

Monetary policy

السياسة النقدية

تثبت الأدبيات الاقتصادية ان السياسة النقدية تحتل مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد , فقد عدها الاقتصاديون المحور الرئيس في السياسة الاقتصادية الكلية , وبذلك تعد الأداة الرئيسة التي تمكن الدولة من ادارة النشاط الاقتصادي ونتيجة لذلك أدت السياسة النقدية دورا بارزا في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول , وهذا ما جعلها تنصدر السياسات الاقتصادية لعدة عقود.

1- مفهوم السياسة النقدية Monetary policy concept

من المناسب الحديث عن السياسة النقدية للتعرف على ما شاع بين الأدبيات الاقتصادية من من مفاهيم السياسة النقدية التي تستخدمها البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء , وقد تم تعريف السياسة النقدية على أنها تعني استخدام النقود والأئتمان للتأثير على نتائج الاقتصاد الكلي و ايضا تمثل سياسة البنك المركزي التي يستخدمها للتأثير على المعروض النقدي عن طريق زيادته (سياسة نقدية توسعية) او خفضه (سياسة نقدية انكماشية) وذلك بهدف تحقيق اهداف اقتصادية معينة. (Sikdar, 2006 : 77) وتمثل السياسة النقدية سياسة التأثير على الاقتصاد من خلال التغيير في النظام المصرفي (أي تغيير الاحتياطيات المصرفية) التي تؤثر على عرض النقد والأئتمان المتاح في الاقتصاد. (Colander, 2006 : 312) وبناءً على ما تم تقديمه من مفاهيم عن السياسة النقدية إذ يمكن تعريفها على (انها الأداة التي تتألف من مجموعة من الإجراءات والأساليب التي تؤثر على كمية النقود وسعر الفائدة و من ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي).

2- اهداف السياسة النقدية Monetary Policy Targets

تطورت أهداف السياسة النقدية مع تطور الفكر الاقتصادي، حتى أصبحت تتفق و أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام ، إذ توصل واضعو السياسة النقدية إلى أن الأهداف النهائية في الوقت الراهن سواء أكانت في الدول المتقدمة أم في الدول النامية تجلّت بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وكان من أبرز الأهداف التي سعت إليها النظرية الكلاسيكية، والأرتفاع في مستوى التشغيل الكامل الذي أضافته النظرية الكينزية بعد أزمة الكساد في ثلاثينيات القرن الماضي ، ومن ثم تعزيز معدلات النمو الاقتصادي الذي أعطيت له الأهمية الكبيرة خلال مدة

الستينيّات، إلا إن الأقتصاديّين قد أضافوا إلى السياسة النقديّة هدفاً آخر يتمثل بالحد من معدلات الأختلال في ميزان المدفوعات، ويمكن إستعراض تلك الأهداف كالآتي : (Mishkin,Eakins,2006:)

(102)

• تحقيق الأستقرار في الأسعار Realization of Price Stability

وهو من أهم أهداف السياسة النقديّة، إذ تسعى كل دولة إلى تحقيق الأستقرار النقدي والأقتصادي من خلال عدة طرق منها تلافّي التضخم، واحتواء تحركات الأسعار لها، إذ عندما يكون المستوى الأقتصادي في حالة التضخم يؤدي ذلك إلى انخفاض الأستثمار إذن من حصول استقرار في الأسعار واستقرار في المؤسسات الماليّة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي فأستقرار أسعار الفائدة يخلق مناخاً استثمارياً ملائماً ويعزز النمو الأقتصادي وذلك لتجنب حدوث الأزمة الماليّة .وتجنب الركود الأقتصادي وأيضا بالنسبة لسعر الصرف فإنه يعزز التجارة الدوليّة لذلك لا بد من استقرار الأسعار وذلك لمنع التقلب في المستوى الأقتصادي.

