

دور السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج  $M-F$

أ. طويل بهاء الدين

جامعة باتنة- الجزائر

الملخص:

منذ أفول الهيمنة الكلاسيكية وتراجع تأثيرها على الحياة الاقتصادية مقابل بزوغ فجر الفكر الكينزي، بدأ يتنامى الدور الاقتصادي للدولة بفضل سياساتها الاقتصادية في طبيعتها السياسات المالية والنقدية؛ كونها أكثر السياسات استخداماً وفعالية من حيث تحقيق أهدافها الاقتصادية. لكن دراسة دور هذه السياسات في الوصول لغاياتها يشهد صعوبةً وتعقيداً كبيرين، لذلك يتم الاستعانة بالنماذج الرياضية المفسرة للظواهر الاقتصادية، وهو سبب الاستعانة بنموذج  $M-F$ .

هذا النموذج يقدم إعانة كبيرة في معرفة دور السياسات المالية والنقدية، من جهة في تحقيق التوازنين الداخلي والخارجي، وأيهما أفضل في سبيل ذلك؟ ومن جهة ثانية إدراك قدرة هذه السياسات في تحقيق النمو الاقتصادي، انطلاقاً من الرغبة في الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل، هذا الهدف ذو أهمية نوعية كون السياستين تعملان على المدى القصير، والغاية المرجوة ألا وهي النمو متعلقة بالمدى الطويل فكيف يتم ذلك؟

**Le Résumé:**

*Dés l'aube de la pensée keynésienne et la disparition de l'impact hégémonie classique suite à la baisse de son influence sur la vie économique, le rôle économique de l'état commence son apparition, et ce, grâce à ses politiques économiques adoptées, au premier rang les politiques budgétaires et monétaires largement utilisées et qui ont démontré leurs efficacités en terme de réalisation de ses objectifs économiques. Comme l'étude du rôle de ces politiques présente d'énormes difficultés, l'introduction des modèles mathématiques est déterminent pour expliquer ses phénomènes ; La raison de l'utilisation du model  $M-F$ .*

*Ce model fournit une assistance importante pour connaître le rôle des politiques budgétaires et monétaires afin de réaliser l'équilibre interne, externe et cibler le plus pertinent, d'une part et d'autre part, savoir les capacités de ses politiques à la croissance économique, dans le but d'atteindre le haut niveau d'exploitation. Ce but est d'une importance capitale en matière de qualité, du fait que les deux politiques sont appliquées à court terme, part contre, la finalité souhaitée est la croissance à long terme. Comment et de quelle manière ?*

لقد تم في ما سبق من دراسات تجاهلٌ للتأثيرات المتبادلة بين دول العالم؛ فلم يولى اهتمام كبير لتدفقات السلع والخدمات، وكذا حركات انتقال رؤوس الأموال الدولية. بالرغم لما هذه المعاملات الاقتصادية من تأثيرات بالغة على التوازنات الاقتصادية للدول، ما يبين عدم إمكانية فصل المحيط العالمي عن التحليل الاقتصادي، ويقضي بالاعتماد على نموذج الاقتصاد المفتوح  $M-F$ ، الذي يعود الفضل لظهوره لكل من  $J.M.Fleming$  1962م و  $R.Mundell$  1963م.

في المقابل فإن السياسات المالية والنقدية بأدواتهما المختلفة، ملزمة بتحقيق التوازنات الاقتصادية -الداخلية والخارجية-، بالإضافة إلى تحقيق أهدافها الأخرى لاسيما النمو الاقتصادي، ما يتطلب درجة عالية من التنسيق بينهما لبلوغ ذلك.

كل هذا سيلقى مزيداً من الإحاطة في ما يأتي من هذه الدراسة المقسمة لجزأين اثنين هما:

1. ماهية نموذج  $M-F$ .

2. السياسة المالية  $PB$  والنقدية  $PM$  في نموذج  $M-F$ .

1. ماهية نموذج  $M-F$ :

1.1. التوازن الداخلي:

يتجسد التوازن الداخلي في نموذج  $IS-LM$ ، أي:

1.1.1. توازن سوق السلع والخدمات  $IS$ :

يتم التعبير عن التوازن في سوق السلع والخدمات بمنحنى  $IS$ ؛ المُعبر عن التراكيب الممكنة من سعر الفائدة والدخل، التي عندها يتحقق التساوي بين الاستثمار والادخار.

1.1.1.1. الاستنتاج الجبري لـ  $IS^1$ :

يتم التعبير الرياضي عن توازن سوق السلع والخدمات وفق المعادلة الآتية:

$$Y = C + I + G + X - M \dots (1)$$

$$\Rightarrow Y = a + b \cdot yd + I_0 - g \cdot i + G_0 + X_0 - M_0 - m \cdot Y$$

$$\Rightarrow Y = a + b \cdot (Y - Tx_0 - t \cdot Y + Tr_0) + I_0 + G_0 + X_0 -$$

$$M_0 - m \cdot Y - g \cdot i$$

$$\Rightarrow Y = a + bY - bTx_0 - btY + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 -$$

$$m \cdot Y - g \cdot i$$

$$\Rightarrow Y - bY + btY + mY = a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 -$$

$$M_0 - g \cdot i$$

$$\Rightarrow Y \cdot (1 - b + bt + m) = a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - g \cdot i$$

