تفاقم المشكلة.

كما تأتي مشكلة الدراسة في إمكانية تقدير هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل وبيان حجم تأثيرهما على الاستثمار الوطني، بالإضافة إلى إن هنالك عوامل أخرى تؤثر على الاستثمار الوطني والمتمثلة (في الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، معدل التضخم والانفتاح الاقتصادي). لذلك فإن الغرض من هذه الدراسة هو بناء أُمُودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال خلال الفترة (1992-2009) ، معبراً عنها بعناصر المشكلات الآتية:

- 1- ما أثر هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني؟
  - 2- ما أثر هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني ؟
  - 3- ما أثر الدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني؟
  - 4- ما أثر المساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني ؟
  - 5- ما أثر سعر الفائدة على القروض و السلف لدى البنوك التجارية على الاستثمار الوطني؟
  - 6- ما أثر تحويلات العاملين في الخارج على الاستثمار الوطني؟
  - 7- ما أثر النمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني؟
  - 8- ما أثر الانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني؟
  - 9 - ما أثر معدل التضخم على الاستثمار الوطني؟
- ثالثاً: فرضيات الدراسة :
- تتلخص فرضيات الدراسة بالتالي :

- 1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني .
- 2- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني .
- 3- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني .
- 4- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  للمساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني.
- 5- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لسعر الفائدة على القروض و السلف على الاستثمار الوطني .
- 6- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لتحويلات العاملين في الخارج على الاستثمار الوطني.

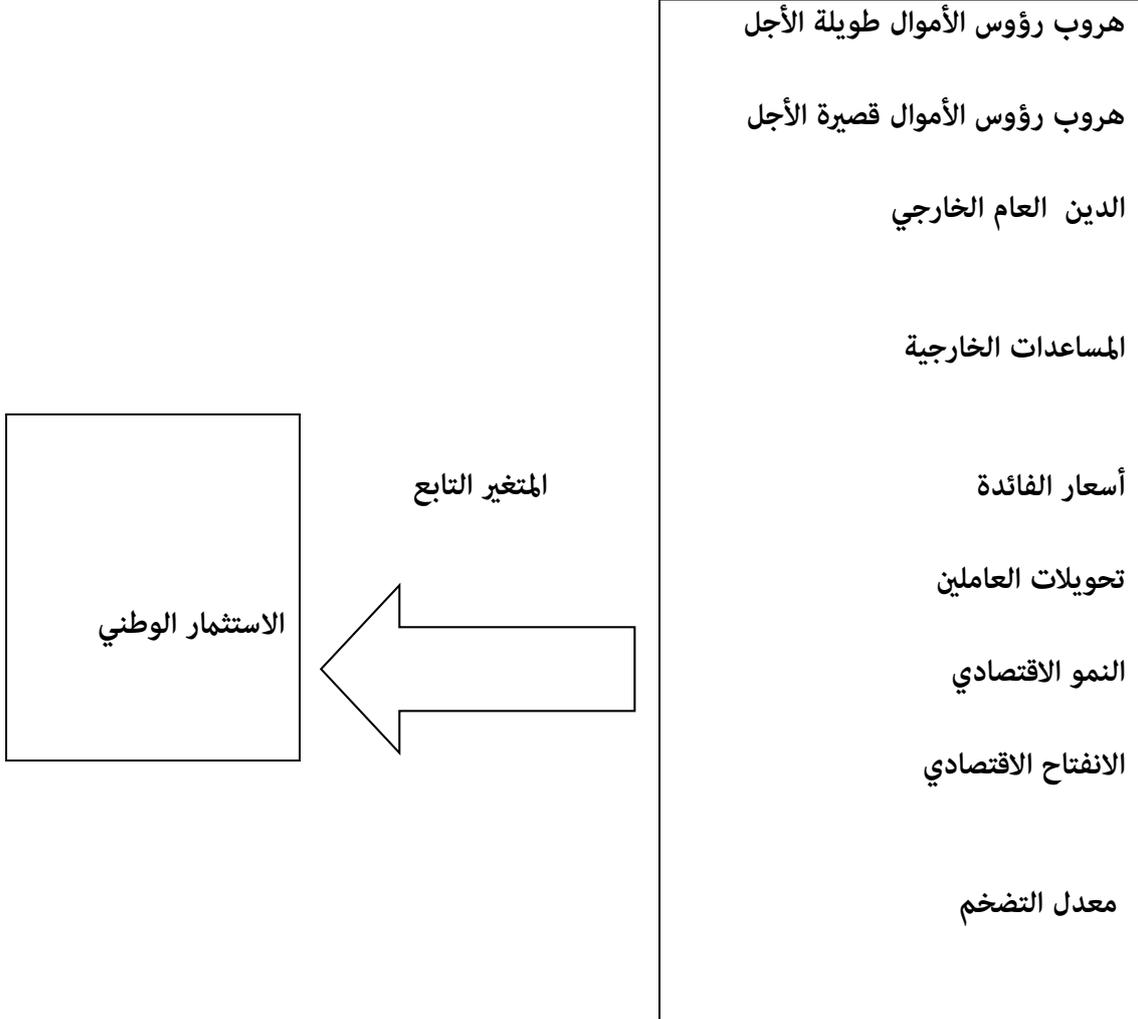
7- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  للنمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني .

8- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني.

9- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لمعدل التضخم على الاستثمار الوطني

رابعاً : أهمودج الدراسة :

المتغيرات المستقلة



مصدر: من الباحث اعتماداً على بيانات المراجع المذكورة أدناها.

إعتمد الباحث في تحديد المتغيرات التابعة والمستقلة على المراجع التالية:

(Yalta, and Talah 2010), ( Yalta, 2011), ( Gusarav,2009)

(John J,2008) , ( Saloum,2009).

خامساً- التعريفات الإجرائية للدراسة :

هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل(Long- Capital Flight): عبارة عن رؤوس الأموال المتدفقة من البلد إلى الخارج على المدى الطويل، والتي تقدر من خلال ( مصادر الأموال) والمتمثلة (في التغير بالدين الأجنبي مضافا إليه صافي الاستثمار الأجنبي) ناقصاً(استخدامات الأموال) والمتمثلة (في الحساب الجاري والتغير بالاحتياطي الأجنبي). (Shneider,2003).

هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل (Short- Capital Flight): هو رأس المال الذي ينتقل إلى الخارج على المدى القصير من قبل القطاع الخاص غير البنكي في البلد، وهو الذي يطلق عليه من قبل بعض الباحثين الأموال الساخنة (Hot money). (Shneider,2003).

المساعدات الخارجية ( foreign aid ): عبارة عن التحويلات المالية والفنية دون مقابل والتي تقدم للدولة من جهات أجنبية، ويتم التعبير عنها بالدينار الأردني، وسيتم الحصول على بيانات المساعدات الخارجية من منشورات البنك المركزي الأردني(البنك المركزي الأردني،2010).

الدين العام الخارجي (External Debit): الدين الذي تحصل عليه الدولة من الدول أو المصارف الأجنبية، أو من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، وهو الذي يعبر عنه بالرصيد القائم للدين العام الخارجي في نشرات البنك المركزي . (البنك المركزي الأردني، 2010)

تحويلات العاملين (Workers' remittances):هي ذلك الجزء من دخول العاملين من أبناء الوطن في الخارج غير المنفق والمحول إلى البلد،ويتم التعبير عنها بالتحويلات الواردة في ميزان المدفوعات ضمن حساب التحويلات الجارية بالدينار الأردني. (البنك المركزي الأردني،2010)

أسعار الفائدة (Interest rate): وهي كلفة اقتراض الأموال،والتي يعبر عنها بأسعار الفائدة لدى البنوك المرخصة على التسهيلات الائتمانية للقروض والسلف. ( البنك المركزي الأردني، 2010)

النمو الاقتصادي (Economic Growth): وهو عبارة عن الزيادة في الدخل أو الناتج المحلي بالأسعار الجارية على أساس سنوي، ويتم التعبير عنه بمعدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق الجاري على أساس سنوي ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية (الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بالسنة الحالية - الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار

الجارية السنة السابقة / الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية السنة السابقة)، ( الإحصاءات العامة، 2012).

الانفتاح الاقتصادي (Economic Openness) : مجموعة السياسات الاقتصادية التي تنظم حركة التجارة في الدولة، ويتم التعبير عنها من خلال مؤشر الانفتاح الاقتصادي، وهو عبارة عن مجموع الصادرات و المستوردات (حجم التجارة الخارجية) مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي. (الهروط، 2011) التضخم (Inflation): وهو عبارة عن الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقد، أو انخفاض قيمة العملة، ويتم التعبير عنه بمعدل التضخم. (البنك المركزي الأردني، 2010)

الاستثمار الوطني (National Investment): وهو عبارة عن قيام الحكومة والأفراد والمشروعات والمؤسسات الخاصة بالإنفاق الرأسمالي، من أجل إضافة طاقات إنتاجية جديدة إلى الأصول الإنتاجية الموجودة في المجتمع، أو عبارة عن الاستثمار العام مضافاً إليه الاستثمار الخاص. ( البنك المركزي الأردني، 2010)

#### سادساً: أهمية الدراسة

وفقاً لطبيعة الدراسة وأبعادها المعرفية والتطبيقية، جاءت أهمية البحث في إمكانية قياس هروب رؤوس الأموال في الأردن، وبيان أثره على الاستثمار الوطني من خلال تقدير أثر هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل. في إطار بناء أتمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل .

كما تأتي أهمية الدراسة في بيان أثر العوامل الاقتصادية الكلية الأخرى والمتمثلة (في الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، الانفتاح الاقتصادي ومعدل التضخم) على الاستثمار الوطني، مما يمكن صانع السياسات الاستثمارية أخذها بعين الاعتبار عند وضع استراتيجيات للاستثمار الوطني. كما تساهم الدراسة الحالية في بعض الإضافات النظرية في هذا الموضوع الذي يورق معظم الدول النامية الساعية إلى معالجة مشكلات الاستثمار الوطني، وكذلك فإن هذه الدراسة قد تكون مفتاحاً لدراسات مستقبلية، لتطبيق قياس أثر هروب رؤوس الأموال ومتغيرات أخرى في مجال التمويل الدولي في إطار الأسواق الناشئة .

ثامناً : محددات الدراسة:

تحدد الدراسة في الآتي:

- 1- صعوبة الحصول على الأرقام الخاصة لتقدير هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل كبيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، والدين الأجنبي، قبل عام (1997).
- 2- صعوبة الحصول على الأرقام الخاصة لتقدير هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل كاليانات الخاصة بتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص غير البنكي في ميزان المدفوعات الأردني قبل عام (1996).

## الفصل الثاني:

### الإطار النظري للدراسة

تمهيد

المبحث الأول: هروب رؤوس الأموال: مفهومه، وطرق قياسه .

المبحث الثاني: اثار هروب رؤوس الاموال، اسبابه واستراتيجيات التعامل معها.

المبحث الثالث: الاستثمار: مفهومه، انواعه، اهميته، مكوناته وسياساته.

المبحث الرابع : المتغيرات المستقلة للدراسة وعلاقتها النظرية مع الاستثمار الوطني.

## الفصل الثاني:

### الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

تعتبر رؤوس الأموال من الموارد الرئيسية اللازمة لتمويل الاستثمار، ومن العناصر الرئيسية اللازمة لإقامة النمو للمشروعات على اختلاف أنواعها في الاقتصاد الوطني. ولكن تعاني الدول النامية من نقص الموارد المالية و المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار والتي تتفاقم مع هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يتطلب معرفة حجم الأموال الهاربة وأنواعها وأثرها على الاستثمار الوطني، وتحليل ومناقشة أهم المتغيرات المستقلة الأخرى المؤثرة عليه.

ولقد جاء هذا الفصل في أربعة مباحث، حيث سيقدم المبحث الأول، تعريف هروب رؤوس الأموال وقنواته وطرق قياسه، والمبحث الثاني، الذي جاء للحديث عن آثار هروب رؤوس الأموال وأسبابه واستراتيجيات التعامل معه، وجاء المبحث الثالث للحديث عن الاستثمار من حيث مفهومه، أنواعه، أهميته، مكوناته وسياساته، أما المبحث الرابع فقد جاء للحديث عن المتغيرات المستقلة للدراسة وعلاقتها النظرية مع الاستثمار الوطني.

### المبحث الأول

#### هروب رؤوس الأموال: مفهومه، قنواته وقياسه

تزايدت ظاهرة هروب رؤوس الأموال مع تفاقم أزمة المديونية الخارجية للدول النامية، حيث ينظر إلى هروب رؤوس الأموال من الدول المدينة على إنه عامل مقيد لقدرة هذه الدول على خدمة ديونها. ( السقا، 1994).

كما إن الديون الخارجية للدول النامية تتعدى الحاجات التمويلية لموازن مدفوعاتها، مما يعني إن كميات لا بأس بها من تدفقات رؤوس الأموال إلى هذه الدول استنزفت، وذلك بسبب هروب رؤوس الأموال من هذه الدول إلى الخارج. ولقد أدت مصاحبة هروب رؤوس الأموال مع مشكلات المديونية الخارجية للدول النامية، إلى الاعتقاد بأن القروض الخارجية إلى الدول النامية قد استخدمت في تمويل عمليات هروب رؤوس الأموال منها. (السقا ، 1994).

أولاً: مفهوم هروب رؤوس الأموال

يوجد العديد من التعاريف لهروب رؤوس الأموال قدمها العديد من (الباحثين) في هذا المجال والتي يمكن عرضها بما يلي.

فقد عرف (Josef,2009) هروب رؤوس الأموال على بأنه عبارة عن تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج وغير المسجلة في ميزان المدفوعات. أما (McLeod,2010)، فقد عرف هروب رؤوس الأموال بأنه عملية تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود للتأثير على الأسواق الوطنية، بينما عرّفه (Gusarov, 2009) بأنه عبارة عن الهجرة غير القانونية لرؤوس الأموال إلى الخارج، وغير مسجلة في الحسابات الرأس مالية. ولكن (Mileva, 2009)، ينظر إلى هروب رؤوس الأموال من خلال الأسباب التي تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال، وهو عبارة عن التغيير في المخاطر والعوائد التي تؤدي إلى ارتفاع هروب رؤوس الأموال، والتي قد تكون نتيجة للأحداث السياسية أو الأزمات المالية. بينما، (Folorunso, 2009)، ينظر إلى تعريف هروب رؤوس الأموال من منظور كلي حيث يعرفه، بأنه تدفق رؤوس الأموال للحصول على معدل عائد أعلى، الناتجة عن معاملة تمييزية محلية لرأس مال أو رداً على الأخطار المختلفة .

ولكن كلاً من (DevKar and Devon,2008) ميّزا هروب رؤوس الأموال بين هروب قانوني وهروب غير قانوني، حيث إن هروب رؤوس الأموال غير القانوني أو (المعروف عادة بالتدفق المالي المحظور)، هو الذي يختفي من أي سجل في بلد المنشأ، والذي يطلق عليه بمصطلح هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل الذي لا يعود إلا بعد فترة طويلة. أما هروب رؤوس الأموال القانوني هو الأموال المتدفقة من الدولة والمسجلة في دفاتر الدولة (ميزان المدفوعات )، وتتميز بسرعة العودة إلى البلد الأصلي، ويطلق عليها هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل. حيث تقدر الأموال (غير القانونية)، التي تهرب من الضرائب (7.3) تريليون دولار سنوياً، كما إن حوالي (500) مليار دولار من هذه الأصول تنتقل من الاقتصاديات النامية إلى حسابات البنوك الغربية سنوياً، أو غيرها من الحسابات في الخارج، (Josef,2009).

كما يشير (Adetiloye, 2012) إلى إن رؤوس الأموال (القانونية) الهاربة تكون غير باحثة عن الأمن مقابل البحث عن العوائد، بينما رأس المال (غير القانوني) يهرب إلى الأماكن الأكثر سرية، وعادة عندما تنوي العودة قد تعود على شكل استثمار أجنبي مباشر.

ولكن يرى البعض بأن هروب رؤوس الأموال هو توزيع عقلائي لرأس المال من البلد الأصلي إلى البلدان الأخرى استجابة لفرص المخاطر والعوائد. ويشير (schneider,2003)، إلى أن المشكلة المرتبطة بمفهوم هروب رؤوس الأموال، عبارة عن المبادئ الاقتصادية التي تفترض إن تعظيم منفعة سلوك المستهلك وتعظيم الربح للمقيمين ترافقه كفاءة في توزيع الموارد وبالتالي زيادة الرفاهية (Josef,2009). ونخلص مما سبق إن هروب رؤوس الأموال، هو عبارة عن خروج الأموال إلى الدول الأخرى بدافع الحماية والسرية، أو بحث عن فرص استثمارية فيها، وقد يحدث إما نتيجة لإستراتيجية مؤقتة بمعنى هروب قصير الأجل، أو طويل الأجل .

وتمثل الأموال الهاربة من الدول الآسيوية (50%) من إجمالي الأموال الهاربة من البلدان النامية، بينما كانت حصة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا والمنطقة الغربية للكرة الأرضية حوالي (15%) من مجموع الأموال الهاربة . (DevKar and Devon, 2008). ويوضح (Josef,2009)، إن بعض الأموال الهاربة قد تشمل الأموال المغسولة كما هو حال الأموال الهاربة من وسط وشرق أوروبا، حيث إنها لا تتوجه إلى مكان ارتفاع العوائد، وإنما إلى البلدان التي تعرف باسم مراكز (غسيل الأموال)، والتي تتمتع بالحماية المقدمة للمعاملات غير القانونية.

ويمكن بيان الفرق بين (هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وهجرة رؤوس الأموال)، حيث إن هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل يعبر عن خروج رؤوس الأموال إلى الخارج لفترة طويلة من خلال طرق قانونية أو غير قانونية أو من خلال التحايل على القوانين ...، كل هذا وغيره يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال، وعليه فإن هذه الصورة لخروج رأس المال تعتبر ضارة بالاقتصاد المحلي. بينما الأمر مختلف عند الحديث عن هجرة رؤوس الأموال حيث إن هجرة رؤوس الأموال، عبارة عن تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج كإجراء مؤقت ريثما تتوفر فرص استثمارية أفضل في السوق المحلية، فإنها تعتبر هجرة مؤقتة لرؤوس الأموال، لمحدودية القدرة الاستيعابية للاقتصاد المحلي.

كما يمكن توضيح الفرق بين (هروب رؤوس الأموال وحركة رؤوس الأموال)، حيث إن هروب رؤوس الأموال تتم من طرف واحد، أما حركات رؤوس الأموال فإنها تتم من طرفين أي تدفقات رؤوس الأموال من الداخل إلى الخارج والعكس. و حركة رأس المال الدولي، عبارة عن تدفق رؤوس الأموال من بلد إلى آخر، والتي ترجع إلى الاقتراض والإقراض بين الدول، والارتفاع الكبير في تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول الأكثر انفتاحاً، (Guillermo, and Reinhart, 1999).

علاوة على إن حركات رؤوس الأموال من الاستثمار الأجنبي والقروض والمحفظة الاستثمارية من الدول الأكثر تكاملاً إلى الدول الأقل تكاملاً، (Eswar S. et al, 2003). لهذا هنالك العديد من الدول بما في ذلك ( كولومبيا، مصر، إيطاليا، المكسيك، أورغواي، بريطانيا)، تلقت تدفقات لرؤوس الأموال بعد إزالة القيود المفروضة عليها، (Bartolin and Drazen, 1997). ويؤدي انخفاض معدلات العوائد في الدول المتقدمة مع ارتفاع الادخار، إلى تزايد حركات رؤوس الأموال من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، (Robin, 2000). وتتزايد حركات رؤوس الأموال عندما تكون ظروف التمويل العالمية ميسرة (انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الإقبال على المخاطر)، (بلودورن، وآخرون، 2011). بالإضافة إلى توافر مرافق البنية التحتية مثل وسائل النقل والاتصالات ما يشجع حركة رؤوس الأموال الدولية، (Berkeley, 2004)، كما إن تعزيز النظم المصرفية المحلية، وتطوير أسواق رؤوس الأموال يزيد حركة الأموال الدولية، (Rakesh, 2009).

ويمكن تلخيص الفرق بين هروب رؤوس الأموال وحركات رؤوس الأموال فيما يلي.

1. هروب رؤوس الأموال من طرف واحد باتجاه واحد، بينما حركة رؤوس الأموال تكون من طرفين وفي اتجاهين.
2. حركة رؤوس الأموال تتم معظمها من الدول المتقدمة إلى النامية، بينما هروب رؤوس الأموال من الدول النامية إلى المتقدمة.
3. نسبة كبيرة من الأموال الهاربة تكون بسبب القيود على حركات رأس المال، بينما حركة رأس المال تكون نتيجة لرفع القيود على حركة رأس المال.
4. هروب رؤوس الأموال يكون بسبب الاختلالات في هيكل الاقتصاد الوطني وعدم الاستقرار السياسي والمالي والاقتصادي، بينما تكون حركات رؤوس الأموال في الاقتصاديات السليمة التي ترتفع فيها معدلات النمو، والاستقرار السياسي والاقتصادي.
5. صعوبة تقدير الأموال الهاربة بشكل صحيح، بينما قد يسهل تقدير حركات رؤوس الأموال الدولية، لأنها مسجلة في موازين المدفوعات بشكل صريح.
6. هنالك جهود دولية من أجل الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال، بينما هنالك جهود دولية لتشجيع حركات رؤوس الأموال الدولية.

## ثانياً: قنوات هروب رؤوس الأموال

توجد قنوات عديدة لهروب رأس المال إلى الخارج، فقد يتم الهروب بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر، كما قد تتضمن العملية أكثر من طرف، وذلك قبل أن تصل رؤوس الأموال إلى الدولة المقصودة، وعلية فإن هنالك العديد من القنوات لتهرب رؤوس الأموال و كما يلي:

1- نقل النقود بواسطة الحقائق والأمتعة: وهذا يعني ببساطة السفر إلى الخارج وتهريب النقود في الحقائق والأمتعة، حيث يتم تهريب الأموال بواسطة (شيكات المسافرين)، وهذه الطريقة تقليدية، لتهريب رؤوس الأموال وتتميز بأنها طريقة بدائية يلتزم المهرب برحلات عديدة لتهريب مبالغ كبيرة، (مقابلة، 1993).

2- هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بشكل نقد (Cash): حيث إن الأساس لهروب رؤوس الأموال سواء أكان ذلك في صورة عملة محلية، أو عملة أجنبية هو بدافع السرية. وتمثل المصادر الرئيسية لهذه الأموال في المعاملات التجارية غير القانونية، الرشاوى، التهرب الضريبي، وعلى سبيل المثال: شكلت بنوك (Offshore)، مركزاً مهماً لجذب حقائق النقود السائلة مثل جزيرة (Cayman)، (عبد اللطيف، 2008). ويذكر هنا إن بنوك (Offshore)، هي بنوك دولية تعمل خارج أنظمة وتعليمات السلطة النقدية في الدولة وتتميز بانخفاض الضرائب ومنح تسهيلات ممتازة، وموجودة في عدة دول مثل، (جزر البهاما، البحرين، جزر كايمان، هونغ كونغ، جزيرة مان، لبنان، لوكسمبورغ، جزر الانتيل الهولندية، بنما، سنغافورة، والإمارات العربية المتحدة) (Hughes and pp185, 2002, Donald).

3- عمليات الهروب، من خلال الترتيبات المتبادلة بين المقيمين في دولتين وأكثر: ويتم ذلك من خلال الإقراض والاقتراض في آن واحد بين طرفين داخل وخارج الدولة، أو بمعنى آخر تبادل القروض بين الأطراف المشاركة في العملية. (عبد اللطيف، 2008).

4- الدفعات الدولية: ويتم تهريب الأموال بهذه الطريقة بواسطة الدفعات التجارية الدولية العادية إلى جهات محلية، أو من فروع محليه إلى منشآت أجنبية بواسطة البنوك التجارية العادية.

5- هروب رؤوس الأموال من خلال التسعير غير الواقعي لفاتورة الصادرات والواردات.

يمكن عن طريق التسعير غير الواقعي لوثائق الصادرات والواردات تهريب مبالغ كبيرة إلى الخارج، حيث يسعى المصدر المحلي بالتعاون مع المورد الأجنبي بتنظيم فواتير الصادرات بقيمه تقل عن القيمة الواقعية، ويحتفظ بالفرق بين القيمتين في البنوك الأجنبية بعيداً عن متناول السلطة المحلية. كما يتم بحركة متوازية من قبل المستورد من خلال زيادة فواتير الواردات بأكثر من القيمة الواقعية، حيث يقوم بالاحتفاظ بالعملة الأجنبية المتحصلة كالفرق بين القيمتين في بنوك أجنبية خارج البلاد، بعيداً عن متناول السلطة الحكومية للدولة وكلا الحالتين تعتبر تهريباً لرؤوس الأموال، (المقابلة، 1993). وعلى سبيل المثال، تم الإبلاغ عن تصدير الصمغ العربي من نيجيريا إلى الولايات المتحدة بسعر (0.69 \$ / كغ)، أي خمس السعر العالمي السائد، بينما على الجانب الآخر كانت المستوردات مسجلة إلى نيجيريا من الولايات المتحدة بسعر مبالغ بقيمة (1.41 \$) لكل وحدة، وخلال الحالتين يتم هروب رؤوس الأموال من نيجيريا إلى الولايات المتحدة من خلال قناة التجارة وتقدر وثائق التجارة الخارجية بصورة غير واقعية، من خلال ما يلي. (Sony,2007).

أ- تخفيض قيمة فواتير الصادرات: من خلال تسعير غير الواقعي لفاتورة حيث يسعى المصدر المحلي بالتعاون مع المورد الأجنبي بتنظيم فواتير الصادرات بقيمه تقل عن القيمة الواقعية .  
ب- المبالغة في قيمة وثائق الواردات: ويتم ذلك من قبل المغتربين، حيث إن الفائض هو الجزء من هروب رؤوس الأموال التي تودع في حسابات مصرفيه في الخارج.

ج - إنشاء المعاملات الوهمية : حيث يتم إنشاء المعاملات الوهمية بين المصدر والمستورد من اجل تهريب الأموال.

6- استخدام أسعار التحويل المالي بشكل غير قانوني : وذلك مثل القروض من الشركة الأم إلى الشركة التابعة، عن طريق نقل الأموال بصورة غير قانونية ، بالإضافة إلى إمكانية تسهيل هروب رؤوس الأموال والمدفوعات من المبالغ غير الملموسة مثل الشهرة، العوائد، حقوق الامتياز، استخدام براءات الاختراع والتقنيات الأخرى لهروب رؤوس الأموال .

7- الحوالات البرقية : والتي تنطوي على أي مصرف أو مؤسسة مالية غير مصرفية لتحويل الأموال إلى الخارج من البلاد بصورة غير قانونية، وهي بالطبع وسيلة لنقل الأموال بين البلدان، ولكن يتم استخدام هذه التحويلات لتجنب الضرائب أو إخفاء الثروات، التي تشكل هروباً لرؤوس الأموال غير المشروعة .  
ثالثاً: طرق قياس هروب رؤوس الأموال.

هنالك صعوبة في تقدير هروب رؤوس الأموال وبخاصة في الدول النامية، ولكن قدم بعض الباحثين في هذا المجال إمكانية تقدير هروب رؤوس الأموال، من خلال بعض المعادلات الحسابية لتقدير هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل، التي يمكن تطبيقها لقياس هروب رؤوس الأموال في الأردن وكما يلي :

#### 1- قياس هروب رؤوس الأموال طويل الأجل

قياس هروب رؤوس الأموال طويل الأجل الذي يسمى (الأسلوب غير المباشر)، لتقدير هروب رؤوس الأموال، وهذه الطريقة أو الأسلوب يقوم على مقارنة مصادر الأموال أو التمويل والتي تشمل على، (التغير بالديون الخارجية للقطاع العام، وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر) واستخدامات الأموال التي تشمل على، (الحساب الجاري، بالإضافة إلى التغير باحتياطيات البنك المركزي)، والفرق أو المتبقي بين مصادر الأموال واستخداماتها يمثل هروباً لرؤوس الأموال، وهذا النموذج استخدم من قبل (Dooley) عام (1989)، لتقدير هروب رؤوس الأموال من بعض الدول النامية، كما تم استخدام هذا الأسلوب من قبل عدة دراسات. (في البنك الدولي، 1985)، ودراسة (collier,1999). (Shneider,2003). ويمكن قياس هروب رؤوس الأموال طويل الأجل، من خلال معادلة البنك الدولي التالية. (Shneider,2003)

$$LCF = D + FI - CAD \Delta FR$$

حيث إن:

LCF: هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل. (Long-term Capital Flight)  
 $\Delta D$ : التغير بالدين الخارجي . (Changing external debt)  
 FI: صافي الاستثمار الأجنبي المباشر. (Net Foreign Direct Investment)  
 CAD: العجز في الحساب الجاري . (the current account deficit)  
 $\Delta FR$ : التغير بالاحتياطيات الأجنبية . (Changing foreign reserves)  
 وستقوم هذه الدراسة على قياس هروب رؤوس الأموال، وفقاً لمقياس (البنك الدولي) لأنه يؤدي إلى نتائج مماثلة وملاءمتها لطبيعة الدول النامية.

ويمكن قياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل في الأردن، بالاعتماد على معادلة (البنك الدولي

1983)، كما في الجدول رقم (1) التالي.

جدول رقم ( 1 )

هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل والمقدر بالمليون دينار خلال فترة (1992- 2009).

السنة	التغير بالدين الخارجي ( FXD )	الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) الصافي	الحساب الجاري (CAD)	للتغير بالموجوهات (الاجنبيه FR )	* هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل والمقدر من خلال معادلة البنك الدولي (LCF)
1992	-404.45	27.64	-567.7	-40.71	231.6
1993	-348	-45.45	-435.85	612.93	-570.53
1994	490.9	24.21	-278.09	48.24	744.96
1995	191.3	7.07	-181.14	199.33	180.18
1996	252.5	1.70	-157.33	-134.59	546.12
1997	-166.2	256.2	20.8	421.1	-351.9
1998	335.6	220.1	15.5	111.4	428.8
1999	176.4	112.18	287.1	-.1	1.58
2000	-466.6	647.5	19.5	628.6	-467.2
2001	-73.7	194	-17.7	848.7	-710.7
2002	380.6	168.9	355.7	138.9	54.9
2003	41.4	387.8	349.8	427.7	-348.6
2004	-43	664.2	27.7	1073.8	-480.3
2005	-292.1	1407	-1610.6	317.4	2408.1
2006	129.8	2512.7	-1223.8	191	3675.3
2007	66.8	1859.1	-2038	1407.4	2556.5
2008	-1613.1	2005.7	-1445.2	458.5	1379.3
2009	228.8	1722.9	-799	-765.3	3516

المصدر: البنك المركزي الأردني أعداد مختلفة، التغير تم احتسابه من قبل الباحث.  
بيانات الاستثمار الأجنبي (1992- 2005 ) مأخوذة من international financial (IFS Yearbook) statistics

\*: تم احتسابه من قبل الباحث وفقا للمعادلة السابقة .  
الإشارة الموجبة لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل : تعني هروب رؤوس الأموال إلى الخارج .  
الإشارة السالبة لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل : تعني عودة رؤوس الأموال من الخارج.