• تحقيق الأستقرار في ميزان المدفوعات Realization of Astable of payment balance

ويتم ذلك عن طريق تحكّم البنك المركزي بسعر إعادة الخصم و من ثمّ تقليل حجم الأئتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، و من ثمّ يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل الأقبال على شراء السلع الأجنبيّة، ويؤدي بالتالي إلى دخول رؤوس أموال أجنبيّة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يسهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات .

• تحقيق الأستخدام الكامل Realization of Full Employment

إذ يجمع الأقتصاديون على أن زيادة مستوى التشغيل تعدّ إحدى الأهداف الرئيسيّة التي تسعى إليها السياسة النقديّة، وقد إزدادت أهميّة الأخذ به بوصفه هدفاً من لدن حكومات البلدان المختلفة ولأسيما بعد أزمة الكساد العظيم في مدة الثلاثينيّات من القرن الماضي، وحتى تصل السلطات النقديّة إلى مستوى ملائم من النشاط الأقتصادي تحرص على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنّيب الأقتصاد البطالة وما يرافقها من إنحرافات من شأنها الأضرار بمستوى الدخل والأنتاج، أو تحقيق مستوى معين من التشغيل الكامل ينطوي على وجود بطالة فوق الصفر، أي تواجد نسبة من العاطلين عن العمل الذين يبحثون عنه باستمرار , ويطلق عليها عادة معدل

البطالة الطبيعي (Natural Rate Of Unemployment) .

- تحقيق معدلات نمو إقتصادية مناسبة Realization of Sustainable Growth Economic

يعد النمو الأقتصادي هدفاً مهماً تسعى إليه الدول من خلال السياسة الأقتصادية التي تتبعها فأخذت عدة من الدول تطور إقتصادياتها والعمل على تنميتها ، فكان أمراً طبيعياً أن ينصرف جزء من إهتماماتها نحو إنتهاج السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق النمو الأقتصادي فيها ، إذ يدل النمو الأقتصادي على الزيادة في الناتج القومي الحقيقي و توسيع قدرة البلد على إنتاج السلع والخدمات.

3- ادوات السياسة النقدية Monetary policy Tools

لقد إبتكر الفكر الأقتصادي مجموعة أدوات يمكن للسلطات النقدية إستعمالها لتحقيق أهدافها المذكورة وما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والأئتمانية، وبشكل عام يمكن تقسيمها على نوعين من الأدوات وكما يأتي:-

1- الأدوات الكمية Quantitative Tools

وتسمى أيضاً بأدوات الرقابة الفنية غير المباشرة لتأثيرها غير المباشر على حجم الودائع المتوفرة في البنوك التجارية، وهي وسائل كمية للكونها تسعى إلى الرقابة على كميات النقد وحجم الأئتمان بشكل عام، وتتألف من ثلاث وسائل هي:-

أ- سعر اعادة الخصم Rediscount Rate

يمثل سعر اعادة الخصم بأنه سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي في قبالة منحه القروض للبنوك التجارية، وتعد هذه الأداة الأولى للسياسة النقدية. ويتم التحكم بهذه الأداة عن طريق السياسة المتبعة من البنك المركزي فإذا كان يتبع سياسة نقدية انكماشية أفضى ذلك إلى رفع سعر اعادة الخصم وذلك لتقليص الكمية المعروضة من النقود. بذلك يعمل على زيادة كلفة الأقتراض ومن ثم تخفيض حجم الأئتمان. والعكس صحيح عندما يتبع سياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض سعر اعادة الخصم الذي يؤدي إلى زيادة عرض النقد. (MELVIN,BOYES,2011:300)

