

The Impact of Political Stability on the Value Traded at Amman Stock Exchange

Ayah Mohammad Hamad
suleiman

Economic Researcher –
Jordan

Ahmad.malawi@yu.edu.jo

Received: 18/12/2023

. Abdullah Mazen. Alyousef

Department of Economics - The
Hashemite University – Jordan

AbdullahM@hu.edu.jo

Ahmad Ibrahim Malawi

Department of Economics Yarmouk
University – Jordan

ahmad.malawi@yahoo.com

Accepted 15/9/2024

Abstract:

This study mainly aimed to investigate the impact of political stability, money supply, and foreign indirect investment on the volume of trade in Amman Stock Exchange during the period (1996-2020) using annual data, where the main hypothesis of the study is that there is no significant impact of political stability on volume of trade in Amman Stock Exchange. To achieve this goal, both descriptive and econometrical approaches were utilized. Based on the results of those tests and due to the stationarity of the data at the level and the presence of co-integration, the long-term relationship was estimated using the Fully Modified OLS and Canonical Cointegrating Regression Method were applied. All the variables except political stability were taken as a percentage of nominal GDP.

The results of the study showed that there is a positive and statistically significant impact of political stability, money supply and foreign indirect investment on the volume of trade in Amman Stock Exchange.

Keywords: Political Stability, Value Traded, Amman Stock Exchange, Jordan.

أثر الاستقرار السياسي على حجم التداول في بورصة عمان

آية محمد حمد سليمان
عبدالله مازن اليوسف
أحمد إبراهيم ملاوي
باحثة اقتصادية - الأردن
قسم الاقتصاد - الجامعة الهاشمية
كلية الأعمال - جامعة اليرموك - الأردن
Ahmad.malawi@yu.edu.jo
AbdullahM@hu.edu.jo
ahmad.malawi@yahoo.com

الاستلام: 2023/12/18

القبول: 2024/9/15

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير حجم التداول في بورصة عمان، بكل من الاستقرار السياسي وعرض النقد والاستثمار الأجنبي غير المباشر خلال الفترة (1996-2020)، باستخدام بيانات سنوية. حيث نصت الفرضية الرئيسية للدراسة بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستقرار السياسي على حجم التداول في بورصة عمان. ولتحقيق هذا الهدف اتبع منهجان هما: المنهج الوصفي والمنهج القياسي. وبناءً على نتائج تلك الاختبارات، ونظرًا لعدم استقرار البيانات على المستوى العام، ووجود تكامل مشترك بينها؛ تم تقدير العلاقة على المدى الطويل باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة (Fully-Modified Ordinary Least Squares) (FMOLS)، وطريقة انحدار التكامل المشترك المقوم (CCR: Canonical Cointegrating Regression Method)، هذا وقد تم أخذ جميع المتغيرات باستثناء الاستقرار السياسي نسبةً إلى إجمالي الناتج المحلي الاسمي. وأظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثرًا إيجابيًا مقبولًا إحصائيًا لكل من الاستقرار السياسي، وعرض النقد، والاستثمار الأجنبي غير المباشر على حجم التداول في بورصة عمان.

الكلمات المفتاحية: الاستقرار السياسي، حجم التداول، بورصة عمان، الأردن.

المقدمة:

تؤدي الأسواق المالية دورًا حيويًا في دعم وتشجيع النمو الاقتصادي، وتوفير فرص استثمارية للمستثمرين، وتعد بمثابة بامبر للاقتصاد تعكس الصحة العامة للاقتصاد، واتجاه التنمية الاقتصادية، حيث تتأثر هذه الأسواق بعوامل عديدة اجتماعية وبيئية وسياسية. كما يعد السوق المالي أيضًا بمثابة العمود الفقري للاقتصاد، يبين الاتجاه نحو الأهداف الاقتصادية على الرغم من وجود بعض المعوقات الاقتصادية والاجتماعية التي تواجه أداء هذا السوق، مثل الاستقرار السياسي أو عدمه والفساد وغيرها. فعدم الاستقرار السياسي يؤدي إلى عدم التأكد وانخفاض الاستثمارات، وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادي. ولذلك جاءت هذه الدراسة بهدف استقصاء تأثير كل من الاستقرار السياسي، والاستثمار الأجنبي غير المباشر، وعرض النقد على أداء بورصة عمان، متمثلة بحجم التداول لندرة الدراسات السابقة حول هذا الموضوع.

أهمية الدراسة:

تتركز أهمية الدراسة في جانبين، هما: أهمية علمية وأهمية عملية. فالأهمية العلمية تكمن في أن هذه الدراسة تعد الوحيدة في الأردن حسب علم الباحثين التي تركز على العلاقة بين الاستقرار السياسي وحجم التداول في بورصة عمان. أما الأهمية العملية فإن نتائج هذه الدراسة ربما تكون مفيدة لمتخذي القرار في مجال تعزيز الاستقرار السياسي، وفي مجال تحسين أداء بورصة عمان.

مشكلة الدراسة:

تبرز مشكلة الدراسة في كون الأردن يعاني من مشكلات اقتصادية مزمنة، كالتضخم والبطالة والفقر وعجز الميزان التجاري وعجز الموازنة، ولحل هذه المشكلات لا بد من اتخاذ السياسات الاقتصادية المختلفة المتعلقة بجميع جوانب الاقتصاد، ومنها ما يتعلق ببورصة عمان التي تعدّ مرآة للأداء الاقتصادي. وعند الحديث عن السوق المالي في الأردن، نجد أن أكبر التحديات والمخاوف التي تواجه المستثمرين المحليين والأجانب هي المخاطر المتعلقة بالاستقرار السياسي، ولذلك جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على هذه المشكلة.