يلاحظ من الجدول رقم (1)، إن هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل خلال فترة الدراسة، تذبذبت من فترة إلى أخرى، كما تشير الأرقام المقدره من هروب رؤوس الأموال (الإشارة الموجبة)، التي تعني إن الأموال مازالت هاربة خارج الاقتصاد ، أما هروب رؤوس الأموال المقدره (الإشارة السالبة )، فتعني عوده الأموال الهاربة إلى الاقتصاد.ومن الجدول نلاحظ أن الأموال الهاربة التي رجعت إلى الأردن عام (1997) كانت بقيمة (351.9) مليون دينار،

بينما بلغت قيمة الأموال الهاربة (428.8) مليون دينار عام (1998)، وذلك بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي. وبلغت الأموال التي عادت إلى الأردن بقيمة (467.2)، و(710.7) مليون دينار خلال عامي (2000)، و(2001) على التوالي، ويرجع السبب في ذلك إلى الثقة والدعم للاقتصاد الأردني، مع بداية استلام الملك عبد الله الثاني سلطاته الدستورية، ولكن ارتفع هروب رؤوس الأموال خلال - فترة الدراسة الأخيرة - والتي بلغت ما قيمته (1379.3)، و(3516) مليون دينار خلال عامي (2008)، و(2009)، وذلك نتيجة للاختلال الاقتصادي والأزمة المالية خلال (فترة الدراسة الأخيرة).

2- قياس هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

بالاعتماد على المقياس الذي تبناه (Cuddington,1987)، الذي يقوم على تقدير هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل وفقاً للمعادلة التالية. (Shneider,2003) :

$$SCF = (-G - C - D)$$

حيث إن:

SCF : هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل (Short-term Capital Flight)

G : بند السهو والخطأ في ميزان مدفوعات البلد (errors and omissions)

C : تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص غير البنكي إلى الخارج (Capital flows of short-term non-bank private sector to the outside)

D : استثمار المحفظة في الخارج (Portfolio investment abroad)

بند السهو والخطأ (G)، تستخدم كمقياس لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وذلك لأن بند السهو والخطأ تتضمن رؤوس الأموال قصيرة الأجل الهاربة من الاقتصاد الوطني (Schneider, 2003). وتشمل تدفقات الأموال من قبل القطاع الخاص على وجه التحديد في المدى القصير على الاستثمارات في المحفظة المالية، القروض، الائتمان التجاري، والأصول الأخرى، (DevKar and Devon,2008). والتدفقات المالية للقطاع الخاص غير البنكي، عبارة عن التدفقات المالية قصيرة الأجل والتي تكون مسجلة في ميزان مدفوعات الدول، ولكن هرب بدافع الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، حيث بلغت التدفقات المالية قصيرة الأجل للدول النامية (92.4) مليار دولار عام (2002)، ارتفعت إلى (117.466) مليار دولار عام 2004، ثم ارتفعت إلى (207.69) مليار دولار عام (2006). (DevKar and Devon,2008). ووضح (Cuddington) عام (1987)، كيفية قياس هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وعندما يتم تقدير الأموال بالمعادلة السابقة تسمى (المنهج المباشر) لقياس هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل من ميزان المدفوعات (DevKar and Devon,2008). واستخدام هذا المقياس (المطيري، والسقا، 1999).

جدول رقم (2)

هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل المقدر بالمليون دينار خلال الفترة (1992-2009).

السنة	فقرة السهو والخطاء	تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل للقطاع الخاص غير البنكي			المحفظة الاستثمارية في الخارج		هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل (المقدر)
		الائتمان التجاري	قروض	الأصول الأخرى	سندات الملكية	سندات الدين	
-	-	-	-	-	-	-	-
1992	70.1	-	-	-	-	-	-70.1
1993	184.1	-	-	-	-	-	-184.1
1994	5.3	-	-	-	-	-	-5.3
1995	-165.4	-	-	-	-	-	165.4
1996	-184.5	-	-	-	-	-	184.5
1997*	-38.8	-	11.6	-	-	-	27.2
1998	-304.9	-	-57.013	-	-	-	361.9
1999	20.9	-	46.4	-55.8	26.4	-	-37.9
2000	223.4	-	102.7	-102.6	-27.2	-	-196.3
2001	58.3	-	7.6	-81.7	-142.6	-	158.4
2002	40.2	-	9.9	41.5	-126.2	-	34.6
2003	380.1	-	-18.6	-4.8	-86.9	-	-269.8
2004	86.3	-	35.8	-34.6	-141.1	-	53.6
2005	478.7	-	24.6	-47.8	101.8	-	-557.3
2006*	-143.7	-	-83.4	-135.9	-127.9	-	490.3
2007	397.7	-	3.2	-61.4	350.5	-	-690
2008	155.5	-	-226.7	129.6	36.9	-	60.4
		155.7					
2009	277.2	102.2	-408.9	7.2	-426	-	448.3

\*\*المصدر: البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة.

(AMFS): صندوق النقد العربي، إحصاءات ميزان المدفوعات (1997-2006) \*

\*\* تم احتسابه من قبل الباحث .

\* (1996-1992) : تقدير هروب رؤوس الأموال وفقاً لفقرة السهو والخطاء، لأن البنك المركزي الأردني لم يفصل فقرة (تدفقات رؤوس الأموال والمحفظة الاستثمارية في الخارج) خلال الفترة السابقة .  
الإشارة الموجبة لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل : تعني هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.  
الإشارة السالبة لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل : تعني عودة رؤوس الأموال من الخارج .  
(-) : تعني بنود غير مسجلة في ميزان المدفوعات .

يشير جدول رقم (2)، إلى أن تقديرات رؤوس الأموال الساخنة الهاربة من الاقتصاد الأردني خلال

الفترة (1992- 2009) ، تختلف من حيث درجة حدتها من فترة زمنيته إلى أخرى، وذلك حسب درجة توافر الحوافز نحو الهروب. مما يلاحظ إنه في بعض السنوات كان التقدير ( الإشارة سالباً)، وهو ما يعني أن تدفقات رؤوس الأموال تتجه نحو الداخل، بينما (الإشارة الموجبة) ، يعني أن تدفقات رؤوس الأموال تتجه نحو الخارج

. وبلغ هروب رؤوس الأموال حوالي (490) مليون دينار عام (2006)، قبل أن تعود الأموال قصيرة الأجل إلى الداخل عام (2007)، للاستثمار في الأصول المالية المحلية، وهذا قد يعود إلى تحسن الأسواق المالية في الأردن والأنظمة المنوط بها، ولكن أخذت رؤوس الأموال بالهروب مرة ثانية إلى الخارج عام (2009).

ويلاحظ من الجدول رقم (2)، إن الأرقام تأخذ الإشارة (سالبة وموجبة)، مما يعني اتجاه هروب هذه الأموال خلال فترة الاختلالات المالية والاقتصادية، واتجاه عودتها عند الإصلاحات الاقتصادية والمالية. وهناك صعوبة في قياس هروب الأموال رؤوس الأموال من الاقتصاد، لأن هنالك وسائل متعددة لهروب رؤوس الأموال، ومن ناحية أخرى ضعف المعلومات والإحصاءات خاصة في الدول النامية ومنها الأردن عن هذه الظاهرة .

3- نموذج قياس هروب رؤوس الأموال من خلال التسعير بصورة غير واقعية، لفاتورة الصادرات و الواردات ( trade mispricing model )

ويقوم هذا النموذج على تسعير فواتير الواردات والصادرات (بصورة غير واقعية) من خلال قنوات التجارة، إذ إن الدافع الأساسي هو إن المقيمين يمكنهم الحصول على أصول أجنبيّة بصورة غير قانونية، من خلال فواتير الواردات والصادرات ذات التسعير غير الحقيقي (mispricing). ويتم الحصول على بيانات البلد من الشريك التجاري بعد ضبط تكاليف النقل والتأمين التي تدل على تقرير فاتورة الواردات بأكثر مما يجب، أو تخفيض فاتورة الصادرات بأكثر مما يجب و التي تشير إلى تدفقات الأموال غير القانونية. ويلاحظ إن هذا النموذج يمكن أن يعطي أيضا نتيجة أو إشارة سلبية على تدفق داخلي لرأسمال غير مسجل من خلال تقدير الفاتورة بتقييم أكثر مما يجب، ونلاحظ إن التقدير مستند على الإثنيين، وهما رفع قيمة الاستيراد أكثر مما يجب أو تخفيض قيمة الصادرات بأكثر مما يجب للدلالة على تقدير هروب رؤوس الأموال.

( Devkar and Devon,2008)

وسوف لا يعتمد هذا الأسلوب لوجود أسلوب أفضل لتقدير هروب رؤوس الأموال ، وصعوبة استخدام هذا الأسلوب في الدول النامية. بالمقابل ستعتمد الدراسة على أسلوب البنك الدولي عند تقدير هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل، وذلك لأن البنك الدولي من خلال الطريقة غير المباشرة (المتبقية)، يأتي بالأسلوب الملائم لمتطلبات الدول النامية، في تقدير هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل .

## المبحث الثاني

آثار هروب رؤوس الأموال، وأسبابه واستراتيجيات التعامل معه

تمهيد:

لهروب رؤوس الأموال آثار قصيرة وطويلة الأجل على الاقتصاد والاستثمار الوطني. والآثار قصيرة الأجل تكون على الاستقرار في معدلات الفائدة المحلية، معدلات سعر الصرف، الاحتياطات الدولية، بينما الآثار طويلة الأجل تكون على موارد الدولة الضرورية للاقتصاد المحلي والاستثمار الوطني، ما يؤثر على عمليات التنمية وتخفض حصيللة الضرائب وسوء في توزيع الدخل (عبد اللطيف، 2008). لهذا يجب معرفة أسباب هروب الأموال، ومعالجة مشكلتها من خلال استراتيجيات تعامل معها، والتي سنأتي على تفصيلها في هذا المبحث.

وهناك عدة آثار لهروب رؤوس الأموال والتي تكون كما يلي :

أولاً : آثار هروب رؤوس الأموال:

هناك عدة آثار لهروب رؤوس الأموال نذكر منها.

1- الأثر على الإدخار المحلي الخاص:

إن هروب رؤوس الأموال إلى الخارج يؤدي إلى انخفاض في الادخار المحلي، وانخفاض الودائع الادخارية للبنوك، وبالتالي إجبار البنوك على تقليل الموارد المالية الجاهزة لتمويل الاستثمار المحلي.

(saloum,2009)

2- الأثر على الإيرادات الحكومية.

يؤدي هروب رؤوس الأموال إلى تآكل القاعدة الضريبية، والنتيجة تؤدي إلى تخفيض إيرادات الحكومة، وبالتالي انخفاض الاستثمار العام الذي يؤدي إلى تخفيض الاستثمار الخاص. (عبد الطيف، 2008)

3- عدم اليقين من السياسات الحكومية.

يمكن أن يعمل هروب رؤوس الأموال على زيادة عدم اليقين بشأن قدرة الحكومة نتيجة للعجز في ميزانيتها، حيث إن استمرار العجز يقود إلى زيادة التمويل بالعجز وإلى اضطرابات تضخميه وتآكل الأصول المحلية وانخفاض في الاستثمارات الخاصة. كما أن استمرار العجز في الميزانية العمومية قد يضطر الحكومة إلى الاستعانة بديون لا يمكن تحملها).

كما أن عدم اليقين من السياسات الحكومية قد تؤدي إلى خطر إفلاس بعض مؤسسات في الدولة و خطر تدهور مصداقية الحكومة. وهذه الآثار السلبية المترتبة على هروب رؤوس الأموال، قد تؤدي بالمستثمرين إلى عدم الثقة بالسندات الحكومية (saloum,2009).

4- تدفق رؤوس الأموال.

إن المصدر الرئيس لتدفق رؤوس الأموال قد يأتي من خلال الديون الخارجية، والمساعدات التي يمكن أن تستخدم لتمويل هروب رؤوس الأموال، كما إن الدراسات تدعم هذا من إن جزءاً من المساعدات تتم إعادة تصديره على شكل هروب لرؤوس الأموال. كما بينت دراسة كل من (Hermes et al, 2000)، أن استمرار هروب رؤوس الأموال يضعف دور المساعدات لتمويل الاستثمار المحلي. (saloum,2009).

6- عدم العدالة الضريبية لهروب رؤوس الأموال

حيث يؤدي هروب رؤوس الأموال إلى جعل النظام الضريبي غير عادل في توزيع الأعباء الضريبية، إذ سيقع معظم العبء الضريبي على الدخل المنخفضة (فرض ضرائب غير مباشرة)، بينما يتجنب أصحاب رؤوس الأموال الهاربة هذه الضريبة. (saloum,2009).

7- التكلفة الاجتماعية .

هروب رؤوس الأموال يجعل الأفراد ينخرطون في السلوك الفاسد، لا سيما من خلال دفع رشوى لتحويل الأموال إلى الخارج، مما يجعل من الصعب اكتشافها، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة التفاوت في توزيع الدخل داخل البلد، وتدهور الحالة الاقتصادية والاجتماعية التي تجعل المواطنين الملتزمين بالقانون يعانون من ذلك، (Epstein,2011).

ومن ناحية أخرى فإن البلدان الأكثر فقراً والأكثر ضعفاً، هي الأكثر تأثراً بهروب رؤوس الأموال، لأن تلك الموارد كانت ستستخدم للإنفاق على الرعاية الصحية الأساسية والتعليمية والاستثمار الحقيقي في البلاد . (Epstein,2011) .

وهروب رؤوس الأموال من الدول النامية يحقق خسارة لرأس المال والعملات الأجنبية التي تحتاج إليها للإنفاق على البنية التحتية والمعدات الرأسمالية، وفي هذه الحالة تتكبد الدولة تكاليف الدين الأجنبي ليس لزيادة الاستثمار المحلي، وإنما لهروب جزء منه إلى الخارج، تتولد عنه تكاليف يدفع أعباءها المجتمع . (Epstein,2011) .

ثانياً - أسباب هروب رؤوس الأموال .

هنالك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال التي يمكن توضيحها بما يلي:

### 1- سعر الصرف الحقيقي :

إن توقع انخفاض قيمة العملة سيعمل على تخفيض قيمة الأصول المحلية مما يدفع أصحاب رؤوس الأموال إلى نقل أموالهم إلى الخارج، إذ تدل الدراسات على وجود ارتباط إيجابي بين تدهور سعر الصرف الحقيقي وهروب رؤوس الأموال في كثير من الدول النامية .

### 2- الانفتاح الاقتصادي:

وهو مجموعة السياسات الاقتصادية التي تنظم حركة التجارة في الدولة، ويتم التعبير عنها من خلال مؤشر الانفتاح الاقتصادي، وهو عبارة عن مجموع الصادرات و المستوردات (حجم التجارة الخارجية) مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي. (Adekunle,2011) .

ويرى (Adekunle,2011) إن المشكلة ليست في عملية الصادرات عند الحديث عن الانفتاح الاقتصادي، ولكن المشكلة الرئيسة في الانفتاح الذي يؤدي إلى خروج الأموال إلى المراكز المالية في الخارج، بدلا من استثمارها في العمليات الأساسية في الاقتصاد المحلي. واستغلال بعض المستثمرين الانفتاح في عملية هروب رؤوس الأموال، من خلال التواطؤ بين المستثمرين المقيمين وغير المقيمين لتهرب رؤوس الأموال نحو الخارج .

### 3- مخاطر الدولة :

إن أساس هروب رؤوس الأموال قد يكون ناجماً عن التغيرات في البيئة السياسية كعدم الاستقرار السياسي، والاضطرابات الاجتماعية والمخاطر السياسات المختلفة، والتغيرات الكبيرة في السياسات الاقتصادية، (Zhangm et al,2010) .

و مخاطر الدولة هي المخاطر الناجمة عن التغيرات غير المتوقعة في السياسات الحكومية كالضرائب، والعقود و اتفاقيات الحكومات المختلفة، (Cheol S and Bruce G,2004). لهذا على الدول النامية فهم الأنواع المختلفة لمخاطر الدولة التي تؤدي إلى هروب الأموال والتأثير على الاستثمار الوطني، وكذلك توفير البيئة المناسبة لتحفيز المستثمرين المحليين، والفرقة بين أنواع مخاطر الدولة المختلفة من أجل تصميم وتنفيذ سياسة ثابتة للتعامل مع القضايا المطروحة. وقد تكون مخاطر الدولة في صالح الاستثمار الوطني، كالاتجاهات الجماعية التي تشجع على الاستثمار لأنها تعبر عن حاجة توجه السوق إلى الإصلاحات مقابل الانتفاضات العنيفة التي تعيق الاستثمار. (QuanV.Le 2004) والصراعات العنيفة التي تزيد من خطورة البيئة الاستثمارية المحفزة لهروب رؤوس الأموال، (Davies,2010). لهذا كانت الدول التي لديها خبرة في النظم السياسية أقل عرضه إلى هروب رؤوس الأموال، بينما الدول التي تكون عرضة إلى تغيير النظم السياسية والحروب الأهلية بشكل متكرر مكاناً لهروب رؤوس الأموال وترويج الاستثمار الوطني، وتهريب ثروات البلد بما في ذلك الموارد الطبيعية والأموال المقترضة والمساعدات الرسمية . (Sony,2007).

#### 4- عدم استقرار الاقتصاد الكلي :

إن عوامل الاقتصاد الكلي كالتضخم، وعدم والتوازن المالي، و انخفاض في النمو الاقتصادي، يؤثر بشكل طبيعي على هروب رؤوس الأموال، إذ تشير معظم الدراسات إلى وجود علاقة بين هروب رؤوس الأموال ومعدلات التضخم، (Hermes et al, 2000). كما يعمل العجز في الميزانية على تشجيع هروب رؤوس الأموال بسبب توقعات المستثمرين زيادة الضرائب في المستقبل للوفاء بالتزامات الحكومة، (Ndikumana and Boyce, 2002). وهذا بدوره يؤدي إلى عدم اليقين بشأن السياسات المالية الحكومية مما يحدث هروباً لرؤوس الأموال، (Alesina and Guido, 1989)

ولكن يرى (zheng and Tang ,2009)، إن النمو الاقتصادي الجيد يشير إلى توقع عائد أعلى على الاستثمار المحلي الذي يقلل من هروب رؤوس الأموال. وفي المقابل هنالك أدلة تشير إلى علاقة بين هروب رؤوس الأموال و معدل النمو على سبيل المثال الفرق بين معدل نمو الولايات المتحدة الأمريكية وأمريكا اللاتينية هو أحد العوامل الهامة لهروب رؤوس الأموال، كما إنه أحد عوامل هروب الأموال من تنزانيا إلى المملكة المتحدة.

## 5- الديون الخارجية.

إن تراكمات الديون الخارجية في الدولة إشارة إلى زيادة المخاطر المتعلقة بهروب رؤوس الأموال إلى الخارج،

مما يؤدي إلى زيادة الضرائب وتخفيض قيمة العملة، اللذين يؤديان إلى تخفيض العائد على الاستثمار، وبالتالي هروب رؤوس الأموال لتجنب الظروف الاقتصادية غير المؤاتية (Salisu,2005). ويدعم هذا (Beja,2006)، من خلال دراسة على مجموعة من الدول الإفريقية و دول من شرق آسيا، حيث وجدت إن الديون الخارجية تقوم بتغذية هروب رؤوس الأموال، وتعرف هذه الظاهرة باسم (revolving - door) أو (back to back loans) .

## 6- هروب رؤوس الأموال في السابق :

إن هروب رؤوس الأموال في الماضي سببٌ لزيادة هروب رؤوس الأموال في المستقبل، وهذا يعود إلى اكتساب الخبرة في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وتؤدي العدوى إلى مزيد من هروب رؤوس الأموال. كما إن الآثار السلبية التي يتركها هروب رؤوس الأموال في الماضي على الاقتصاد تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال في الحاضر، (Lawanson,2007). ولذلك فالدول القادرة على تقديم إصلاحات سياسية واقتصادية، لمنع هروب رؤوس الأموال، تستغرق وقتاً طويلاً لجني الثمار.

## 7 - الفساد:

برز بوضوح في مناقشات متعددة في المرجعيات والمصادر إن الفساد يؤدي إلى مشكلة هروب رؤوس الأموال، حيث إن هنالك أسباباً مختلفة لفهم الآثار المترتبة على الفساد والتي تكون كما يلي:

- أ- يسهل الفساد على اقتناء الأموال غير القانونية: حيث يعمل الفساد على نقل الأصول إلى مكان آخر.
- 2- يسهل الفساد على الانخراط في تهريب رؤوس الأموال: حيث تقوم تجربة البلدان في العالم على إن هروب رؤوس الأموال تأتي نتيجة لطبيعته المعديّة، ودور الفساد بتسهيل الانخراط في تهريب رؤوس الأموال واختلاس الموارد الوطنية، وتسهيل عملية نقل الأصول إلى الخارج من قبل القطاع الخاص نتيجة لانحياز آليات الرقابة والمساءلة بشكل عام. كما إن ارتفاع مستويات الفساد تؤدي إلى عدم الاستقرار السياسي، مما يؤدي إلى مخاطر اقتصادية عالية تدفع الأفراد المقيمين إلى عدم استيعاب تكاليف الفساد في الداخل. كما تشير الأدلة التجريبية على إن الفساد قد زاد من هروب رؤوس الأموال أعلى مما كان متوقعاً. (saloum, 2009).

ومن آثار الفساد على هروب رؤوس الأموال ما يلي : (Sony,2007)

- أ- تواطؤ المصدرين والمستوردين المحليين في الدول النامية مع نظرائهم في الدول الأخرى.
  - ب- وجود محامين ومحاسبين ووكلاء شركات لتصميم وتخطيط هروب رؤوس الأموال.
  - ج- المصرفيون والممولون الذين يلتمسون هروب رؤوس الأموال وإدارة الثروات غير المشروعة.
- كما إن المتواطئين يوفرون الحوافز المالية التي تضمن إبقاء الأموال غير المشروعة، بعيداً عن الأنظار، وكذلك حمايتها من المكلفين بتنفيذ القانون.

ثالثاً : استراتيجيات معالجة هروب رؤوس الأموال.

هنالك العديد من الاستراتيجيات للتعامل مع مشكلة هروب رؤوس الأموال وهذه الاستراتيجيات تقوم على ما يلي:( Ndikumana & Boyce ,2008) .

1- ضبط وترحيل الأموال المهربة.

إن قيام السياسات الاقتصادية المحلية بتهيئة البيئة الاستثمارية الجاذبة للاستثمار، التي من المرجح أن تقوم على إعادة الأموال المهربة، ولكن قد تصطدم هذه الاستراتيجية بالمشكلة الرئيسة مع الأموال المخبأة بعناية من خلال التعاون بين بعض البنوك الأجنبية والأفراد، وتقوم هذه الاستراتيجية على بذل الجهود لاستعادة الأموال الهاربة من خلال عملية الإصلاح .

كما يمكن للدولة التعاون مع البنك الدولي، لتحديد مكان الأموال الهاربة، وبذل الجهود لاستعادة الأموال الهاربة، كما يمكن للدولة من خلال هذه الإستراتيجية رفض الديون التي تمول الأموال الهاربة والتي يطلق عليها ( Ndikumana & Boyce ) ( بالديون السيئة أو البغيضة) ( odious) .

2- منع هروب رؤوس الأموال في المستقبل .

تقوم هذه الاستراتيجية بالتركيز على الديون السيئة أو البغيضة وهي (التي تمول هروب رؤوس الأموال)، كما انه ديون كانت دون موافقة السلطة التشريعية، وليس للمصلحة العامة، ويقوم التعامل مع هكذا نوع من الديون من خلال تعريف الديون السيئة ،بحيث يتم تحديد الديون السيئة أو البغيضة مسبقاً، من قبل مؤسسة دولية وبموجب هذا السيناريو يمكن للدولة تعين الديون التي تمول هروب رؤوس الأموال أو (الديون السيئة).

وضمن هذه الاستراتيجية هنالك العديد من الاستراتيجيات الفرعية التي تعالج نقاط الضعف، وتضع استراتيجيات لمعالجة مشاكل (الديون السيئة) والتي تكون كما يلي :

أ- استراتيجية ترك كل أطراف الفساد السابقة .

ب- استراتيجية زيادة المخاطر المعنوية للديون الخارجية: وذلك من أجل مضاعفة القدرة على سدادها.

ج- استراتيجية مراقبة الديون الخارجية، خاصة إذا كان هنالك نوع منها ديون سيئة.

3- استراتيجيات التحوط ضد هروب رؤوس الأموال في المستقبل: تقوم هذه الوسائل على ثلاث استراتيجيات وكما يلي . (Ndikumana and Boyce,2008)

أ- تحسين الشفافية والمساءلة في إدارة الأموال العامة: ويتم ذلك من خلال تعزيز التعاون الدولي، ورفع حجاب السرية في العمليات المصرفية في الخارج.

ب- الجهود لتأمين وإعادة الأموال المهربة، من خلال التعاون مع البنوك الدولية.

ج- الابتعاد عن الديون السيئة: حيث إن الابتعاد عن هذه الديون ما يعادل إعادة الأموال الهاربة، وهذه الاستراتيجية تساعد كذلك على ردع الاقتراض غير المسئول في المستقبل، كما تحافظ على الأموال المحلية أو الإيرادات العامة في الدولة.

وعليه وفقا لهذه الاستراتيجيات فإنها تؤدي إلى انعكاسات إيجابية على الاقتصاد، من خلال حل المشاكل الاقتصادية الناتجة عن هروب رؤوس الأموال.

وقد قامت العديد من المؤسسات الدولية بوضع السياسات العامة لمعالجة عائدات الضرائب الضائعة بسبب هروب رؤوس الأموال، وذلك من خلال انتقائية استخدام ضوابط (رأس المال)، أو تجاوز السرية المصرفية في مراكز الأسواق المالية والتحسينات في مجال الإدارة الضريبية في البلدان النامية، و تبادل المعلومات الضريبية بين الدول، بالإضافة إلى تبادل المعلومات بشأن هروب رؤوس الأموال. ويقترح صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، الأخذ بزمام المبادرة في تطبيق المعايير المالية الدولية للحد من حوافز ووسائل الانخراط في هروب رؤوس الأموال، وهذه المبادرة يستفيد منها المستثمرون في الدول النامية من خلال انخفاض الضرائب، كما تعمل هذه المبادرة على تقليل حاجة الدول النامية إلى التمويل المحلي، وذلك من خلال مساعدة الدول ذات العائد الضريبي المفقود نتيجة هروب رؤوس الأموال. ( Di John,2006 ).

كما إنه من وسائل معالجة هروب رؤوس الأموال إعطاء الأولوية لتنفيذ سياسات سليمة للاقتصاد الكلي، مثل خفض رصيد الديون والتضخم والعجز في الميزانية، فضلاً عن تحسين البيئة الاستثمارية المحلية. بالإضافة إلى ذلك يتعين على الحكومات إعطاء الأولوية لتحسين المناخ الاستثماري العام، أو إيجاد آليات لإعادة رأس المال الهارب مثل العفو الضريبي، وعلى سبيل المثال، في إيطاليا أدى قرار عفو عام واحد على الأصول الأجنبية التي يملكها القطاع الخاص في عام (2001) إلى عودة (30) مليار دولار من البنوك السويسرية

. وفي هذا السياق لابد للمجتمع الدولي الدعوة إلى زيادة التعاون ووضع قواعد ولوائح لتطبيق الشفافية في النظام المصرفي، من شأنها منع النقل غير المشروع لرأس المال في مختلف البلدان، ( Yalta and Talha,2011) . ويجب على الدول النامية القيام بالإصلاحات التي تؤدي إلى تشجيع عودة رؤوس الأموال، وانتقائيات ضوابط تدفقات رأس المال والتغيرات في قوانين الضرائب، وإيجاد إستراتيجية شاملة من شأنها أن تشجع عودة رؤوس الأموال من الخارج . (A.S .Bakore,2011).

### المبحث الثالث

الاستثمار الوطني: مفهومه، مكوناته، أنواعه، أهميته وسياساته

يعتبر الاستثمار من أهم المتغيرات الاقتصادية التي يعتمد عليها الاقتصاد في كافة دول العالم، حيث إن توفير المهارات والقدرات الفنية والتنظيمية وغير ذلك من المتغيرات اللازمة لعملية التنمية التي لا يكتمل تأثيرها على النشاط الاقتصادي، إلا بتوفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل عملية الاستثمار، ولهذا جاء هذا المبحث لدراسة الاستثمار الوطني، مفهومه، تطوره، مكوناته، أنواعه وسياساته .

أولاً: مفهوم الاستثمار الوطني

يمكن تعريف الاستثمار بالمعنى الاصطلاحي حسب معناه الضيق ومعناه الواسع وكما يلي :

حيث إن الاستثمار حسب معناه الضيق : هو عبارة عن التجهيزات المتمثلة في الآلات والمعدات والمصانع الجديدة، والقاعدة الهيكلية غير المواد الأولية والمخزون وكل ما يتعلق برأس المال العامل، أما الاستثمار حسب معناه الواسع: وهو عبارة عن العملية الإنتاجية التي تستطيع المؤسسة بواسطتها الحصول على السلع، والخدمات الإنتاجية اللازمة لاستمرار نشاطها أو توسيعه، وذلك مع كل ما يتعلق بالآلات والمعدات، والتكنولوجيا المستعملة والهياكل الإنشائية (العنيزي، 2005). وبصفة عامة يعرف الاستثمار بأنه عملية يتم بموجبها التضحية بمنفعة حالية، من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر (العيساوي، 2002)

ويمكن التمييز بين الاستثمار المالي (غير الحقيقي)، والاستثمار الحقيقي الذي يكون في المجال الاقتصادي، واللذين يمكن توضيحهما بما يلي: (Prasanna, 2003).

الاستثمار الحقيقي: عبارة عن استثمار في وسائل الإنتاج من السلع الرأسمالية كالبضائع التي لا تستهلك ولكن تستخدم في الإنتاج في المستقبل، ومن الأمثلة على ذلك: البناء، السكك الحديدية، الطرق و المصانع. او هو عبارة عن طلب ثمرة المال ومائة في اي قطاع من القطاعات الإنتاجية،

سواء أكان ذلك في التجارة، أم الزراعة والصناعة وغيرها من الأنشطة الاقتصادية. أما الاستثمار المالي: فإنه الاستثمار الذي يقوم على شراء الأصول المالية على سبيل المثال: شراء الأسهم والسندات (عبد اللطيف، 2010).

وعليه فإن الاستثمار في المعنى الاقتصادي هو الاستثمار الحقيقي الذي سنأتي على تفصيل مكوناته وهو الذي يعني هذه الدراسة.

ويقوم الاستثمار على أربعة مقومات والتي تشمل على ما يلي: (عمر، 2000، ص 35):

أ - الموارد المتاحة: وهي الأموال التي يمكن توفيرها.

ب - المستثمر: وهو شخص طبيعي أو اعتباري.

ج - الأصول: وهي الإستثمارات التي يوظف بها المستثمر أمواله .

د. غرض المستثمر: هو النتائج التي يتوقعها المستثمر من استثماراته.

وجاء مفهوم الاستثمار الوطني، لتمييزه عن الاستثمار الأجنبي، حيث إن مفهوم الاستثمار الوطني: هو الاستثمار الذي يتم برأس مال وطني داخل إقليم الدولة، ويتعلق بكافة صور الاستثمار المعروفة. وعادة ما تقرر الدولة العديد من المزايا والحوافز في تشريعاتها الوطنية، من أجل تنمية وتشجيع الاستثمار الوطني. أما الاستثمار الأجنبي: وهو الاستثمار داخل إقليم الدولة برأس مال أجنبي، أو عبارة عن استيراد رأس المال من الخارج للاستثمار داخل إقليم الدولة، كما إن هنالك الاستثمار المختلط : الذي يقوم على مبدأ الشراكة بين القطاعين العام والخاص. وفي هذا المجال عمل الأردن على تشجيعه، (الجميل، 2011). حيث بدأ الأردن بالعديد من التجارب الناجحة في مجال الشراكة بين القطاعين العام والخاص، وشملت المشاريع التي تم تنفيذها بأسلوب الشراكة عدداً من القطاعات الاقتصادية، مثل المياه والنقل وغيرها. (أبو حمور، 2011).