ب- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

تعد هذه الأداة أهم أدوات السياسة النقدية إذ إنها تمثل المحور الأساسي للتغيرات في سعر الفائدة والقاعدة النقدية . وتمثل المصدر الرئيس للتأثير على تقلبات عرض النقد . إذ من خلال هذه الأداة يدخل البنك المركزي للأسواق المالية بائعا ومشتريا للأوراق المالية والسندات (اذونات الخزينة) وذلك بحسب السياسة التي تتبعها . فإذا كانت السياسة المتبعة من البنك المركزي سياسة نقدية توسعية يقوم البنك المركزي بشراء السندات من الأسواق المالية وذلك لزيادة حجم القاعدة النقدية . أما إذا كانت السياسة المتبعة سياسة نقدية انكماشية فإن البنك المركزي يقوم ببيع السندات في الأسواق المالية مما يؤدي إلى تقليل حجم القاعدة النقدية . ولهذه الأداة العديد من المزايا إذ يتم السيطرة عليها من قبل البنك المركزي بشكل كامل وتتميز بالمرونة والدقة إذ يمكن استخدامها للحصول على التغير المطلوب في القاعدة النقدية من خلال بيع وشراء الأوراق المالية وأيضا تتميز لكونها سهلة الاستخدام إذ يمكن معالجة أي خطأ يحدث في استخدامها من قبل البنك المركزي ويمكن تنفيذها بسرعة وذلك عندما يقرر البنك المركزي تغيير القاعدة النقدية . (McEachern , 2014: 628)

ج- نسبة الاحتياطي القانوني Required Reserve Ratio

على وفق هذه الأداة يطلب البنك المركزي من البنوك الأخرى ان تمتلك الحد الأدنى من الاحتياطيات لتسوية التزاماتها وتمثل هذه الاحتياطيات الحسابات والودائع القصيرة الأجل الأخرى . وقد تم وضع هذه النسبة لأعطاء رقابة مشددة من البنوك المركزية على الأسواق المالية القصيرة الأجل . وتفرض هذه النسبة من قبل البنوك المركزية على ودائع البنوك التجارية . والهدف منها الاحتفاظ بالودائع لسلامة اموال المودعين وان البنك المركزي يتحكم بهذه النسبة بالزيادة او النقصان وذلك بحسب الأقتصاد . (Cecchetti&et.2011:506)

2- الادوات النوعية Qualitative Tools

يقصد بالادوات النوعية الأدوات والأساليب المباشرة التي يستعملها البنك المركزي للتأثير على نوعية الأئتمان لتحقيق اغراض اقتصادية معينة وعادة ما يتم استخدامها في الدول النامية بشكل اكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية الية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها . وتتخذ الأدوات النوعية عدة اشكال منها :

- قد يستخدم البنك المركزي الأذاع الأذبي المباشر في محاولة لدفع المصارف بأذاع سلوك معين .
- قد يستخدم اساليب رقابية كالرقابة على الأذنام او الرقابة على العملة الأذنبية او الرقابة على استخدام المشتقات المالية .
- قد يستخدم اساليب للأذراء وذلك من خلال منح تسهيلات معينة للمصارف . (حداد هذلول, 2008 : 191)

4- تطور السباسة النقدية عبر النظريات الأذقتصادية

The evolution of monetary policy through economic theories

سبتم تناول ما تعرضت له أهم النظريات الأذقتصادية المختلفة في دور وتأثير السباسة النقدية في المتغيرات الأذقتصادية الكلية ومدى فاعليتها في تغيير مسارات تلك المتغيرات فضلاً عن مبررات تلك الأراء إسناداً إلى وجاهات نظر أصحابها ومؤيديها.

1- السباسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

The Monetary Policy in Classic Analysis

يسلم الأذقتصاديون الكلاسيك بحاله الأذستخدام الكامل للموارد البشريه واستبعاد حدوث وفره في الأذنتاج. يقر الكلاسيك بالنسبه لمستوى الأذستخدام ان العمال الموجودين في الأذقتصاد لأ بد ان يجدوا عملاً. بذلك انهم يعارضون فكرة البطاله ويعتبرونها ظاهره عارضه. ويدعون ان الأذجور هي التي تحقق التشغيل الكامل للعمال. فاذا زاد عرض العمال الطلب عليهم فان المنافسه بين العمال ستؤدي إلى انخفاض الأذجور وزيادة الأرباح مما سيؤدي إلى زيادة حجم الأذستخدام . و من ثم سيؤدي إلى التوازن بين عرض العمال والطلب عليهم في السوق. وكذلك الحال بالنسبه لعوامل الأذنتاج الأذخري وبذلك استوحى الكلاسيك فكرة المساواة بين العرض الكلي والطلب الكلي (التوازن العام) وذلك من خلال قانون الأسواق الذي جاع به الأذقتصاد الفرنسي (Say) مفاده ان عرض السلع والخدمات او الأذنتاج يخلق طلباً مساوياً له . ويسرى هذا القانون على الأذقتصاد النقدي أيضاً, وتفسير ذلك ان ما يحصل عليه المنتج من نقود على