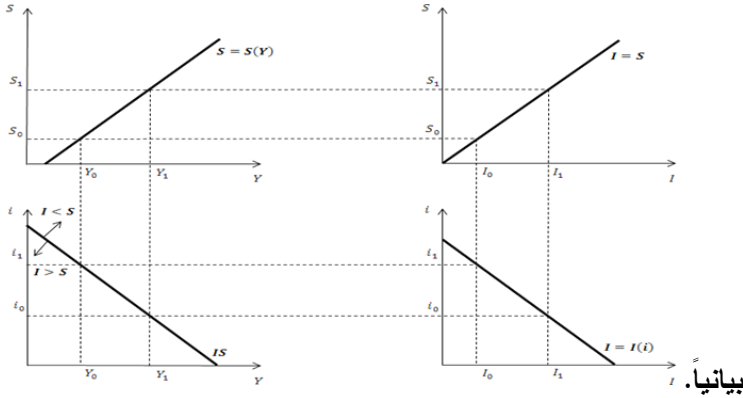
$$\Rightarrow \begin{cases} Y = \frac{a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0}{1 - b + bt + m} - \frac{g}{1 - b + bt + m} \cdot i \dots (2) \\ i = \frac{a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0}{g} - \frac{1 - b + bt + m}{g} \cdot Y \dots (3) \end{cases}$$

إن كلاً من (2) و (3) تمثلان معادلة IS ذات الميل السالب، أي: الدخل وسعر الفائدة في سوق السلع والخدمات. ما يؤكد العلاقة العكسية بين  $\frac{\partial i}{\partial Y} = -\frac{1 - b + bt + m}{g} < 0$  و  $\frac{\partial Y}{\partial i} = -\frac{g}{1 - b + bt + m} < 0$

### 2.1.1.1 التمثيل البياني لـ $IS^2$ :

لرسم منحنى IS نحن بحاجة إلى ثلاث منحنيات مساعدة، كما يبينه الشكل الآتي:

#### الشكل رقم 01: تمثيل منحنى IS



المصدر: *Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p311*

### 2.1.1.1 توازن سوق النقود LM:

كذلك يُعبّر عن التوازن في السوق النقدي بمنحنى LM؛ والمُمثل للمحل الهندسي من الأزواج لسعر الفائدة والدخل، المحققة لتساوي العرض مع الطلب على النقود.

### 1.2.1.1 الاستنتاج الجبري لـ $LM^3$ :

يتم التوازن في السوق النقدي وفق ما يلي:

$$M = L \dots (4)$$

$$\Rightarrow M_0 = L_0 + L_1 + L_2$$

$$\Rightarrow M_0 = L_0 + kY - \alpha \cdot i$$

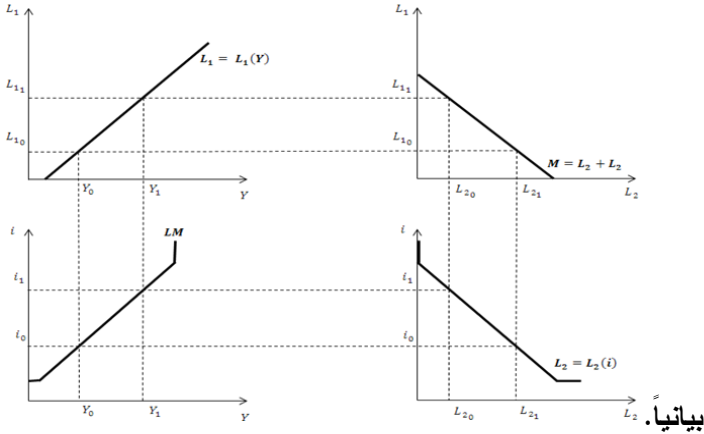
$$\Rightarrow \begin{cases} Y = \frac{M_0 - L_0}{k} + \frac{\alpha}{k} \cdot i \dots (5) \\ i = \frac{L_0 - M_0}{\alpha} + \frac{k}{\alpha} \cdot Y \dots (6) \end{cases}$$

والملاحظ أن كلا من (5) و(6) تمثلان معادلة  $LM$  ذات الميل الموجب، أي:  $\frac{\partial i}{\partial Y} = \frac{k}{\alpha} > 0$  و  $\frac{\partial Y}{\partial i} = \frac{\alpha}{k} > 0$ ، ما يؤكد العلاقة الطردية بين الدخل وسعر الفائدة في سوق النقود.

### 2.2.1.1. التمثيل البياني لـ $LM$ :

منحنى  $LM$  هو نتيجة لإسقاط ثلاث منحنيات مساعدة، موضحة في الشكل الآتي:

#### الشكل رقم 02: تمثيل منحنى $LM$



المصدر: *Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p312*

### 3.1.1. التوازن الداخلي (توازن سوق السلع والخدمات والسوق النقدي آنياً):

يكتسب توازن التوازنين أهمية بالغة لدمجه بين سوقي السلع والخدمات وسوق النقد، في ما كانا يُعتبران منفصلان في السابق؛ لاعتقاد الفكر الكلاسيكي بحيادية النقود واستقلالية القطاع النقدي عن قطاع الإنتاج السلعي.