ثانيا- مكونات الاستثمار الوطني

يتكون الاستثمار الوطني من المكونات التالية:

## 1- الاستثمار العام ( الحكومي )

هو الاستثمار الذي تقوم به الحكومة من خلال مؤسساتها العامة، حيث تقوم الحكومة بمشروعات مشابهة لمشروعات القطاع الخاص، بهدف تحقيق إيرادات للدولة أو القيام بمشروعات يعزف عنها القطاع الخاص، لكونها لا تحقق أرباحاً مرتفعة، ولكنها تحقق نفعاً عاماً للمجتمع على نحو يفوق الربح الاقتصادي (برناردين، وآخرون، 2007). ويعتبر الاستثمار العام مكماً للاستثمار الخاص، من خلال إيجاد البيئة الاستثمارية المحلية

التي تعمل على دعم التنمية وتعبئة المدخرات المحلية، وإيجاد نوع من الاستقرار الاقتصادي الذي يؤثر بشكل إيجابي على الاقتصاد خاصة عند الاستثمار في البنية التحتية والاتصالات . (M<sup>2</sup> Amanja and Morrissey, 2000)، كما يدعم ذلك، (جاياتي غوش، 2007). إن الاستثمار العام أساسي جداً سواء للاستقرار أو التنمية في الاقتصاديات النامية، لأن الاستثمار الخاص في مجالات حيوية عادة لا يكون كافياً لتلبية طلب الاقتصاد الوطني. على سبيل المثال في الهند، دفعت الحكومة ثمناً للطاقة التي لم تنتج أو توزع أكثر بكثير من الثمن الذي كانت ستدفعه لو قامت ببساطة ببناء المصنع بنفسها، مما يجب على الحكومات أن تتبع نهجاً أكثر شمولاً إزاء تحديد المجالات التي يغطيها الاستثمار العام، (برناردين، 2007).

وقد تشترط الدولة لإقامة مشروع معين التأكد من الأعباء الاجتماعية الناتجة عن المشروع يجب أن تكون أقل ما يمكن، وإن العوائد و المنافع الاجتماعية التي يحققها المشروع يجب أن تكون أكبر ما يمكن (نور الدين، 2010).

وهنا لابد للأردن من تعزيز دور الاستثمار العام بحجم أكبر، حيث أثبتت التجارب إنه لا سبيل إلى التنمية في الدول النامية عموماً، إلا بدور متزايد للاستثمار العام من أجل تنمية شاملة ومتوازنة ومستقرة تحقق لاقتصادياتها النمو المتسارع، حتى تتمكن من الخروج من واقعها. ولاسيما وإن الدول النامية عامة تعاني من مشاكل في هذا الصدد أهمها: (البياتي، 2008).

أ- انخفاض متوسط دخل الفرد .

ب- تردد القطاع الخاص من الاستثمار في المشاريع تنموية كبيره .

ج- اتجاه رؤوس الأموال الخاصة إلى الاستثمار في المشروعات ذات العائدات السريعة

## 2- الاستثمار الخاص :

وهو الاستثمار: الذي يقوم به القطاع الخاص بهدف تحقيق معدلات مرتفعة من الأرباح، ( برناردين، 2007). كما تشير النظرية الاقتصادية إلى إن الهدف الرئيس من إنشاء المشروعات الخاصة هو تحقيق أقصى ربح ممكن. والمقصود بالربح هنا هو (صافي الربح) والناج عن المقابلة بين الإيرادات والتكاليف الخاصة بالمشروع، وقد يخطط لتعظيمه في الأجل القصير، إذ إن تحقيق أقصى ربح هو الهدف المسيطر في هذا النوع من الاستثمار. إلا إن هناك أهدافاً أخرى يتم السعي لتحقيقها، مثل الاحتفاظ بدرجة سيولة مناسبة وتعظيم الإيرادات. (حمدي، صالح، 2011).

### ثالثاً: أنواع الاستثمار الوطني

يمكن لنا التمييز بين عدة أنواع من الاستثمار: (العنيزي، 2006).

#### 1- الاستثمار الحقيقي و الاستثمار المالي:

كما تم تعريفه سابقاً تحت بند مفهوم الاستثمار ص ص 35-36 .

#### 2- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل

الاستثمار طويل الأجل: هو استثمار رأسمالي، لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال، أما

الاستثمار قصير الأجل فهو الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل .

#### 3- الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز:

يعتبر الاستثمار المستقل الأساس في زيادة الدخل القومي، وهو الذي يأتي من خارج دورة الدخل

الجاري، أما الاستثمار المحفز: فهو الاستثمار الذي يأتي نتيجة زيادة الدخل، أي يأتي من العلاقة الطردية

بين الدخل وزيادة الاستثمار.

#### 4- الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

يتمثل الاستثمار المادي في الاستثمار الحقيقي السابق الذكر.

أما الاستثمار البشري: فهو الاستثمار في العنصر- البشري أو اليد العاملة، الذي أصبح ذا أهمية

كبيرة في الوقت الحالي، وتظهر أهمية هذا العنصر- في ظهور إدارات تسمى بإدارة الموارد البشرية التي

أصبحت الأساس في عملية التنمية. و أهم المعوقات التي واجهتها عملية التنمية الاقتصادية في الدول

النامية، هي عدم اهتمامها بالعنصر- البشري، و بالتالي انخفاض الإنتاجية لانخفاض الدورات التدريبية

والمهارات. (العنيزي، 2006).

#### رابعاً- أهميه الاستثمار الوطني

إن الاستثمار هو العامل الأهم والمحرك الأساس في تسيير عجلة النشاط الاقتصادي، وأحد الأركان الأساسية ذات الضرورة الحيوية لأي اقتصاد وطني. فهو يعمل على زيادة الدخل القومي، أو على الأقل تعويض الاستهلاك الذي يحدث في رأس المال الوطني، وتحقيق زيادة في الناتج المحلي الإجمالي تساوي أو تفوق الزيادة في عدد السكان، وتوفير فرص عمل أكبر عدد ممكن من أفراد المجتمع العاطلين عن العمل. هذا بالإضافة إلى دوره في إصلاح الخلل القائم بين الموارد والسكان، وإحداث التغيرات الهيكلية الاقتصادية والاجتماعية

للوصول إلى تنمية اقتصادية واجتماعية حقيقية وشاملة ومستدامة. ولقد تزايدت الحاجة إلى الاستثمار بتزايد التقدم التقني ( حمدي، 2011 ).

كما إن حسن اختيار الاستثمارات يلعب دوراً رئيسياً في توجيه مجمل الحياة الاقتصادية، فالاستثمار هو المحور الرئيس لأي اقتصاد، لذا اهتمت الأنظمة والمدارس الاقتصادية بالاستثمار على اختلاف مشاربها وعلى المستوى الفكري. ( حمدي، 2011 ).

كما تأتي أهمية الاستثمار من خلال ما يلي: ( United Republic of Tanzanian, 1996 )

أ- زيادة الإنتاج والإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.

ب- توفير الخدمات للمواطنين وللمستثمرين.

ج- توفير فرص عمل و تقليل نسبة البطالة.

د- زيادة معدلات التكوين الرأسمالي للدولة.

خامساً: سياسات الاستثمار الوطني

تأخذ السياسات التي تؤدي إلى تحسين البيئة الاستثمارية وقتاً طويلاً جداً لإنتاج تحسينات ملحوظة في جميع القطاعات، وهناك العديد من السياسات التي تتغير بسرعة مع مرور الوقت من أجل التغلب على المعوقات، من خلال إصلاحات في الدولة التي تؤدي إلى مستويات استثمارية عالية، ومرتفعة الإنتاجية وذلك من خلال ما يلي: ( مشتاق ، 2007 ).

## 1 - حقوق ملكية مستقرة وعقود طويلة الأجل

وهي قيام الدولة بإصلاحات في البيئة الاستثمارية التي تؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني و التي تكون من خلال :

أ- سياسة مستقرة وعقود طويلة الأجل.

ب- سيادة القوانين المحسنة للعملية الاستثمارية .

ج- انخفاض خطر مصادرة الملكية .

د- الاستقرار السياسي.

## 2 - الهياكل الجوهرية الأساسية.

وذلك من خلال القيام بإصلاحات في البيئة الاستثمارية التي تؤدي إلى إيجاد استثمار أفضل من

خلال القيام بما يلي:

أ- حكومة مسئولة.

ب- بيروقراطيات عالية الجودة.

وتقوم سياسيات الاستثمار الوطني بالاهتمام بالعناصر التالية : (United Republic of

(Tanzanian, 1996).

1 - تعظيم المنافع وتعبئة القدرات المحلية، التي تتضمن العمليات المتطورة في الصناعات.

2 - تشجيع تصدير الإنتاج المحلي من السلع و الخدمات.

3- تشجيع تدفق الموارد الخارجية الممكنة للاقتصاد الوطني.

4- تشجيع وتسهيل دخول تكنولوجيا جديدة في نشاطات خاصة، والتي تعمل على إزالة معوقات

الإنتاجية، وزيادة التنافسية، وتعزيز السياسات القانونية التي تعني بالاتفاقيات لكل أشكال الأنشطة

الاقتصادية .

ولتذليل الصعوبات التي تواجه المستثمرين قدم الأردن إستراتيجية للاستثمار الوطني، وذلك من

خلال ثلاثة محاور رئيسة كانت كما يلي: ( مؤسسة تشجيع الاستثمار الأردنية، 2012):

المحور الأول: جذب واستقطاب الاستثمارات الأجنبية ذات القيمة المضافة العالية.

المحور الثاني: التركيز على جذب الاستثمارات الأجنبية في القطاعات المستهدفة.

المحور الثالث: تخفيض الصعوبات والعقبات التي تواجه المستثمرين.

## المبحث الرابع

المتغيرات المستقلة للدراسة وعلاقتها النظرية مع الاستثمار الوطني .

هنالك العديد من محددات الاستثمار مثل: الاستقرار السياسي، السياسات الحكومية، انتشار ظاهرة الفساد، الميل الحدي للاستهلاك، التقدم التكنولوجي، حجم السكان ومعدلات نموه، توافر مصادر التمويل، الأنظمة الضريبية، تطور السوق المالية، أسعار الصرف، الإيرادات الحكومية، عجز الموازنة والتشريعات التي تعمل على تهيئة البيئة المشجعة للاستثمار المحلي والأجنبي وغيرها من المتغيرات. إلا أن الباحث سيختار أهم محددات بناء نموذج للاستثمار مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، حتى يتمكن واضح السياسات الاستثمارية من السيطرة على الاستثمار الوطني بالاتجاه المطلوب و كما يلي :

أولاً - هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل (Long-Term Capital Flight):

وهو عبارة عن رؤوس الأموال المتدفقة من البلد إلى الخارج على المدى الطويل، والتي تقدر من خلال (مصادر الأموال) والمتمثلة (في التغير بالدين الأجنبي مضافاً إليه صافي الاستثمار الأجنبي)، و(استخدامات الأموال) والمتمثلة (في الحساب الجاري والتغير بالاحتياطي الأجنبي) (schnadier.2003). وهروب رؤوس الأموال يعكس فروقاً بين معدلات العائد الخاص والعائد الاجتماعي على رأس المال المستثمر، حيث إن ندرة رأس المال في بعض الدول النامية، يجعل معدل العائد الاجتماعي على رأس المال المستثمر في داخل الدولة النامية أعلى من معدل العائد الخاص على رأس المال المستثمر في خارجها. (عبد اللطيف، 2008). ورأس المال يعد من العناصر الحيوية للتنمية في الدول النامية، لهذا فإن هروب رؤوس الأموال لن يساعد هذه الدول على أن تواجه الاحتياجات التمويلية اللازمة للاستثمار، كما إن نقص الموارد المالية سمة شائعة للاقتصاديات النامية، وحينما تستخدم الموارد المالية لتمويل عمليات هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، فإن مستويات الواردات سوف تتأثر سواء أكانت واردات رأسمالية أو وسيطة، الأمر الذي يؤثر على مستويات النمو والاستثمار (saloum.2009). وعلى سبيل المثال قدم (Pastor, 1990) دليلاً عملياً على إن رؤوس الأموال كانت من الممكن إن يزيد من معدل النمو في المكسيك بمعدل (2% - 4%)، وذلك إذا ما تم الاحتفاظ بهذه المدخرات في الداخل ولم تخرج على شكل هروب لرؤوس الأموال. ووجدت دراسة، (Yalta,2010). على مجموعة من الدول النامية أن هروب رؤوس الأموال كان له أثر سلبي على الاستثمار الوطني الخاص خلال الفترة (1975-2004).

كما وجدت دراسة،(Yalta and A. Talha, 2011) على (21) دولة من الأسواق الناشئة إن هروب رؤوس الأموال يؤثر بشكل سلبي في أسواق تلك الدول. لهذا كان بإمكان الأموال طويلة الأجل الهاربة أن تكون مصدراً مهماً من مصادر تمويل الاستثمار الوطني، لو تم استثمارها في داخل البلد. وهذا الأمر يؤثر سلباً على التنمية المستدامة من خلال زيادة الاعتماد على الموارد الخارجية، التي تعني إن هناك حاجة لاستبدال الفجوة التي خلفها رأس المال الهارب ( عبد اللطيف، 2008)، لذلك يتوقع وجود علاقة سلبية بين زيادة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل و الاستثمار الوطني.

ونلاحظ من جدول رقم (3)، إن هنالك تذبذباً في نسبة هروب رؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويرجع ذلك إلى الأوضاع الاقتصادية والسياسية، إذ تهرب الأموال في حالة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي وتدهور الأوضاع الاقتصادية والاستثمارية وعودتها في حالة الاستقرار الاقتصادي السياسي وتحسن الأوضاع الاقتصادية والاستثمارية. إذ كانت أعلى نسبة لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل المتدفقة إلى الداخل إلى الناتج المحلي الإجمالي-

خلال فترة الدراسة (-14%) عام (1993)، وذلك بسبب الاستقرار الاقتصادي والسياسي في الأردن وتحسن المناخ الاستثماري، ثم استمرت بالتذبذب حتى وصلت نسبة رؤوس الأموال المتدفقة إلى الداخل إلى الناتج المحلي الإجمالي (-11%) عام (2004). ولكن كانت نسبة هروب رؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي (26%) عام (2005)، بينما كانت أعلى نسبة هروب لرؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي (33%) عام (2006)، وذلك بسبب تأثر الأردن بعدم الاستقرار السياسي في المنطقة كالحرب على لبنان، بينما انخفضت إلى (20%) عام (2009).

ثانياً- هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل (Short-Term Capital Flight):

هو رأس المال الذي ينتقل إلى الخارج على المدى القصير من قبل القطاع الخاص، وهو الذي يطلق عليه من قبل الباحثين بما يسمى الأموال الساخنة (Hot money) (schnadier.2003) ورؤوس الأموال قصيرة الأجل يفترض أنها تقوم بتمويل الاستثمار الوطني، ولكن هربت نحو الخارج، ويشير (zhong and kamlki, 2009). إلى أن عمليات التنمية المستدامة للبلد لا يمكن تحقيقها إلا إذا كانت الموارد كافية، إذ إن هناك حاجة إلى هذه الموارد للإنفاق على البرامج الاجتماعية والاستثمارية، التي تساعد على زيادة المخزون من رأس المال المنتج. لذلك يتوقع وجود علاقة سلبية بين زيادة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل و الاستثمار الوطني.

ونلاحظ من جدول رقم (3)، إن نسبة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من هروب رؤوس الامول طويلة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يرجع إلى مكونات الأموال قصيرة الأجل والتي تسمى (الأموال الساخنة ) وهي الأموال سريعة الهروب في حالة عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي، وسريعة العودة في حالة الاستقرار الاقتصادي والسياسي، لذلك يكون أثرها كبيراً وسريعاً على الاستثمار الوطني. ومن- الجدول- نلاحظ إن نسبة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل المتدفقة إلى الداخل إلى الناتج المحلي الإجمالي كانت (2%) عام (1992)، ارتفعت إلى (5%) عام (1993)، بسبب الثقة بالاقتصاد الأردني، واستقراره السياسي بعد حرب الخليج. وقد وصلت أعلى نسبة لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي (6%) عام (1998) خلال فترة الدراسة، نتيجة للاختلالات المالية والاقتصادية، بينما كانت أعلى نسبة لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل المتدفقة إلى الداخل إلى الناتج المحلي الإجمالي (6%) عام (2005)، وذلك بسبب الثقة بالاقتصادي الأردني بعد تسلم الملك عبد الله الثاني سلطاته الدستورية، ثم استمرت بالتذبذب حتى وصلت (2%) عام (2009).

جدول رقم (3)

نسبة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأردن.

العالم	هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل ( LCF) المقدر، بالمليون دينار *	هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل (SCF) المقدر، بالمليون دينار *	الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بالمليون دينار**	نسبة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي *** %	نسبة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل إلى الناتج المحلي الإجمالي *** %	السنة
1992	176.32	-70.1	3610.5	5	-2	
1993	-570.53	-184.1	3884.3	-14	-5	
1994	744.96	-5.3	4358.3	17	-0.1	
1995	180.18	165.4	4714.6	4	3	
1996	546.12	184.5	4912.2	11	4	
1997	-351.9	27.2	5137.4	-7	0.5	
1998	428.8	361.9	5609.9	7	6	
1999	1.58	-37.9	5778.3	0.03	-0.6	
2000	-467.2	-196.3	5998.7	-7	-4	
2001	-710.7	158.4	6363.7	-11	2	
2002	54.9	34.6	6794	0.8	0.5	
2003	-348.6	-269.8	7228.7	-5	-3	
2004	-480.3	53.6	8090.7	-6	0.6	
2005	2408.1	-557.3	8925.4	26	-6	
2006	3675.3	490.3	11092.6	33	4	
2007	2556.5	-690	12595.7	20	-5	
2008	1379.3	60.4	16108	8	0.3	
2009	3516	448.3	17815.6	20	2	

المصدر: \* جدول رقم (1)، و(2) التي تم احتسابه من قبل الباحث.

\*\*المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة.

\*\*\*تم احتساب النسب من قبل الباحث.

ثالثا- المساعدات الخارجية:( foreign aid)

تشمل المساعدات الخارجية على المساعدات المالية والفنية التي تقدم كمساعدات للدولة من الجهات الأجنبية، والتي تخصص لتمويل مشاريع إمامية ( البنك المركزي، 2010)، تستقبلها الدول المتلقية للمساعدات في تمويل نفقات رأسمالية وجارية، إضافة إلى القروض المقدمة بشروط ميسرة، والتي تعد ضمن إطار المساعدات الخارجية التي تنعكس على الاستثمار (البنك المركزي، 2008). لهذا تكون المساعدات فعالة في التنمية الاقتصادية وخاصة في حالة وجود حكومات ديمقراطية ( Stephen, kosack, 2003 ).

في الأردن تشكل المساعدات المباشرة وغير المباشرة حوالي (15%) من الإنفاق العام، وتعتبر وزارة التخطيط والتعاون الدولي بموجب قانون التخطيط رقم (68) لسنة (1971)،

هي حلقة الوصل بين جميع الوزارات والمؤسسات الحكومية والخاصة، وبين مصادر التمويل الخارجي من الدول الأخرى. وعليه فإن الوزارة هي الجهة الحكومية المخولة فيما يتعلق بالحصول على المساعدات الخارجية وتخصيصها للبرامج (وزارة التخطيط، تقارير المساعدات الخارجية، 2006-2010). ونلاحظ من جدول رقم (4)، ارتفاع قيمة المساعدات الخارجية في الأردن من (137.4) مليون دينار عام (1992)، إلى (718) و(333.4) مليون دينار، عامي (2008) و(2009) على التوالي، ويتوقع أن تعكس هذه المساعدات بصورة ايجابية في زيادة الاستثمار الوطني .

#### رابعاً- الدين العام الخارجي : External Debit

وهو عبارة عن الدين الذي تحصل عليه الدولة من الدول والمصارف الأجنبية، أو من المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي، (وادي، حسين، وعزام، زكريا، 2007، ص 30)، وتلجأ الدولة إلى الدين الخارجي وذلك لتوفير الأموال اللازمة للدولة في بعض الظروف الطارئة، وتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية. بالإضافة إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي من خلال استخدام وسائل حديثة في الإنتاج، وتطوير وتحديث وسائل وأدوات الإنتاج القائمة. (طارق الحاج، 2009، ص 25)، ولكن في المقابل قد تكون من الأسباب الرئيسة للديون الخارجية، هي هروب رؤوس الأموال إلى المراكز الدولية المختلفة، بحيث يحدث تراكم في هذه المراكز تقوم بإقراضه إلى البلدان النامية بشروط صعبة (قحايرية، 2006). وتتميز دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بارتفاع نسبة الديون قصيرة الأجل، وديون صندوق النقد الدولي التي تصل إلى حوالي (24%) من إجمالي مديونيتها، (العباس، 2004). وهناك بعض القواعد الأساسية في التعامل مع الدين الخارجي وأهمها: (جاياتي، 2007).

1. يجب على الدول تجنب المستويات المتصاعدة بشدة من الدين العام الكلي، أي مستويات من الدين تتزايد من عام إلى عام.
2. توزيع الدين العام بين الموارد الداخلية والخارجية يجب أن يكون بشكل يمنع الدولة من أن تعتمد بشكل مفرط على الدائنين الأجانب.
3. والتفكير في أساليب بديلة لزيادة الموارد العامة، مثل حشد الموارد الداخلية بدلاً من الاعتماد على اقتراض خارجي إضافي، الذي يمكن أن يؤدي إلى وضع دين غير مستدام و أزمات اقتصادية. كما ينبغي معالجة مسألة المديونية الخارجية حيث إنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بهروب رؤوس الأموال، واتخاذ إجراء بشأن التوزيع غير المتكافئ للثروة، الذي يسهم في هروب رؤوس الأموال كذلك. (الهروط، 2011).

4. يجب التفكير في أساليب بديلة عن التمويل التقليدي (الدين العام الخارجي) من خلال الإفادة من الهندسة المالية لاستحداث أدوات مالية أكثر تطوراً وكفاءةً اقتصادية كاستخدام الصكوك الإسلامية التي تعتبر أداة تمويلية قوية جداً لأنها مبنية على أصول، وتساهم في إنعاش الاقتصاد وذلك بالإفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً، وقيامه بالعديد من الإجراءات في دعم الاستثمار الوطني من خلال ما يلي: (عمارة، 2011).

أ- المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروعات استثمارية من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك بمختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال تكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

ب - الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

ويلاحظ من الجدول رقم (4)، ارتفاع قيمة الدين الخارجي من (4577.6) مليون دينار عام (1992)، إلى (3869) مليون دينار عام (2009)، وبلغت نسبة الدين الخارجي (126.8%) من الناتج المحلي الإجمالي عام (2002)، ارتفعت إلى (21.7%) من الناتج المحلي الإجمالي عام (2009).

هذا وقد احتل موضوعا الدين الخارجي والمساعدات مكانة مهمة في الدراسات الاقتصادية، حيث ترى (النظرية الكلاسيكية) إن للدين الخارجي والمساعدات الخارجية كمصدر لرأس المال الأجنبي أثراً إيجابياً على اقتصاديات الدول النامية، كما ترى أن أهم مقومات التنمية في الدول النامية قصور المدخرات المحلية وقلة العملات الأجنبية، فهناك فجوة بين المدخرات المحلية والاستثمارات المحلية اللازمة لتحقيق معدلات النمو المخطط لها، وتدعى هذه بفجوة الادخار (Saving gap)، كما إن هنالك فجوة بين العملات الأجنبية المتحصل عليها من الصادرات، وتلك اللازمة لتغطية الواردات وتدعى هذه الفجوة بفجوة العملات الأجنبية (Foreign exchange gab)). ويرى أصحاب النظرية الكلاسيكية إن دور القروض الخارجية و المساعدات الأجنبية يكمن في إغلاق الفجوة الكبرى من هاتين الفجوتين (المومني، 1987)

وتعمل القروض الخارجية والمساعدات الخارجية على تقليل فجوة الادخار السالبة من خلال

العمل على ما يلي (المومني، 1987)

- 1- زيادة مباشرة في مستوى الاستثمار بنفس قيمة الدين الخارجي وحجم المساعدة.
- 2- تساعد بطريقة غير مباشرة على زيادة تراكم رأس المال المحلي من خلال زيادة الدخل ومعدل المدخرات المحلية.

أما بالنسبة إلى فجوة العملات الأجنبية، فإن النظرية الكلاسيكية تعد الدين الخارجي والمساعدات الخارجية عملة أجنبية إضافية، وتزيد من القدرة على الاستيراد للدول النامية فالدين الخارجي والمساعدات تزيد الاستثمار عن طريق زيادة الواردات من السلع الرأسمالية، أو من خلال تحرير بعض المصادر المحلية وتوجيهها لإنتاج السلع الرأسمالية، وفي الحالتين تؤدي الزيادة في الاستثمار إلى زيادة معدلات النمو، (المومني، 1987). لذلك يتوقع وجود علاقة إيجابية بين المساعدات الأجنبية والاستثمار الوطني، كما يتوقع وجود علاقة إيجابية بين الدين الخارجي والاستثمار الوطني.

خامساً- تحويلات العاملين (Workers' remittances) :

تمثل جزءاً من دخول العاملين في الخارج والمحوّلة إلى البلد الأم، ويتم التعبير عنها بالتحويلات الواردة في ميزان المدفوعات ضمن حساب التحويلات الجارية بالدينار الأردني، (البنك المركزي الأردني، 2010). حيث إن تحويلات العاملين تؤثر على احتياطات المملكة من العملات الأجنبية، كما توفر مركزاً جيداً ومنتامياً ومستمرّاً لاحتياطات الدولة، كما تزود قدرة الجهاز المصرفي على مضاعفة الودائع الآجلة التي تؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني. علاوة على إن تحويلات العاملين تحسن ميزان الخدمات في ميزان المدفوعات الأردني، عدا عن تحقيق الاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار ( رمزي، 1987، ص15 ). كما قد تساعد التحويلات الحكومية على الحد من الاقتراض الخارجي والدين العام الداخلي لمواجهة الفجوتين الداخلية والخارجية، مما يخفف تمويل العجزات الداخلية والخارجية.

وبين، (Mukat and Bilin, 2006) إن تحويلات العاملين كمصدر للعملات الأجنبية، تؤدي إلى التأثير على الاستثمار طويل وقصير الأجل، كما تشير بعض الدراسات إلى أن تحويلات العاملين تؤدي إلى تحسين المحفظة الاستثمارية المباشرة في الدولة.

وساهمت تحويلات العاملين الأردنيين في أواسط الثمانينات في استمرار الاستثمار بمقدار (20%) من الناتج المحلي الإجمالي، (سيد علي، عبد المنعم، 2001). علاوة على أن حوالات العاملين استعملت كتأمين عائلي، وتأمين ذاتي في بعض الدول كالمكسيك (Dorantes and Pozo, 2006).

وتعتبر تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج من أهم مصادر التمويل في الأردن حيث يبلغ عدد العاملين الأردنيين في دول الخليج العربي (350) ألف أردني، (الموجز الاقتصادي، 2009). مما يعني أن تحويلات العاملين تعتبر من العوامل المؤثرة على الاستثمار في الاقتصاد، لذلك يتوقع وجود علاقة ايجابية بين تحويلات العاملين في الخارج والاستثمار الوطني .

وبلاحظ من الجدول رقم (4)، ارتفاع حجم تحويلات العاملين من (514.6) مليون دينار عام (1992)، إلى (2214.2) مليون دينار عام (2009)، وبلغت نسبة تحويلات العاملين الأردنيين (20.3 % ) من الناتج المحلي الإجمالي عام(2002)، كما بلغت (12.4 % ) من الناتج المحلي الإجمالي عام (2009).

#### جدول رقم (4)

حجم المساعدات الخارجية، الدين العام الخارجي، وحوالات العاملين ونسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي

مليون دينار

العام	الناتج المحلي الإجمالي	المساعدات الخارجية	الدين العام الخارجي	تحويلات العاملين	نسبة المساعدات الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي %	نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي %	نسبة تحويلات العاملين إلى الناتج المحلي الإجمالي %
1992	3610.5	137.4	4577.6	514.6	3.8	126.8	14.3
1993	3884.3	197.7	4229.6	666.6	5.08	108.96	17.2
1994	4358.3	241.2	4720.5	698.7	5.5	108.3	16.03
1995	4714.6	215.7	4911.8	796.7	4.5	104.18	16.9
1996	4912.2	316.9	5164.3	1024	6.4	105.13	20.8
1997	5137.4	242.5	4998.1	1031.7	4.7	97.28	20.08
1998	5609.9	257.6	5333.7	947	4.6	95.07	16.97
1999	5778.3	318.8	5510.1	1035.2	5.5	95.35	17.9
2000	5998.7	391.2	5043.5	1168.2	6.5	84.08	19.5
2001	6363.7	433.4	4969.8	1289	6.8	78.09	20.3
2002	6794	491.9	5350.4	1376.2	7.2	78.75	20.3
2003	7228.7	937.4	5391.8	1424.3	12.9	74.6	19.7
2004	8090.7	811.3	5348.8	1459.6	10	66.11	18.04

17.30	56.65	5.6	1544.8	5056.7	500.3	8925.4	2005
16.07	46.75	2.7	1782.7	5186.5	304.6	11092.6	2006
16.9	41.70	2.7	2122.5	5253.3	343.4	12595.7	2007
13.9	22.6	4.4	2242	3640.2	718.3	16108	2008
12.4	21.7	1.8	2214.2	3869	333.4	17815.6	2009

المصدر : البنك المركزي ، أعداد مختلفة .

تم احتساب النسب من قبل الباحث .

سادساً- النمو الاقتصادي (Economics Growth):

وهو عبارة عن الزيادة في الدخل أو الناتج، ويتم التعبير عنه بمعدل النمو بالناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، (الإحصاءات العامة، 2012)، وغالباً ما يستخدم هذا المؤشر للدلالة على مستويات التطور الاقتصادي من جهة والطاقة الإنتاجية المحلية من جهة ثانية، بما ينطوي علي ذلك من إمكانيات على تحقيق التراكم الرأسمالي، وما يفضي- إليه هذا التراكم من تحقيق تقدم مستمر في مستوى الإنتاج. كما يعد مؤشر النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فالأداء الضعيف للنمو الاقتصادي غالباً ما يحول دون توسيع قاعدة الاستثمار في الدولة، (البياتي، 2008). كما يتم استخدام معدل النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى معدل التضخم للتعبير عن الاستقرار الاقتصادي في الدولة، ( بو دخدخ، 2010).

وأهمية هذا المتغير تأتي من التأثير على سلوك الاستثمار لأنه يمثل الطلب الكلي على المنتجات التي يقام من أجلها الاستثمار، وقد كان السبب في ظهور مجموعة الاقتصاديات الناشئة، وزيادة مقدراتها في دفع معدلات مرتفعة من الاستثمارات الوطنية، باعتبار إن معدل النمو في الناتج المحلي يمثل مظهراً من مظاهر الاستقرار الاقتصادي وزيادته تعني زيادة الطلب الكلي والدخول، (الجنابي، 2002) . لذلك يتوقع وجود علاقة إيجابية بين معدل النمو الاقتصادي والاستثمار الوطني.