طريق بيع منتجاته في السوق سرعان ما يعاد ضخه مره ثانية في السوق لشراء منتجات اخرى.

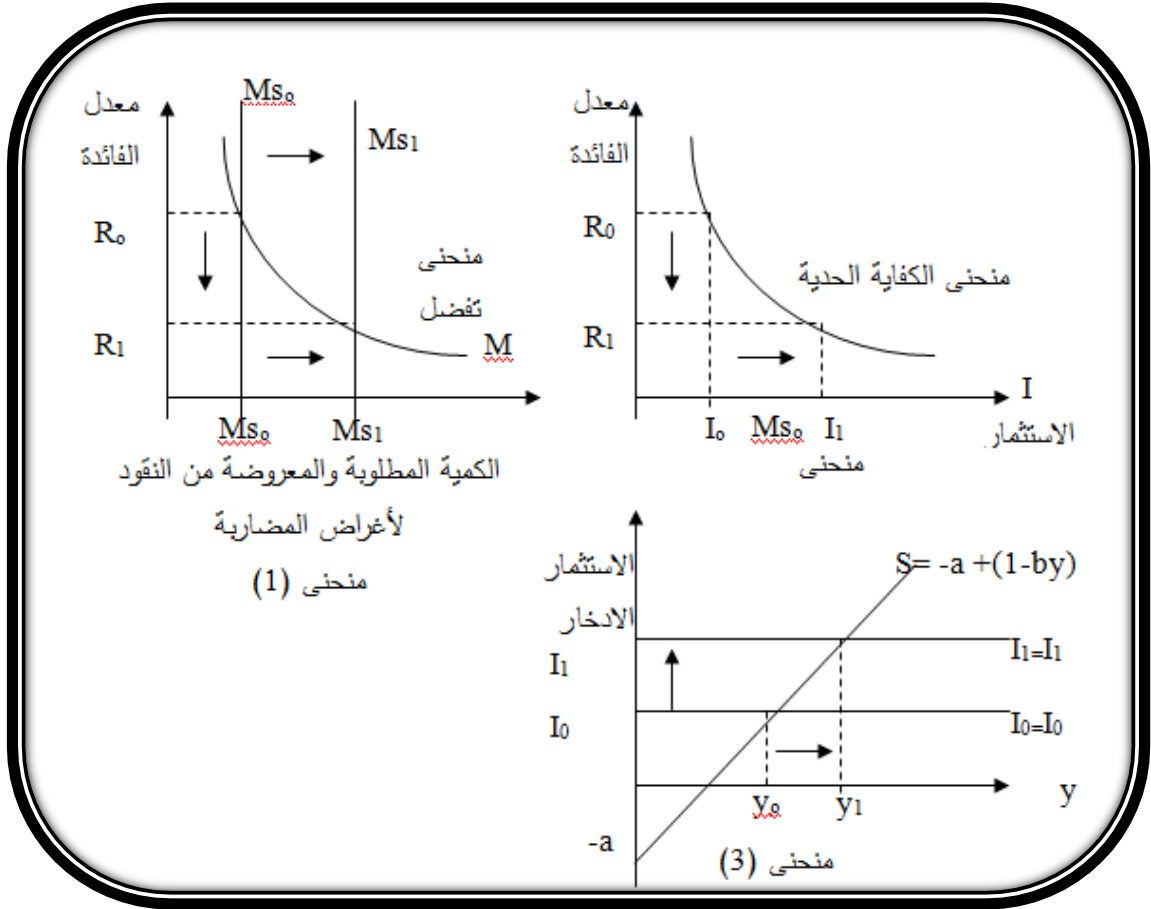
وفي رأي الكلاسيك ان النقود لا تغل دخلا, ولا تعطي اشباعا وهي ليست سوى وسيله لنقل القيم. وبذلك نصل إلى ان أولاً: العرض الكلي هو الذي يحدد الطلب الكلي فلا يمكن تصور حصول نقص في الطلب على السلع والخدمات مادام الإنتاج (العرض) يولد طلبا مساويا له. وذلك يعني ان النظام الاقتصادي يرتكز على توازن اقتصادي بين العرض والطلب على السلع المختلفة وعلى عوامل الإنتاج كافة. ثانيا : إذ ما أتجه الاقتصاد يتجه تلقائيا إلى التوازن العام عند مستوى الاستخدام الكامل فان حجم الإنتاج سيكون عند اعلى مستوى له. وبذلك يرى ان الفكر الكلاسيكي ينصب بالاعتقاد بان حجم الإنتاج الكلي الحقيقي يعتمد اعتمادا كلياً على الموارد الطبيعية والبشرية. دون ان يكون للنقود أي تأثير عليه وهو ما يعبر عنه في الأدب الاقتصادي فكره - حياد النقود (Neutrality of money) وبذلك ان التحليل الاقتصادي الكلاسيكي يقوم على أساس الفصل بين العوامل الحقيقيه والعوامل النقدية أي الفصل بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي ولأ يوجد للنقود أي دور فعال وذلك في القطاع الحقيقي يتم تحديد العوامل الحقيقيه كالدخل والإنتاج والاستخدام ولأ يوجد للنقود أي دور فعال اما في القطاع النقدي فتحدد كميته النقود والمستوى العام للأسعار . (الدليمي , 1990 : 385)