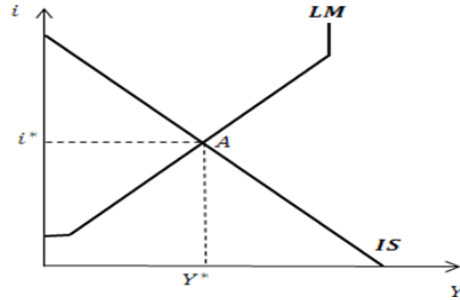
### 1.3.1.1. الاستنتاج الجبري للتوازن الداخلي $IS-LM$ :

للحصول على معادلة التوازن الداخلي  $IS-LM$ ، نقوم بتعويض قيمة  $i$  المُحصل عليها في المعادلة (3) في المعادلة (6)، لنحصل على:

$$\begin{aligned} \frac{L_0 - M_0}{\alpha} + \frac{k}{\alpha} Y &= \frac{a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0}{\alpha} - \frac{1 - b + bt + m}{\alpha} Y \\ \Rightarrow \frac{k}{\alpha} Y + \frac{1 - b + bt + m}{\alpha} Y &= \frac{a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0}{\alpha} + \frac{M_0 - L_0}{\alpha} \\ \Rightarrow \left[ \frac{kg + \alpha(1 - b + bt + m)}{\alpha g} \right] Y &= \frac{\alpha(a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0) + g(M_0 - L_0)}{\alpha g} \\ \Rightarrow Y &= \frac{\alpha(a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0) + g(M_0 - L_0)}{kg + \alpha(1 - b + bt + m)} \\ \Rightarrow Y^* &= \frac{a - bTx_0 + bTr_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 + \frac{g}{\alpha}(M_0 - L_0)}{1 - b + bt + m + \frac{k}{\alpha}g} \dots (7) \end{aligned}$$

### 2.3.1.1 التمثيل البياني للتوازن الداخلي $IS-LM$ <sup>6</sup>

الشكل رقم 03: تمثيل منحنى  $IS-LM$  بيانياً.



المصدر: *Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p313*

### 2.1. التوازن الخارجي:

التوازن الخارجي هو تساوي مجموع أرصدة الميزانيات الجزئية المكونة لميزان المدفوعات بالصر، أي:

### 1.2.1 ميزان المعاملات الجارية - أو ما يعرف بالميزان التجاري - $BTC$ <sup>7</sup>:

#### 1.1.2.1 الاستنتاج الجبري لمعادلة $BTC$ :

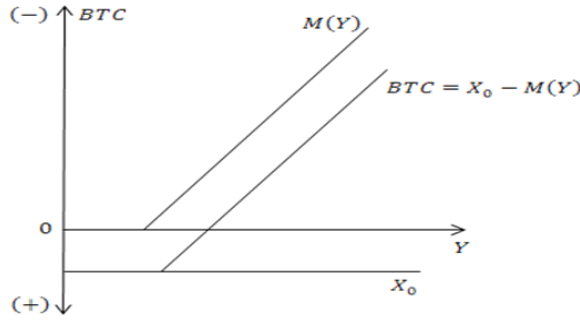
نعلم أن ميزان المعاملات الجارية يساوي الفرق بين الصادرات والواردات أي:

$$\begin{aligned} BTC &= X - M \dots (8) \\ \Rightarrow BTC &= X_0 - M(Y) \\ \Rightarrow BTC &= X_0 - (M_0 + mY) \\ \Rightarrow BTC &= X_0 - M_0 - mY \dots (9) \end{aligned}$$

### 2.1.2.1. التمثيل البياني لمعادلة $BTC$ :

تمثيل  $BTC$  يتطلب قلب محور الترتيب المتعلق برصيد الميزان التجاري، كما يلي:

الشكل رقم 04: التمثيل البياني لرصيد الميزان التجاري.



المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p55*

### 2.2.1. ميزان حركة رؤوس الأموال $K$ :

#### 1.2.2.1. الاستنتاج الجبري لمعادلة $K$ :

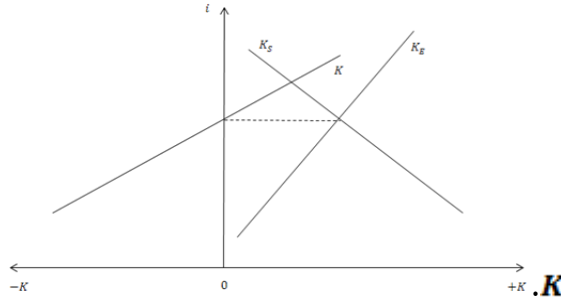
يعبر ميزان حركة رؤوس الأموال  $K$  عن الفرق بين رؤوس الأموال الداخلة  $K_E$  المتزايدة لسعر الفائدة  $i$ ، ورؤوس الأموال الخارجة  $K_S$  المتناقصة بالنسبة لسعر الفائدة  $i$ . ليتضح في الأخير أن حركة رؤوس الأموال  $K$  دالة متزايدة بالنسبة لسعر الفائدة المحلي  $i$ ، أي:

$$K = K(i)$$

$$\Rightarrow K = ui - K_0 \dots (10)$$

### 2.2.2.1. التمثيل البياني لرصيد لمعادلة $K$ :

الشكل رقم 05: التمثيل البياني لحركة رؤوس الأموال



المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p56*

### 3.2.1. التوازن الكلي لميزان المدفوعات $BO$ :

#### 1.3.2.1. الاستنتاج الجبري لمعادلة $BO$ :

$$BO \Rightarrow B = 0$$

$$\Rightarrow B = BTC + K = 0 \dots (11)$$

$$\Rightarrow (X - M) + ui - K_0 = 0$$

$$\Rightarrow X_0 - M_0 - mY + ui - K_0 = 0$$

$$\Rightarrow \begin{cases} i = \left(\frac{m}{u}\right)Y + \frac{M_0 + K_0 - X_0}{u} \dots (12) \\ Y = \left(\frac{u}{m}\right)i + \frac{X_0 - M_0 - K_0}{m} \dots (13) \end{cases}$$

والملاحظ أن كلا من (12) و (13) تمثلان معادلة  $BO$  ذات الميل الموجب أي:

$$\frac{\partial Y}{\partial i} = \frac{u}{m} > 0 \text{ و } \frac{\partial i}{\partial Y} = \frac{m}{u} > 0$$

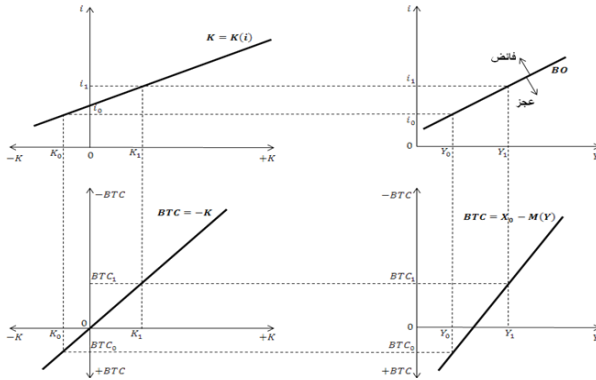
#### 2.3.2.1. التمثيل البياني لميزان المدفوعات $BO$ :

يُعرف  $BO$  على أنه المحل الهندسي للأزواج  $i$  و  $Y$  المحققة للتوازن الخارجي:

$B = 0$ ، أما رسم المنحنى  $BO$  يعتمد على ثلاث منحنيات مساعدة موضحة في الشكل

التالي:

الشكل رقم 06: التمثيل البياني لميزان المدفوعات  $BO$ .



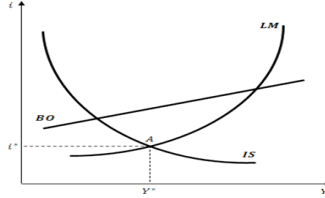
المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p57.

### 3.1. عدم تجانس التوازن الداخلي والخارجي والسعي إلى تحقيقه<sup>10</sup>:

تختلف وضعيات عدم التجانس بين منحنيات  $IS$ ،  $LM$ ،  $BO$ ، لكن يمكن أخذ المثال

البياني التالي:

الشكل رقم 07: التمثيل البياني لعدم التجانس الداخلي والخارجي.



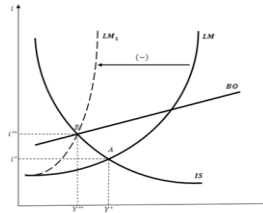
المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p62

نلاحظ من الرسم البياني أن التوازن الداخلي يتحقق عند النقطة  $A$ ، التي تشهد عجز في ميزان المدفوعات، ذلك لوقوعها تحت  $BO$ . مع العلم أنه لن يتحقق التوازن الداخلي والخارجي في آن واحد، إلا إذا تقاطعت المنحنيات:  $IS$ ،  $LM$  و  $BO$  في نفس النقطة، ما يتطلب منا تعديلاً لميزان المدفوعات  $BO$  اعتماداً على النظام المتبع لأسعار الصرف<sup>11</sup>.

#### 1.3.1. التعديل حسب نظام سعر الصرف الثابت<sup>12</sup>:

العجز الخارجي المحقق في الشكل السابق سيدفع طبيعياً العملة الوطنية إلى فقدان قيمتها بالنسبة للعملة الصعبة، وعلى البنك المركزي في هذه الحالة أن يدافع عن قيمة عملته الوطنية، بالتدخل في سوق الصرف من خلال زيادة الطلب على العملة المحلية بالنسبة للعملة الصعبة، محدثةً ارتفاعاً في قيمتها. بيانياً يتجسد كل هذا بحركة منحنى  $LM$  إلى اليسار وإلى الأعلى بالانخفاض، أي انخفاض العائد، ومنه انخفاض الواردات. أما أسعار الفائدة فترتفع ما يُشجع لدخول رؤوس الأموال، وهو الدافع لزيادة مُتَهجة لميزان المدفوعات حتى يتحقق التوازن العام.

الشكل 08: التمثيل البياني لعملية التعديل في نظام سعر الصرف الثابت.