أهداف الدراسة:

- هدفت هذه الدراسة إلى الإجابة عن الأسئلة الآتية:
- ما مدى تأثير الاستقرار السياسي على حجم التداول في بورصة عمان؟
- ما مدى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على حجم التداول في بورصة عمان؟
- ما مدى تأثير عرض النقد على حجم التداول في بورصة عمان؟

فرضيات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة قام الباحثون باختبار الفرضيات الآتية:

الأسواق، خاصة سوق المال، وتعظيم الحرية الاقتصادية، ومن جانب آخر تتفق معظم الدراسات الاقتصادية الحديثة على أن الادّخار يعتبر مصدرًا من مصادر تمويل الاستثمارات في الدول، وسببًا من أسباب النمو في الفكر الاقتصادي؛ لما يصاحبه من تراكم رأسمالي. وتتمثل أهم النظريات التي تناقش هذه الأهمية بالآتي:

- أنموذج هارود-دومار (Domar-Harrod): طور هارود ودومار المبادئ الأساسية التي تبين الدور المزدوج الذي يؤديه رأس المال في الاقتصاد، وأبرز هذه المبادئ:
- 1. يعمل رأس المال على توسيع القاعدة والقدرة الإنتاجية للآلة الاقتصادية، ويطلق على هذه الحالة أثر القدرة أو الطاقة.
- 2. يعمل رأس المال على توليد الدخل في الآلة الاقتصادية، وهذه الحالة تسمى أثر الدخل.

ويركز أنموذج هارود-دومار (Harrod-Domar) على أهمية الادّخار والاستثمار باعتبارهما مفتاحين للنمو الاقتصادي، فالادّخار شرط سابق للنمو الاقتصادي، أما الإستراتيجية المعنية بالنمو فهي السياسات والإجراءات التي تتبناها الدولة بكافة مؤسساتها الرسمية والأهلية، التي تؤدي إلى تحقيق الادّخار المطلوب المترجم على شكل استثمارات، وهذا ما تساهم في تحقيقه أسواق الأوراق المالية (Bani Hani, 2020).

- أنموذج سولو (Solow) للنمو: يوضح هذا الأنموذج وجهة نظر المدرسة النيوكلاسيكية (الكلاسيكية الحديثة)، في إمكانيات تحقيق النمو الاقتصادي. وأبرز افتراضات هذا الأنموذج تتمثل في وجود مؤسسات حميدة حاضنة لثقافة العمل والاستثمار والإنتاج، هذا ويؤكد هذا الأنموذج أيضًا على أهمية تحرير الأسواق؛ لجذب استثمارات محلية وأجنبية، تنعكس بدورها على زيادة معدل التراكم الرأسمالي (Boianvsky et al., 2009).

يلاحظ أنّ النماذج السابقة تركز على أهمية الاستثمار؛ وهذا ما تقوم به الأسواق المالية في جذب الفائض من رأس المال المعطل (غير الموظف) في الاقتصاد القومي، وتحويله إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية؛ من خلال عمليات الاستثمار في الأسهم والسندات والصكوك التي يقوم بها الأفراد أو الشركات، التي يتم طرحها في الأسواق المالية.

وتخدم الأسواق المالية غرضًا مهمًا للاقتصاد، من خلال تقديم ست وظائف أساسية هي: تحديد الأسعار، وتوفير السيولة، وتحقيق الكفاءة المالية، والاقتراض أو الإقراض التقليدي، وتوفير معلومات حول تدفق الأموال، وتقاسم المخاطر.

- (Ho_1) الفرضية الرئيسية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستقرار السياسي على حجم التداول في بورصة عمان للفترة الزمنية 1996-2020 عند مستوى الدلالة $(\alpha \geq 0.05)$.

وينقرع من هذه الفرضية الفرضيات الفرعية التالية:

- Ho_{1-1} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستثمار الأجنبي غير المباشر على حجم التداول في بورصة عمان للفترة الزمنية 1996-2020 عند مستوى الدلالة $(\alpha \geq 0.05)$.
- Ho_{1-2} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعرض النقد على حجم التداول في بورصة عمان للفترة الزمنية 1996-2020 عند مستوى الدلالة $(\alpha \geq 0.05)$.

محددات الدراسة:

من الجدير بالذكر بأن ما أخذ بالحسبان في هذه الدراسة هو الاستقرار السياسي، الناتج عن عوامل داخلية فقط كالديمقراطية، والمؤسساتية، ونمط انتقال السلطة في الدولة، وغياب العنف، وعدم وجود حروب أهلية. أما عدم الاستقرار السياسي الموجود في الدول المحيطة بالأردن، فلم يتم التطرق إليه كون مؤشر الاستقرار السياسي في الأردن يركز على العوامل المحلية فقط.

الإطار النظري:

تعد الأسواق المالية عصب الاقتصاد لكثير من الدول؛ من خلال المهام والأدوار التي تقوم بها كعمليات التحوط، وإدارة الاستثمارات المختلفة، التي بدورها تنعكس على البيئة المالية في الاقتصاد الدولي. كما تؤدي الأسواق المالية دورًا أساسيًا في نمو القطاعات الإنتاجية المختلفة، خاصة قطاع التجارة والصناعة، الذي ينعكس على الأداء الاقتصادي في الاقتصاد ككل. حيث تعرف الأسواق المالية بأنها المكان الذي يتم فيه انتقال المدخرات من أولئك الذين يمتلكونها، إلى الذين يأملون باستخدامها في الاستثمار، وهي تعدّ عاملاً أساسياً لتحقيق النمو الاقتصادي (Mishikin, 2004).

كما يمكن تعريفها أيضًا بأنها عبارة عن نظام يتم من خلاله تبادل أدوات الملكية (الأسهم)، وأدوات الدين (السندات)، بطريقة منظّمة من خلال تعليمات وقوانين تساعد على تنفيذ عمليات البيع والشراء بسهولة ويسر (Samoon, 1999).

ولأغراض هذه الدراسة فقد عُرّف السوق المالي بأنه السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية على المستويين المحلي والعالمي. حيث يقوم المستثمرون أو المتداولون بشراء هذه الأوراق المالية أو بيعها لجني الأرباح المحتملة، مع إمكانية إبقاء مخاطرها محدودة.