2- السياسة النقدية في التحليل الكينزي Monetary Policy in Keynesians Analysis

إنّ اقتصاديي حقبة الثلاثينات لم يتمكنوا من تجاهل الأعداد الهائلة من العمال العاطلين عن العمل. ولكن كيف يمكن للأقتصاديات تفسير تلك الحالة من التعطل الهائل والمعتمد ؟ يوفر الاقتصادى الشهير Keynes من خلال كتابه المشهور The General Theory of Employment, Interest and money لسنة (1936) النظرية البديلة للاقتصاد الكلي . إذ يمثل مجموعة من التوجهات النظرية لدراسة تأثير السياسة الاقتصادية . وان الثورة الكينزية مزجت بين عنصرين مختلفين اولهما الطلب الأجمالي وثانيهما العرض الأجمالي .

ويفترض التوجه الكلاسيكي مرونة في الأسعار والأجور , في حين يؤكد التوجه الكينزي على عدم مرونة الأسعار والأجور وكذلك في ظل التوجه الكينزي فان العرض قطعاً لا يخلق الطلب إذ ان الطلب يعتمد سلوكه على المستقبل. ومن خلال مزج العنصري احدث كينز ثروه حقيقية في عالم الاقتصاد والشكل الأتي يوضح جوهر هذه المنافسه يوضح دور السياسة النقدية في ظل التحليل الكينزي .

شكل (1) دور السياسة النقدية في ظل التحليل الكينزي



المصدر : الدعي ,عباس كاظم , (أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية ,دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية للمدة , أطروحة مقدمة الى كلية الادارة و الاقتصاد , جامعة الكوفة ، 2008 : 12 .