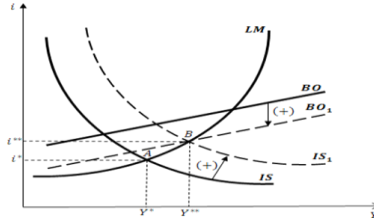
المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p63



### 2.3.1. التعديل حسب نظام سعر الصرف المرن<sup>13</sup>:

في نظام سعر الصرف المرن لا يتدخل البنك المركزي عند تناقص قيمة العملة الوطنية المؤدية إلى عجز في الميزان الخارجي، ليتواصل تدهور سعر صرف العملة الوطنية، الأمر المؤدي لتحفيز الصادرات وكبح الواردات. بيانياً نلاحظ أن منحنى  $IS$  ينتقل إلى اليمين وإلى الأعلى، أما منحنى  $BO$  ينتقل إلى اليمين وإلى الأسفل بالزيادة، هذه الحركة المضاعفة تؤدي للوقوع في التوازن العام.

الشكل 09: التمثيل البياني لعملية التعديل في نظام سعر الصرف المرن.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p63

2. السياسة المالية  $PB^*$  والنقدية  $PM^{**}$  في نموذج  $M-F$ :

1.2. أي السياستين أفضل لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي كل على حدا؟\*

1.1.2. ما هي الوضعيات المتاحة؟ من خلال تأثير السياسات المالية والنقدية على التوازن

الداخلي والخارجي:

1.1.1.2. التأثير على التوازن الداخلي<sup>14</sup>:

لدينا مما سبق المعادلة (1) المعبرة عن التوازن في سوق السلع والخدمات، حيث:

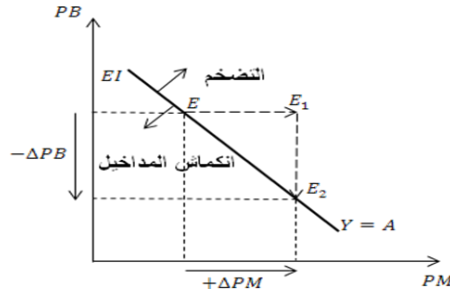
$$Y = C + I + G + (X - M)$$

$$\Rightarrow Y = A + BTC \dots (14)$$

حيث:  $A$  تمثل الطلب الداخلي، وبما أننا ضمن التوازن الداخلي فهو لا يتحقق إلا إذا

كان:  $Y = A$ ، أي أن الطلب الداخلي يمتص كامل العرض الكلي.

الشكل رقم 10: التمثيل البياني لتأثير السياسات المالية والنقدية في التوازن الداخلي.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p70.

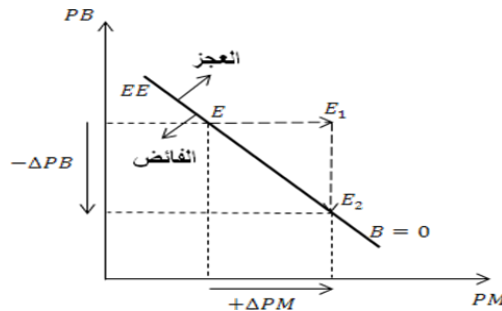
هذا الشكل يبين مسار التوازن الداخلي  $EI$  المعبر عن المحل الهندسي للأزواج من المقادير في السياسة المالية  $PB$  والسياسة النقدية  $PM$  التي تحقق  $Y = A$ ، حيث ميل المنحنى  $EI$  متناقص لوجود علاقة عكسية بين متغيراته  $PB$  و  $PM$ ، فإن أي سياسة نقدية توسعية  $+ΔPM$  تعمل على رفع الطلب الكلي، ومنه رفع الأسعار إلى غاية النقطة  $E_1$  والخروج عن التوازن الداخلي، ولتفادي هذه الوضعية يتم التدخل بسياسة نقدية انكماشية  $-ΔPB$  للوصول إلى النقطة  $E_2$  والبقاء دائماً في ظل التوازن الداخلي. مع الإشارة أن يمين المنحنى  $EI$  يعبر عن وضعية التضخم، أما يسار المنحنى فهو حالة انكماش للمداخيل.

2.1.1.2. التأثير على التوازن الخارجي<sup>15</sup>:

من المعادلة التوازن الخارجي (11) نجد:

$$B = BTC + K = 0$$

الشكل رقم 11: التمثيل البياني لتأثير السياسات المالية والنقدية في التوازن الخارجي.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p71.

الشكل أعلاه يبين منحنى التوازن الخارجي  $EE$  المعبر عن المحل الهندسي لمقادير

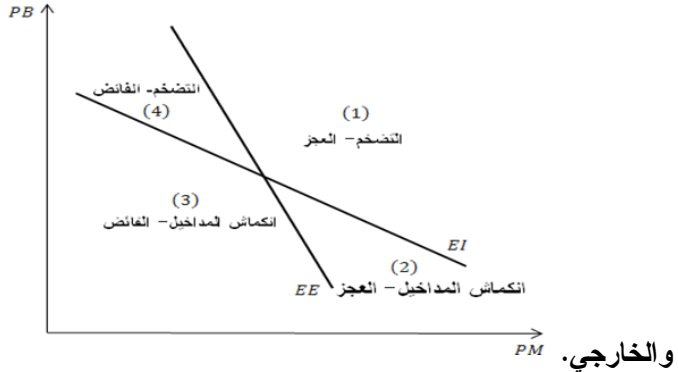
دور السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج  $M-F$ .