وفيما يتعلق بأهمية الأسواق المالية في الفكر الاقتصادي، فإن العلاقة بين أسواق الأوراق المالية والنظرية الاقتصادية، تظهر من كون مساهمة الأسواق المالية ودعمها لفكرة آدم سميث في أهمية تحرير

مفهوم الاستقرار السياسي:

تعرف الموسوعة البريطانية الاستقرار السياسي بالوضع الذي يبقى فيه النظام السياسي محافظاً على نفسه خلال الأزمات، وبدون أي صراعات داخلية (BouAfia, 2016)

ويعرف الباحثون الاستقرار السياسي بأنه قدرة الحكومة على المشاركة أو الوصول أو التنافس على السلطة؛ من خلال العمليات السياسية غير العنيفة، والتمتع بالمنافع والخدمات الاجتماعية للدولة، ويستند ذلك إلى أربعة شروط ضرورية، هي: توفير الخدمات السياسية، وإدارة موارد الدولة، والمشاركة المدنية، والتمكين، والاعتدال السياسي، والمحاسبة.

مؤشرات الاستقرار السياسي:

هناك العديد من المؤشرات التي تقيس ظاهرة الاستقرار السياسي، وفيما يأتي عرض لأهمها:

1. نمط انتقال السلطة في الدولة: يُقصد بانتقال السلطة تبديل رئيس الدولة وانتقالها إلى شخص آخر، وهي عملية تختلف طبقاً لنوع النظام السياسي السائد، وتعدّ هذه العملية مؤشراً حقيقياً لظاهرة الاستقرار السياسي. حيث يرى بعض المحللين أنّ النظم الوراثية التي تنتقل بها السلطة على أساس القرابة، تتمتع بدرجة من الاستقرار السياسي مقارنة بالأنظمة الأخرى، التي تشهد صراعاً على السلطة، فإذا تمت عملية انتقال السلطة طبقاً لما هو متعارف عليه دستورياً، فهذا يعدّ مؤشراً حقيقياً لظاهرة الاستقرار السياسي، أما إذا كانت عن طريق الانقلابات والتدخلات العسكرية؛ فهذا يدلّ على عدم الاستقرار السياسي (Bani Hamad, 2019).
2. تطبيق الديمقراطية وتدعيم المشاركة السياسية: ويقصد بالمشاركة السياسية مساهمة المواطنين بالأنشطة الإدارية؛ بهدف اختيار حكّامهم وممثليهم في المجالس النيابية والمحلية، واتخاذ القرارات المناسبة لحلّ المشكلات داخل المجتمع، وتعدّ المشاركة السياسية أحد أهمّ المعايير الإيجابية للحكم على مدى استقرار النظام من حيث تطبيق قواعد الديمقراطية في الحكم (Ali, 1999).
3. شرعية النظام السياسي وقوّته ومقدرته على حماية المجتمع وسيادة الدولة: تعدّ قوّة النظام السياسي أحد أهمّ مؤشرات الاستقرار السياسي لأيّ نظام؛ لأنّ ذلك يعدّ دليلاً على قوّة الدولة ومقدرتها على الدفاع في حال تعرضها لأيّ خطر خارجي، وحماية أمن المجتمع، أما إذا كان النظام السياسي ضعيفاً، فبالنتالي لا يستطيع حماية السيادة وتحقيق أمنه الداخلي.
4. غياب العنف واختفاء الحروب الأهلية والتمردات والثورات والحركات الانفصالية: لطالما ارتبطت ظاهرة الاستقرار السياسي في بعض المجتمعات بعدّة مؤشرات سلبية، تدور حول ظاهرة العنف كالحروب الأهلية، والانقلابات العسكرية والسياسية التي

تؤدّي بدورها إلى إثارة الفوضى، لذا يعدّ العنف المظهر الرئيس لعدم الاستقرار السياسي (Ibrahim, 1992).

5. المؤسساتية: ويقصد بها صناعة القرار السياسي داخل مجتمع ما، بعيداً عن شخصنة مسيرة صنع القرار، والعمل بنظام الفصل بين السلطات، فكلما كان نظام الحكم قريباً في مجتمع ما إلى المؤسساتية، عدّ مؤشراً للاستقرار السياسي والعكس صحيح.

العوامل التي تؤثر على درجة الاستقرار السياسي:

تتأثر درجة الاستقرار السياسي بعوامل عديدة (AlHanafi, 2023) مثل: الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تشمل الفقر والبطالة وثقة المستهلك، والفساد الذي يؤثر سلباً على الاستقرار السياسي، والصراع الداخلي مثل: خطر الإرهاب، والانقلاب على الحكم، والعنف السياسي، والصراع الخارجي المتعلق بالنزاعات المسلحة بين الدول، وحرية الملكية، وحرية تحويل الأرباح، والاستقرار الحكومي كوحدة الحكومة والقوة التشريعية والدعم الشعبي، والتوترات الدينية، والنزاعات العرقية، والقانون والنظام العام، والبيروقراطية، وتدخل الجيش في السياسة.

العلاقة بين الاستقرار السياسي وأداء السوق المالي:

تعدّ علاقة الاستقرار السياسي بالنمو الاقتصادي علاقة متبادلة، وليست ذات اتجاه واحد. فمن جهة يؤدي الاستقرار السياسي الى رفع معدلات النمو الاقتصادي، من خلال تشجيع الاستثمار، وكسب رأس المال البشري من خلال الهجرة مثلاً، واستقرار السياستين النقدية والمالية؛ مما يؤدي لكبح التضخم.

هذا وتعدّ الأسواق المالية من أكثر الأسواق حساسية تجاه أي تطورات عسكرية أو سياسية أو اقتصادية؛ لما تشكله المخاطر السياسية والعسكرية بما نسبته (50%) من المؤشر المركب لقياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار في الأسواق المالية، والحساسية المفرطة تجاه الأحداث السياسية، فكلما ارتفعت المخاطر، انخفض العائد المطلوب تحقيقه من الأسواق المالية، لذا تقوم شريحة مهمة واسعة من أصحاب رؤوس الأموال خلال فترات عدم الاستقرار، بالابتعاد عن المخاطر في الأسواق المالية، وإيداع أموالهم في البنوك ولو بعائد محدود (Al Dabas, 2015).