شكل (1) الطلب الأجمالي يساعد في تحديد الناتج في ظل التوجه الكينزي . وبذلك توصل كينز إلى ملاحظتين الأولى ان اقتصاديات السوق الحديثه يمكن ان تسقط فريسة لتوازن عدم التوظيف الكامل وهو توازن للعرض والطلب الأجمالي. والثانية السياسات النقدية والمالية للحكومة عبرها تحفير الأقتصاد في تحقيق مستويات مرتفعه من الأنتاج والتوظيف . والشكل يوضح انه اذا عمدت الحكومة إلى زياره مشترياتها فسؤدي ذلك إلى ارتفاع الطلب , وأحدثت دراسة كينز ثورة في علم الأقتصاد الكلي, وبذلك يمثل التوجه الكنزي مضمونا جديداً اندفع داخل الأقتصاد وأحدث تغييرات جوهرية في اساليب الفكر الأقتصادي والحكومات بشأن الدورات الأقتصادية والسياسات لأقتصادييه بصفة عامه . (samuelson,Nordhaus:2006: 731)

3- السياسة النقدية في التحليل النقودي

Monetary policy in Monetarist Analysis

هناك وجهة نظر بديله للسياسة النقدية لتقديم تفسير اخر لكيفية التأثير على المعروض من النقود وتسمى بالمدرسة النقدية. تفرض هذه المدرسة هذه ان التغيرات في أسعار الفائدة على المدى القصير لا يمكن التنبؤ بها وغير فعالة , وكذلك لا تعتقد انها تؤثر بمستويات الإنتاج الحقيقي كما يروونه الغير وتتأثر فقط بمستويات الأسعار من خلال سياسة البنوك المركزية وبعد ذلك تتأثر بتغيرات عرض النقد . وان النظرية النقدية تلخص ان السياسة النقدية ليست أداة فعالة لمكافحة الدورات الاقتصادية على المدى القصير الأجل . ولكنها أداة قوية لإدارة التضخم . وان النظرية النقدية تؤكد ان امكانية السياسة النقدية يمكن التعبير عنها في معادلة بسيطة تسمى معادلة الصرف :

$$MV=PQ$$

إذ ان :

$$M = \text{كمية النقود المتداولة}$$

$$V = \text{سرعة النقود المتداولة}$$

$$P = \text{متوسط سعر السلع}$$

$$Q = \text{كمية السلع المباعة خلال المدة}$$

وإن النظرية النقدية تستخدم هذه المعادلة لتوضيح كيفية عمل السياسة النقدية وليس هناك حاجة كما يقول البعض لمتابعة التغيرات في كمية النقود المتداولة في الأسواق وأسعار الفائدة والتغيرات في الأنفاق الكلي . وان العوامل الأساسية للسياسة النقدية واضحة في معادلة الصرف أي يجب ان يكون الجانبين في هذه المعادلة في حالة توازن دائم .

إن معادلة الصرف هي بيانات للجدل حول كيف يرتبط المعروض من النقود مع الإنتاج الكلي . فان التغير في M يمكن التعريف عنه بتغير عكسي في V مع عدم التأثير في P و Q قد تحدث أخطاء في النتيجة الكلية إذ P قد ترتفع عندما تحاول زيادة الإنتاج Q .

وفق هذه المدرسة ليس هناك لتتبع اثار السياسة النقدية من خلال تحركات أسعار الفائدة , يرى خبراء النقد ان التغيرات في عرض النقد تغير الأنفاق الكلي بغض النظر عن كيفية تحرك أسعار الفائدة . ولأن أسعار الفائدة ليست جزءا من تفسير النظرية النقدية لكيفية عمل السياسة النقدية في حد ذاته . لذلك أشارت المدرسة النقدية إلى معادلة بسيطة وهي معادلة الصرف التي تتيح ردوداً واضحة على السياسة النقدية . (Schiller,2003:309)

4- السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية

Monetary Policy in Rational Expectation Analysis

في عالم الاقتصاد تؤدي التوقعات دورا غاية في الأهمية , إذ تؤثر على حجم ما سيقوم المستثمرون بأنفاقه على السلع الاستثمارية وعلى ما اذا كان المستهلكون سيقومون بالأنفاق او الادخار للمستقبل . فوفر الاقتصاديون من اصحاب التوجه النيوكلاسيكي للأجابة عن هذا السؤال من خلال النظرية الافتراضية للتوقعات العقلانية الرشيدة , للسياسة النقدية تتوقع الاثار المترتبة على تفسير السياسات وتوقعاتهم عن التضخم في المستقبل . وهذا بدوره يواجه تأثير في زيادة المعروض من النقود . وتم اعتماد نظرية التوقعات العقلانية على نطاق واسع وذلك لأنها تتمثل أساس النظريات لكفاءة السوق . وان اصحاب مدرسة التوقعات العقلانية ينطلقون من تحليل ان سلوك الوحدات الاقتصادية تتحدد على أساس تعظيم المنافع إلى اقصى حد ممكن ويقلل الخسائر إلى ادنى حد ممكن. وفي ظل هذه النظرية يرى الكلاسيك حيادية النقود أي ان زيادة الكتلة النقدية مع ثبات العوامل الأخرى سوف تؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار . وعلى الرغم من قبول التوقعات العقلانية من الناحية النظرية إلا أنها من الناحية الواقعية لم تلقي تأثير من قبل الاقتصاديين . (samuelson,Nordhaus,2006:740)

5- السياسة النقدية في التحليل اقتصاد جانب العرض

Monetary policy in Supply Side Analysis

في بداية عقد الثمانينيات ظهرت هذه المدرسة بعد أن تبين لمعظم إقتصادييها منهم (آرثر لأفر ، كريج روبرتسون ، ونورمان تيور) أن أسلوب السياسات الاقتصادية التي كانت موجهة للتأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية باتت وسائل غير ناجحة سواء أكان ذلك بأسلوب تحريك الطلب الكلي أم عن طريق إجراءات السلطات النقدية المتشددة, إذ أكد إقتصاديوا هذه المدرسة على العمل والادخار وتقتراح اجراء تخفيضات للضرائب و ينصبّ جهدها على فكرة رئيسة

مقتضاها التأكيد على الحوافز وتخفيض معدل الضريبة وعلى هذا الأساس ان أنصار هذه المدرسة يعتقدون أن السياسة النقدية الواجب أتباعها هي سياسة النقود الرخيصة (Cheap money policies) بدلاً من السياسة النقدية الأنكماشية التي تؤثر بشكل سلبي على امكانية انعاش جانب العرض ومن هنا تنقل اثر السياسة النقدية إلى الأقتصاد من خلال جانب العرض الأجمالي ولسبب الطلب الأجمالي أي ان أساس السياسة النقدية التي يؤمن بها أصحاب هذه المدرسة تمثل في النقود الرخيصة والأئتمان المسير . (الدعمي , 2008 : 45)

المصادر

- 1-الدليمي , عوض فاضل إسماعيل , النقود والبنوك , دار الحكمة للطباعة والنشر , الموصل , 1990 .
- 2-حداد , اكرم , مشهور , هذلول , النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري , ط2 , دار وائل للنشر , 2008 .
- 3-الدعيمي , عباس كاظم جاسم , أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الامريكية للمدة / 1990-2006) , جامعة كربلاء , كلية الادارة والاقتصاد , 2008 .
- 4-Cecchetti,Stephen G.,&Schoenholtz,Kermit L.,Money Banking And Financial Markets,3th Ed, ,N.Y: Irwin ,Mcgraw–Hill,2011
- 5-Colander, David C, Macroeconomics, 6ed, McGraw-Hill/Irwin, 2006.
- 6-McEachern, William A, Economics: A Contemporary Introduction,10ed, South-Western,2014
- 7-Melvin, Michael, Boyes, William J, Principles of Macroeconomics,8ed, South-Western Cengage Learning, 2011
- 8-Mishkin, Frederic S, Eakins, , Stanley, Financial Markets and Institutions, Prentice Hall, 2006.
- 9-Samuelson, Paul Anthony, Nordhaus, William D., Macroeconomics,18 ed, McGraw-Hill Irwin, 2006.
- 10-Schiller , Bradley R .,The economy today, 11ed, McGraw-Hill/Irwin, 2003.
- 11 -Sikdar , Soumyen ,Principles of Macroeconomics, Oxford University Press, 2006.