ويلاحظ من الجدول رقم (5)، أن نتيجة لقيام الأردن باتخاذ عدد من الخطوات كالانفتاح الاقتصادي، وزيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر. فقد نما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بمعدل (27.9%) عام (2008)، ثم عاد وانخفض إلى (10.6%) عام (2009) .

سابعاً- معدل التضخم (inflation rate):

هو عبارة عن الارتفاع المستمر للمستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقد، وانخفاض قيمة العملة، والذي يتم التعبير عنه بمعدل التضخم، (إحصاءات العامة، 2012). ويوضح الجانب النظري سلبية العلاقة بين التضخم والاستثمار،

كما تؤكد الدراسة التي قام بها، (Fischer,2011)، حيث أوضحت الدراسة أن ارتفاع التضخم يؤدي إلى عدم التيقن بالاستثمارات وانخفاض نمو الأعمال ، كما يؤدي إلى أن تكون تشوهات في قرارات الاستثمار بين رجال الأعمال، وخلق حالة من عدم التأكد حول استقرار المعاملات الجارية والرأسمالية. وقد أشار (الجنابي،2002)، إلى أن التضخم يؤثر بصورة سلبية على الاستثمار، فارتفاع معدل التضخم يزيد من الأجور ومن تكاليف العمليات، وبالتالي يرفع من أسعار السلع النهائية، وربما يكون الارتفاع في الأسعار أعلى من الارتفاع في تكاليف الإنتاج، ويصبح البلد أقل منافسة في الأسواق الدولية.بالإضافة إلى ذلك إن ارتفاع معدل التضخم سيؤدي إلى مزيد من التقلب في أسعار العملة الوطنية ، لذلك يتوقع وجود علاقة سلبية بين التضخم والاستثمار الوطني.

والتضخم في الأردن في الغالب هو تضخم مستورد، ويتأثر بشكل كبير بأسعار النفط العالمية، ويبين جدول رقم (5)، إن التضخم وصل إلى (1.8%)،(1.8%) عامي (2001)، (2002) على التوالي، كما ارتفع التضخم نتيجة لحرب الخليج ،حيث كان (1.6%) عام (2003)، ثم ارتفع إلى (2.6%) و(3.5%) عامي (2004)، (2005) حتى وصل إلى (6.25%) عام(2006).وكذلك كان مستقراً عند (4.7%) عام (2007)، ونتيجة للأزمة المالية العالمية ارتفع إلى (13.9%) عام (2008)، وهو أعلى معدل تضخم كان خلال سنوات الدراسة.

#### ثامناً- الانفتاح الاقتصادي

وهو عبارة عن مجموعة السياسات الاقتصادية التي تنظم حركة التجارة، ويتم التعبير عنها من خلال (مؤشر الانفتاح الاقتصادي)، ويعبر عنه رياضياً (الصادرات + المستوردات) مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي. والاقتصاد المفتوح هو ذلك الاقتصاد الذي ترتفع فيه نسبة التجارة الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي. إذ يؤدي الانفتاح الاقتصادي من خلال ارتباط اقتصاد دولة ما باقتصاد الدول الأخرى إلى تشجيع الاستثمار وزيادة القدرات الاقتصادية وسهولة انتقال رأس المال وعناصر الإنتاج، مما يؤثر بصورة ايجابية على الاستثمار، (الهروط،2011).ويرى كثير من الاقتصاديين إن هنالك علاقة إيجابية وثيقة بين حجم التجارة الخارجية وخاصة الصادرات وبين الاستثمار، ويعزى ذلك إلى ارتفاع حجم التجارة ومنح المستثمرين المحليين فرصة للإنتاج والتوزيع في مناطق جغرافية تتمتع بنشاط متنم في مجال التصدير والاستيراد. (الجنابي،2002)، علاوة على إن الانفتاح الاقتصادي على العالم يؤدي إلى زيادة المستوردات من الآلات والمعدات التقنية الضرورية للعملية الاستثمارية،

(Rodriguez, etal, 2000). لذلك يشير الكثير من الاقتصاديين إلى الأثر الإيجابي للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني، (A maya G, Andres etal ,2003). لذلك يتوقع وجود علاقة ايجابية بين الانفتاح الاقتصادي و الاستثمار الوطني.

وتطبيقاً لإستراتيجية التكامل مع الاقتصاد العالمي وللتغلب على عقبة ضيق السوق المحلية، وتحسين مقدرة الشركات المحلية على النفاذ إلى الأسواق الدولية، تبنى الأردن منذ عام (1989)، برنامجاً طموحاً لإصلاح نظام التجارة، وتوجت بالانضمام إلى ترتيبات تجارية دولية وإقليمية وثنائية، كان أبرزها: (غرفة صناعة عمان، 2010).

- 1- اتفاقية الشراكة الأردنية الأوروبية المتوسطة (عام 2002).
- 2- اتفاقية منطقة التجارة الحرة الأردنية الأميركية (عام 2001).
- 3- اتفاقية الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية (عام 2000).
- 4- اتفاقية منطقة التجارة الحرة العربية الكبرى (عام 1998).
- 5- ترتيبات إقامة المناطق الصناعية المؤهلة (عام 1996).

#### جدول رقم (5)

مؤشرا الاستقرار الاقتصادي ( معدل النمو الاقتصادي، ومعدل التضخم ) ومؤشر الانفتاح الاقتصادي في الأردن خلال الفترة (1992 - 2009) .

الانفتاح الاقتصادي*	معدل التضخم %	معدل النمو الاقتصادي %	السنة
1.3	4.00	7	1992
1.3	3.20	22	1993
1.2	3.60	8.	1994
1.2	2.20	12	1995
1.3	6.60	8	1996
1.2	0.3	4.5	1997
1.0	3.1	9.2	1998
1.0	0.6	2.8	1999
1.1	0.7	3.9	2000
1.1	1.8	4.5	2001
1.1	1.8	5.3	2002
1.2	1.6	6.3	2003
1.4	2.6	12.6	2004

1.6	3.5	11.5	2005
1.4	6.25	16.3	2006
1.6	4.7	13.5	2007
1.3	13.9	27.9	2008
1.2	-	10.6	2009

المصدر : البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة  
\*تم احتسابه من قبل الباحث من خلال بيانات (قيمة الصادرات والمستوردات في نشرات البنك المركزي)/ الناتج المحلي الإجمالي من جدول رقم (3).

تاسعاً- سعر الفائدة (Interest rate):

وهو عبارة عن كلفة اقتراض الأموال، والتي يعبر عنها بأسعار الفائدة لدى البنوك المرخصة على التسهيلات الائتمانية للقروض والسلف، (البنك المركزي الأردني، 2011). ويعتبر سعر الفائدة، عاملاً مقيداً مقيد للاستثمار الوطني، بسبب كلفة الأموال المعدة للاقتراض. (خربوش، والعبادي، 2004). ويتحدد حجم الإنفاق الاستثماري من خلال سعر الفائدة الذي يعتبر تكلفة مباشرة يتحملها المستثمر للحصول على رأس المال النقدي اللازم للقيام بعملية الاستثمار، (الحلاق، ومريان، 2000). إذ إنه كلما ارتفع سعر الفائدة قل العائد الصافي المتوقع، مما يخفض مستويات الاستثمار. في حين إن انخفاض أسعار الفائدة يعني زيادة العوائد المتوقعة فترتفع معه معدلات الاستثمار، (ملاوي، وديات، 2004).

وهناك العديد من سلبيات معدل الفائدة من وجهة نظر الاقتصاديين على النشاط الاقتصادي والاستثماري، وأهمها ما يلي: (حسن الرفاعي، 2010)

1. إن الفائدة هي أحد أهم أسباب التضخم، والسبب الأساسي للكساد العالمي في الثلاثينات هو تغيرات الثقة التجارية الناشئة عن نظام ائتماني غير مستقر.
2. إن الفائدة هي أداة رديئة ومضللة في تخصيص الموارد، ولا تعبر الناحية الاجتماعية أي اهتمام، فتحرم المجتمع من مشروعات ضرورية، وتعيق حركة التنمية فيه.
3. إن التعامل بالفائدة يؤدي إلى عدم التكافؤ بين عناصر الإنتاج في تحمل مخاطر الإنتاج، ومن المعروف أن الإنتاج يحتاج إلى عناصر لا يقوم إلا بها، والمنطق يقتضي- أن تتساوى هذه العناصر كلها في الربح والخسارة حسب النسب التي يتفق عليها، وهذا الأمر لا يتحقق إلا بمعيار التشارك في الربح والخسارة، حيث يتساوى المدخر - صاحب المال- والمستثمر - المنظم والمدير للعملية الإنتاجية

4. - في تحمل نتيجة النشاط الاستثماري ربحاً أو خسارة، وهذا هو عين العدل. أما في حالة الفائدة، فإن صاحب المال يحصل على عائد ماله -أي الفائدة - كاملاً غير منقوص في حالة الربح أو الخسارة. كما أن قيام المشروعات بالتمويل الذاتي لرأسمالها من خلال استثمار أرباحها غير الموزعة يفرز نظاماً مالياً قوياً، بينما لجوء المنتجين إلى التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض بالفائدة يعرض النظام إلى عدم الاستقرار.

5. إن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى زيادة التكاليف، مما يشكل مانعاً من موانع الاستثمار، ففي دراسة على التجربة الأمريكية بين عامي (1970- 1978 ) وجد أن الفوائد بلغت ثلث العائد الإجمالي على رأس المال، مما أدى إلى تآكل أرباح الشركات وانخفاض إنتاج الاقتصاد الأمريكي، وبالتالي أدى إلى انخفاض التكوين الرأسمالي .

6. إن سعر الفائدة يؤثر على اتخاذ قرارات الاستثمار، فقد تساءل -فريد من- في بداية الثمانينات من القرن العشرين عن أسباب السلوك الطائش الذي لم يسبق له مثيل للاقتصاد الأمريكي، وتوصل إلى أن السلوك الطائش يساوي أسعار الفائدة، مما يصعب معه اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل أو التخطيط الجديد لأعمال الاستثمار.

وعليه فإن لارتفاع أسعار الفائدة آثاراً سلبية على النشاط الاقتصادي، ولذلك نرى الدول الصناعية المنتجة تسعى بين الفترة والأخرى إلى خفض معدلات الفائدة على عملاتها المحلية بهدف تنشيط القطاعات الاقتصادية، وذلك كما هو الحال بالنسبة للولايات المتحدة ، حيث تقوم بهذه الخطوة ، نظراً للآثار الإيجابية لذلك، والتي يتمثل أهمها في الآتي:

- تشجيع زيادة الاستثمارات.

-زيادة فرص توظيف العمالة.

- زيادة الصادرات.

- زيادة الاستهلاك الذي يعتبر بطل الانتعاش في الاقتصاد الأمريكي.

ومن خلال ما تقدم نجد أن معدل الربح يعتبر المحرك الأساسي للإنتاج والتنمية وليس سعر الفائدة، وأن هذا المعدل يأتي من العقود التجارية التي تحدث عنها فقه المعاملات المالية، والتي تطبقها حالياً المصارف الإسلامية وأن هذا المعدل هو الأصلح للنشاط الاقتصادي الاستثماري نظراً لدوره الإيجابي، وليس معدل أو سعر الفائدة، نظراً لآثاره السلبية على الحياة الاقتصادية، لذلك يتوقع أن تكون هناك علاقة سلبية بين سعر الفائدة والاستثمار الوطني.

ويلاحظ من جدول رقم (6)، أن سعر الفائدة على القروض والسلف في الأردن كان بنسبة (10.2%) عام (1992) ارتفع إلى (12.67%) عام (1999) ومن ثم انخفض بالتدريج حتى وصل (7.59%)، عام (2004)، وذلك من خلال السياسة النقدية التي عملت على تخفيض سعر الفائدة، ثم عادت وارتفعت إلى (9.07%) عام (2009).

جدول رقم ( 6 )  
أسعار الفائدة على القروض والسلف خلال الفترة (1992- 2009)

سعر الفائدة على القروض والسلف %	العام
10.20	1992
10.270	1993
10.420	1994
10.740	1995
11.600	1996
12.550	1997
12.890	1998
12.670	1999
11.380	2000
10.450	2001
9.850	2002
8.920	2003
7.590	2004
8.100	2005
8.560	2006
8.860	2007
9.480	2008
9.070	2009

المصدر : نشرة البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة .

## الفصل الثالث

أدبيات الدراسة وما ميزها عن الدراسات السابقة

أولاً : الدراسات باللغة العربية

ثانياً: الدراسات باللغة الانجليزية

ثالثاً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات باللغة العربية:

حظي موضوعا هروب رؤوس الأموال، والمتغيرات الكلية الأخرى والاستثمار بشكل عام باهتمام بعض الباحثين والدارسين، وقد تم تناولهما من عدة محاور والآتي هو إدراج لهذه الدراسات بتسلسل زمني يبدأ من الأقدم إلى الأحداث:

المقابلة ( 1993 )، بعنوان "تأثير المديونية الخارجية على ظاهرة هروب رأس المال: دراسة تطبيقية على الأردن "

تبين الدراسة إن ظاهرة هروب رؤوس الأموال ظاهرة ملازمة للدول النامية ومتواصلة، وإن ارتباطها الايجابي بالديون الخارجية يعني أن أية محاولة لمعالجة هروب رأس المال يتوجب تقليل المديونية الخارجية أو استئصالها، وقدمت الدراسة إطاراً نظرياً حول مشكلات اقتصاديه وماليه للمديونية بدرجة تفوق الفوائد المتحققة منها، كما ترى الدراسة إن مسببات زيادة المديونية الخارجية تأتي من ثلاثة مصادر رئيسه وهي العجز في الميزان التجاري، والحاجة إلى بناء احتياطي من العملات الأجنبية، وهجرة رأس المال إلى الخارج كما بينت الدراسة إن وسائل هروب رؤوس الأموال المتمثلة في تهريب رأس المال كنفود بواسطة الحقائق والأمتعة أو من خلال الدفعات الدولية، أو وثائق التجارة الخارجية وذلك من خلال وثائق الصادرات والواردات، كما إن هنالك عدة عوامل تساعد على هروب الأموال كالعوامل الاقتصادية المتمثلة في سعر الفائدة، والتضخم، وسعر الصرف، وعوامل سياسية كعدم الاستقرار السياسي.

وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة عقد مؤتمر دولي يركز الحوار فيه على ظاهرة هروب رأس المال العربي وسوء استخدامه. كما يجب على دول المنشأ لهروب رأس المال إزالة الاستغلال أو الاضطهاد المالي، وإنهاء كل السياسات الضريبية التي تؤدي إلى هروب رأس المال، بينما يجب على دول الملجأ التخلي عن قوانين سرية البنوك التي كان لها دور قوي في تشجيع هروب رؤوس الأموال إلى سويسرا أو الولايات المتحدة الأمريكية.

وقمتاز هذه الدراسة بأنها تقدم تحليلاً نظرياً لأثر المديونية على هروب رؤوس الأموال، مما يدعم الدراسة الحالية التي ستأخذ بالاعتبار الدين الخارجي قي حساب الأموال الهاربة بالأجل الطويل، كما يفسح المجال للدراسة الحالية التي ستقدم تحليلاً لقياس أثر (هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل و قصيرة الأجل) على الاستثمار المحلي في الأردن خلال فترة (1997-2010).

ويستفاد من الدراسة أعلاة في بيان أثر الديون الخارجية على هروب رؤوس الأموال، وطرق هروب رؤوس الأموال، مما يمكن الباحث من تعزيز الجانب النظري للدراسة الحالية.

السقا ( 1994 )، بعنوان "دراسة قياسية لحجم ومحددات المدخرات الهاربة من الاقتصاد المصري" وهي دراسة قياسية حول محددات هروب المدخرات الهاربة من الاقتصاد المصري، وقد استخدمت الدراسة في التحليل (Instrumental variable Technique with Auto Correlation)، وأظهرت النتائج إن السياسة الضريبية، وسعر الصرف من السياسات التي لا بد وإن تؤخذ بحذر عند رسم أية سياسة لوقف تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج أو استعادتها من الخارج.

حيث أوضحت الدراسة إنه لا بد من عدم المغالاة في فرض ضرائب مرتفعة على الدخل، أو المغالاة في تقدير الضرائب الواجب تحصيلها من الممولين، وألا يستمر سيل هروب رؤوس الأموال إلى الخارج تهرباً من المغالاة في فرض الضرائب على الدخل، وهي سمة اتسمت بها سنوات الدراسة.

أما بالنسبة لسياسة سعر الصرف فلها أهمية محورية وفقاً لنتائج الدراسة، فالمغالاة في قيمة الجنيه المصري تشجع على استنزاف المدخرات في صورة هروب لرأس المال بشكل مستمر، حيث إن المتغير الذي وجدته الدراسة معنوياً في كافة الدوال المقدره هو المغالاة في قيمة الجنيه المصري ( Overvaluation )، وإنه متغير يمارس دوراً حاسماً في التأثير على عمليات الهروب، فكلما كان معدل الصرف غير واقعي، كلما زاد الاتجاه نحو تهريب رؤوس الأموال إلى الخارج.

كما إن الدراسة لم تظهر معنوية معدل التضخم كمؤثر على هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يعني إن أصحاب رؤوس الأموال المهربة لم يأخذوا هذا العنصر في الحسبان.

وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة الاتجاه نحو تبني سياسة واقعية لمعدل الصرف لتخفيف الحوافز نحو الهروب، وكذلك على تخفيف الضغوط على معدل الصرف من جانب العرض، لأن هذا بدوره سوف يقلل من الاتجاه نحو الدولره (Dollarization)، أي إحلال العملة (Currency Substitution)، والحرص على استقرار مناخ الاستثمار الذي يعتبر من العوامل المساعدة على التقليل من هروب رؤوس الأموال إلى الخارج.

ويستفاد من الدراسة أعلاة إنها تقدم تحليلاً لمحددات هروب رؤوس الأموال كتغير سعر الصرف و التضخم، التي تمكن الباحث من تعزيز الجانب النظري عند الحديث عن أسباب هروب رؤوس الأموال في الدراسة الحالية .

عزام (1997)، "تدفق رؤوس الأموال العربية إلى الخارج".

قدمت الدراسة تحليلاً نظرياً لهروب رؤوس الأموال من الدول العربية، حيث بينت الدراسة إن هروب رؤوس الأموال يمثل الجزء من الموجودات الخارجية التي لا تحقق أية عوائد استثمارية تستفيد منها البلاد العربية .

وتذهب الدراسة إلى بيان إن المحافظ الاستثمارية العادية للمقيمين في البلاد والتي تبحث عن عوائد أفضل في الخارج، أو الودائع في حسابات أجنبيه مؤقتة لا تمثل بالضرورة هروبا لرأس المال، كما قامت بالبحث عن العوامل الكامنة وراء هجرة رؤوس الأموال، والتي تتمثل في مخاطر التأميم ومصادرة الموجودات دون تعويض مناسب، وتراجع أسعار صرف العملة المحلية، والقيود المفروضة على القطاع المالي، وتفاقم العجزات المالية للدولة، وانخفاض أسعار الفائدة المحلية.

كما بينت الدراسة إن السبب الأساسي لهروب رؤوس الأموال إلى الخارج هو مواجهة أصحابها لنوع أو آخر من المخاطر المذكورة أعلاه، وتبين الدراسة إن أهم العوامل التي تؤثر على هروب رؤوس الأموال إلى الخارج هي التغيرات الحاصلة في أسعار صرف العملة، إذ أن تخفيض أسعار صرف العملة سيدفع السكان إلى تحويل موجوداتهم المحلية إلى موجودات مقومة بالعملة الأجنبية.

وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة تبني الدول النامية سياسات مالية ونقدية، تحقق الاستقرار الاقتصادي في البلاد، كالبقاء على أسعار صرف العملة عند مستويات واقعية دون السماح أن يتعدى القيمة الحقيقية للعملة.

ويستفاد من الدراسة أعلا في توضيح الفرق بين هجرة رؤوس الأموال وهروب رؤوس الأموال ، مما يمكن تعزيز الجانب النظري للدراسة الحالية.

المطيري والسقا (1999)، "محددات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي"

هدف البحث إلى دراسة المحددات الاقتصادية الكلية لعملية هروب رؤوس الأموال الساخنة من دولة الكويت، حيث قامت ببناء وتقدير نموذج رياضي مكون من معادلة واحدة يحتوي على المحددات الاقتصادية الكلية لهروب رؤوس الأموال الساخنة.

وتقدم الدراسة أسباب هروب رؤوس الأموال ، كما تقدم الآثار الناتجة عن هروب رؤوس الأموال على الاقتصاد الكلي. كما وضحت الدراسة معادلات تقدير هروب رؤوس الأموال الساخنة ومزايا وسلبيات المقياس وإمكانية تطبيقه على الاقتصاد الكويتي، كما عملت الدراسة على قياس هروب رؤوس الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي خلال فترة (1975-1995).

واتضح من الدراسة أن عملية هروب رؤوس الأموال من الاقتصاد الكويتي تمثل مشكلة حقيقية، نتيجة لضخامة حجم التدفقات السنوية لرؤوس الأموال الهاربة، مما يتطلب الأمر السيطرة على تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الخارج والعمل على إعادة توطين الهارب منها.

وتوصلت الدراسة إلى إن العوامل الرئيسة 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، والعمل على تبني سياسة الخصخصة التي ستقوم بدور كبير في عملية توطين رؤوس الأموال الهاربة، حيث تؤدي عملية تحويل المشروعات العامة إلى القطاع الخاص إلى توفير فرص أوسع لاستثمار رؤوس الأموال الخاصة في الداخل .

يستفاد من الدراسة اعلاة في الوقوف على أسباب هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وأسلوب قياس هروب رؤوس الأموال الساخنة(قصيرة الأجل) والذي يعتبر متغيراً مهماً في الدراسة الحالية .

عبد العال ( 2005 )، " هجرة رؤوس الأموال الإسلامية إلى الخارج في ظل العولمة (الحالة العربية) " يقدم البحث تحليلاً نظرياً لهجرة رؤوس الأموال العربية، وذلك بدراسة مشكلة الفجوة التمويلية في العالم العربي، وهي عدم قدرة الموارد المالية في هذه الدول على تمويل الاستثمار التنموي الضروري. وضحت الدراسة أن الفجوة التمويلية بلغت حوالي (70%) في العالم العربي، تتم تغطيتها من خلال التمويل ألقترض والإعانات، وقد ترتبت على هذه الفجوة زيادة حدة بعض المشكلات الاقتصادية في العالم العربي كالبطالة، وارتفاع الأسعار، وضعف الإنتاج.

كما تناولت الدراسة الأسباب الخارجية لهجرة رؤوس الأموال إلى الخارج، والتي تتمثل في المحافظة على الأموال وكون هذه الاستثمارات مضمونه الربحية، وقدرة المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال على استرجاع ودائعهم وتحويل أرباحهم في أي وقت بدون عوائق.

وأخيراً أوصت الدراسة ببعض الآليات المقترحة للحد من هجرة رؤوس الأموال العربية، وإعادة توطينها.

ويستفاد من الدراسة أعلاة إنها تقدم تحليلاً لأسباب هجرة رؤوس الأموال، والتي تختلف عن أسباب هروب رؤوس الأموال، مما تمكن الباحث من تعزيز الجانب النظري للدراسة الحالية .

عبد اللطيف (2008)، "هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج الأسباب، والآثار، ووسائل العلاج دراسة تطبيقية على عينة من رجال الأعمال في المملكة العربية السعودية".

تناول الدراسة تحليلاً لهجرة رؤوس الأموال إلى الخارج الأسباب والآثار ووسائل العلاج، حيث تقوم الدراسة على أخذ عينة من رجال الأعمال في مناطق مختلفة من المملكة العربية السعودية وتوزيع مجموعة من الاستبيانات عليهم .

وتبين الدراسة إنه تترتب على هجرة رؤوس الأموال نتائج وآثار عدة كضعف النمو الاقتصادي، وضعف مستوى التشغيل وارتفاع نسب البطالة، وتعطيل استثمار الموارد الاقتصادية داخل الدولة، وكذلك استنزاف الاحتياطيات النقدية للدولة، وتراوحت درجة تقويم هذا الآثار من قبل أفراد العينة ما بين متوسط الأهمية إلى مهم.

أما بالنسبة لوسائل علاج هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج أو الحد منها، فقد بينت الدراسة إن هنالك عدة وسائل كوضع القوانين المنظمة للاستثمار وتطويرها، وتطوير الأجهزة المالية والمصرفية، وعدم وضع القيود على الاستثمار، وتعميق برامج الخصخصة والبعد عن التعامل البيروقراطي في الإجراءات الاستثمارية .

وخرجت الدراسة بتوصيات أهمها قيام المصارف المحلية بالبحث عن صيغ استثمارية مختلفة على أسس شرعية لإيجاد منافذ استثمارية جديدة لأصحاب رؤوس الأموال.

ويستفاد من الدراسة أعلاة في الوقوف على أسباب وأثار وطرق علاج هجرة رؤوس الأموال، مما يعزز الجانب النظري للدراسة الحالية .

ثانياً: الدراسات باللغة الإنجليزية.

(kant, 1996) بعنوان :

"Forging Direct Investment and Capital Flight, Studies In International Finance".

تقدم الدراسة تحليلاً نظرياً معتمداً على قياس هروب رؤوس الأموال في تحليل العلاقة بين الاستثمار الأجنبي وهروب رؤوس الأموال. بالإضافة إلى تحليل إحصائي للعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وهروب رؤوس الأموال .

حيث أوضحت الدراسة إن هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل يؤثران على تدفقات الاستثمارات، إذ قامت الدراسة على توضيح بعض مقاييس هروب رؤوس الأموال، حيث عرضت المقياس الواسع لهروب رؤوس الأموال، الذي يوضح هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل المعتمد على أربع عناصر من مكونات ميزان المدفوعات (التغير بالدين الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر وتغير الاحتياطي الأجنبي وعجز الحساب الجاري)، حيث إن هذا المقياس يستخدم (مصادر رؤوس الأموال) المتدفقة من الخارج المتمثلة في الدين الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر، (واستخدامات الأموال) المتمثلة في التغير بالاحتياطي الأجنبي وعجز الحساب الجاري، وإن الفرق بين مصادر الأموال واستخداماتها يمثل هروباً لرؤوس الأموال.

كما تقدم الدراسة توضيحاً عن نموذج قياس هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل الذي يعتمد على فكرة السهو والخطأ الموجودة في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى تدفق رأس المال قصير الأجل للقطاع غير البنكي. ومن خلال التحليل القياسي للعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وهروب رؤوس الأموال، وجدت الدراسة إن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر يخفض هروب رؤوس الأموال سواء أكانت طويلة الأجل أم قصيرة الأجل، كما إن هنالك أثراً إيجابياً للاستثمار الأجنبي على الاقتصاد الكلي للدولة، بينما وجدت الدراسة إن (31-40%) من القروض الخارجية الخاصة يهرب من الدول النامية.

وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة قيام الدول النامية بتطوير السياسة الاقتصادية ورفع عوائد الاستثمار للحد من هروب رؤوس الأموال واستخدام القروض في استثمارات مهمة للاقتصاد أكثر من الاستثمار في قطاعات غير مهمة.

يستفاد من الدراسة أعلا معرفة طرق قياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل، واللذين يعتبران متغيرين مهمين في الدراسة الحالية.

بعنوان : (Acosta and Loza,2002)

" Short and Long Run Determinants of Private Investment in Argentine".

تقوم هذه الدراسة على تحليل المتغيرات الكلية التي تؤثر على الاستثمار الخاص في الأرجنتين في

المدى القصير والمدى الطويل والمتوسط بالإضافة إلى تقدير دالة الاستثمار في الثلاثة عقود الماضية.

وأكدت نتائج الدراسة إن دالة الاستثمار تتأثر في المدى القصير بسعر الصرف والتحرير التجاري، ولكن في المدى الطويل تتأثر بالتطورات بالأسواق المالية، وكذلك تتأثر في المدى الطويل بالتطورات بالأسواق الائتمانية، كما تتأثر بتوجهات السياسة المالية.

كما إن مستويات القيود في أسواق الائتمان الداخلي تبين إنها كانت عقبه أمام نمو الاستثمارات في الأرجنتين، وكذلك مستوى الدين الخارجي الذي يؤثر سلباً على المدى البعيد.

و من الناحية الأخرى قامت الدراسة على إيجاد دليل على أشكال الاندماج الكبير للقطاع الخاص الذي يتجه إلى التأثير الإيجابي في المدى البعيد على الاستثمارات والمؤثرات المالية الأخرى في الأرجنتين كالأزمات المالية، والتي قامت بسبب الأزمة العميقة في النظام المالي في الأرجنتين.

وأخيراً توصي الدراسة بضرورة تحسين المؤسسات المالية المحلية التي ستبدو أنها ستكون مفتاحاً للتحرير والنمو التي ستساعد البلاد على استعادة المستويات الماضية من التطوير والثروة.

يستفاد من الدراسة أعلا في تحديد متغير الدين الخارجي كمتغير مهم في نموذج الدراسة الحالية، وتعزيز الجانب النظري للدراسة الحالية .

: بعنوان (Leonce ,Boyce. 2003)

"Public Debts and Private Assets: Explaining Capital Flight from Sub Saharan African Countries World Development".

تقوم هذه الدراسة بتحليل أسباب هروب رؤوس الأموال في بعض الدول الإفريقية وذلك من خلال أخذ عينه من الدول الإفريقية ذات الدخل المنخفض وعينة من الدول ذات الدخل المنخفض جداً، وذلك خلال الفترة (1970-1996).

وتبين من التحليل بان هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاقتراض الخارجي وهروب رؤوس الأموال حيث تظهر الدراسة إنه يهرب (8 سنت) عن كل دولار مقترض من الخارج.

كما أشار التحليل إلى وجود علاقة بين هروب رؤوس الأموال في الفترة الماضية مع هروب رؤوس الأموال الحالية والمستقبلية، كما تظهر الدراسة من إن هنالك أثراً سلبياً لهروب رؤوس الأموال على معدلات النمو للدول الإفريقية، كما إن البلدان الأفقر هي التي تتأثر أكثر بهذه الظاهرة.

كما أشارت الدراسة إن هنالك أثراً سلبياً يتكهن التضخم والضريبة وسعر الفائدة وسعر الصرف على زيادة هروب رؤوس الأموال من البلد.

ويستفاد من الدراسة أعلاة في توضيح أسباب وأثار الدين الخارجي، مما يعزز الجانب النظري للدراسة الحالية عند الحديث عن أسباب وأثار هروب رؤوس الأموال.  
(Schneider,2003) بعنوان :

#### "Measuring Capital Flight Estimates an Interpretations"

تقوم هذه الدراسة على عرض هروب الأموال في الدول النامية وطرق قياسها المختلفة، والمفاضلة بين المقياس وايجابيات وسلبيات كل مقياس، وصعوبات تقدير هروب الأموال من الدول النامية، والعوامل التي تحدد هروب الأموال، وتظهر الدراسة إن ظاهرة هروب رؤوس الأموال تستند إلى هروب رؤوس أموال طبيعي وهروب طويل الأجل وهروب قصير الأجل، لذلك تقديرات هروب رؤوس الأموال تتفاوت حسب أشكالها.

وتظهر الدراسة إن ظاهرة هروب الأموال قد أثرت على اقتصاديات بعض البلدان كدول شرق آسيا وأوروبا واسيا الوسطى وأمريكا اللاتينية وجنوب إفريقيا والمكسيك. بينت الدراسة إن ظاهره هروب رؤوس الأموال في منطقة شرق آسيا، ترجع إلى الازمات المالية التي تتعرض لها خلال فترة الدراسة. وتقدم الدراسة نسباً مالية لهروب رؤوس الأموال كنسبة هروب الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي والصادرات والاحتياطيات الأجنبية.