الأزواج من  $PB$  و  $PM$  التي من أجلها  $B = 0$ . والملاحظ أن المنحنى متناقص لوجود علاقة عكسية بين مقدار  $PB$  ومقدار  $PM$ ، فالسياسة النقدية التوسعية  $+\Delta PM$  تؤدي إلى ارتفاع الأسعار من  $E$  إلى  $E_1$  وهو خروج عن التوازن، ما يتطلب سياسة نقدية انكماشية  $-\Delta PB$  للعودة إلى حالة التوازن وهذا يبلوغ النقطة  $E_2$ ، كذلك تجدر الإشارة أن يمين المنحنى  $EE$  يعبر عن وضعية العجز الخارجي، وبالتناظر فيساره يعبر عن الفائض الخارجي.

### 3.1.1.2. تصميم الوضعيات المتاحة<sup>16</sup>:

بدمج المنحنيين السابقين  $EI$  و  $EE$  نتحصل على:

الشكل رقم 12: التمثيل البياني لتأثير السياسات المالية والنقدية في التوازن الداخلي



المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p72*

### 2.1.2. أي سياسة يتم استخدامها؟

الجدول رقم 01: الأوضاع المتاحة بالنسبة للسياسات المالية والنقدية لتحقيق التوازنين

معاً.

ت. الداخلي	ت. الخارجي	$B < 0$ العجز	$B > 0$ الفائض
$Y < A$ التضخم		(1) يتطلب الأمر سياسة تقييدية.	(4) ما هي السياسة المستخدمة؟
$Y > A$ انكماش المداخيل		(2) ما هي السياسة المستخدمة؟	(3) يتطلب الأمر سياسة توسعية.

المصدر: *Ch. Bialès, Op Cit, p72*

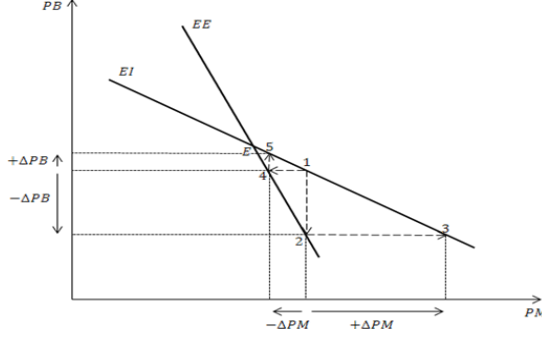
### 1.2.1.2. الوضعية (2) انكماش المداخيل - العجز الخارجي<sup>17</sup>:

أ. طويل بهاء الدين

بفرض أن الانطلاقة من النقطة 1 والمعبرة عن حالة التوازن الداخلي لتواجدها في

المنحنى  $EI$  مع عجز خارجي لأنها على يمين المنحنى  $EE$ .

الشكل رقم 13: البحث عن أفضل سياسة مستخدمة في حالة انكماش المداخيل - العجز.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p73

#### 1.1.2.1.2 الفرضية الأولى $EE \rightarrow PB$ و $EI \rightarrow PM$ :

لانتقال من النقطة 1 إلى المنحنى  $EE$  نحن بحاجة لسياسة مالية انكماشية  $-\Delta PB$  لنصل إلى النقطة 2 المعبرة عن حالة عدم التوازن الداخلي (انكماش المداخيل)، ما يتطلب سياسة نقدية توسعية  $+\Delta PM$  للانتقال من 2 إلى النقطة 3 لنتحصل من جديد على عدم توازن خارجي (عجز)، وبالاستمرار في هذه الحالة يتم الابتعاد تدريجياً عن التوازن العام  $E$ .

#### 2.1.2.1.2 الفرضية الثانية $EE \rightarrow PM$ و $EI \rightarrow PB$ :

للوصول إلى المنحنى  $EE$  عبر النقطة 1، يتطلب الأمر سياسة نقدية تقييدية  $-\Delta PM$ ، ليتحقق الوصول إلى النقطة 4 وهي وضعية عدم التوازن الداخلي (انكماش المداخيل)، وبذلك تُعتمد سياسة مالية توسعية  $+\Delta PB$  ما يساعد على الانتقال إلى 5، وبهذه الطريقة يتم تدريجياً الاقتراب من التوازن العام  $E$ .

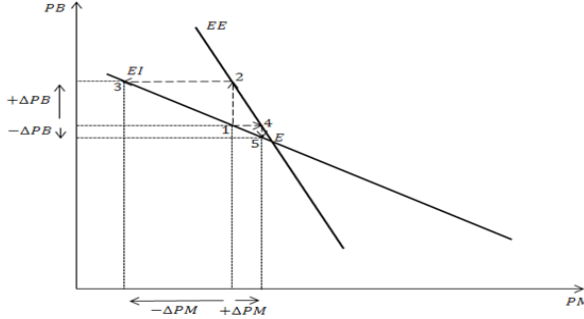
**نتيجة 1:** من الفرضيتين السابقتين يتبين أن اعتماد السياسة المالية لتحقيق

التوازن الداخلي، والسياسة النقدية لتحقيق التوازن الخارجي تُعطي أفضل

النتائج المرجوة.