وبالنظر إلى تاريخ البورصة العالمية، يلاحظ بأن أكبر البورصات العالمية وأهمها متواجدة في أماكن تتمتع باستقرار سياسي كبير جداً، وتصنيف ائتماني عالٍ؛ ممّا يزيد من ثقة المستثمرين للاستثمار فيها، وأهمّ هذه البورصات وفقاً للقيمة السوقية لها: (بورصة نيويورك، بورصة ناسداك، بورصة شنغهاي)، فالاستقرار السياسي شيء تقدّر الأسواق المالية؛ لما له من تأثير على سلوك هذه الأسواق، وهذا دليل على التأثير المباشر للاستقرار السياسي على أداء الأسواق المالية (البورصة).

تحسين ديناميكية أسواق الأوراق المالية، هذا وقد أوصت الدراسة بأهمية المؤسسات السياسية؛ لتحقيق التنمية المالية في إفريقيا.

كما وجدت دراسة (Irshad, 2017) بأن عدم الاستقرار السياسي يؤثر على السوق المالي، من خلال عدم اليقين، وتقليل ثقة المستثمرين؛ مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في باكستان. وجاءت دراسة (Sadiq et al., 2021) بهدف تحليل العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي، وعوامل الاقتصاد الكلي، على أداء البورصة خلال الفترة الزمنية (2002-2019)، وتبين بأن عدم الاستقرار السياسي يؤثر سلباً على عوائد الأسهم.

كما جاءت دراسة (Khan et al., 2021) لاستقصاء تأثير عدم الاستقرار السياسي، على عوائد أسهم السوق المالي في الدول النامية خلال الفترة الزمنية (2000-2014)، ووجد بأن عدم الاستقرار السياسي له تأثير سلبي على عوائد الأسهم.

وجاءت دراسة (Mai et al., 2023) بهدف استقصاء العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي، وأداء بورصة الباكستان خلال الفترة الزمنية (1996-2021) باستخدام طريقة العزوم المعممة، وتم التوصل إلى أن الاستقرار السياسي له أثر إيجابي مقبول إحصائياً على أداء بورصة الباكستان، بينما عدم الاستقرار السياسي فله أثر سلبي مقبول إحصائياً على أداء بورصة الباكستان.

كمت جاءت دراسة (Souffargi and Boubaker, 2024) بهدف استقصاء حالة عدم اليقين السياسي على عوائد سوق البورصة في تونس، وبيّنت نتائج الدراسة بأن استجابة بورصة تونس، تعتمد على نوع الحدث السياسي، فزيادة التوتر السياسي لها آثار مدمرة على عوائد بورصة تونس، بينما التحول الديمقراطي كان له أثر إيجابي على عوائد بورصة تونس.

كما هدفت دراسة (Ma et al., 2024) إلى استقصاء المخاطرة السياسية على أداء الأسواق المالية في دولة الصين، على الشركات المدرجة في بورصة الصين خلال الفترة الزمنية (2011-2020)، وبيّنت نتائج الدراسة بأن تدهور أسعار أسهم الشركات، يرتبط إيجابياً مع زيادة تعرض الشركة للمخاطرة السياسية.

وتتميز الدراسة الحالية بأنها الدراسة الوحيدة في الأردن، حسب علم الباحثين، التي تدرس أثر الاستقرار السياسي على حجم التداول بشكل خاص، بدلاً من التركيز على أداء بورصة عمان بشكل عام.

متغيرات الدراسة:

حدّدت متغيرات الدراسة بناءً على النظرية الاقتصادية، وباعتماد على بعض الدراسات السابقة ذات العلاقة، وهي دراسة: (Almomani, 2009 & Malawi, 2020)، (A-Quraan, 2020)، وهذه المتغيرات هي:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي جاءت حول هذا الموضوع، فمثلاً جاءت دراسة (Asteriou & Siriopoulos, 2000) بهدف دراسة العلاقة بين تطور سوق الأسهم، وعدم الاستقرار السياسي والنمو الاقتصادي في اليونان، واستخدمت هذه الدراسة بيانات السلاسل الزمنية، وطريقة المكونات الرئيسية ببناء مؤشر يقيس عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي لدراسة هذه العلاقة، وأشارت النتائج التجريبية لهذه الدراسة، إلى وجود علاقة سلبية وقوية بين عدم اليقين الاجتماعي والسياسي، والمؤشر العام لبورصة أثينا.

كما جاءت دراسة (AL Amro, 2007) بهدف معرفة العوامل الداخلية: (سياسات التوزيع، ونوعية الإدارة، والمركز المالي، وطبيعة عمل الشركة، وحجم الشركة)، والعوامل الخارجية: (الاقتصادية والسياسية)، المؤثرة في سعر السهم السوقي للشركات المدرجة في بورصة عمان، ولغرض اختبار الفرضيات، تم الاعتماد على برنامج الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، واستخدمت الأساليب الإحصائية المناسبة، حيث استخدمت مقاييس الإحصاء الوصفي، وتحليل التباين (ANOVA). وأبرز ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، أن هناك أثراً للعوامل الداخلية والخارجية في تحديد مسار السعر السوقي لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان، وأوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها: قيام إدارة بورصة عمان بتعزيز دور الشركات في وضع التشريعات والقوانين.

هدفت دراسة (Masood & Sergi, 2008) إلى تحليل المخاطر الباكستانية، والأحداث التي أثرت على أسواق الأسهم في الدولة منذ عام (1947). وقد جمعت البيانات في شكل استبيانات من المؤرخين والاقتصاديين والسياسيين والمسؤولين الحكوميين والمصرفيين، وبعد جمع البيانات وإجراء النمذجة الهرمية (Bayesian and Markov chain monte) استخدمت تقنية كارلو (MCMC) للحصول على النتائج، وأظهرت النتائج أن المخاطر السياسية تخلق مخاطر اقتصادية مقدارها حوالي (7.5%)، إلى (12%).