يستفاد من الدراسة أعلاة في بيان طرق قياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وتطبيقها على الدراسة الحالية .

(Lesotlho,2006) بعنوان :

" An investigation of the determinants of private investment: The Case of Botswana".

تهدف الدراسة إلى التعرف على محددات الاستثمار الخاص في الدول النامية وفي بوسوتوانا (Botswana) بشكل خاص خلال الفترة (1976-2003).

حيث قامت الدراسة على تحديد المتغيرات الكلية للاستثمار الخاص والتي تشتمل على (معدلات الفائدة، نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار العام، الائتمان المصرفي للقطاع الخاص، التضخم، سعر الصرف ومستوى التبادل التجاري).

وعملت الدراسة على تطبيق اختبار ( Engle and Granger,1987 ) لبيان هل المتغيرات مستقره عبر الزمن، ومن ثم تطبيق معادلة الانحدار المتعدد، كما عملت على التحليل الديناميكي قصير الأجل وتحليل نقطة التعادل خلال فترة الدراسة، حيث تبين إن المتغيرات المتمثلة (في الاستثمار العام، والائتمان المصرفي، وسعر الفائدة الحقيقي) تؤثر على الاستثمار الخاص في المدى القصير، بينما نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وسعر الصرف يؤثران على الاستثمار في المدى الطويل .  
يستفاد من الدراسة أعلافة في الحصول على بعض متغيرات بناء نموذج الدراسة الحالية كالتضخم و الانفتاح الاقتصادي .

(John J. Heim, 2008) بعنوان :

" The Investment Function: Determinants of Demand For Investment Goods "

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل الرئيسة التي تؤثر على الطلب على الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1960-2000) .  
حيث قامت الدراسة على إجراء تحليل قياس لمتغيرات الدراسة والمتمثلة (في العجز الحكومي، معدلات النمو الناتج المحلي الإجمالي، سعر الفائدة، النمو في قيمة الأسهم، تغيرات سعر الصرف، ربحية الشركات) . وعملت الدراسة على تطبيق اختبار (Engle and Granger) لبيان هل المتغيرات مستقره عبر الزمن ومن ثم تطبيق معادلة الانحدار المتعدد، حيث بينت الدراسة إن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة، وسعر الصرف أكثر المتغيرات تفسيراً للاستثمار في الولايات المتحدة خلال فترة الدراسة، أما باقي متغيرات كانت لها علاقة هامة مع الاستثمار.  
يستفاد من الدراسة أعلافة في الحصول على بعض المتغيرات المهمة في بناء نموذج للاستثمار الوطني للدراسة الحالية كسعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

( Mileva , 2008) بعنوان :

" The Impact of Capital Flows on Domestic Investment In Transition Economics".

تتمثل مشكلة الدراسة الرئيسة في أثر تدفقات رؤوس الأموال الخارجية على الاستثمار المحلي. وقامت الدراسة على أخذ عينة من (22) دولة نامية من أجل إيجاد العلاقة بين التدفقات الخارجية لرؤوس الأموال وبين الاستثمار الأجنبي المباشر ( FDI ) والاستثمار الأجنبي غير المباشر والاستثمار المحلي. حيث قامت الدراسة على

استعمال تقنيات التحليل الساكن والديناميكي من اجل تقييم تأثير تدفقات الأموال الخارجية على الاستثمار المحلي، كما عملت على ضبط التأثيرات القصيرة والطويلة للتدفقات الخارجية على الاستثمار المحلي للدول النامية، وخرجت النتائج إن هنالك تأثيراً ايجابياً للاستثمارات الأجنبية الحقيقية على الاستثمار المحلي للدولة المضيفة، حيث إن كل دولار من الاستثمار المباشر يضيف دولاراً واحداً من الاستثمار المحلي في الدول النامية، بينما تأثير الاستثمار غير المباشر (المحفظة المالية) جاءت ضعيفة، وذلك لأن تطور الأسواق المالية (الأسهم و السندات) في الدول النامية ما زال ضعيفاً.

وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة جذب الاستثمارات الأجنبية بالدرجة الأولى، وضرورة استعمال الأموال المتدفقة كقروض خارجية في رفع الاستثمار المحلي.

يستفاد من الدراسة أعلا في معرفة أثر التدفقات الخارجية كالدين الخارجي على الاستثمار المحلي، والذي يعتبر متغيراً مهماً في الدراسة الحالية.

(Gusarov , 2009) بعنوان :

" The Impact of Capital Flight on Economic Growth".

تقوم هذه الدراسة على تحليل أثر هروب رؤوس الأموال على النمو الاقتصادي من خلال اخذ مؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي في الدول النامية، وتم استخدام بيانات مقدره لهروب رؤوس الأموال لعينة من الدول النامية خلال فترة الدراسة من (2002-2006).

ومن خلال التحليل القياسي وجدت الدراسة إن هروب رؤوس الأموال يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، كما وضحت الدراسة إن الدول الآسيوية استحوذت على حوالي نصف تدفق الأموال الهاربة خلال فترة الدراسة، كما إن التحليل الديناميكي لظاهرة هروب رؤوس الأموال تبين إن المنطقة عندنا مستوى أعلى من هروب رؤوس الأموال خلال فترة الدراسة.

وإن هروب رؤوس الأموال نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي كان متزايداً للدول الأوروبية ونصف الكرة الأرضية الغربي، كما اتضح من خلال التحليل إن زيادة هروب رؤوس الأموال في الدول الآسيوية عام (2002) تبعه نقصان في الناتج المحلي الجمالي عام (2003)، كما إن نقصان هروب رؤوس الأموال أيضاً عام (2004) تبعته زيادة في الناتج المحلي الإجمالي عام (2005)، لزيادة الاستثمار في الاقتصاد المحلي .

وتؤكد الدراسة وجود أخطاء في تقدير هروب الأموال التي تمثل مشكلة البحث في هذا الحقل، كما إن هذه الدراسة تشير إلى أن السياسات المستقبلية للدول ستعمل على حل هذه المشكلة.

يستفاد من الدراسة أعلاة توضيح المناطق الأكثر عرضة لهروب رؤوس الأموال، وصعوبة تقدير هروب رؤوس الأموال والتي تمثل مشكلة الباحث في هذا الحقل، مما يعزز الجانب النظري للدراسة الحالية.

( Lai, Te, 2010 ) بعنوان :

#### "Capital Flows to China and the Issue of Hot Money: an Empirical Investigation"

تحاول الدراسة أن تقدم نموذجاً قياسياً من خلال سلسلة زمنية لتدفقات رؤوس الأموال إلى الصين خلال الفترة ( 1999-2008)، والتي تمثل السندات والأسهم (حقوق الملكية) والتسهيلات البنكية والاستثمار الأجنبي المباشر، وتحاول الدراسة كشف الأهمية النسبية لرؤوس الأموال المتدفقة إلى الصين، ومن خلال التحليل القياسي وجدت الدراسة إن تدفق رؤوس الأموال إلى الصين كانت غير دالة إحصائياً، ماعدا التسهيلات الائتمانية مقارنة مع تدفق رؤوس الأموال.

وتبين الدراسة إن النتائج تتعارض مع بعض الدراسات السابقة، والتي تظهر إن الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) كان أحد التدفقات الدائمة وتفسر الدراسة هذا الاختلاف يعود إلى البيانات الإحصائية المختلفة التي تعتمد عليها في أخذ الاستثمار الأجنبي المتدفق إلى الصين، وتبين الدراسة من خلال التحليل إن هنالك زيادة في تدفق السندات والاستثمار الأجنبي عندما لا توجد سيطرة شديدة على رؤوس الأموال من قبل الدولة، بينما هنالك انخفاض لتدفق الأسهم (حقوق الملكية) عندما تكون هنالك سيطرة شديدة على رؤوس الأموال من قبل الدولة، وبهذا تجد الدراسة إن الأموال الهاربة شقت طريقها من خلال القنوات القانونية كالاستثمار الأجنبي الذي يأتي إلى الصين.

يستفاد من الدراسة أعلاة في توضيح أثر الأموال المتدفقة إلى الداخل، مقابل الأثر الذي يتركه هروب رؤوس الأموال الذي تركز عليه الدراسة الحالية.

( Boyrie, 2010 ) بعنوان :

#### "Determinants of Capital Flight and Capital Movement Through Trade Mispricing : The African Case"

تقوم هذه الدراسة على تقديم ومناقشة العوامل التي تؤثر على هروب رؤوس الأموال وأسباب هروب الأموال، وأسباب تحركات رؤوس الأموال.

كما قامت الدراسة على تقسيم الدول الإفريقية إلى كتل اقتصادية وفقاً للمناطق النقدية والاقتصادية والجغرافية خلال الفترة (1990-2005)، والتي قدرت فيها كمية هروب رؤوس الأموال حوالي (438) بليون دولار، وقد استعملت الدراسة (21) متغيراً لتفسير أسباب حركة رؤوس الأموال وأسباب هروب الأموال، حيث تبين إن الكتل لأقتصاديه الكبيرة تتعرض إلى هروب أقل لرأسمال من الكتل الأصغر، كما اتضح من النتائج بأن المتغيرات التي توضح هروب رؤوس الأموال لا توضح التحركات الكبيرة لرؤوس الأموال من الدول الإفريقية إلى الولايات المتحدة الأمريكية، وقامت بدراسة عامل السببية العام بين عوامل هروب الأموال وحركات الأموال حيث اتضح من النتائج إن العلاقة غير واضحة، كما تكون مختلفة في بعض الأحيان مع إيجاد علاقة طويلة المدى في حالات قليلة.

وتوصي الدراسة بحاجة الحكومات الإفريقية لتأسيس سياسات تجاربه أقوى وخلق الحوافز للأفراد والمؤسسات بعدم انتقال رؤوس الأموال خارج القارة، كما توصي بضرورة وجود أنظمة جديرة بالثقة من أجل دعم الاستثمار في المنطقة.

يستفاد من الدراسة أعلاة في توضيح الفرق بين حركة رؤوس الأموال وهروب رؤوس الأموال، والذي يعزز الجانب النظري للدراسة الحالية عند الحديث عن الفرق بين حركة رؤوس الأموال و هروب رؤوس الأموال.

(Jaramillo, 2010) بعنوان :

"Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets".

تهدف الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار في الدول النامية والأسواق الناشئة، كما تقوم على تحديد المتغيرات الأساسية للاستثمار والمتمثلة (في الدين العام الخارجي، الدين العام الداخلي، المخاطر السياسية، الصادرات، والتمويل بالعجز).

وتشير نتائج الدراسة إنه على الدول النامية بذل المزيد من الجهود من أجل خفض الدين العام ولاسيما الدين الخارجي، وتخفيض التمويل بالعجز تدريجياً وليس مباشرة من خلال دعم النظام المالي، كما تظهر نتائج الدراسة إن الدين الخارجي يعتبر أعلى من الدين المحلي في الدول النامية، لهذا فإن خفض الدين الخارجي يؤدي إلى زيادة الاستثمار على المدى القريب، لأنه يؤدي إلى خفض أعباء الدين بالتالي تخفض الضرائب من قبل الدولة مما يشجع الاستثمار.

يستفاد من الدراسة أعلاة في الحصول على بعض المتغيرات للدراسة الحالية كالدين الخارجي والذي يعتبر متغيراً مهماً في الدراسة الحالية.  
ثالثاً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

عمدت الدراسات السابقة إلى قياس هروب الأموال أو تحديد العوامل المؤثرة على هروبها من الدول، أو العوامل المؤثرة على الاستثمار، كما إن بعض الدراسات السابقة حلّلت تأثير بعض عوامل هروب رؤوس الأموال، ولكنها أغفلت أثره على الاستثمار الوطني، لذلك ستعمل الدراسة الحالية على إكمال النقص في هذا الجانب، بالإضافة إلى أن الدراسة الحالية انتهجت أسلوباً آخر سيساهم في الأتي:

1. إسقاط الجانب المعرفي على الواقع وتطبيق ما جاء فيه بشكل مرن بحيث سيتم قياس هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل من الأردن، كما سيتم تقدير حجم هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل والتي تعتبر أول دراسة حسب علم الباحث تقدر هروب الأموال قصيرة الأجل من الأردن .
2. العمل على تحليل أثر المتغيرات الكلية و(هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل) على الاستثمار المحلي، والتي تعتبر أول دراسة حسب علم الباحث تحلل أثر هروب رؤوس الأموال على الاستثمار الوطني في الأردن .

## الفصل الرابع

### الطريقة والإجراءات

تمهيد

أولاً: منهج الدراسة

ثانياً: أسلوب الدراسة

ثالثاً: تصميم الدراسة والمعالجة الإحصائية

رابعاً: بيانات الدراسة المستخدمة في التحليل

## الفصل الرابع : الطريقة والإجراءات

تمهيد :

تهدف هذه الدراسة إلى بناء أمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، وذلك من خلال اختبار تسعة متغيرات مستقلة لبناء أمودج الاستثمار الوطني. بالإضافة إلى اختبار أثر متغيرين جديدين،(هروب رؤوس الأموال طويل الأجل، وهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل). ولتحقيق هدف الدراسة تم اختبار أثر هذه المتغيرات المستقلة على الاستثمار الوطني، وفقا لإجراءات محددة، باستخدام البيانات التي تم جمعها وتصنيفها وتحليلها، بحيث تكون قابلة لإجراء الاختبارات واستخلاص النتائج .

وفي هذا الفصل سيتم وصف البيانات المستخدمة في الدراسة ومصادر هذه البيانات، بالإضافة إلى وصف الإجراءات المتبعة في جمع وتحليل البيانات واختبار الفرضيات.

أولاً: منهج الدراسة

سيعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي لقياس، وعرض وتحليل البيانات وتقييمها وتفسيرها لحل مشكلة الدراسة.

وتتمحور الدراسة حول بناء أمودج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، حيث ستقوم على تقدير حجم هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل، ومن ثم دمجهما عند تصميم بناء أمودج للاستثمار في الأردن .

وتشتمل متغيرات نمودج الدراسة على المتغيرات المستقلة، التي تتكون من هروب رؤوس الأموال طويل الأجل، هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة على القروض والسلف لدى البنوك التجارية، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، الانفتاح الاقتصادي ومعدل التضخم، والمتغير التابع الذي يتمثل في الاستثمار الوطني خلال الفترة (1992-2009). أما بيانات الدراسة فتمثلت في البيانات المتاحة عن المتغيرات الرئيسة بالدراسة، والتي تم توفيرها من إصدارات البنك المركزي الأردني، دائرة الإحصاءات العامة، الإحصاءات الدولية وإحصاءات صندوق النقد العربي ( Arabic monetary fund statistics)، للحصول على البيانات الخاصة بالمتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

## ثانياً: أسلوب الدراسة

اعتمد الباحث على التحليل الوصفي والقياسي، في تحليل البيانات وتفسيرها من أجل اختبار فرضيات الدراسة، واستخدم التحليل القياسي للسلاسل الزمنية لمتغيرات بناء النموذج القياسي، والتي سيتم تقديرها باستخدام برنامج (E-Views)، لاختبار متغيرات نموذج الدراسة .

## ثالثاً: تصميم الدراسة والمعالجة الإحصائية.

من أجل دراسة العلاقة بين المتغير التابع، والمتغيرات المستقلة سيتم استخدام نموذج قياسي، متمثل في معادلة الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regress on Equation)، في محاولة بناء نموذج للاستثمار الوطني مع التركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال، وفقاً لذلك تم توصيف النموذج القياسي التالي وكما يلي:

$$DI=f(LCF,SCF, I,REM,GDPG,OP/GDP ,EXD, FA, IR,DI(-t))$$

حيث إن :

DI: قيمة الاستثمار الوطني في الأردن بالمليون دينار خلال السنة t .

LCF : هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل المقدر في الأردن بالمليون دينار خلال السنة t .

SCF : هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل المقدر في الأردن بالمليون دينار خلال السنة t.

I : سعر الفائدة على القروض و السلف لدى البنوك التجارية في الأردن خلال السنة t.

REM : قيمة تحويلات الاردنين العاملين في الخارج بالمليون دينار خلال السنة t.

GDPG: معدل النمو الاقتصادي في الأردن خلال السنة t .

OP/GDP : معدل الانفتاح الاقتصادي في الأردن خلال السنة t .

EXD : قيمة الدين العام الخارجي في الأردن بالمليون دينار خلال السنة t.

FA: قيمة المساعدات الخارجية في الأردن بالمليون دينار خلال السنة t.

IR: معدل التضخم في الأردن خلال السنة t .

DI(-t): الاستثمار الوطني في الفترة السابقة .

رابعاً: بيانات الدراسة المستخدمة في التحليل .

السنة	الاستثمار الوطني (DI)	*هروب رؤوس الأموال طويل الأجل المقدر (LCF)	*هروب رؤوس الأموال قصير الأجل المقدر (SCF)	أسعار الفائدة على القروض و السلف %(I)	تحويل ات العامل ين الاردني ن في الخارج REM ( )	معدل النمو بالنتائج المحلي الإجمالي (GDPG ) %	مؤشر الانفتاح الاقتصادي (الصادرات + الواردات النتائج المحلي الإجمالي (OP/GDP)	الدين العام الأجنبي (EXD)	المساعدات الخارجية (FA)	معدل التضخم (IR) %
1992	1208.80	176.32	-70.1	10.200	515.8 0	7	1.3	457 7.6	137.4	4.00
1993	1422.80	-570.53	-184.1	10.270	648.6 0	22	1.3	422 9.6	163	3.2
1994	1451.20	744.96	-5.3	10.420	687.3 0	8.	1.2	472 0.5	176	3.6
1995	1554.10	180.18	165.4	10.740	784.5 0	12	1.2	491 1.8	183	2.2
1996	1499.30	546.12	184.5	11.600	985.3 0	8	1.3	516 4.3	247	6.6
1997	1321.80	-351.9	27.2	12.55	1031. 7	4.5	1.2	4998.1	242.5	0.3
1998	1224.00	428.8	361.9	12.89	947.0 0	9.2	1.0	5333.7	257.6	3.1
1999	1246.30	1.58	-37.9	12.67	1035. 2	2.8	1.0	5510.1	318.8	0.6
2000	1341.40	-467.2	-196.3	11.38	1168. 2	3.9	1.1	5043.5	391.2	0.7
2001	1340.00	-710.7	158.4	10.45	1289. 0	4.5	1.1	4969.8	433.4	1.8
2002	1365.30	54.9	34.6	9.850	1376. 2	5.3	1.1	5350.4	491.9	1.8
2003	1506.50	-348.6	-269.8	8.920	1424. 3	6.3	1.2	5391.8	937.4	1.6
2004	2215.60	-480.3	53.6	7.590	1459. 6	12.6	1.4	5348.8	811.3	2.6

2005	3047.90	2408.1	-557.3	8.100	1544.8	11.5	1.6	5056.7	500.3	3.5
2006	3025.40	3675.3	490.3	8.560	1782.7	16.3	1.4	5186.5	304.6	6.25
2007	3671.90	2556.5	-690	8.860	2122.5	13.5	1.6	5253.3	343.4	4.7
2008	4761.90	1379.3	60.4	9.480	2242	27.9	1.3	3640.2	718.3	13.9
2009	4447.90	3516	448.3	9.07	2214.2	10.60	1.20	3869	333.4	-

أما بيانات الدراسة للمتغير التابع (الاستثمار الوطني)، والمتغيرات المستقلة التي تتكون من (هروب رؤوس الأموال طويل الأجل، هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة على القروض والسلف لدى البنوك التجارية، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، الانفتاح الاقتصادي ومعدل التضخم) والمستخدم في التحليل خلال الفترة (1992 - 2009) كما في جدول رقم (7).

#### جدول رقم (7)

بيانات الدراسة المستخدمة في التحليل خلال الفترة (1992 - 2009) بالمليون دينار .  
المصدر: البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة.  
\* المصدر: تم احتسابه من قبل الباحث كما في جدول رقم (1) المبحث الأول.  
\*المصدر: تم احتسابه من قبل الباحث كما في جدول رقم (2) المبحث الأول .

## الفصل الخامس

التحليل الوصفي لبيئة الاستثمار الوطني في الأردن، وتحليل البيانات واختبار الفرضيات

تمهيد

المبحث الأول: تحليل وصفي لبيئة الاستثمار الوطني

أولاً : واقع البيئة الاستثمارية في الأردن

ثانياً : واقع الاستثمار الوطني في الأردن

ثانياً : واقع الاستثمار الوطني في الأردن

ثالثاً : هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي (النشاطات الاقتصادية)

المبحث الثاني : تحليل البيانات واختبار الفرضيات

أولاً: تحليل البيانات

ثانياً- اختبار الفرضيات

## الفصل الخامس

التحليل الوصفي لبيئة الاستثمار الوطني في الأردن، وتحليل البيانات واختبار الفرضيات

تمهيد:

تعتبر البيئة الاستثمارية عنصراً رئيساً للمحافظة على رأس المال الوطني اللازم لتمويل العملية الاستثمارية ونموها، حيث إن تحسن البيئة الاستثمارية يعمل على المحافظة على رؤوس الأموال الوطنية، كما يعمل على تدفق رؤوس الأموال من الخارج، ولكن قد يحدث العكس في البيئة الاستثمارية السيئة التي تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال اللازمة للعملية الاستثمارية ونموها. لهذا يهدف هذا الفصل إلى تحليل واقع وبيئة الاستثمار في الأردن، وتحليل أهم العوامل المؤثرة عليه خلال فترة الدراسة. ويقدم المبحث الأول من الفصل، التحليل الوصفي لبيئة الاستثمار الوطني في الأردن من خلال الوقوف على واقع بيئة الاستثمار الوطني، وتحليل واقع وهيكل الاستثمار الوطني، أما المبحث الثاني، سيقدم تحليل البيانات واختبار الفرضيات وذلك من خلال التحليل القياسي لمتغير التابع (الاستثمار الوطني)، والمتغيرات المستقلة لمتتمثلة ( في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل، هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، الدين العام الخارجي، المساعدات الخارجية، سعر الفائدة، تحويلات العاملين في الخارج، النمو الاقتصادي، معدل التضخم والانفتاح الاقتصادي)، ومن ثم اختبار الفرضيات وفقاً لنتائج التقدير القياسي للمتغيرات.

### المبحث الأول

التحليل الوصفي لبيئة الاستثمار الوطني في الأردن

يتميز الاقتصاد الأردني بالعديد من الخصائص والتي تتمثل فيما يلي:

- 1- وفرة الأيدي العاملة المتعلمة والمدربة والمؤهلة، التي تعد مصدراً لتزويد الاقتصاد الوطني بتحويلات العاملين لدعم ميزان المدفوعات .
- 2- معظم النشاطات الاقتصادية، هي خدمية سواء من حيث مساهمتها في الإنتاج أو التوظيف، (الأجندة الوطنية، 2005).
- 3- الاقتصاد الأردني، هو اقتصاد منفتح، (أي يتسم بدرجة عالية من الانفتاح على العالم من خلال ارتفاع نسبة التجارة الخارجية / الناتج المحلي الإجمالي).

4- غدت مشكلة البطالة والتضخم ظاهرتين متزامنتين، ومترافقتين في آن واحد، كما أن الاقتصاد الوطني غير قادر على استحداث فرص عمل كافية، لاستيعاب قوى العمالة، (الأجندة الوطنية، 2005)،. فاستقرت نسبة البطالة حول معدل (12.5%) عام (2010)، (دائرة الإحصاءات العامة ، 2010). وتشكل العمالة الوافدة تحدياً للعمالة الأردنية، ويشار بأنه وحسب إحصائية وزارة العمل لعام (2007)، وصل عدد العمال الوافدين في سوق العمل الأردني حوالي، (313) ألفاً و(962) عاملاً، ووصلت نسبة عدد الذكور حوالي (84.7 % )، والجزء المتبقي من الإناث. (وزارة العمل، 2007).

ويمكن تلخيص الوضع الاقتصادي الأردني من خلال المراحل التي مر بها وكما يلي:

المرحلة الأولى: (1976 - 1981).

الاقتصاد الأردني مر خلال هذه الفترة بحالة من الازدهار الاقتصادي، وتعود حالة الازدهار الاقتصادي خلال هذه الفترة، إلى مجموعة من العوامل كان أهمها ما يلي، (الزعبي، والعثمانه، 2011).

1- ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمي .

2 - زيادة الفوائض المالية للدول المنتجة للنفط، وزيادة الإنفاقات الإنمائية فيها.

3 - زيادة الطلب على العمالة الأردنية في دول الخليج العربي، فزادت حوالات العاملين الأردنيين في الخارج .

4- زيادة الإنفاق والدخل في الدول النفطية، زاد الطلب على الصادرات الأردنية.

المرحلة الثانية: ( 1982-1988).

ومثلت هذه المرحلة تراجعاً في معدلات النمو في الاقتصاد، ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل

أهمها: (الزعبي، والعثمانه، 2011).

1- حالة الركود التي شهدتها الاقتصاد العالمي، والإقليمي خلال هذه الفترة.

2- معانات الاقتصاد الأردني في نهاية هذه المرحلة من أزمة اقتصادية، خانقة ناتجة عن: عجز الموازنة العامة، عجز ميزان المدفوعات، هبوط احتياطات الأردن من العملات الأجنبية وارتفاع المديونية الخارجية.

## المرحلة الثالثة: (1989-1998)

وخلال هذه الفترة قام الأردن، في بإبرام اتفاقية برنامج تكيف هيكلية للفترة (1992-1998) وذلك نتيجة لعوامل الفترة السابقة حيث عمل الأردن على ما يلي: (الزعبي، والعثمانه.2011).

- 1 - معالجة أزمة المديونية الخارجية.
  - 2- استعادة التوازن المالي الداخلي والخارجي.
  - 3- تصحيح الاختلالات التي تراكمت عبر السنوات السابقة.
- المرحلة الرابعة : ( 1999 -حتى الآن )

وتمثل هذه المرحلة مرحلة تسلم الملك عبد الله الثاني، سلطاته الدستورية في عام (1999)، حيث اعتلت أجندة الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي سلم أولوياته، وعمل الأردن على ما يلي: (الزعبي، والعثمانه.2011).

- 1- تبني برنامج التحول الاقتصادي والاجتماعي خلال الفترة (2002-2004).
- 2- تبني الأردن خطة تنمية خماسية جديدة للفترة (1999-2003).
- 3- الإسراع في تنفيذ السياسات والبرامج الاقتصادية، التي هدفت إلى تحسين مستوى معيشة المواطنين.
- 4- جذب المزيد من الاستثمارات العربية والأجنبية .
- 5- تعزيز دور القطاع الخاص، ومشاركته في الاستثمار في المشاريع التنموية، والتطويرية الكبرى.
- 6- تبني الأردن خطة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية للأعوام (2004-2006)، والتي جاءت لتركز على ما يلي:

أ - استدامة الاستقرار المالي.

ب - الاستقرار النقدي المتمثل في استقرار سعر صرف الدينار .

ج - تفعيل الشراكة ما بين القطاعين العام والخاص .

أولاً - واقع البيئة الاستثمارية في الأردن :

ويمكن توضيح واقع البيئة الاستثمارية في الأردن من خلال العرض التالي:( ندوة اقتصادية: البيئة الاستثمارية في الأردن بين الواقع والطموح، 2008 ).

- 1- تقرير التنافسية العالمي الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي .

تشير التقارير الصادرة عن التنافسية العالمية (GCI)، من جدول رقم (8)، إن الأردن حل في المركز (49)، من أصل (139) دولة عام (2008)، كما إن الأردن تميز بأداء المؤسسات العامة، والخاصة والبنية التحتية ومعايير الأمان والاستقرار والصحة والتعليم العالي والسياسات التجارية في مجال مكافحة الإغراق .

ويبين التقرير إن الأردن يعاني من عدة مشاكل تحد من تنافسية بيئة الأعمال الناجمة عن عدم الاستقرار الاقتصادي، والعجز المزمن في الموازنة والميزان التجاري وارتفاع معدلات التضخم والمديونية الخارجية. إضافة إلى تراجع المملكة في مجال التعليم الأساسي والبحث والتطوير والتدريب المهني المتقدم، إضافة إلى زيادة العبء الضريبي وكثرة عدد الإجراءات اللازمة لبدء العمل بالمشروع، التعرف الجمركية ومشاكل سوق العمل، فيما يتعلق بألية وتسريح العمل التي تؤدي إلى هروب رؤوس الأموال إلى الخارج كذلك.

جدول رقم (8)  
موقع الأردن وفقا لمؤشر (GCI)

الترتيب التنافسي 2007- 2006 (دولة 122)	الترتيب التنافسي 2008 -2007 (دولة 131)	مؤشر التنافسية العالمي
46	49	المؤشر
32	32	1- أداء المؤسسات العامة و الخاصة
42	42	2- البنية التحتية
104	100	3- الاستقرار على المستوى الاقتصادي
44	53	4 - الصحة والتعليم الأساسي
46	47	5- التعليم العالي و التدريب
46	48	6- فعالية سوق السلع و الخدمات
78	94	7- فعالية سوق العمل
53	55	8- مدى تطوير الأسواق المالية
58	63	9 - التكنولوجيا الجاهزة للتطورات
73	83	10- حجم السوق
70	58	11- مدى تطوير الأعمال
54	55	12- الابتكار

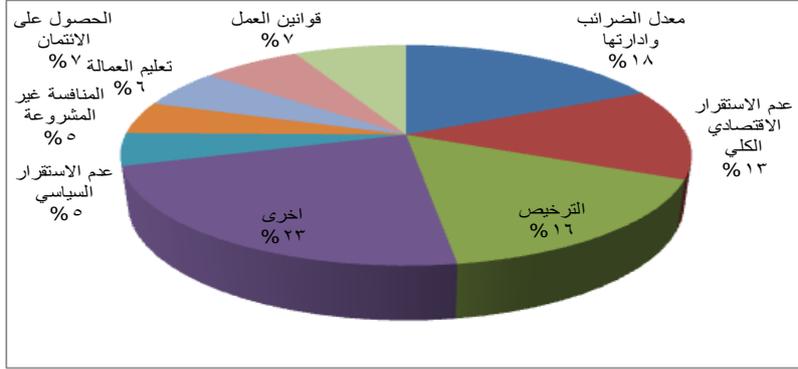
المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

## 2- تقرير بيئة الاستثمار الصادر عن البنك الدولي:

أشار التقرير إلى أن الضرائب و التراخيص وعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي، هي من أكبر المشاكل

التي تواجه بيئة الأعمال و الاستثمار وفقا للشكل التالي رقم (1).

شكل رقم (1)



المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

أما فيما يتعلق بالعوائق التي تواجه القطاع التجاري و قطاع التصدير، فقد أشار التقرير إلى أن الضرائب و التراخيص وعدم الاستقرار الاقتصادي، تعد من أكبر المشاكل التي تواجه هذا القطاع، وعلى هذا الأساس ضرورة تطوير وتحسين الإجراءات الحكومية كالتراخيص و الإدارة الضريبية وغيرها من الإجراءات. إضافة إلى ضرورة تحسين البنية التحتية خاصة في المناطق النائية و تعديل نظام الحوافز المالية و غير المالية، التي تشجع على تدفق رؤوس الأموال إلى الأردن و عودة الأموال الهاربة، التي تحفز الاستثمار الوطني .