### 2.2.1.2. الوضعية (4) التضخم - الفائض الخارجي<sup>18</sup>:

الشكل رقم 14: البحث عن أفضل سياسة مستخدمة في حالة التضخم - الفائض الخارجي.



المصدر: Christian Bialès, *Op Cit*, p73.

كذلك تُعتمد النقطة 1 على أنها نقطة ابتدائية ضمن التوازن الداخلي *EI*، كما تُعرف فائض خارجي لتواجدها على يسار *EE*.

#### 1.2.2.1.2. الفرضية الأولى $EE \perp PB$ و $EI \perp PM$ :

للتوصل إلى *EE* يتطلب الأمر سياسة مالية توسعية  $+\Delta PB$  تمكن من الانتقال من النقطة 2، لكنها تمثل حالة عدم التوازن الداخلية (تضخم)، ليتم الاعتماد على سياسة نقدية تقييدية  $-\Delta PM$  تمكن من الانتقال إلى النقطة 3 التي تُعرف حالة عدم توازن خارجي، ومع استمرار هذه الحالة يتم الابتعاد شيئاً فشيئاً عن التوازن العام *E*.

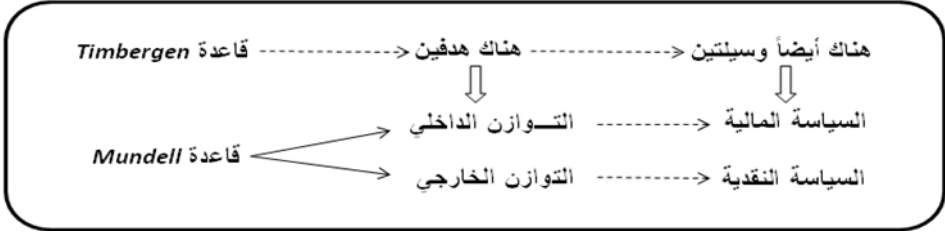
#### 2.2.2.1.2. الفرضية الثانية $EE \perp PM$ و $EI \perp PB$ :

للتوصل إلى *EE* من النقطة 1 يتعين استخدام سياسة نقدية توسعية  $+\Delta PM$  للوصول إلى النقطة 4 والمعبرة عن عدم التوازن الداخلي (التضخم)، ما يستدعي سياسة مالية انكماشية  $-\Delta PB$  للانتقال من النقطة 4 إلى النقطة 5، ومع استمرار هذه الحركة يتم الاقتراب تدريجياً من *E* نقطة التوازن العام.

نتيجة 2: نجد مما سبق أن اعتماد السياسة المالية لتحقيق التوازن الداخلي، والسياسة النقدية للتوازن الخارجي تعتبر أفضل حل لتقدمها أفضل النتائج في الوضعيتين السابقتين (2) و (4).

نتيجة عامة 1: النتائج المتوصل إليها تُحقق المبادئ التي سطرها كل من *Mundell* و *Timbergen*، المُوضحة في الشكل الآتي:

الشكل رقم 15: قانون *Mundell* و *Timbergen*



المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p74*

2.2. دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي\* في نموذج *M-F*:  
 من الممكن أن يكون التوازن العام في غير مستوى التشغيل الكامل، لذا فللدولة دور من خلال سياساتها التوسعية في رفع مستوى النشاط الاقتصادي لامتصاص البطالة من جهة، وتحقيق النمو الاقتصادي من جهة أخرى. غير أن تدخل الدولة هنا يعتمد على نظام الصرف المعمول به.

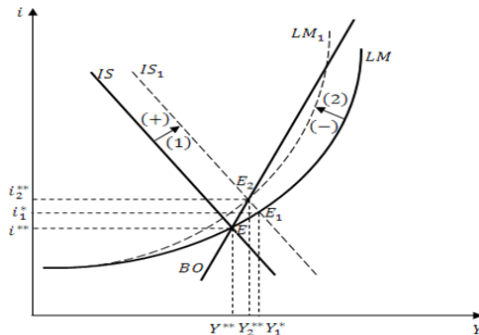
1.1.2.2. السياسات المالية والنقدية في ظل نظام أسعار الصارف الثابتة:

1.1.2.2. السياسة المالية *PB*:

يمكن إدراك تأثير السياسة المالية على النمو في هذا النظام انطلاقاً من:

1.1.1.2.2. ضعف حركية رؤوس الأموال (كبير انحدار منحنى *BO*)<sup>19</sup>:

الشكل رقم 16: رسم بياني يمثل أثر السياسة المالية *PB* عند ضعف حركية رؤوس الأموال.