كما جاءت دراسة (Roe & Siegel, 2011) بهدف قياس أثر عدم الاستقرار السياسي على التنمية وتطور أسواق الأسهم، واستخدمت هذه الدراسة الانحدار الذاتي، وطريقة المربعات الصغرى، بالإضافة إلى استخدامها لمؤشر (Alesina and Perottis) لقياس عدم الاستقرار الاجتماعي والسياسي، وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن عدم الاستقرار السياسي يضرّ بالأسواق المالية، ويعوق التطور الاقتصادي. أما دراسة (Asongu, 2012) فقد جاءت بهدف قياس أثر الديمقراطية على ديناميكية أداء البورصة في الدول الإفريقية، التي استخدمت المربعات الصغرى الاعتيادية كطريقة قياسية؛ لقياس هذا الأثر، وأظهرت النتائج على نطاق واسع أن الديمقراطية تعمل على

المتغير التابع:

VT = حجم التداول في بورصة عمان، وهو المتغير التابع في الدراسة، وهو يعبر عن قيم الأسهم التي جرى تداولها بين البائعين والمشتريين في سوق التداول المالي خلال سنة، وقد تم الحصول على هذه البيانات من موقع بورصة عمان.

المتغيرات المستقلة:

وتتمثل بما يأتي:

PS = يعبر عن الاستقرار السياسي، الذي يشير إلى مدى الاستقرار وغياب العنف والإرهاب الذي تتمتع به الدولة، مع وجود عناصر أخرى مؤثرة عليه، ويأخذ هذا المؤشر قيمه بين (-2.5) ضعيف، و(2.5) قوي، ويتم الحصول على هذه البيانات من خلال قاعدة البيانات الإحصائية للبنك الدولي.

FII = مقياس لمتغير الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ويتم الحصول عليه من خلال ضرب نسبة مساهمة غير الأردنيين في بورصة عمان بحجم التداول في بورصة عمان.

MS = عرض النقد (بالمفهوم الواسع) وهو حجم النقد الكلي المتداول في الاقتصاد، ويضمّ النقود المتداولة بين الأفراد بالإضافة إلى الودائع لأجل والودائع الادخارية، حيث تم الحصول على هذه البيانات من القاعدة الإحصائية للبنك المركزي الأردني.

المنهجية:

تساهم النماذج القياسية في عملية القياس الكمي للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، وكيفية تفاعل هذه المتغيرات مع بعضها بعضاً، وقد استخدم النموذج القياسي الآتي:

$$VT = F(PS, MS, FII) \dots \dots \dots (1)$$

حيث إنّ:

- VT: حجم التداول في بورصة عمان، وقد تم الحصول على قيمه من الموقع الإلكتروني لبورصة عمان.
- PS: الاستقرار السياسي في الأردن، وقد تم الحصول على قيمه من قاعدة البيانات الإحصائية للبنك الدولي.
- MS: عرض النقد في السوق الأردني (M2)، وقد تم الحصول على قيمه من الموقع الإلكتروني للبنك المركزي الأردني.
- FII: الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان)، وقد تم احتسابه بناء على بيانات الموقع الإلكتروني لبورصة عمان.

ومن المتوقع أن تكون المعادلة الخطية للنموذج وفقاً للآتي:

$$\ln VT_t = \beta_0 + \beta_1 PS_t + \beta_2 \ln MS_t + \dots \dots \dots (2) \beta_3 \ln FII_t + \varepsilon_t$$

حيث إنّ:

VT_t: نسبة حجم التداول في بورصة عمان إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في السنة t.

PS_t: الاستقرار السياسي في الأردن في السنة t.

MS_t: نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في السنة t.

FII_t: نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر: (الاستثمار في بورصة عمان) إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي في السنة t.

t: تشير إلى السنة t.

ε: الخطأ العشوائي.

β₀, β₁, β₂, β₃: المعلمات التي تم تقديرها.

ومن المتوقع أن تكون إشارات المعلمات المقدرة وفقاً للآتي:

β₁ = يتوقع أن تأخذ إشارة موجبة، حيث إنّ تحسّن مستوى الاستقرار السياسي الذي يدل على استقرار الدولة، وغياب المشاكل السياسية، يزيد من ثقة المستثمرين في الاستثمار؛ ما يؤثر بشكل إيجابي على حجم التداول في بورصة عمان.

β₂ = يتوقع أن يأخذ إشارة موجبة، فزيادة عرض النقد تقلل سعر الفائدة، التي بدورها تؤدي إلى زيادة الاستثمار الذي ينعكس على زيادة الدخل، وزيادة الإنفاق، بالإضافة إلى زيادة حجم التداول في الأوراق المالية.

β₃ = من المتوقع أن تأخذ إشارة موجبة، بحيث إنّ زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر، تعمل على زيادة حجم التداول في الأوراق المالية.

النتائج التطبيقية:

بعد إجراء الاختبارات التشخيصية اللازمة للحصول على طريقة التقدير المناسبة، تم الحصول على النتائج الآتية:

- اختبارات جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية (PP-ADF): استخدم اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس-بيرون (PP)؛ لاختبار سكون المتغيرات المستخدمة في نموذج الدراسة، وقد اختُبرت متغيرات الدراسة على المستوى والفرق الأول عند مستوى معنوية (5%)، ومقارنتها بقيم t المحسوبة، حيث كانت النتائج كما في الجدول (1) والجدول (2):

الجدول (1): اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)

المتغير	المحسوبة t قيمة	القيمة الجدولية عند مستوى 5%	المستوى
Ln (VT)	-0.927020	-2.991878	الفرق الأول
	-3.484854	-2.998064	

(PS)	2.926660-	2.991878-	المستوى
	-7.607264	-2.998064	الفرق الأول
Ln (MS)	-1.917504	2.991878-	المستوى
	-3.797815	-2.998064	الفرق الأول
Ln (FII)	1.160553-	2.991878-	المستوى
	3.467143-	2.998064-	الفرق الأول

تشير نتائج اختبار ديكي فولر الموسع، إلى أن جميع السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة لم تكن ساكنة عند المستوى على مستوى (5%)، وذلك لأن قيم (t) المحسوبة بالقيمة المطلقة أقل من القيم الجدولية بالقيمة المطلقة، وبعد أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات أصبحت سلاسلها الزمنية ساكنة عند مستوى معنوية (5%)، وبذلك تُرفض الفرضية الصفرية التي تنصّ على وجود جذر الوحدة عند الفرق الأول، أي أن السلاسل الزمنية ساكنة عند الفرق الأول (1) I على مستوى معنوية (5%).