## 3- تقرير التنافسية العالمي.

جاء ترتيب الأردن في تقرير التنافسية العالمي من جدول رقم (9)، عام (2007) في المرتبة (37) من أصل (55) دولة بعد إن كان (46)، من أصل (61) دولة في العام (2006). وكلما تحسنت مرتبة الأردن في مؤشرات التنافسية، شجعت على عودة رؤوس الأموال، وكلما انخفضت مرتبة الأردن في مؤشرات التنافسية، كلما زاد هروب رؤوس الأموال إلى الخارج، و الجدول التالي يوضح الموقع التنافسي- للأردن، وفقا للمؤشرات الفرعية لهذا التقرير.

جدول رقم (9)  
الموقع التنافسي للأردن

المؤشر	الترتيب العام دولة 61/2006	الترتيب العام دولة 55/2007
مؤشر الأداء التنافسي	46	37
مؤشر الاداء الاقتصادي	60	58
الاقتصاد الكلي	48	51
التجارة العالمية	60	40
الاستثمار العالمي	28	47
العمالة	61	60
الاسعار	25	29
مؤشر فعالية الحكومة	39	28
المالية العامة	61	50
سياسة النفقات	14	13
الإطار المؤسسي	33	32
الإطار الاجتماعي	28	25
تشريعات وقوانين الأعمال	48	41
مؤشر فعالية الاعمال	53	47
الإنتاجية	52	59
سوق العمل	39	54
المالية	36	34
ممارسات الأعمال	49	46
السلوك و القيم	34	33
مؤشر البنية التحتية	40	40
البنية التحتية الأساسية	56	58
البنية التحتية التكنولوجية	45	47
البنية التحتية العلمية	31	29
الصحة و البيئة	33	30
التعليم	39	39

المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

4- تقرير مؤشر سهولة أداء الأعمال.

يعتبر مؤشر سهولة أداء الأعمال، من أهم مؤشرات لقياس مدى تأثير القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية وبيئة الأعمال في الدولة، وفي دراسة (178) دولة، جاء ترتيب الأردن في المرتبة (78) والخامس عربياً عام (2007) من أصل (175)، في المرتبة (80) والخامس عربياً عام (2008) من أصل (178)،

وذلك كما في الجدول التالي:

جدول رقم (10)  
مؤشر سهولة أداء الأعمال

ترتيب الدول العربية	سهولة أداء الأعمال دولة 175 /2007	سهولة أداء الأعمال دولة 178/ 2008
السعودية	38	23
الكويت	46	40
عمان	55	49
الإمارات	77	68
الأردن	78	80
تونس	80	88
لبنان	86	85
اليمن	98	113

المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

وفقا للتقرير، فإن بيئة الأعمال الأردنية تعاني من التعقيدات الإجرائية اللازمة لبدء الأعمال، وتأسيس المشروع واستخراج التراخيص وتسجيل الممتلكات وحماية المستثمر وإنفاذ العقود، ما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار وموه، ما يؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الوطني ومعدل النمو.

جدول رقم (11)

مؤشرات بيئة الأعمال في الأردن

المؤشر	دولة 175) /2007	دولة (178)/2008
ترتيب الأردن	79	80
تأسيس المشروعات	133	133
استخراج التراخيص	71	71
توظيف العاملين	45	45
تسجيل الممتلكات	106	109
الحصول على الائتمان	80	84
حماية المستثمر	105	107
دفع الضرائب	19	19
التجارة عبر الحدود	51	59
إنفاذ العقود	128	128
إغلاق المشروع	84	87

المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

5- أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع .

فيما يتعلق بأدنى قيمة لرأس المال اللازم للبدء بالمشروع، يأتي الأردن في مرتبة متأخرة نوعاً ما مقارنة مع باقي دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهذا بدوره يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال نحو الدول الأخرى، ويظهر جدول رقم (12) ، مرتبة الأردن ضمن أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع كنسبة من معدل الدخل .

#### جدول رقم (12)

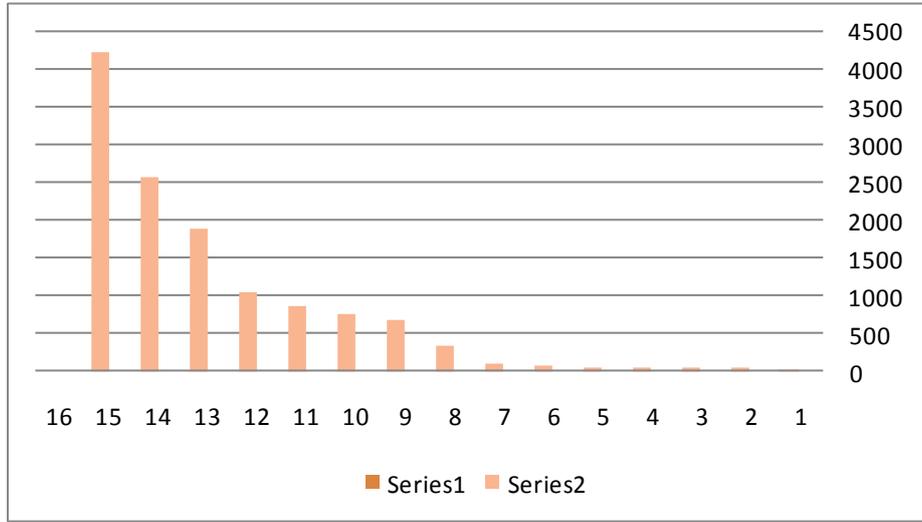
أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع (نسبة من الدخل) .

الرتبة	الدولة	أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع (نسبة من دخل)
1	تونس	28
2	الجزائر	46
3	لبنان	57
4	العراق	57
5	المغرب	57
6	عمان	85
7	الكويت	101
8	الإمارات	338
9	مصر	695
10	معدل الشرق الأوسط	755
11	الأردن	864
12	السعودية	1058
13	الضفة العربية	1890
14	اليمن	2566
15	سوريا	4234

المصدر: ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008.

ويمكن توضيح الجدول بالشكل رقم (2)

أدنى قيمة لرأس المال اللازم لبدء المشروع (نسبة من الدخل)



الشكل من إعداد الباحث اعتماد على جدول رقم (12)

6: مؤشر الحرية الاقتصادية:

تشير التقارير الصادرة عن (الاونكتاد) إلى إن مرتبة الأردن جاءت وفقاً لهذا المؤشر في المرتبة (40)، من أصل (177)، دولة شملتها الدراسة لقياس الحرية الاقتصادية للدول، فيما جاء ترتيب الأردن في المرتبة (2) إقليمياً من أصل (17) دولة، (البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008). ويشير الجدول رقم (8) وضع الأردن التنافسي وفقاً لمؤشرات الحرية الاقتصادية .

جدول رقم (13):

مؤشرات الحرية الاقتصادية.

المؤشر	2007	2008
حرية الأعمال	54.8	55.4
حرية التجارة	64.2	74.8
الحرية المالية	88.8	83.7
الحرية من التدخل الحكومي	64.1	53.2
الحرية النقدية	83.3	80.4
حرية الاستثمار	50	50
الحرية التمويلية	60	60
حقوق الملكية	50	55
الحرية من الفساد	57	53
حرية العمالة	67.9	64.8

المصدر : ندوة البيئة الاستثمارية في الأردن، 2008 .

ويشير الجدول أعلاه إلى تراجع بعض مؤشرات الحرية في الأردن، مما يعمل على هروب رؤوس

الأموال إلى الخارج والذي يؤثر على الاستثمار الوطني .

7- تقرير التنافسية حول البيئة الاستثمارية

كما تشير التقارير التنافسية حول البيئة الاستثمارية في الأردن،(وزارة التخطيط،2011). والتي

يمكن بيانها من خلال الجدول التالي رقم (14).

#### جدول رقم (14)

تقرير البيئة الاستثمارية في الأردن خلال (2010-2011) .

المحاور الرئيسية	مرتبة الأردن حسب تقرير 2009 - 2010 من بين (133) دولة	مرتبة الأردن حسب تقرير 2010 - 2011 من بين (139) دولة	فرق الأداء
المجموعة الأول: المتطلبات الأساسية:	46	57	11
المحور الأول:المؤسسات	25	41	16
المحور الثاني : البنية التحتية	42	61	19
المحور الثالث: البيئة الاقتصادية	105	103	2
المحور الرابع:الصحة و التعليم	57	65	8
المجموعة الثانية: محفزات الكفاءة	66	73	7
المحور الخامس: التعليم العالي و التدريب	42	57	15
المحور السادس : كفاءة السوق	43	46	3
المحور السابع : كفاءة سوق العمل	43	46	3
المحور الثامن : تطور الأسواق المالية	52	54	2
المحور التاسع : التكنولوجيا الجاهزة	61	62	1
المحور العاشر: حجم السوق	82	84	2
المجموعة الثالثة : عوامل الابتكار و التطوير	51	65	14
المحور الحادي عشر : مدى تطور بيئة الأعمال	49	66	17
المحور الثاني عشر : الابتكار	59	68	9

المصدر : وزارة التخطيط و التعاون الدولي ، تقرير التنافسي العالمي ، 2011.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن الأردن تراجع (11)، مرتبة ضمن مجموعة (المتطلبات الأساسية )

حسب هذه المجموعة عن عام (2010)، كما نلاحظ تدي محور التنافسية لبيئة الاقتصاد الكلي عامي

(2010) و (2011) عن العام الماضي، كما يشير الجدول إلى تدي المستوى التنافسي- للمتطلبات الأساسية

خلال عام (2011)،

ويوضح الجدول تراجع المجموعة الثانية، (مجموعة المحفزات و الكفاءة) إلى (7) مراتب، وتمثل المؤشرات ضمن هذه المجموعة الأكثر أثراً على مرتبة الأردن حسب مؤشر التنافسية العالمي (GCI)، وذلك لأن الأردن أصبح ومنذ (2010)، يعتمد على الكفاءة والفعالية في استخدام الموارد، وليس فقط على مدى توفر الموارد الطبيعية و البنية التحتية الجيدة، الأمر الذي أدى إلى تسليط الضوء على الجوانب التي يجب على الأردن معالجتها ليتمكن من تحقيق التطور المرجو ضمن هذه المجموعة. أما المجموعة الثالثة، والتي تشير إلى (عوامل الابتكار والإبداع) فقد تراجع إلى (4) مرتبة، ويمكن تلخيص التقارير الاقتصادية الدولية العالمية حول وضع البيئة الاستثمارية في الأردن من الوقوف على التحديات التي تواجه البيئة الاستثمارية في الأردن بما يلي : ( وزارة التخطيط و التعاون الدولي، تقرير التنافسي العالمي، 2011)

- عبء الإجراءات الحكومية المتعلقة بأداء الأعمال.
- ضعف الإجراءات الحكومية .
- عبء الدين العام.
- عجز الموازنة العامة .
- ضعف التمويل من خلال المؤسسات المالية المحلية .
- عدم توفر التكنولوجيا المحلية في مختلف حقول الإنتاج.
- ضعف ربط معدلات الأجور بالإنتاجية.
- ضعف البيئة الداعمة للابتكار ومراكز البحث والتطوير .
- ضعف العلاقة بين مؤسسات البحث العلمي والصناعة .
- ضعف فعالية المؤسسات التي تحمي حقوق الملكية الفكرية .
- ضعف استخدام الشركات الأساليب التسويقية الحديثة .
- ضعف أداء مؤسسات القطاع العام والخاص بشكل عام .
- ضعف القدرة على ربط الأسواق المالية بالأسواق المحلية بكلفة منخفضة .
- ضعف كفاءة الإدارة العليا على تفويض السلطة في الشركات .
- ضعف تطور مجتمعات الأعمال.

تمثل العوامل السابقة تحدياً للاستثمار الوطني في الأردن، ما تؤدي إلى هروب الأموال المعدة للاستثمار، وبالتالي تخفيض الاستثمار الوطني.

ونلاحظ إن من أسباب هروب رؤوس الأموال عدم ملاءمة البيئة العامة للاستثمار الوطني لجذب هذه الأموال على الرغم من كل الجهود التي تبذلها الحكومة لتحسينه، ومن ثم يصبح الحديث عن استعادة رؤوس الأموال اللازمة للاستثمارات والبيئة العامة للاستثمار على حالها غير ذي جدوى، ما لم يتم بذل جهود إضافية اقتصادية واجتماعية وسياسية لتحسين هذا البيئة تحسیناً حقيقياً، يؤدي إلى دفع عجلة النمو الاقتصادي ( بوخاري، 2009) .

ثانيا- واقع الاستثمار الوطني في الأردن .

الاستثمار الوطني، هو الذي يتم برأس مال وطني داخل إقليم الدولة ويتعلق بكافة صور الاستثمار المعروفة، كما تقرر الدولة العديد من المزايا والحوافز في تشريعاتها الوطنية والخاصة والضريبية، من أجل تنمية وتشجيع الاستثمار الوطني، ويمكن عرض واقع الاستثمار الوطني في الأردن كما يلي:

1- واقع الاستثمار الوطني خلال الفترة (1992-1999)

يوضح جدول رقم (15)، إن هنالك تحسناً في متوسط النمو السنوي للاستثمار الوطني من عام (1992 - 1995)، والنتائج عن زيادة حصيلة تحويلات الأردنيين والفلسطينيين الوافدين من الكويت، ما أدى إلى ارتفاع مكونات الاستثمار الوطني العام والخاص. بينما كان متوسط نمو الاستثمار الحكومي خلال الفترة الأولى من الدراسة (2.7%)، وهو أعلى من متوسط نمو الاستثمار في القطاع الخاص الذي بلغ (1.42%) خلال الفترة (1992 - 1999).

كما يظهر جدول رقم (16)، إن متوسط نسبة مساهمة الاستثمار الوطني كانت (29%) من الناتج المحلي الإجمالي. حيث كان متوسط نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الخاص (21%)، والاستثمار الحكومي (8%) في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة (1992 - 1999)، كما شكل الاستثمار الخاص (72%) من الاستثمار الوطني الإجمالي، والاستثمار الحكومي (28%) من الاستثمار الإجمالي خلال الفترة السابقة .

#### الجدول رقم (15)

الاستثمار الوطني الإجمالي، الاستثمار الحكومي، الاستثمار الخاص، خلال الفترة (1992 - 1999).

بالمليون دينار

الاستثمار الخاص 1-2 = (3)		الاستثمار الحكومي (2)		الاستثمار الوطني (1)		السنة
معدل النمو %	القيمة	معدل النمو %	القيمة	معدل النمو %	القيمة	
-	856.1	-	352.7	-	1208.8	1992
32	1130.6	-17	292.2	15	1422.8	1993
-4	1075.0	30	376.2	2	1451.2	1994
9	1169.7	2	384.4	6	1554.1	1995
-6	1089.0	6	410.3	-4	1499.3	1996

1997	1321.8	-13	427.2	4	894.6	-17
1998	1224.0	-8	443.1	4	780.9	-12
1999	1246.3	2	396.4	-10	849.9	8
متوسط النسبة	-	-	-	2.7	-	1.42

المصدر: البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة.  
\*تم احتساب النسب من قبل الباحث .

#### جدول رقم (16)

نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الإجمالي ومكوناته في الناتج المحلي الإجمالي ، ونسبة الاستثمار العام والخاص إلى الاستثمار الوطني الإجمالي ، خلال الفترة (1992 - 2009)

العام	الاستثمار الوطني إلى الناتج المحلي الإجمالي %	نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار الكلي %	الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي %	الاستثمار الوطني إلى الناتج المحلي الإجمالي %	الاستثمار الكلي %
1992	33	30	9	70	23
1993	36	20	7	80	30
1994	33	25	8	75	24
1995	32	25	8	75	25
1996	30	27	8	73	22
1997	25	32	8	68	17
1998	21	36	8	64	14
1999	21	32	7	68	14
متوسط النسبة	29	28	8	72	21

المصدر : البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة .

\* تم احتساب النسب من قبل الباحث

2- واقع الاستثمار خلال الفترة (2000-2009)

خلال هذه الفترة وكما هو واضح من جدول رقم (17)، تجاوز حجم الاستثمار الوطني- الملياري

دينار في عام (2004) بمعدل نمو (32 %)، وفي عام (2005) تجاوز أيضا الثلاثة مليارات دينار ، أما عام

(2008) فوصل (4.7) مليار دينار، بمعدل نمو (22%)، وهو ما يعكس التوسع في الاستثمار الوطني

والتحسن في مستويات الأداء الاقتصادي، وهذا يرجع إلى برامج التصحيح للحكومة من تشجيع دور

القطاع الخاص خلال هذه المرحلة وقد بلغ متوسط النمو السنوي للاستثمار الوطني الخاص (17.2%)،

بينما كان متوسط النمو السنوي للاستثمار الحكومي (15.5%)، خلال الفترة (2000-2009) .

الإجمالي، حيث كان متوسط نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الخاص (20%)، والاستثمار الحكومي (8%) من الناتج المحلي الإجمالي، خلال فترة (2000 - 2009)، كما شكل الاستثمار الخاص (68%) من الاستثمار الوطني الإجمالي، والاستثمار الحكومي (32%).

جدول رقم (17)

الاستثمار الوطني الإجمالي، الاستثمار الحكومي، الاستثمار الخاص خلال الفترة، (2000 - 2009).  
بالمليون دينار

الاستثمار الخاص = 1-2 = (3)		الاستثمار الحكومي (2)		الاستثمار الوطني (1)		العام
معدل النمو %	القيمة	معدل النمو %	القيمة	معدل النمو %	القيمة	
18	1005.6	-15	335.8	2	1341.4	2000
-6	936.2	20	403.8	-0.01	1340.0	2001
-7	869.0	22	496.3	2	1365.3	2002
-0.01	860.4	30	646.1	9	1506.5	2003
64	1412.9	24	802.7	32	2215.6	2004
70	2417.0	-21	630.9	30	3047.9	2005
-7	2231.3	26	794.1	-0.07	3025.4	2006
26	2829.3	6	842.6	2	3671.9	2007
35	3803.4	13	958.5	22	4761.9	2008
-21	3003.4	50	1444.5	-7	4,447.9	2009
17.2	-	15.5	-	9.2	-	متوسط النسبة

المصدر : البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة .

\* تم احتساب النسب من قبل الباحث.

جدول رقم (18)

نسبة مساهمة الاستثمار الوطني الإجمالي ومكوناته في الناتج المحلي الإجمالي ، ونسبة الاستثمار العام والخاص إلى الاستثمار الوطني الإجمالي ، خلال الفترة (2000 - 2009).

الاستثمار الوطني الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي %	الاستثمار الوطني الخاص إلى الاستثمار الكلي %	الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي %	نسبة الاستثمار العام إلى الاستثمار الكلي %	الاستثمار الوطني إلى الناتج المحلي الإجمالي %	السنة
16	75	6	25	22	2000
15	69	6	31	21	2001
13	64	7	36	20	2002
12	57	8	43	20	2003
17	65	10	35	27	2004
27	8	7	20	34	2005
20	74	7	26	27	2006

22	77	7	23	29	2007
24	80	5	20	29	2008
17	67	8	33	25	2009
20	68	8	32	28	متوسط النسبة

المصدر : البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة .  
\* النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

### ثالثاً- هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي (النشاطات الاقتصادية)

1 - هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي يمثل ( الأبنية والإنشاءات، الآلات والمعدات والتغير في المخزون )، للفترة ( 1992 -1999).

يلاحظ من الجدول رقم (19)، إن الأردن كمعظم الدول النامية تشهد ارتفاعاً في مساهمة قطاع الأبنية و الإنشاءات في الاستثمار الوطني، حيث ارتفع من (70% عام 1992 )، إلى (80%) من عام ( 1993)، ويرجع السبب في ذلك إلى حرب الخليج، والتي عاد بسببها عدد كبير من العاملين الأردنيين بمدخراتهم والتي تم استخدامها في أعمال البناء والإسكان. ولكن تراجعت نسب الاستثمار في قطاع الأبنية والإنشاءات بشكل ملحوظ في نهاية الفترة الأولى من الدراسة، حيث أنخفض من (80 % عام 1993) إلى (55%) عام (1999)، رغم استحواذ هذا القطاع على أعلى نسب الاستثمار الوطني قياساً بكل من الآلات والمعدات وسائط النقل، والتغير بالمخزون اللذين تحسّن الاستثمار الوطني لصالحهما، حيث تزايدت نسب الاستثمار على قطاع الآلات والمعدات وسائط النقل من (20%) عام (1992) إلى (53%) من عام (1999)، وهذا يعكس التحسن في الاستثمار الوطني، بسبب زيادة الاستثمار في الصناعة والقطاعات الإنتاجية.

كما يلاحظ بأن السنوات الأولى من فترة الدراسة اتجه الاستثمارات نحو قطاع الأبنية والإنشاءات، في حين إن السنوات اللاحقة اتجهت إلى الاستثمار بالآلات والمعدات وسائط النقل، أي الاهتمام بالصناعات والصادرات.

جدول رقم (19)

هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي، خلال ( 1992 - 1999 ) بالمليون دينار.

التغير في المخزون إلى الاستثمار الوطني %	الآلات و المعدات وسائط النقل إلى الاستثمار الوطني %	قطاع الأبنية و الإنشاءات إلى الاستثمار الوطني %	التغير في المخزون 4	الآلات و المعدات وسائط النقل 3	الأبنية و الإنشاءات 2	الاستثمار الوطني الإجمالي 1= 2+3+4	العام
13	20	70	159.5	238.3	811	1208.8	1992
8	11	80	119.2	167	1136.6	1422.8	1993
4	18	70	60.2	266	1125	1451.2	1994
10	22	60	159.6	352	1043	1559.1	1995
3	32	60	54.3	493	952	1499.3	1996
0	38	60	-3.2	515	810	1321.8	1997
3	43	50	37	531	656	1224	1998
-9	53	55	-106.7	665	688	1246.3	1999
4	30	65	87.5	-	-	-	متوسط النسبة

المصدر : البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة ، دائرة الإحصاءات العامة ، أعداد مختلفة .

• النسب تم احتسابها من قبل الباحث.

• التغير بالمخزون : يمثل السلع و الخدمات المنتجة و المستوردة و التي لم توضع موضع الاستخدام النهائي، (استهلاك ، استثمار وتصدير ) خلال فترة أعداد الحسابات القومية، بالإضافة إلى انه يعبر عن الزيادة الإستراتيجية في مخزون بعض السلع و الخدمات الضرورية، و التي لها أهمية خاصة لدى الدولة ( دائرة الإحصاءات العامة ، 2009 )

2- هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي خلال الفترة (2000-2009)

يلاحظ من جدول رقم (20)، إن الأردن شهد تطوراً ملحوظاً في قطاع الأبنية خاصة في عامي (2003) و(2004) إلى (60%)، و(61%) على التوالي، وبعدها تباطأ في الأداء. ويعزى ذلك إلى ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج المستخدمة في البناء كالحديد والإسمنت، كما شهد الاستثمار في الآلات والمعدات وسائط النقل، انخفاضاً تدريجياً من (48%) عام (2000)، إلى (28%) من عام (2009)، في حين تزايد متوسط نسبة التغير في المخزون إلى (7%) . وربما يرجع سبب انخفاض الاستثمار في قطاع الآلات والمعدات قياساً بقطاع الأبنية والإنشاءات،

إلى الاستثمارات طويلة الأجل التي تحتاجها القطاعات الصناعية عدا عن ارتفاع احتمالية الخطر فيها في حالة الظروف الاقتصادية غير الملائمة، التي تؤثر على الاستثمار الوطني (علاونه.2004). ويلاحظ من ظروف الاستثمار في قطاع الصناعة لابد من زيادة الاستثمار الوطني في هذا القطاع لحاجة الأردن إلى الاستثمار الحقيقي، وعلى الرغم من التحديات لابد أن يغلب عنصر المواطنة أو المسؤولية الاجتماعية عنصر المصلحة الخاصة، فمثلا (روسيا) عانت من ارتفاع التضخم وانخفاض في النمو الاقتصادي، مما زعزع الاقتصاد المحلي، ولكن بدافع المواطنة والمسؤولية الاجتماعية، مما دفع المستثمرين المحليين إلى زيادة الاستثمار المحلي، مما أدى إلى تعافي الاقتصاد المحلي ، (Akira,Uegaki.2002).

#### جدول رقم (20)

هيكل الاستثمار الوطني حسب الأصل الاقتصادي، خلال الفترة (2000 - 2009) بالمليون دينار.

العام	الاستثمار الوطني الإجمالي 1= 2+3+4	الأبنية و الإنشاءات 2	الألات و المعدات و وسائط النقل 3	التغير في المخزون 4	الاستثمار في قطاع الأبنية و الإنشاءات إلى الاستثمار الوطني %	الألات و المعدات و وسائط النقل إلى الاستثمار الوطني %	التغير في المخزون إلى الاستثمار الوطني %
2000	1341.40	617	649	75.4	45	48	5
2001	1340.00	719	517	104	53	38	7
2002	1365.30	754	533	78.3	55	39	6
2003	1506.50	904	587	15.5	60	38	1
2004	2215.60	1373	633	209.6	61	28	9
2005	3047.90	1653	1081	313.9	54	35	10
2006	3025.40	1902	815	308.4	62	26	10
2007	3671.90	2271.3	1062.7	337.9	61	28	9
2008	4761.90	2816	1620	326.1	57	34	6
2009	4447.90	3004.7	1249.5	193.7	67	28	4
متوسط النسبة	-	-	-	196.28	58	34	7

المصدر : البنك المركزي الأردني، أعداد مختلفة ، دائرة الإحصاءات العامة ، أعداد مختلفة .  
\* تم احتساب النسب من قبل الباحث

## المبحث الثاني

### تحليل البيانات واختبار الفرضيات

بتضمن هذا المبحث تحليل البيانات واختبار الفرضيات التي تم التوصل إليها من خلال التحليل

الإحصائي للبيانات وكما يلي :

أولاً: تحليل البيانات

سيتم الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد وباستخدام برنامج (E-views)، لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على الاستثمار الوطني حيث تم الحصول على النموذج من الباحث اعتماداً على بيانات المراجع التالية، (Yalta, and Talah 2010)، (John J,2008) ، (Gusarav,2009) (Yalta, 2011)، (Saloum,2009).

حيث تم بناء النموذج التالي :

$$DI = f(LCF, SCF, EXD, REM, FA, I, GDPG, OP/GDP, IR, DI(-t))$$

وبناء على النتائج التي توصل إليها الباحث فإنه يمكن كتابة معادلة الانحدار المتعدد كالتالي:

$$DI = a_0 + B_1\Delta LCF(-3) + B_2\Delta SCF(-2) + B_3 \Delta EXD(-1) + B_4FA + B_5 I$$

$$+ B_6\Delta REM(-3) + B_7GDPG + B_8(OP/GDP) + B_9IR + B_{10}DI(-3) + E$$

حيث إن  $B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6, B_7, B_8, B_9, B_{10}$  معاملات الانحدار الجزئي للمتغيرات المستقلة والتي

يمكن من خلال إشاراتها تحديد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع .

وبالاستعانة ببرنامج (E-views) تم تقدير النموذج وظهرت النتائج كالتالي .

$$DI = 2169.258 - 0.04\Delta LCF(-3) - 0.26\Delta SCF(-2) - 0.66 \Delta EXD(-1) - 0.90 FA$$

$$T: \quad (10.90)^{***} \quad (-16.84)^{***} \quad (-22)^{***} \quad (-31)^{***}$$

$$(-18)^{***} \quad - 144 I + 0.40 \Delta REM(-3) + 74 GDPG + 596 (OP/GDP) + 103 IR +$$

$$0.05DI(-3)$$

$$(-15)^{***} \quad (7.7)^{***} \quad (47)^{***} \quad (7.6)^{***} \quad (33)^{***}$$

( 3)\*\*

والجدول رقم (21) يبين قيم هذه المتغيرات.

جدول رقم ( 21 )  
نتائج أُمُوذج الانحدار المتعدد .

Variable	Coefficient	t- Statistic	Prob.
c	2169	10.90	0.0017
$\Delta$ LCF(-3)	-0.04	-16.84	0.000
$\Delta$ SCF(-2)	-0.26	-22	0.000
$\Delta$ EXD(-1)	0.66	-31	0.000
FA	-0.90	-18	0.000
I	-144	-15.3	0.000
$\Delta$ REM(-3)	0.40	7.7	0.004
GDPG	74	47	0.000
(OP/GDP)	596	7.6	0.004
IR	103	33	0.000
DI(-3)	0.05	3.30	0.05

R- Squared: % 99

Adjusted R- Squared: % 99

F-Statistic : 3983

Prob(F-statistic ) : 0.00

Durbin-Watson stat : 2.42

ويتضح من النموذج إن معامل التفسير المعدل (Adjusted R- Squared: %99) يبين إن

التغيرات في المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر- نحو (99%)، من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ، أما قيمة ( F-statistic ) فقد بلغت قيمتها (3983) وباحتمالية

Prob (F-statistic) بلغت قيمتها صفرًا، وهذا يعني أن النموذج دال إحصائياً، كما إن معامل

(داربن - واتسون) (D.W) بلغ (2.47)، أي إن النموذج مناسب ودال إحصائياً حيث لا توجد مشكلة

الارتباط الذاتي، أو ( Systematic Error ) فرق بين المتوقع والحقيقي للمتغير التابع .

Dependent Variable: DI

Method: Least Squares

Date: 07/26/12 Time: 02:36

Sample (adjusted): 1995 2008

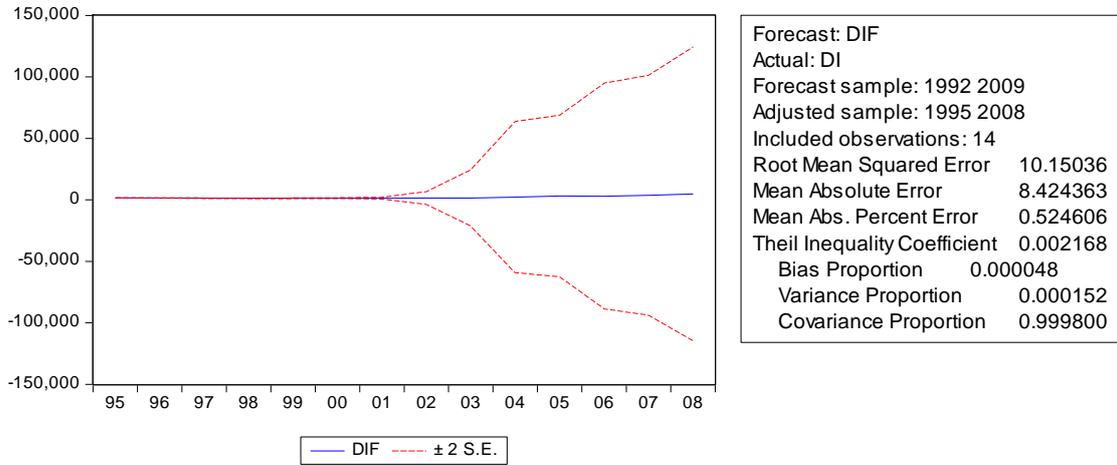
Included observations: 14 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0017	10.90220	198.9744	2169.258	C
0.0005	-16.84885	0.002492	-0.041979	D(LCF,3)
0.0002	-22.45726	0.011795	-0.264879	D(SCF,2)
0.0001	-31.47992	0.021054	-0.662779	D(EXD,1)
0.0003	-18.77488	0.048071	-0.902526	FA
0.0006	-15.34777	9.403516	-144.3230	I
0.0046	7.682111	0.053032	0.407396	D(REM,3)
0.0000	47.10068	1.587305	74.76313	GDPG
0.0046	7.682005	77.61933	596.2721	OP/GDP
0.0001	33.33441	3.096476	103.2192	IR
0.0500	3.179528	0.015698	0.049911	D(DI,3)
2080.100	Mean dependent var	0.999925	R-squared	
1113.726	S.D. dependent var	0.999674	Adjusted R-squared	
8.872187	Akaike info criterion	20.11898	S.E. of regression	
9.374304	Schwarz criterion	1214.320	Sum squared resid	
	Hannan-Quinn			
8.825707	crit.	-51.10531	Log likelihood	
2.429888	Durbin-Watson stat	3983.413	F-statistic	
		0.000006	Prob(F-statistic)	

كما قام الباحث بإجراء بعض الاختبارات القياسية للتأكد من مدى ثبات (Stability TEST) ، ومدى صلاحيته ( validity Test ) ، للنموذج من خلال الاختبارات والرسم المبين أدناه في شكل رقم (3) ، وكانت قيم التحيز (Bias proportion) صفراً . ومعامل التشتت (variance proportion) بنسبة ( 1%) ، وقيمة إل (Covariance proportion) تساوي (99%) ، وهي دلالة بأن الخطأ في النموذج خطأ عشوائي .

### شكل رقم (3)

الاختبارات القياسية للتأكد من مدى ثبات Stability TEST ومدى صلاحيته (validity Test)



ثانياً: اختبار الفرضيات

واستناداً إلى النموذج القياسي يمكن الاستنتاج ما يلي:

1- أثر هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني الفرضية الأولى، (لا يوجد أثر

ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha=0.05)$  لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني.

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل والتغير في الاستثمار الوطني سلبية، حيث إن المعامل المقدر لأثر هروب رؤوس الأموال طويلة قد بلغ سالب (4%)، أي إن العلاقة عكسية بين أثر التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو النظريات المالية والاقتصادية، التي خلصت إلى وجود علاقة سلبية بين هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل والاستثمار الوطني.

واستناداً إلى اختبار (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1%)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على الاستثمار الوطني.

2 - أثر هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني الفرضية الثانية (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(\alpha=0.05)$  لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل والتغير في الاستثمار الوطني سلبية، حيث إن المعامل المقدر لأثر هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل قد بلغ سالب (26%)، أي إن العلاقة العكسية تبين أثر التغير في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني ، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو النظريات المالية والاقتصادية، التي خلصت إلى وجود علاقة سلبية بين هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل والاستثمار الوطني .

واستناداً إلى اختبار (T-Test) ، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1%)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني. ويمكن مناقشة نتيجة الاختبار للفرضيتين السابقتين بما يلي :

إن الأموال الهاربة من الاقتصاد تعتبر مصدراً رئيساً من مصادر التمويل الداخلي للاستثمار الوطني، كما تعتبر مصدراً للعملة الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات الضرورية لنمو الاستثمار الوطني، كما يعتمد عليها الاستثمار الوطني كمصدر لإنشاء المشاريع الاستثمارية الضرورية للاقتصاد الوطني، وتعزز المشكلة نتيجة العلاقة السلبية بين هروب رؤوس الأموال والاستثمار الوطني .

وقد انسجمت نتيجة هذه الدراسة فيما يتعلق بأثر هروب رؤوس الأموال على تخفيض الاستثمار الوطني مع الدراسات التجريبية، وتحديداً الدراسة التي قام بها (Yalta. 2010) على بعض الدول النامية، والتي وجدت الأثر السلبي بين هروب رؤوس الأموال والاستثمار الخاص.

ولأهمية رؤوس الأموال كمصدر لتمويل الاستثمار يمكن للأردن محاكاة السياسات في الدول المتقدمة، بالقيام بالإصلاحات الاقتصادية والمالية والتشريعية التي تؤدي إلى المزيد من النمو وتحفيز الاستثمار الوطني، كما يمكن بناء في هذا الشأن بما يسمى (نسبة هروب رؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي) ، والتي يمكن ضبط هروب رؤوس الأموال، وذلك لكي لا يتسبب ارتفاع هروب رؤوس الأموال انخفاضاً في مستوى الاستثمار الوطني، وتثبيط الأداء الاقتصادي على المدى البعيد، مع فرض بعض القيود بحيث لا يتم هروب رؤوس الأموال إلى حد لا يمكن الاستمرار في تحمله أعبائه وأثاره السلبية . كما يحسن إدارة التعاون من خلال الاستفادة من المؤسسات الدولية للحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال، إذ لا يعقل تشجيع استثمار الأموال اللازمة للاستثمار تهرب إلى الدول الأخرى. وتبني برامج تشجع على تهيئة البيئة الاستثمارية، وتوفير فرص الاستثمار وتعزيز الشراكة بين القطاعين العام والخاص التي يدعمه الأردن للحد من هذه الظاهرة

وتكون هنالك مؤسسة متخصصة للبحث في هروب رؤوس الأموال للازمة للاستثمار الوطني . ويرى الباحث إن السبب وراء حصول هذا النوع من النتائج السلبية، أهمية الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل الهاربة التي كان بإمكانها تمويل المشاريع الاستثمارية في الأردن، مع ضعف الادخار المحلي، الذي يؤدي إلى تفاقم المشكلة وعدم التوازن بين معدلات الاستثمار ومعدلات الادخار، وبالتالي ضرورة ضبط نسبة هروب رؤوس الأموال إلى الناتج المحلي الإجمالي، للحاجة إلى الأموال الهاربة لتمويل برامج التنمية الاقتصادية ، لهذا كان أثر هروب رؤوس الأموال سلبياً على الاستثمار الوطني، وهذا يعني أن الأموال الهاربة امتصت جزءاً من الإيرادات المحلية التي يلجأ الأردن إلى تعويضها من خلال زيادة الضرائب والتي تؤدي إلى تعزيز تفاقم المشكلة .

وعند مقارنة نتائج التقدير القياسي للنموذج لأثر التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني، والتغير في الدين الخارجي على التغير في الاستثمار الوطني، نجد إن أثر التغير سلبى للمتغيرين المستقلين : إلا أن أثر التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل أقل مقارنة بالتغير في الدين الخارجي بمعنى أن الدين الخارجي ذو أثر سلبى على الاستثمار الوطني أكثر منه لهروب رؤوس الأموال، وبزيادة (60%). حيث إن المعامل المقدر لأثر الدين الخارجي على الاستثمار الوطني قد بلغ (64%)، بمعنى إن زيادة الدين الأجنبي بنسبة (100%)، تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (64%).

وعند مقارنة نتائج التقدير القياسي للنموذج لأثر التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني، والتغير في المساعدات الخارجية على التغير في الاستثمار الوطني، نجد إن أثر التغير سلبى للمتغيرين المستقلين : إلا إن أثر التغير في هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل أقل منه للتغير في المساعدات الخارجية، بمعنى إن المساعدات الخارجية ذات أثر سلبى على الاستثمار الوطني أكثر منه لهروب رؤوس الأموال، وبزيادة (84%). حيث إن المعامل المقدر لأثر المساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني قد بلغ (84%)، بمعنى إن زيادة المساعدات الخارجية بنسبة (100%)، تؤدي إلى نقص الاستثمار الوطني بنسبة (90%).

وعند مقارنة نتائج التقدير القياسي للنموذج لأثر التغير في هروب رؤوس قصيرة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني، والتغير في الدين الخارجي على التغير في الاستثمار الوطني، نجد إن أثر التغير سلبى للمتغيرين المستقلين : إلا إن أثر التغير في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل أقل مقارنة بالتغير في الدين الخارجي،

بمعنى إن الدين الخارجي ذو أثر سلبي على الاستثمار الوطني أكثر منه لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل، وبزيادة (40%). حيث إن المعامل المقدر لأثر الدين الخارجي على الاستثمار الوطني قد بلغ (64%)، بمعنى إن زيادة الدين الخارجي بنسبة (100%)، تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (64%).

وعند مقارنة نتائج التقدير القياسي للنموذج لأثر التغير في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على التغير في الاستثمار الوطني، والتغير في المساعدات الخارجية على التغير في الاستثمار الوطني، نجد إن أثر التغير سلبي للمتغيرين المستقلين: إلا إن أثر التغير في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل أقل مقارنة بالتغير في المساعدات الخارجية، بمعنى إن المساعدات الخارجية ذات أثر سلبي على الاستثمار الوطني أكثر منه لهروب رؤوس الأموال، وبزيادة (74%)، حيث إن المعامل المقدر لأثر المساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني قد بلغ (90%)، بمعنى إن زيادة المساعدات الخارجية بنسبة (100%)، تؤدي إلى نقص الاستثمار الوطني بنسبة (90%).

3 - أثر الدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني الفرضية الثالثة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $0.05=0\alpha$ ) - للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني .

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في الدين العام الخارجي والاستثمار الوطني عكسية، حيث إن المعامل المقدر لأثر الدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني بلغ سالباً (66%)، بمعنى إن أثر زيادة الدين العام الخارجي بنسبة (100%)، يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (66%)، وهذه النتيجة جاءت غير متفقة مع أدبيات أو نظريات الاقتصادية التقليدية، التي ترى إن القروض الخارجية كمصدر للعملة الأجنبية، تؤدي إلى زيادة الاستثمار بنفس قيمة وحجم الدين الخارجي، وذلك ربما لأن الدين الخارجي في الأردن يستخدم جزءاً مهماً منه لزيادة الاستهلاك وليس لزيادة الادخار، أو إنفاق عام غير منتج .

واستناداً إلى اختبار في (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1) (%، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني .

4- أثر المساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني الفرضية الرابعة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $0.05=00$ ) المساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني).

تبين من التقدير القياسي للنموذج بان العلاقة بين المساعدات الخارجية و الاستثمار الوطني عكسية، بمعنى إن أثر زيادة المساعدات الخارجية (100%)، يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (90%) ، وهذه النتيجة جاءت غير متفقة مع الأدبيات أو النظريات المالية والاقتصادية، التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين المساعدات الخارجية والاستثمار الوطني، وربما يرجع إلى استخدام المنح المقدمة لدعم الخزينة وسد جزء من العجز في الموازنة العامة ولا تستخدم لتمويل مشاريع استثمارية حقيقية. واستنادا إلى اختبار في (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1%)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للمساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني. ولربما يرجع الأثر السلبي للمتغيرين المستقلين (الدين الخارجي، والمساعدات الخارجية) على الاستثمار الوطني إلى انخفاض معدلات الادخار وانخفاض إنتاجية رأس المال الأجنبي (القروض و المساعدات ) .

وتعود نسبة انخفاض المدخرات إلى العوامل التالية : (المومني ، 1987) .

أ - ضعف الجهود المبذولة في تحصيل الضرائب، وقلة مرونة النظام الضريبي، وانخفاض المستوى العام للضرائب.

ب- تغير تركيبة المصروفات الحكومية لصالح الاستهلاك .

ج- توفير بعض مصادر التمويل ذات الشروط السهلة، التي تؤدي إلى زيادة الاعتماد عليها أكثر من المصادر المحلية ، في زيادة كلفة المديونية الخارجية .

أما انخفاض إنتاجية رأس المال الأجنبي (القروض و المساعدات ) تعود إلى الأسباب التالية:

أ- تخصيص جزء كبير من القروض إلى نشاطات غير إنتاجية.

ب- تمركز الاستثمارات في مشاريع البنية التحتية التي تعطي أكلها بصورة غير مباشرة كالطرق،

والجسور .

ج- تخصيص جزء من الدين الأجنبي إلى مشاريع ذات تكنولوجيا الرأسمالية المكثفة. وتأثير كل من الهيئات و المنظمات الممولة من خلال الإشراف، ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الممولة لها في زيادة كلفة المديونية الخارجية.

د- ارتباط معظم الدين الخارجي للدول النامية بمشاريع و سلع معينة تحددها الدول المقرضة، وهذا يقلص قدرة الدولة المقترضة على اختيار أساليب الإنتاج، والتي تتماشى مع قدرة وتكنولوجيا الدولة نفسها. (المومني، 1987). كما يرى بعض الاقتصاديين إن الدين الخارجي يذهب غالباً إلى الأنفاق الترفي، أو إنفاق عام غير منتج، وقد يؤدي إلى التضخم إذا لم يصاحب زيادة في إنتاج السلع، كما إن سداد القرض يتم في الغالب بواسطة الضرائب غير المباشرة التي تقع عبئاً على أصحاب الدخل المنخفضة. (اللويزي، 1989). كما يعيد توزيع العبء المالي بين الأجيال المتلاحقة، وذلك لأنه ينقل العبء الضريبي من الجيل الحاضر إلى الأجيال القادمة (الوادي، وعزام، 2007، ص25). وهذا فإنه يمكن التخلص من الآثار السلبية للدين العام الخارجي على وذلك من خلال استخدام أدوات مالية متطورة بدلاً من التمويل التقليدي (الدين العام الخارجي) كاستخدام الصكوك الإسلامية لتمويل إنشاء مشروعات استثمارية إنتاجية في الاقتصاد الوطني .

5 - أثر سعر الفائدة على الاستثمار الوطني الفرضية الخامسة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=0\alpha)$  لسعر الفائدة على القروض و السلف لدي البنوك التجارية على الاستثمار الوطني).

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في سعر الفائدة والتغير في الاستثمار الوطني عكسية ، حيث إن المعامل المقدر لأثر سعر الفائدة بلغ سالباً (144)، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو النظريات المالية و الاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار الوطني .

واستناداً إلى اختبار (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1) %، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%). وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر لسعر الفائدة، و نتيجة الدراسة جاءت متفقة مع النظرية بتحديد سلبية العلاقة بين أسعار الفائدة والاستثمار الوطني، حيث يعتبر سعر الفائدة كلفة على الاستثمار الوطني.

ولدفع النمو في الاستثمار الوطني حجماً وقيمةً ونسبةً ، يرى الباحث إن الاستثمار الوطني بحاجة إلى نظم مصرفية أكثر تطوراً وابتكاراً، وذلك من خلال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية الحديثة، كالمراوحة والمشاركة والمضاربة...

، وملاءمتها لغالبية المجتمع الأردني لحرمة الربا لقولة تعالى ﴿ واحل الله البيع وحرم الربا ﴾ (سورة البقرة الآية. 275) ، وقولة تعالى ﴿ يحق الله الربا ويربي الصدقات ﴾ (سورة البقرة الآية 276) وقال ابن جرير في قوله تعالى: ﴿ يحق الله الربا ﴾ وهذا نظير الخبر الذي روي عن عبد الله بن مسعود ، عن النبي صلى الله عليه وسلم، إنه قال : " الربا وإن كثر فإن عاقبته تصير إلى قل " (احمد، المسند، ج4، ص19، 3754، إسناده صحيح)

ويشير -عقل- إن معدلات النمو التي تتحقق في المصارف الإسلامية تفوق البنوك التقليدية، وإن السوق الأردنية في حاجة إلى وجود مصارف إسلامية أكثر من حاجتها إلى بنوك تقليدية، مشيراً إلى إن هناك عدداً كبيراً من المواطنين الراغبين في إجراء تعاملاتهم المالية وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، وإنهم في تزايد مستمر. وهذا يبعد الأثر السلبي لسعر الفائدة على الاستثمار الوطني ( حجازي، 2009).

6 - أثر تحويلات العاملين على الاستثمار الوطني الفرضية السادسة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05 = \alpha)$  لتحويلات العاملين على الاستثمار الوطني).

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في تحويلات العاملين والتغير في الاستثمار الوطني طردية، بمعنى إن زيادة تحويلات بنسبة (1%)، يؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني بمقدار (40%) من الواحد بالمائة، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو نظريات المالية والاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة بين تحويلات العاملين والاستثمار الوطني. حيث تتفق مع دراسة (الهروط، 2011) التي خلصت إلى وجود علاقة ايجابية بين تحويلات العاملين والتكوين الرأسمالي.

واستناد إلى اختبار (T-Test) فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1%)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر لتحويلات العاملين على الاستثمار الوطني.

وتعتبر تحويلات العاملين الأردنيين في الخارج مصدراً للتحويلات المالية في الأردن، فقد بلغ مجموعها طيلة فترة الدراسة حوالي (23.26) مليار دينار أردني، وتعد تحويلات الأردنيين العاملين في الخارج مورداً رئيساً لدعم ميزان المدفوعات الأردني أسهمت في سد العجز في الميزان التجاري، كما إن العمالة الأردنية في دول الخليج العربي أسهمت في تخفيض نسب البطالة في الأردن.

ويتبين من نتائج الدراسة إن تحويلات العاملين أكثر تأثيراً في الاستثمار الوطني من هروب رؤوس الأموال طويلة و قصيرة الأجل وذات علاقة طردية معه، وتفوق الأثر السلبي لهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل بنسبة (36%)، كما تفوق الأثر السلبي لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل بنسبة (14%) . كما تكتسب قيمة تحويلات العاملين الاردنين أهمية نسبية كبيرة باعتبارها من اكبر الموارد النقدية و المالية الواردة، كما تمثل دعامة أساسية في بنية الاقتصاد الأردني، كما تسهم في إنعاش سوق الصرافة المحلية من خلال تحويلات العملات الصعبة إلى عملة محلية، والأنشطة التجارية وتعزيز القوة الشرائية وإنعاش سوق العقار .

7- أثر النمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني الفرضية السابعة ( لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=0\alpha)$  للنمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني.

تبين من التقدير القياسي للنموذج بان العلاقة بين التغير في النمو الاقتصادي والتغير في الاستثمار الوطني علاقة طردية، حيث إن المعامل المقدر لأثر معدل النمو على الاستثمار الوطني قد بلغ بمقدار (74)، أي إن العلاقة طردية بين معدل النمو الاقتصادي والاستثمار الوطني. وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو نظريات المالية والاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين معدل النمو الاقتصادي والاستثمار الوطني. حيث تتفق مع دراسة (الهروط، 2011) التي خلصت إلى وجود علاقة ايجابية بين النمو الاقتصادي و التكوين الرأسمالي .

واستناداً إلى اختبار (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1 %)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر لمعدل النمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني.

علما بأن النمو الاقتصادي في الأردن يتأثر بالصدمات الخارجية أي صدمات الدخل من الخارج، ويعتمد النمو الاقتصادي في الأردن على الاستثمار وهو قوة العمل أكثر في مجمل إنتاجية عوامل الإنتاج، بسبب معاناة الاقتصاد الأردني من الاختلالات الهيكلية و القطاعية ومحدودية إسهامات الإنتاج في الناتج المحلي الإجمالي، ومع ذلك فقد حقق الاقتصاد الأردني معدلات نمو عالية في الناتج المحلي الإجمالي انعكست إيجاباً على الاستثمار الوطني.

8- أثر الانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني الفرضية الثامنة (لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني).

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في الانفتاح الاقتصادي والتغير في الاستثمار الوطني علاقة طردية ، حيث إن المعامل المقدر لأثر الانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني قد بلغ بمقدار (596)، أي أن العلاقة طردية بين أثر التغير في معدل النمو الاقتصادي على التغير في الاستثمار الوطني. وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو نظريات المالية والاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين الانفتاح الاقتصادي والاستثمار الوطني .

واستناداً إلى اختبار (T-Test)، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1%) ، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني.

يرى الباحث إن النتيجة جاءت منسجمة مع الأدبيات في العلاقة الايجابية لأثر الانفتاح على زيادة الاستثمار الوطني، والنتيجة منسجمة مع معطيات الاقتصاد الأردني الذي يعتبر الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي من مرتكزات السياسة الاقتصادية في الأردن، كما جاءت منسجمة مع معطيات نظريات التجارة الخارجية التي تقدم تشخيصاً لظاهرة الانفتاح والانتقال من مرحلة الحماية إلى مرحلة التحرر الاقتصادي، وتطوير الإنتاج والتخصيص ومحاولة التغلب على صغر حجم السوق وإصلاح نظام التجارة .

9- أثر معدل التضخم على الاستثمار الوطني الفرضية التاسعة لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة  $(0.05=\alpha)$  لمعدل التضخم على الاستثمار الوطني.

تبين من التقدير القياسي للنموذج بأن العلاقة بين التغير في معدل التضخم والتغير في الاستثمار الوطني طردية، حيث إن المعامل المقدر لأثر معدل التضخم على الاستثمار الوطني قد بلغ بمقدار (103)، أي العلاقة طردية بين أثر التغير في معدل التضخم على التغير في الاستثمار الوطني، وهذه النتيجة جاءت غير متفقة مع أدبيات أو نظريات المالية والاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة سلبية بين معدل التضخم والاستثمار الوطني. والسبب إن التضخم في الأردن هو تضخم مستورد ويرجع معظمه إلى أسعار النفط، وقدرة الأردن وتكامله الاقتصادي مع الدول العربية المنتجة للنفط،

والإفادة من الوفورات المالية في الاقتصاد العربي النفطي في حال ارتفاع أسعار النفط ، من خلال زيادة تحويلات العاملين وتحسين القطاع السياحي و العقاري .

واستناداً إلى اختبار في ( T-Test )، فإن هذه النتيجة تتمتع بالمعنوية الإحصائية عند مستوى (1 %)، بمعنى إن مستوى الثقة لهذا المتغير يساوي (99%)، وبالتالي عدم قبول فرضية العدم التي نصت على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لمعدل التضخم على الاستثمار الوطني.

ولخص الباحث نتائج تحليل الدراسة في جدول رقم (22)، حسب أهمية درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الدراسة وهو الاستثمار الوطني.

#### جدول (22)

أهمية درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع في الدراسة ( الاستثمار الوطني).

المتغير المستقل	أثر المتغير	العلاقة	T- Test مستوى المعنوية الإحصائية	T- Test مستوى الثقة
(1) الانفتاح الاقتصادي .	بمقدار (596)	طرديّة (إيجابية)	%1	%99
(2) سعر الفائدة .	بمقدار سالب (144)	عكسية (سلبية)	%1	%99
(3) معدل التضخم .	بمقدار (103)	طرديّة (إيجابية)	%1	%99
(4) معدل النمو الاقتصادي .	بمقدار (74)	طرديّة (إيجابية)	%1	%99
(5) المساعدات الخارجية .	سالب %90	عكسية (سلبية)	%1	%99
(6) الدين الأجنبي .	سالب (%66)	عكسية (سلبية)	%1	%99
(7) تحويلات العاملين في الخارج .	( %40 )	طرديّة (إيجابية)	%1	%99
(8) هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل .	سالب (%26)	عكسية (سلبية)	%1	%99
(9) الاستثمار الوطني في السابق .	(%5)	طرديّة (إيجابية)	%5	%95
(10) هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل .	سالب (%4)	عكسية	%1	%99

## الفصل السادس

### النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج

ثانياً: التوصيات

## الفصل السادس

### النتائج والتوصيات

ويشمل هذا الفصل على جزأين، يستعرض الأول منه أبرز نتائج الدراسة، ويخصص الجزء الثاني للتوصيات المقترحة بناء على النتائج.

#### أولاً: النتائج

1- أثبتت الدراسة وجود أثر سلبي لهروب رؤوس الأموال طويل الأجل على الاستثمار الوطني، وتبين من التحليل القياسي أن المعامل المقدر لأثر هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل قد بلغ سالباً (4%) بمعنى أن زيادة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل بمقدار (100%) تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (4%)، كما إن زيادة هروب رؤوس الأموال يؤدي إلى زعزعة الاقتصاد وبخاصة في حالة نقص الموارد المالية، وربما يؤدي إلى عدم المصادقية في الاقتصاد لدى المستثمرين مما يؤدي إلى المزيد من هروب رؤوس الأموال ما يضاعف الأثر السلبي لهروب رؤوس الأموال على الاستثمار الوطني، وتفاقم المشاكل الاقتصادية. ورؤوس الأموال طويلة الأجل تعتبر مصدراً مهماً من مصادر التمويل للاستثمار الوطني هروبها يؤثر سلباً على الاستثمار الوطني، كما جاءت النتيجة متفقة مع النظريات المالية والاقتصادية .

2- اثبتت الدراسة وجود أثر سلبي لهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل على الاستثمار الوطني، حيث إن هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل ينعكس سلباً على الاستثمار الوطني، وتبين من التحليل القياسي أن المعامل المقدر لأثر هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل قد بلغ سالباً (26%). بمعنى أن زيادة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل بمقدار (100%) تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (26%). كما جاءت النتيجة متفقة مع النظريات المالية والاقتصادية . وذلك لأن رؤوس الأموال قصيرة الأجل هي أموال المواطنين التي هربت إلى الخارج على شكل سندات وتدفقات نقدية قصيرة الأجل، التي كان من المفترض استثمارها في الداخل، وهذا يؤدي إلى تفاقم المشكلة وخاصة على ما يعاني الاقتصاد الأردني من محدودية الادخارات المحلية الخاصة لتمويل الاستثمار الوطني، واتساع فجوة الموارد المالية، لذلك فإن أية زيادة في هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل ستؤدي إلى تخفيض الاستثمار الوطني بمقدار (26%) . لهذا يتطلب معالجة ظاهرة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل في الأردن، وذلك من خلال تطوير الأسواق المالية والنقدية وإصلاحات في الأنظمة والقوانين والتشريعات المالية والمصرفية،

والعمل على تحفيز الاستثمار الخاص الوطني وتعزيز المشاركة بين الاستثمار الخاص والاستثمار الحكومي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي والنمو المستدام التي تشجع على عودة رؤوس الأموال قصيرة الأجل الهاربة. كما إن الأثر السلبي لهروب رؤوس الأموال قصير الأجل أكبر تأثيراً على الاستثمار الوطني بنسبة (22%)، من هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل، وذلك لربما يرجع إلى التأثير المباشر للأموال قصيرة الأجل على خفض الأموال اللازمة للاستثمار الوطني، وسرعة هروبها في حالة عدم الاستقرار المالي والاقتصادي .

3. بينت الدراسة وجود أثر سلبي للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر الدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني بلغ سالباً (66%)، بمعنى أن زيادة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل بمقدار (100%) تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الوطني بنسبة (66%). وهذه النتيجة جاءت غير متفقة مع أدبيات أو نظريات المالية والاقتصادية. والسبب إن الدين العام الخارجي مجرد ضريبة مؤجلة وإن جزءاً مهماً منه يذهب إلى الإنفاق الاستهلاكي ما يؤدي إلى زيادة الاستيراد الذي يلحق الاقتصاد المحلي بأثر سلبي من خلال زيادة الأعباء على الناتج المحلي الإجمالي والصادرات الوطنية، بما يدفع الدولة إلى زيادة الضرائب وانخفاض الاستثمار الوطني، ولتجنب الأثر السلبي للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني، يجب السعي إلى استخدام أدوات مالية متطورة وحديثه كاستخدام الصكوك الإسلامية لتمويل إنشاء مشروعات استثمارية جديدة من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك إسلامية في أسواق المال تكون حصيداً للاكتتاب فيها رأس مال المشروع، كما يمكن عند الاضطرار والحاجة إلى سيولة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية الإنتاجية طويلة الأجل .

4 - أظهرت الدراسة الأثر السلبي للمساعدات الخارجية على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر الدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني بلغ سالباً (90%)، ما يعني ارتفاع المساعدات لا يزيد من الاستثمار الوطني في البلاد خلافاً للأدبيات. وذلك بسبب استخدام المساعدات الخارجية في الأردن لسد العجز بالموازنة العامة، وعدم استخدامها لتمويل مشاريع استثمارية حقيقية، ترفع من قيم الاستثمار الوطني. كما إن قسماً من المساعدات أو المنح تديرها الدول المانحة، وبعضاً من المساعدات تكون على شكل استشارات ودورات وبرامج وليست لدعم الاستثمار الوطني مباشرة.

5- بينت الدراسة وجود أثر سلبي لسعر الفائدة على القروض والسلف على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر سعر الفائدة على الاستثمار الوطني بلغ سالباً (144)، ما يعني أن ارتفاع أسعار الفائدة ينعكس سلباً على الاستثمار الوطني، حيث جاءت النتيجة متفقة مع النظريات المالية والاقتصادية، كما بينت ذلك النظرية الكينزية بالعلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، أي يعتبر سعر الفائدة كلفة محددة للاستثمار الوطني، لأن ارتفاع سعر الفائدة لدى البنوك يخفض الطلب على القروض من قبل الأفراد لإقامة الاستثمارات الجديدة أو توسعة الاستثمارات القائمة، كما تعد أسعار الفائدة من المتغيرات المهمة والمحددة للاستثمار، ولها انعكاساتها على القرار الاستثماري إذ تؤثر على توزيع الموارد المتاحة للاستثمار الوطني. ولتجنب الأثر السلبي لسعر الفائدة على الاستثمار الوطني يتطلب من السلطة النقدية (البنك المركزي) الوعي لاستحداث أدوات جديدة للبنوك التجارية تستطيع من خلالها دعم الاستثمار الوطني من خلال القيام بنظام المرابحة والمشاركة والاسترباح والإجارة الإسلامية. إذ من غير المعقول وجود فائض سيولة لدى البنوك التجارية في الأردن والاستثمار الوطني يعاني من خفض التمويل اللازم لإقامة الاستثمارات الجديدة أو توسعة الاستثمارات الوطنية القائمة.

6- بينت الدراسة وجود أثر إيجابي لتحويلات العاملين على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر تحويلات العاملين على الاستثمار الوطني بلغ (40%)، بمعنى أن تحويلات العاملين بمقدار (100%) تؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني بنسبة (40%). ما يعني إن تحويلات العاملين تعد أهم مصدر تمويلي للاستثمار الوطني، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو النظريات المالية والاقتصادية، والتي تؤثر بصورة إيجابية على الاستثمار الوطني، لهذا يجب التعاون مع الدول العربية وخاصة النفطية لتعزيز توظيف العمالة الأردنيين فيها، مما يعمل على زيادة تحويلات العاملين الأردنيين التي تؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني.

7 - أما النمو الاقتصادي فله أثر إيجابي على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر النمو الاقتصادي على الاستثمار الوطني بلغ (74%) حيث إن ارتفاع نسب وقيم الناتج المحلي الإجمالي يؤدي إلى ارتفاع نسب وقيم الاستثمار الوطني، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع الأدبيات أو النظريات المالية والاقتصادية التي خلصت إلى وجود علاقة بين النمو والاستثمار الوطني. لأن ارتفاع معدل النمو يحتاج إلى زيادة في الإنفاق الاستثماري الجاري و الرأسمالي .

8- بينت الدراسة الأثر الإيجابي للانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني، حيث إن المعامل المقدر لأثر الانفتاح الاقتصادي على الاستثمار الوطني بلغ (596)، حيث كان من أكبر المتغيرات تأثيراً على الاستثمار الوطني، لأن الأردن يعد منفتحاً اقتصادياً بشكل كبير من خلال حركة الاستيراد وتوقيع اتفاقيات التجارة الحرة مع عدة دول ومن خلال زيادة الصادرات واستيراد السلع الرأسمالية اللازمة للاستثمار الوطني، وهذه النتيجة جاءت متفقة مع أدبيات أو نظريات الاقتصادية .

9 - أظهرت الدراسة الأثر الطردي لمعدل التضخم على الاستثمار الوطني، حيث إن ارتفاع معدل التضخم يزيد الاستثمار الوطني خلافاً للأدبيات. التي ترى إن التضخم يزيد الأجور وتكاليف العمليات التي تؤثر بشكل سلبي على الاستثمار الوطني، لأن التضخم في الأردن مستورد ونسبة كبيرة من التضخم ترجع إلى ارتفاع أسعار النفط، وذلك لأن الاقتصاد الأردني يتأثر سلباً عند انخفاض أسعار النفط لأنه يؤدي إلى انخفاض حوالات العاملين وانخفاض الاستثمار والسياحة من الدول العربية النفطية، الذي يخفض مستويات الاستثمار في الأردن، والعكس صحيح في حالة ارتفاع أسعار النفط. كما إن ارتفاع مستويات معدل التضخم يغري المستثمرين بالتوسع في الاستثمار، فمثلاً ارتفاع أسعار الشقق والعقارات في الأردن قد يؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني من خلال زيادة الاستثمار في قطاع الأبنية و الإنشاءات.

10- وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للاستثمار الوطني في السابق على الاستثمار الوطني الحالي، والنتيجة جاءت متفقة مع الأدبيات، وذلك لأن تراكم السلع الرأسمالية أي السلع التي تمثل رأس مال حقيقي في السابق يؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني الحالي، كما يؤدي إلى زيادة الدخل الذي يؤدي إلى زيادة الاستثمار الوطني الحالي.

11- هنالك العديد من المتغيرات التي تدخل في بناء نموذج الاستثمار الوطني، إلا أن الدراسة عملت على التركيز على أهم المتغيرات، من خلال بناء نموذج للاستثمار الوطني بالتركيز على ظاهرة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل وقصيرة الأجل كمتغيرين مستقلين جديدين في بناء النموذج بالإضافة إلى ثمانية متغيرات مستقلة تخدم النموذج، وتبين بعد الاختبار أن هروب رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل كان لهما أثر سلبي ذو دلالة إحصائية على الاستثمار الوطني، كما رفضت جميع فرضيات العدم باحتمالية مقبولة إلا أن معدل التضخم والدين الخارجي والمساعدات الخارجية كان لهما أثر متعاكس مع أدبيات الدراسة.

## ثانياً - التوصيات :

وفي ضوء ما أظهرته نتائج الدراسة تم اقتراح مجموعة من التوصيات في مجال هروب رؤوس الأموال طويلة وقصيرة الأجل، والمتغيرات الاقتصادية الأخرى وكما يلي :-  
أ - التوصيات الخاصة بهروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل :

1- قيام البنك المركزي بمراقبة هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل وتحديد شكل و حجم رؤوس الأموال الهاربة قصيرة الأجل ومصدرها، في الاقتصاد الوطني .  
2- العمل على إيجاد القوانين والتشريعات لتدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل، من خلال انتقائيات ضوابط تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وتهيئة البيئة الاستثمارية المناسبة والمستقرة من خلال إيجاد استراتيجيات استثمارية متطورة التي تشجع على رجوع الأموال قصيرة الأجل، وإيجاد فرص استثمارية محلية .

3- إيجاد مراكز معلومات خاصة بتحليل المؤشرات المالية والاقتصادية، من خلال خبراء وأكاديميين متخصصين، تكون المرجع لأصحاب رؤوس الامول والمستثمرين، للحد من هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل .ب- التوصيات الخاصة بهروب رؤوس الأموال طويلة الأجل :

1- التعاون مع الدول الأخرى، لتحديد مكان الأموال طويلة الأجل الهاربة، لتطوير استراتيجيات ملائمة تشجع على عودتها .

2- ضرورة إنشاء دائرة تعني بمراقبة هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل الأجنبي، وتكون صاحبة القرار والخبرة بتحديد شكل وحجم هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل ومصدرها.

3- تحسين الشفافية والمساءلة ورفع حجاب السرية في العمليات المصرفية والقضائية و التعاون مع المؤسسات الدولية المتخصصة في هذا المجال . للحد من هروب رؤوس الأموال طويلة الأجل.

ج - التوصيات الخاصة في المتغيرات الأخرى :

1 - العمل على الإبداع والابتكار والإفادة من الهندسة المالية لتطوير أدوات مالية تتميز بالمصداقية والكفاءة الاقتصادية كاستخدام الصكوك الإسلامية في صيغ التمويل المختلفة للاستثمارات الإنتاجية الجديدة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، أو عند الحاجة إلى السيولة لتطوير وتوسعة المشاريع الاستثمارية القائمة، لتجنب الأثر السلبي للدين العام الخارجي على الاستثمار الوطني.

- 2 - زيادة تحويلات العاملين في الخارج باعتبارها مصدراً هاماً من مصادر تمويل الاستثمار الوطني، من خلال إنشاء مؤسسة مستقلة تعمل على زيادة التعاون مع الدول العربية النفطية والمؤسسات الرسمية والخاصة فيها، لتشغيل العمالة الأردنية في هذه الدول .
- 3 - العمل على استخدام المساعدات الخارجية المقدمة في تمويل الاستثمار الوطني، بما ينعكس ايجابياً على مستويات الاستثمار الوطني، لزيادة معدل النمو الاقتصادي و تخفيض العجز في الموازنة العامة.
- 4 - العمل على الإفادة من فرص الانفتاح الاقتصادي من خلال زيادة تصدير السلع والخدمات إلى الدول العربية المجاورة والأسواق العالمية، نظراً لصغر حجم السوق الأردني المحلي.
- 5 - مساعدة السلطة النقدية (البنك المركزي) المصارف التقليدية من اجل إيجاد وسائل تمويلية أكثر تطوراً وابتكاراً من التمويل التقليدي، غير المتلائمة مع حاجات المجتمع الأردني، للتخلص من انعكاساته السلبية على نمو قيم وحجم الاستثمار الوطني، كاستخدام الأدوات المصرفية الإسلامية الحديثة لتجنب الأثر السلبي لسعر الفائدة على حجم الاستثمار الوطني.
- 6- العمل على دراسة التناقض الحاصل في تأثير ونتائج معدل التضخم على الاستثمار الوطني، والتعارض في انعكاساته على السوق المحلي بارتفاع أسعار السلع وارتفاع كلف التصنيع وتآكل دخل الفرد جراء ارتفاع مستوى الأسعار العامة.
- 7- الالتزام من قبل السلطتين التشريعية و التنفيذية بشكل عام، في دعم الاستثمار الوطني، وتحسن البيئة الاستثمارية، وتقديم الدعم و الحماية للمشاريع الوطنية الصغيرة والمتوسطة، وتوجيه الدعوة إلى القطاع الخاص المحلي للمشاركة في الاستثمار الوطني.

## قائمة المراجع

### references

قائمة المراجع باللغة العربية

- القران الكريم
- احمد، المسند، ج4، ص 19 ، 3754 ، إسناده صحيح .
- ألبياقي، فارس رشيد (2008). التنمية الاقتصادية سياسياً في الوطن العربي، رسالة دكتوراه غير منشورة ، مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، الدنمارك.
- الجنابي ، هيل عجمي (2002).الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن ،اربد للبحوث و الدراسات ،المجلد الخامس ، العدد الأول، اربد ، الأردن .
- الحلاق سعيد، ومريان نادرة،(2000)، الاستثمار الخاص وأثره على النمو الاقتصادي في الأردن. دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 7، عمان، الأردن.
- الرفاعي، حسن محمد (2010)، بدائل معدل الفائدة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في إدارة الأزمة الاقتصادية العالمية (الأسس النظرية وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية)، بحث مقدم إلى مؤتمر كلية العلوم الإدارية الدولي الرابع في جامعة الكويت " الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي،جامعة الكويت ، الكويت .
- السقا، محمد إبراهيم طه (1994). دراسة قياسية لحجم ومحددات المدخرات الهاربة من الاقتصاد المصري. المؤتمر العلمي السنوي الثامن عشر للاقتصاديين المصريين، القاهرة، مصر.
- السيد علي، عبد المنعم (2001). تقييم السياسة النقدية في الأردن خلال الفترة (1979-1999)، عدد خاص، جامعة اربد الأهلية، الأردن.
- العباس، بلقاسم (2004). إدارة الديون الخارجية : سلسلة دوريات تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثلاثون،المعهد العربي للتخطيط ،الكويت .
- العبد اللطيف، عبد اللطيف بن عبد الله (2008). هجرة رؤوس الأموال إلى الخارج الأسباب، والآثار، ووسائل العلاج دراسة تطبيقية على عينة من رجال الأعمال بالمملكة العربية السعودية ،المؤتمر الدولي الثالث للاقتصاد الإسلامي كلية الشريعة ، جامعة أم القرى كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، مكة المكرمة.

- العيساوي، كاظم جاسم (2002). دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار النماذج للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
- اللوزي، سليمان (1989). القروض الخارجية وآثارها على الاقتصاد القومي: دراسة تطبيقية على المملكة الأردنية الهاشمية، مؤتمة للبحوث والدراسات، المجلد الرابع، العدد الأول. الكرك، الأردن.
- المطيري نايف، والسقا، إبراهيم ( 1999) . محددات هروب الأموال الساخنة من الاقتصاد الكويتي ، مجلة العلوم الاجتماعية، مجلد 27، العدد2. الكويت.ص ص50-57
- رمزي ، زكي (1987)، سعر الصرف وتحويلات العاملين بالخارج، ط1،المعهد العربي للتخطيط، دار الشباب ، الكويت، ص15.
- الهروط ، فوزان (2011)، اثر الدين الخارجي على الإنفاق الرأسمالي في الأردن، رسالة دكتوراة غير منشوره، جامعة عمان العربية ، كلية الأعمال ، عمان ، الأردن.
- برناردين، أكتيوي، وهمينغ، ريتشارد، وشوارتز غيرد (2007). الاستثمار العام و الشركة بين القطاعين العام والخاص، صندوق النقد الدولي، قضايا اقتصادية،العدد40 .
- بلودورن، جون ودوتاغوبتا، روبا وغوجاردو، جيمي واخرون (2011). الفصل الرابع : التدفقات الرأسمالية الدولية :موثقة أم متقلبة؟ أفاق الاقتصاد العالمي، عدد ابريل، الأمم المتحدة، (UNDESA)، نيويورك.
- بوخاري، عبد الحميد ( 2009). الاستثمارات العربية البينية (الواقع والآفاق).، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد 7071.الجزائر .
- بودخدخ ، كريم (2011). أثر الأنفاق العام على معدلات النمو في الجزائر خلال فترة 2001-2009، جامعة ديابي إبراهيم الجزائر، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجزائر.
- جاياتي، غوش (2007). سياسات الاقتصاد الكلي والنمو، الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، مذكرة معلومات أساسية، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة. الأمم المتحدة.
- خان، مشتاق(2007) . سياسات الاستثمار والتقنية، الاستراتيجيات الإنمائية الوطنية مذكرة معلومات أساسية ، الأمم المتحدة، برنامج الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة، (UNDESA)، نيويورك.

- خريوش، حسني علي والعبادي، محمد عيس ( 2004). تقييم أداء محافظة القروض والتسهيلات الائتمانية في القطاع المصرفي الأردني، مؤتمة للبحوث والدراسات، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، الكرك، الأردن.
- طارق الحاج (2009). مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، الأردن، ص25.
- عبد العال ، عادل حميد يعقوب (2005). هجرة رؤوس الأموال الإسلامية إلى الخارج في ظل العولمة (الحالة العربية)، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة – جامعة أم القرى، كلية اللغة العربية والعلوم الاجتماعية والإدارية – جامعة الملك خالد، الرياض. المملكة العربية السعودية.
- عبد اللطيف، احمد (2010). محددات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية، ط1، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، ص ص7-15.
- عزام، هنري (1997). تدفق رؤوس الأموال العربية إلى الخارج مجلة التعاون، العدد السادس عشر، الرياض . المملكة العربية السعودية .
- علاونه، عطية (2004). أثر السياسة النقدية الكمية على حجم التسهيلات الائتمانية لدى البنوك التجارية في الأردن، رسالة ماجستير غير منشوره، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.
- عمارة ، نوال(2011)، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين-، مجلة الباحث ، عدد(9)، جامعة ورقلة ، الجزائر.
- عمر، حسين (2000). الإستثمار والعولمة، جامعة القاهرة، ط1، دار الكتاب الحديث، القاهرة، مصر ، ص 35.
- قحايرية، أمال ( 2006). أسباب نشأة أزمة المديونية الخارجية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المعهد الوطني للإحصاء، الجزائر.
- مقابله، علي حسين (1995) . تأثير المديونية الخارجية على ظاهرة هروب رأس المال : دراسة تطبيقية على الأردن، مجلة جامعة الملك سعود للعلوم الإدارية ،مجلد 5، العلوم الإدارية ، الأردن .

- ملاوي ، احمد إبراهيم ، وديات ، رشا عبد الله (2004). تحليل سلاسل زمنية لأثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي الأردني، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 31 ، العدد 2، جامعة مؤتة ، الكرك ،الأردن.
- نور الدين، تمجددين (2010). دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العملية، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، العدد،7، الجزائر.
- وادي، حسين، وعزام، زكريا (2007). مبادئ المالية العامة، ط1، دار المسيرة، عمان، الأردن، ص ص30-25 .
- أبو حمد، رضا صاحب وعلي، محمود (2008). تأثير وسائل الإعلام في قرارات المستثمر (دراسة ميدانية لعينة من المستثمرين في محافظة أُنْجف)، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية ،الكوفة، العراق.
- المؤمني، رياض (1987) . أثر رأس المال الأجنبي (القروض و المساعدات ) على التنمية الاقتصادية : التجربة الأردنية(1968-1985) ، مجلة أبحاث اليرموك ، المجلد الثالث، العدد الثاني ، الأردن .
- العنزي، عادل (2006). دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الجزائر، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، الجزائر.
- النشرات والتقارير الرسمية :
- دائرة الإحصاءات العامة ، الأردن بالأرقام . 2010. 2012.
- دائرة الإحصاءات العامة ، الحسابات القومية من عام (1992-1997)
- البنك المركزي الأردني، النشرة الشهرية، أعداد مختلفة.
- صندوق النقد الدولي (IMF)، الإحصاءات المالية الدولية (IFS)، الكتاب السنوي،(1992-2005).
- نشرة البنك الكويتي الوطني (2009). التطورات الاقتصادية في الأردن، مجلد 9، الموجز الاقتصادي. الكويت.

..

المواقع الالكترونية :

- صادق، علي قاسم (2011). رؤوس الأموال الخارجية وبيئة الاستثمار، مجلة الالكترونية لأقتصاديته،

العدد 6303. متاح على :

تاريخ الدخول (2012/5/1) [www.aleqt.com/2011/01/13/article\\_490870.html](http://www.aleqt.com/2011/01/13/article_490870.html)

صندوق النقد العربي(1997-2006)، إحصاءات ميزان المدفوعات، متاح على:

تاريخ الدخول(2012/4/1) <http://www.amf.org.ae>

- الزعبي، بشير خليفة، والعثمانة، عبد الباسط (2009). البيئة الاقتصادية في الأردن وموقع الاقتصاد من

عناصر القوة والأمن الوطني عمان، الأردن متاح على :

تاريخ الدخول (2012/6/1) [faculty.yu.edu.jo/.../DownloadHandler.ashx](http://faculty.yu.edu.jo/.../DownloadHandler.ashx)

- حمدي، صالح محمد (2011). مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الوضعي، متاح:

تاريخ الدخول (2012/4/10) <http://www.veecos.net/portal/index.php>

- حجازي، مازن، (2009)، المجلة الاقتصادية لالكترونية، العدد 5612 متاح:

[http://www.aleqt.com/2009/02/21/article\\_198093.html](http://www.aleqt.com/2009/02/21/article_198093.html)

تاريخ الدخول (2012/6/1)

- أبو حمور، محمد (2011). الاستقرار أهم مزايا البيئة الاستثمارية في الأردن، عمان، الأردن متاح على :

تاريخ الدخول (2012/5/10) <http://ar.ammannet.net>

- الجمل، يحيى (2011). اتفاقيات الاستثمار، عمان ، الأردن متاح على:

تاريخ الدخول (2012/3/1) <http://www.aladalacenter.com/index.php?option>

- ندوة اقتصادية: البيئة الاستثمارية في الأردن بين الواقع والطموح،(2008)، عمان ، الأردن متاح على :

<http://www.alqudscenter.org>

تاريخ الدخول (2012/4/1)

- وزارة التخطيط والتعاون الدولي(2011)، تقرير التنافسي العالمي، (2010-2011)، عمان، الأردن متاح  
على :

<http://www.mop.gov.jo>

تاريخ الدخول (2012/6/15)

- غرفة صناعة عمان (2010)، عمان ، الأردن متاح على :

[http://www.aci.org.jo/content\\_manag.cfm](http://www.aci.org.jo/content_manag.cfm)

تاريخ الدخول (2012/7/1)

مؤسسة تشجيع الاستثمار الأردنية(2012). إستراتيجية الاستثمار، عمان، الأردن .  
متاح على :

تاريخ الدخول (2012/6/15) (<http://www.jordaninvestment.com>)

- وزارة التخطيط والتعاون الدولي (2011) . تقارير المساعدات الخارجية (2006-2010) ، عمان ، الأردن  
متاح على :

<http://www.mop.gov.jo>

تاريخ الدخول (212/7/1)

- الأجنحة الوطنية(2005)، عمان ، الأردن متاح على،

تاريخ الدخول(2012/6/1) (<http://www.jordanpolitics.org/index.php>)

قائمة المراجع باللغة الأجنبية

- A maya G, Carlos Andres, Rowland Peter, and de la República Banco (2003).  
Determinants of Investment Flows into Emerging Markets, For a further  
discussion of these concepts, IMF.
- A. S. Bakare (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 Science domain  
international ,

- Acosta Pablo and Loza Andres ( 2005), Short and Long Run Determinants of Private Investment in Argentine, Journal of Applied Economics. Vol. 8, No. 2.
- Adekunle, Adetiloye Kehinde (2011), capital flight and financial Globalisation :Will Further opening up increase Capital flight out of Nigeria, international Business Management 5, Issue :1993-5250.
- Adetiloye Kehinde (2012). Errors and Omissions and Unrecorded Capital Flows and Flight in NIGERIA , Department of Banking and Finance School of Business, International Journal of Business and Social Science ,vol 3,No3, Covenant University Ota, Nigeria.
- Ahmet ,Mutat (2006), Determinants of workers remittances, stern European Economics, vol 44, NO 5, page 91-100.
- Alesina, and Tabellini ,Guido (1989). External debt, capital flight and political risk. Journal of International Economics, 27(3-4), 199-220
- Amuedo-Dorantes, Catalina, and Pozo Susan (2006), Remittances as Insurance: Evidence from Mexican Immigrants, Journal of population Economics , Department of Economics, San Diego State University, Volume,19, Number 2.
- Bartolini ,Leonardo,and Drazen(1997) , capital-account liberalization as a signal, The American Economic Review, Volume 87.Number 1, ABI/INFORM Global.
- Beja, Jr,Edsel L (2006). Revisiting the Revolving Door Capital Flight from Southeast Asia, Economic & Social Affairs, Desa Working Paper No. 16.
- Berkeley (2004). Hot Money And Cold Comfort Global Capital Movement and Financial Crises in Emerging Economies, Daniel McFadden, University of California, The current version was presented at the ( ANEC )Conference on Globalization and Development, Havana, This research was supported by the E. Morris Cox endowment.
- Brooks, Robin (2003).Population Aging and Global Capital Flows in a Parallel Universe, Economist in the Financial Studies Division of the Research Department . IMF Staff Papers.Vol.50.No2.

- Calvo, Guillermo, and Carmen M. Reinhart (1999). “Capital Flow Reversals, the Exchange Rate Debate, and Dollarization, *Finance & Development*, a quarterly magazine of the IMF, Vol. 36. No3.
- Dadush, Uri and Stancil Bennett (2011). Should Capital Flows Poor Countries, Carnegie, Carnegie Endowment for International peace, policy outlook. .
- Davies (2011). Capital Flight and Violent Conflict Background Note ,Review of the Literature, World Development Report. No 63207 .Public Disclosure Authorized.
- De Boyrie (2010). Determinants of Capital Flight and Capital Movement Through Trade Mispricing : The African Case, African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research Vol. 6. No. 6.
- Di John (2006). The Political Economy of Taxation and Tax Reform in Developing Countries, United Nations University, World Institute for Development Economics Research, Research Paper No. 2006/74 .
- Eswar S. Prasad, Shang-Jin Wei, Kenneth Rogoff, and et al (2003). Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, IMF, Washington, no. 220. HC59.7.E43 .
- Eun. Cheol S, Resnick, Bruce G (2004). International Financial Management, McGraw Hill Irwin, third Edition ,New York, London.
- Fischer. Greg ( 2011). Investment choice and inflation uncertainty, London School of Economics, Department of Economics, STICERD, R537, London School of Economics, Houghton Street, London WC2A 2AE, United Kingdom.
- Folorunso (2009). Determinants of Capital Flight in Developing Economies: A Study of Nigeria University of Lagos, Vol. 8, N. 1 Lagos, Nigeria.
- Gusarova ,Valeriia (2009). The Impact of capital Flight on Economic Growth ,A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of MA in Economics Kyiv School of Economics .
- Hermes, N., R. Lensink, and V. Murinde (2002). Flight Capital and Its Reversal for

- Jane E. Hughes and scott B.Mac Donald (2002). *International Banking: Text and Cases* , Brandeis University ,Prentice Hall
- Jaramillo, Laura (2010). *Determinants of Investment Grade Status in Emerging Markets*, IMF Working Paper, Western Hemisphere Department Authorized for distribution by David Vegara ,WP/10/117.
- John J (2008). *The Investment Function: Determinants Of demand For Investment Goods*, Department of Economics, Rensselaer Polytechnic Institute, 110 8<sup>th</sup> Street.
- Josef (2009). *estimates and causes of capital flight from centre*, *African Development Review*, Vol. 22, No. 4.
- kant,Chander (1996). *Forging Direct investment and Capital Flight*, Princeton Studies In International Finance ,International Finance Section Department Of Economics, Princeton University, Printed in the united state, New jersey. Issue 0081-8070.
- Lai, Te (2010). *Capital Flows to China and the Issue of Hot Money: an Empirical Investigation*, Department of Economics and Finance, City University of Hong Kong. Published on  
:([www.rba.gov.au/publications/.../2010/pdf/lai.pdf](http://www.rba.gov.au/publications/.../2010/pdf/lai.pdf))
- Lawanson, Akannio (2007). *An Econometric Analysis of Capital Flight from Nigeria: A Portfolio Approach*, Department of Economics University of Ibadan ,African Economic Research Consortium, Nairobi, Ibadan, Nigeria ,Paper presented at Case Conference, University of Oxford, United Kingdom.
- Leonce & Boyce, James K ( 2003). *Public Debts and Private Assets: Explaining Capital Flight from Sub-Saharan African Countries*, World Development, Elsevier, vol. 31(1).
- Léonce Ndikumana & James K. Boyce (2008). *New Estimates of Capital Flight from Sub-Saharan African Countries: Linkages with External Borrowing and Policy Options*, political economics research institution, Working paper Series Number 166,university of Massachusetts, Amherst.

- Lesotlho (2006). An Investigation of The Determinants of Private Investment: The Case of Botswana. A Mini-Thesis Submitted In Partial Fulfillment of The Requirements For The Degree of Masters (Structured) In Economics, University of the Western Cape.
- M'Amanja, Daniel and Morrissey (2006). Foreign Aid, Investment, and Economic Growth in Kenya: Time Series Approach. CREDIT Research Paper No. 06/05, university of Nottingham.
- Mileva, Michael (2008) . The Impact of Capital flows on Domestic Investment in Transition Economics, Paper provided by European Central Bank in its series Working Paper Series with number 871.
- Ndikumana L'eonice and K. Boyce, James (2010). Measurement of Capital Flight: Methodology and Results for Sub-Saharan African Countries, *African Development Review*, Vol. 22, No. 4, 2010.
- Ozcan ,Kalemli, Bent E, Sebnem (2001). "Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence, Research Division Federal Reserve Bank of Kansas City, RWP 00-06.
- Pastor, Manuel ,Jr (1990). capital flight and Latin American debit crisis, Economic Policy Institute, 1730 Rhode Island Ave., N\XI: Suite 812, Washington, DC 20036 ISBN O-944826-19-9.
- Quan V. Le (2004). Political and Economic Determinants of Private Investment, *Journal of International Development*, Seattle University, Seattle, USA, . Int. Dev. 16, page 590–592, Published online in Wiley In ter Science ([www.interscience.wiley.com](http://www.interscience.wiley.com)).
- Rakesh (2009). Capital flows and emerging market economies, Report submitted by a Working Group established by the Committee on the Global Financial System . No 33.

- Rodríguez ,Francisco and Rodrik, Dani (2000), Trade Policy and Economic Growth: a Skeptic's Guide to the Cross-national Evidence, University of Maryi and Harvard University Department of Economics University of Maryi and , Volume 15 ,College Park.
- Salisu ,Mohammed (2005). The Role of Capital Flight and Remittances in Current Account Sustainability in Sub Saharan Africa, African Development Review, Volum 17, Issue3, Workshop ,Tunis.
- Saloum , Ameth (2009). Impact of Capital Flight on Domestic Investment in the Franc Zone, African Development Bank (ADB) and the United Nations Economic Commission for Africa (ECA), No 2, Issues 21.
- Schneider, Benu (2003). Measuring Capital Flight Estimates and Interpretations, Overseas Development Institute, Westminster Bridge Road, London, UK, Working Paper 194.
- Sony, Kapoor (2007). Illicit Financial Flows and Capital Flight Re-Define Briefing Paper, This briefing paper is meant to be used as background reading material only for the first meeting of the Task force on Illicit Financial Flows to be held in Oslo the 12<sup>th</sup> –13<sup>th</sup>,publishedon: (<http://redefine.org/sites/default/files/IllicitFinancialFlowsABriefingPaper.pdf>)
- Stephen, kosack (2003. Effective Aid: How Democracy Allows Development Aid to Improve the Quality of life, Journal of World Development, Vol 31, issue11.
- Uegaki ,Akira (2002). capital flight from Russia, chapter 4, Publisher Slavic Research Center, Sapporo, Japan on line from : [http://src-h.slav.hokudai.ac.jp/coe21/publish/no11\\_ses/04\\_uegaki.pdf](http://src-h.slav.hokudai.ac.jp/coe21/publish/no11_ses/04_uegaki.pdf)
- United republic of Tanzanian (1996). the national interment promotion policy, president official planning commission,Darm Essalaam. United Nations Development Programme. World Trade Organization, published on (<http://www.tzonline.org/pdf/nationalinvestmentpromotionpolicy.pdf>).

- Wu, Yihui Lan Chong Zhangm, Yanrui Wu, and other ( 2010). Capital Flight From China: Further Evidence, Journal of International Finance and Economics, Volume 10, Number 2.
- Yalta ,A. Yasemin and Yalta ,Talha (2011). Does Financial Liberalization Decrease Capital Flight? A Panel Causality Analysis, TOBB University of Economics and Technology Department of Economics, Working Paper No: 11-02.
- Yalta ,A. Yasemin (2011). Effect of Capital Flight on Investment: Evidence from Emerging Markets, Emerging Markets Finance & Trade / November–December 2010, Vol. 46, No. 6.
- Yingmei Zheng and Kam Ki Tang ( 2009). *Rethinking* the measurement of capital flight: an application to Asian economies , Journal of the Asia Pacific Economy ,Vol. 14, No. 4.

Websites of Foreign References:

المواقع الالكترونية

- Epstein, Gerald (2011). Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries: an Introduction, University of Massachusetts – Amherst Setting the Stage. on line from [https://www.elgar.co.uk/bookentry\\_main.lasso?id=3513](https://www.elgar.co.uk/bookentry_main.lasso?id=3513) Date of entry (1/2/2012)
- Chandra, Prasanna (2003). Investment Analysis and Portfolio Management .Tata mc grow hill .on line from: <http://www.tatamcgrawhill.com/html/9780070249073.html> Date of entry (1/3/2012)
- McLeod ,Darryl .2011,capital flight , on line from <http://www.econlib.org> Date of entry ( 1/2/2012)

- Dev Kar and Devon (2010). illicit financial flows from African: hidden resource from development: A program of program of the Center for international policy , global financial integrity, Washington. On line from [http://www.gfintegrity.org/storage/gfip/documents/reports/gfi\\_africareport\\_web.pdf](http://www.gfintegrity.org/storage/gfip/documents/reports/gfi_africareport_web.pdf) Date of entry (1/6/2012)

## الملاحق

ملحق رقم (1) قياس الثبات

Roots of Characteristic Polynomial

Endogenous variables: DI

Exogenous variables: C D(SCF1,2) D(LCF1,3)

D(REM,3) GDPG OP/ GDPG D(EXD,1) FA

IR D(DI,3)

Lag specification: 1 1

Date: 07/26/12 Time: 02:45

صلاحية النموذج	Modulus	Root	ملحق رقم (2) مدى
LS DI C	6.07E-15	6.07e-15	D(SCF1,2)
D(LCF1,3)	No root lies outside the unit circle.		D(REM,3) GDPG
OP/ GDPG	VAR satisfies the stability condition.		D(EXD,1) FA IR
D(DI,3)			

Dependent Variable: DI

Method: Least Squares

Date: 07/26/12 Time: 02:36

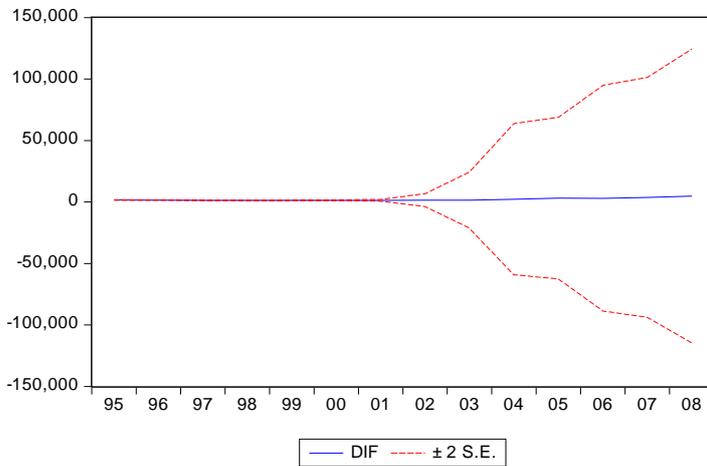
Sample (adjusted): 1995 2008

Included observations: 14 after adjustments

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0017	10.90220	198.9744	2169.258	C
0.0002	-22.45726	0.011795	-0.264879	D(SCF,2)
0.0005	-16.84885	0.002492	-0.041979	D(LCF,3)
0.0006	-15.34777	9.403516	-144.3230	I
0.0046	7.682111	0.053032	0.407396	D(REM,3)
0.0000	47.10068	1.587305	74.76313	GDPG
0.0046	7.682005	77.61933	596.2721	OP/GDP
0.0001	-31.47992	0.021054	-0.662779	D(EXD,1)
0.0003	-18.77488	0.048071	-0.902526	FA

0.0001	33.33441	3.096476	103.2192	IR
0.0500	3.179528	0.015698	0.049911	D(DI,3)

2080.100	Mean dependent var	0.999925	R-squared
1113.726	S.D. dependent var	0.999674	Adjusted R-squared
8.872187	Akaike info criterion	20.11898	S.E. of regression
9.374304	Schwarz criterion	1214.320	Sum squared resid
	Hannan-Quinn		
8.825707	criter.	-51.10531	Log likelihood
2.429888	Durbin-Watson stat	3983.413	F-statistic
		0.000006	Prob(F-statistic)



Forecast: DIF	
Actual: DI	
Forecast sample: 1992 2009	
Adjusted sample: 1995 2008	
Included observations: 14	
Root Mean Squared Error	10.15036
Mean Absolute Error	8.424363
Mean Abs. Percent Error	0.524606
Theil Inequality Coefficient	0.002168
Bias Proportion	0.000048
Variance Proportion	0.000152
Covariance Proportion	0.999800