الجدول (2): اختبار فيليبس -بيرون (PP)

المتغير	المحسوبة بقيمة	القيمة الجدولية عند مستوى 5%	
Ln (VT)	-1.263037	-2.991878	المستوى
	-3.520323	-2.998064	الفرق الأول
(PS)	2.845658-	-2.991878	المستوى
	-9.615487	-2.998064	الفرق الأول
Ln (MS)	-2.038473	-2.991878	المستوى
	-3.797771	-2.998064	الفرق الأول
Ln (FII)	-1.448095	-2.991878	المستوى
	-3.492013	-2.998064	الفرق الأول

ويُلاحظ أن نتائج اختبار فيليبس - بيرون في الجدول (2) تدعم نتائج اختبار ديكي - فولر الموسع؛ مما يزيد من مصداقية نتائج اختبار جذر الوحدة للسكون.

اختبار عدد فترات التباطؤ الزمني (Lag Length Selection Test)

أجري اختبار تحديد عدد فترات التباطؤ الزمني؛ لمعرفة العدد الأمثل لفترات التباطؤ الزمني، حيث تبين من خلال الاختبارات أن العدد الأفضل لفترة التباطؤ هو (1)، وكما هو موضح في الجدول الآتي ذي الرقم (3):

الجدول (3): اختبار فترات التباطؤ الزمني

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	28.03350	NA	1.59e-06	2.002792-	1.806450-	1.950702-
1	92.09703	101.4339*	2.96e-08*	6.008086*-	5.026374*-	5.747637*-

- LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

* Indicates lag order selected by the criterion

حيث تشير المتغيرات إلى الآتي:

- VT: نسبة حجم التداول في بورصة عمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- PS: الاستقرار السياسي في الأردن.
- MS: نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع في السوق المالي الأردني إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- FII: نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر: (الاستثمار في بورصة عمان)، إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.

حيث تشير المتغيرات إلى الآتي:

- VT: نسبة حجم التداول في بورصة عمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- PS: الاستقرار السياسي في الأردن.
- MS: نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- FII: نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار في بورصة عمان) إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.

وبما أنَّ جميع متغيرات أنموذج الدراسة كانت ساكنة عند الفرق الأول، أي أنَّها متكاملة من الدرجة نفسها (1) فهذا يعني إمكانية وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، تنتج عنه علاقة طويلة الأجل، ومن أجل الكشف عن هذا التكامل استُخدم اختبار (Johansen)، وعند إجراء الاختبار جاءت النتائج وفقاً للآتي:

الجدول (4): اختبار جوهانسن للتكامل المشترك

عدد متجهات التكامل المشترك	Eigen Value	Trace statistic	Critical Value	Prob**
None *	0.007935	106.8549	69.81889	0.0000
At most 1*	0.669428	56.51532	47.85613	0.0062
At most 2*	0.478853	31.05589	29.79707	0.0356
At most 3*	0.409481	16.06626	15.49471	0.0410
At most 4*	0.157836	3.950942	3.841466	0.0468

من خلال الاختبارات التشخيصية الأولية تبين أنَّ جميع المتغيرات متكاملة عند الفرق الأول، ويوجد تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، لذلك استُخدمت طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كلياً (Fully- Modified Ordinary Least Squares) (FMOLS) لتقدير الأنموذج القياسي في هذه الدراسة، حيث تساعد طريقة التقدير هذه في تحديد العلاقة طويلة المدى بين المتغيرات.

وبعد القيام بعملية التقدير كانت النتائج كما هي موضحة في الجدول

الآتي ذي الرقم (5):

الجدول (5): نتائج التحليل القياسي لأنموذج (FMOLS)

Variable	Coefficient	St. Error	Prob.
Ln(VT)			
(PS)	0.299850	0.074733	0.0007
Ln (MS)	0.533803	0.274948	0.0664
Ln (FII)	0.968010	0.016933	0.0000
C	0.707096	0.091057	0.0000
R- Squared	0.994031	S.D. dependent var	1.156403
Adjusted R-Squared	0.993135	Sum squared residue	0.183597
S.E of Regression	0.095811		

$$\ln(VT) = 0.707 + 0.299 (PS) + 0.533 \ln (MS) + 0.968 \ln (FII)$$

يوضح الجدول (5) نتائج التحليل القياسي لأنموذج (FMOLS)، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن قيمة R^2 كانت (99.4%)، وهذا يعني أنَّ المتغيرات المستقلة تفسر (99.4%) من التغيرات الحاصلة بالمتغير التابع، مع ثبات تأثير العوامل المستقلة الأخرى. وكان معامل الاستقرار السياسي (0.299)، وهو إيجابي ومقبول إحصائياً، حيث إنَّ احتماليته كانت أقل من (5%)، وهذا يعني أنَّ زيادة الاستقرار السياسي بوحدة واحدة؛ يؤدي إلى زيادة حجم التداول في بورصة عمان بـ (29.9%) كنسبة مئوية. وسجل معامل عرض النقد (0.5338)، وهو إيجابي

- FPE: Final prediction error
- AIC: Akaike information criterion
- SC: Schwarz information criterion
- HQ: Hannan-Quinn information criterion

اختبار جوهانسن للتكامل المشترك (Johansen, Co-integration Test)

يشير الجدول (4) إلى وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، وهذا يعني أنَّ نتائج اختبار التكامل المشترك تؤكد وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، ونظراً لأنَّ جميع متغيرات الدراسة التي تبين أنَّها متكاملة من الدرجة نفسها، فإنه يمكن تقدير نتائج الدراسة باستخدام طريقة استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية المعدلة كلياً (Fully- Modified Ordinary Least Squares).

تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة FMOLS:

حيث تشير المتغيرات إلى الآتي:

- VT: نسبة حجم التداول في بورصة عمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
 - PS: الاستقرار السياسي في الأردن.
 - MS: نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
 - FII: نسبة الإستثمار الأجنبي غير المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- ويمكن كتابة نتائج التقدير في المدى الطويل على الشكل الآتي:

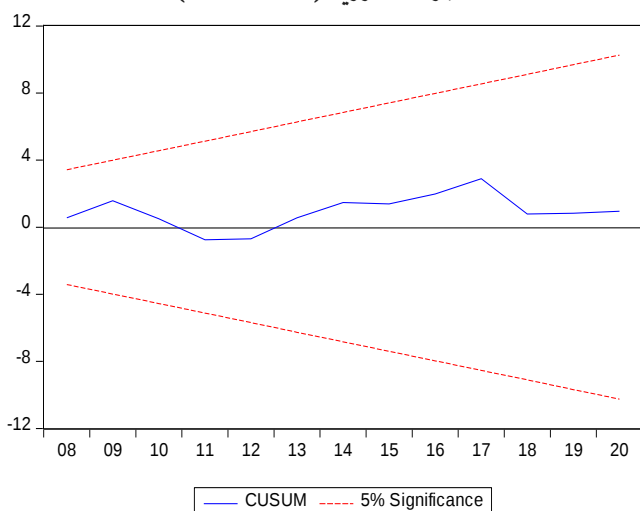
والاستثمار الأجنبي غير المباشر، وتتفق أيضًا مع نتائج دراسة (Almomani & Malawi, 2009)، بوجود أثر إيجابي دال إحصائيًا بين عرض النقد بمفهومه الواسع، وحجم التداول في بورصة عمان. وللتأكد من مصداقية طريقة التقدير (FMOLS) التي استخدمت لأغراض هذه الدراسة، فقد استُعين بطريقة أخرى مناسبة للتقدير، وهي طريقة (Canonical Co-integrating Regression Method) CCR – (انحدار التكامل المشترك المقوم)، حيث تعتبر شروط استخدام هذه الطريقة مطابقة لشروط استخدام (FOMLS)، وهي سكون جميع متغيرات الدراسة عند المستوى نفسه، ووجود التكامل المشترك بينها، وقد كانت النتائج وفقًا لما جاء في الجدول (6):

الجدول (6): طريقة تقدير (CCR) لأنموذج الدراسة

	Variable Ln(VT) المتغير التابع	Coefficient	St. Error	Prob.
	(PS)	0.305927	0.081131	0.0012
	Ln (MS)	0.521252	0.294890	0.0924
	Ln (FII)	0.970680	0.018111	0.0000
	C	0.717678	0.097534	0.0000
R- Squared	0.994029		S.D. dependent var	1.156403
Adjusted R-Squared	0.993133		Sum squared residue	0.183659
S.E of Regression	0.095828			

تم عمل اختبارين هما: (Cusum test و Cusum square test) من أجل معرفة ما إذا كان الأنموذج القياسي مستقرًا أم توجد قفزات هيكلية في معاملات الأنموذج، وفيما إذا كانت فترة الدراسة مناسبة للتقدير، ولا توجد حاجة لتقسيمها، وجاءت النتائج وفقًا للآتي:

اختبار الاستقرار (Cusum test)



حيث تشير المتغيرات إلى الآتي:

- VT: نسبة حجم التداول في بورصة عمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
 - PS: الاستقرار السياسي في الأردن.
 - MS: نسبة عرض النقد بمفهومه الواسع في السوق المالي الأردني إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
 - FII: نسبة الإستثمار الأجنبي غير المباشر (الإستثمار في بورصة عمان) إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنة t.
- يُلاحظ من الجدول أنّ معاملات المتغيرات المستقلة (الاستقرار السياسي، الاستثمار الأجنبي غير المباشر)، كانت مقبولة إحصائيًا، حيث إنّ احتمالياتها كانت أقل من (5%)، بينما كانت احتمالية عرض النقد أقل من (10%). وكانت المعاملات لجميع المتغيرات موجبة على المتغير التابع (حجم التداول في بورصة عمان)، وهذا ما يتفق مع نتائج تقدير (FOMLS)، ويدعم صحة النتائج باستخدام طريقة (FOMLS).

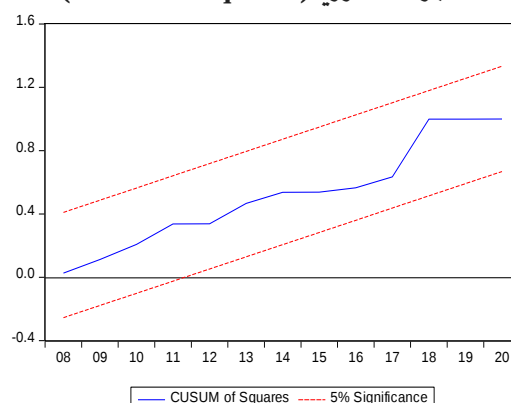
اختبار الاستقرار (Stability Test):

توصي هذه الدراسة بضرورة زيادة اهتمام الحكومة الأردنية بتعزيز مبادئ الاستقرار السياسي؛ من خلال تعزيز الديمقراطية؛ وذلك من خلال تعميق مفهوم الديمقراطية، وخلق عقلية جديدة تعتمد على مبادئ الديمقراطية لتصبح سلوكًا مستدامًا للأجيال القادمة في مختلف مناحي الحياة، بالإضافة إلى العمل الدؤوب من قبل الحكومة الأردنية على زيادة الشفافية في جميع أعمالها وقراراتها، بالإضافة إلى العمل الجاد لمكافحة الفساد بمختلف أشكاله، بالإضافة إلى إيجاد كل التدابير التي تعمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي غير المباشر، وذلك بهدف زيادة حجم التداول في بورصة عمان.

Rererances:

- Al-Hanafi, Abdelraoof Ahmad (2023). Political and Security Stability and Its Impact on Economic Stability. Journal of Religion and Law Studies. Al-Azaher University. Egypt.
- Ali, Salwa Mohammad Ismaeel (1999). Religion Factor and Political Stability Phenomena in Morocco. Unpublished PH.D Thesis. Cairo University. College of Economics and Political Sciences.
- AL Amro. S. (2007). Factors Affecting stock market price in Amman Stock Exchange Survey study, Unpublished Master's Thesis, mu'tah university, Jordan.
- Al-Dabas, Ziad (2015). Why Do Financial Markets Fluctuate in the Area? Available on:
 - <https://www.ammonnews.net/article/225205>.
- Almomani, Ryad & Malawi, Mohamad (2009). The Impact of Money Supply on Performance of Amman Stock Exchange: Econometrical Study: 1978-2006. Abhath Al-Yarmouk. Human and Social Sciences Series. 24(4).
- AlQuraan, Talal AbdelKareem (2020). Factors Affecting Foreign Indirect Investment in Amman Stock Exchange during the Period (2008-2018). Journal of Islamic Sciences for Economic Studies. 28(3). PP 46-65.
- Asongu, s.A. (2012). Democracy and stock market performance in African countries university library of Munich Exchange. Available at SSRN 303644.
- Asteriou, D., & siriopoulos, c. (2000). The Role of Political instability in Stock Market Development and Economic Growth: the case on Greece. economic Notes, 29(3), 355-374.
- Baylis, John, Steve smith, (2014). "The Globalization of World Politics , 6th Edition ,oxford university press.

اختبار الاستقرار (Cusum of Squares)



وتظهر نتائج هذين الاختبارين بأنّ منحني أخطاء الأتمودج المقدر، يقع ضمن الحدود الحرجة عند مستوى معنوية (5%)، وهذا يعني أنّه لا حاجة إلى تقسيم فترة هذه الدراسة إلى فترات، ويمكن التعامل معها كفترة زمنية واحدة.

الخاتمة:

جاءت هذه الدراسة بهدف استقصاء تأثير كلّ من الاستقرار السياسي، والاستثمار الأجنبي غير المباشر، وعرض النقد على حجم التداول كواحد من أهم مؤشرات أداء بورصة عمان، واعتمدت الدراسة على التحليل القياسي لقياس هذه التأثيرات. حيث تم استخدام تحليل السلاسل الزمنية لتحقيق أهداف الدراسة. ويمكن تلخيص نتائج وتوصيات الدراسة بالآتي:

• أولاً: النتائج:

بيّنت النتائج التطبيقية للدراسة بأنّ للاستقرار السياسي أثراً إيجابياً وذا دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، على حجم التداول في بورصة عمان، فزيادة الاستقرار السياسي بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة حجم التداول في بورصة عمان بنسبة (29.9%)، مع ثبات تأثير العوامل الأخرى. كما أظهرت أيضاً وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (10%) لعرض النقد على حجم التداول في بورصة عمان، حيث إنّ زيادة عرض النقد بنسبة مئوية واحدة؛ تؤدي إلى زيادة حجم التداول في بورصة عمان (0.5338%) كنسبة مئوية مع ثبات العوامل الأخرى. بالإضافة إلى أنّها أظهرت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) للاستثمار الأجنبي غير المباشر (الاستثمار الأجنبي في البورصة)، على حجم التداول في بورصة عمان، فزيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر بنسبة مئوية واحدة؛ تؤدي إلى زيادة حجم التداول في بورصة عمان (0.968%)، كنسبة مئوية مع ثبات العوامل الأخرى.

• ثانياً: التوصيات:

- a. Roe, M.J., & siegel, J.I. (2011). Political Instability: Effect on financial development, roots in the severity of economic inequality. *Journal of comparative economics*, 39(3), 279-309.
- b. Shamoon, Shamoon (1999). *Al-Boursa*, Dar AlHema Publisher, Second Edition, Algeria.
- c. Souffargi, W. & Boubaker, A (2024). Impact of Political Uncertainty on Stock Market Returns: The Case of Post-Revolution Tunisia. *Cogent Social Sciences*, Vol. 10, Issue 1.
- d. Stoupos, N., Kiohos, A. (2020). BREXIT Referendum's impact on The Financial Market in The UK, *Review of World Economics*, 157.
- e. World Bank (2020). Database. <https://data.albankaldawli.org/>.
- f. Bani Hani, AbdelRazaq (2020). *Theory of Development, Growth, and Population*. First Edition. Dar Wael Publisher. Amman. Jordan.
- g. Bani Hamad, A, H. (2019). The Impact of Political Reforms on Stability in Jordan:(2011- 2018). *Open Journal of Political Science*, 9(null), 122-144.
- h. Boianvsky, Mauro and Hoover, Kevin D. (2009). The Neoclassical Growth model and 20th century Economics .i.i :conference volume from the 20th annual History of political Economy conference , forthcoming as a special issue of History of political Economy .
- i. BouAfia, Mohamad (2016). Political Stability: Study on Concept Targets. *Dafater of Polilics and Law*. Issue 15. PP 328-308.
- j. Francis, B., & Ofori, E. (2015). Political Regimes and Stock Market Development, *Eurasian Economic Review*, 5(1), page 111-137.
- k. Gujarati, D. (2004). *Basic Econometrics*. Fourth Edition, McGraw Hill, Boston, USA.
- l. Hamdoui, M. Ayoni, S. Maktouf, S. (2021). Capital Account Liberalization, political Stability, and Economic Growth, *Journal of The Knowledge Economy* ,13, 723-722.
- m. Huntigyon, Samuel p. (1968).” Political Order in Changing Societies, Harvard University, New York. pp 79.
- n. Ibrahim, Hasaneen Tawfiq (1992). *Political Violence Phenomena in Arab Regimes*. Beirut: Center of Arab Union Studies. Edition 1.
- o. Irshad, H. (2017). Relationship among political instability, stock market returns and stock market volatility. *Studies in business and economics*, 12(2), 70-99.
- p. johansen, j. (1995). *Statistical Analysis of Cointegration for I (2) Variables*. Combridge university press vol 1, NO1 PP 22-59
- q. Ma, Y. & Wei, Q. &Gao, X. (2024). The Impact of Political Risks on Financial Markets: Evidence from a Stock Price Crash Perspective. *International Journal of Financial Studies*, Vol. 12, Issue 2.
- r. Masood, O., & Sergi, B. (2008). How political risks and events have influenced Pakistan's stock markets from 1947 to the present. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 1(4), 427- 444.
- s. Mishikin, Frederic, (2004). “The Economics of Money ,Banking and Financial market” .7th Edition ,united states of America.
- -Redu, M, H. (2015). Political Stability –A Condition for Sustainable Growth in Romania? . *Procedia Economic and Finance* , 30(null), 751-757.