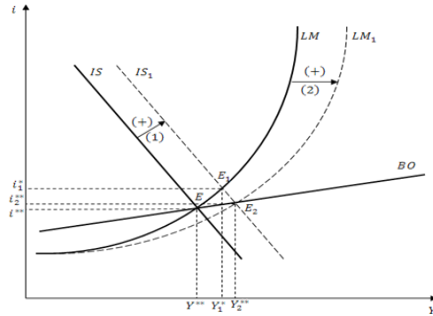
المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p65*

تمثل  $Y^{**}$  العائد من التوازن العام  $E$ ، لكنه توازن في غير مستوى التشغيل الكامل، ولتعزيز العائد  $Y$  يتطلب الأمر سياسة مالية توسعية  $+\Delta PB$ ، فيتم سحب  $IS$  إلى  $IS_1$  -

العملية (1) - الأمر الذي يعطي التوازن الجديد  $E_1$ ، المحقق لزيادة في العائد إلى  $Y_1^*$  ومنه ارتفاع معدل النمو الاقتصادي بـ  $\frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، وكذا ارتفاع في سعر الفائدة إلى  $i_1^*$ ، مع تحقق عجز في ميزان المدفوعات\* - لأن  $E_1$  تحت المنحنى  $-BO$ . وبما أننا ضمن نظام الصرف الثابت فتدخل السلطة النقدية يسحب منحنى  $LM$  إلى  $LM_1$  - العملية (2) -، ما يؤدي إلى توازن جديد شامل عند  $E_2$ ، مع العلم أن هذا الانتقال لـ  $LM$  يرفع من أسعار الفائدة إلى  $i_2^{**}$  ويخفض العائد إلى  $Y_2^{**}$ ، ومنه انخفاض معدل النمو الاقتصادي إلى  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، لأن  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}} < \frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ . والملاحظ أن السياسة المالية كانت غير فاعلة، لضعف معدل النمو المسجل.

### 2.1.1.2.2. كبر حركية رؤوس الأموال (قلة انحدار منحنى $BO$ ):<sup>20</sup>

الشكل رقم 17: رسم بياني يمثل أثر السياسة المالية  $PB$  عند كبر حركية رؤوس الأموال.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p65.

السياسة المالية التوسعية  $+\Delta PB$  تدفع منحنى  $IS$  نحو  $IS_1$  - العملية (1) - ليتحقق التوازن الداخلي في  $E_1$ ، ما يؤدي لارتفاع العائد المحقق إلى  $Y_1^*$  ومنه تحقيق نمو اقتصادي بالمقدار  $\frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$  وكذا ارتفاع سعر الفائدة إلى  $i_1^*$ ، هذه الوضعية تعطي فائض في ميزان المدفوعات - لأن  $E_1$  فوق  $-BO$ ، ما يساهم في دخول العملة الصعبة. وحفاظاً على استقرار أسعار الصرف يتم نقل منحنى  $LM$  إلى  $LM_1$  - العملية (2) -، فيتحقق التوازن العام عند  $E_2$  وعندها يرتفع العائد إلى  $Y_2^{**}$  رافعاً بذلك النمو الاقتصادي إلى  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}}$  مع

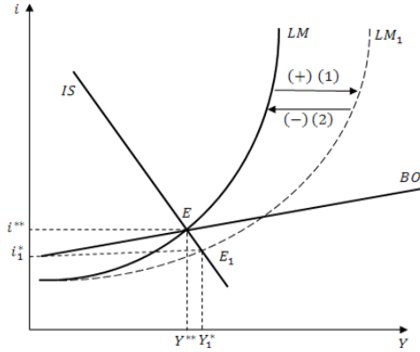
أ. طوليل بهاء الدين

انخفاض سعر الفائدة إلى  $i_2^{**}$ . والملاحظ أن السياسة المالية كانت فاعلة جداً؛ وهذا راجع لارتفاع معدل النمو المحقق، حيث  $\frac{Y_2^{**}-Y^{**}}{Y^{**}} > \frac{Y_1^{*}-Y^{**}}{Y^{**}}$

← **نتيجة 3:** باعتماد نظام سعر الصرف الثابت فإن السياسة المالية تصبح أكثر فعالية مع ارتفاع مرونة حركة رؤوس الأموال لأسعار الفائدة، والعكس صحيح.

### 2.1.2.2. السياسة النقدية $PM$ :<sup>21</sup>

الشكل رقم 18: تمثيل بياني لتأثير السياسة النقدية  $PM$  على التوازن العام.



المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p66*

السياسة النقدية التوسعية  $+\Delta PM$  تؤدي إلى نقل منحنى  $LM$  نحو  $LM_1$  - العملية (1)-، ومنه ننقل من التوازن العام  $E$  إلى  $E_1$ ، فيتحقق بذلك ارتفاع في العائد المحقق إلى  $Y_1^*$  ومعه ارتفاع النمو الاقتصادي بـ  $\frac{Y_1^*-Y^{**}}{Y^{**}}$  وكذا انخفاض في سعر الفائدة إلى  $i_1^*$ ، هذه الوضعية المعبرة عن التوازن الداخلي تحقق عجز في ميزان المدفوعات -لأن  $E_1$  أسفل  $BO$ - تساهم في خروج العملة الصعبة، ومنه انخفاض قيمة العملة الوطنية. لكن حماية لاستقرار الصرف تنتهج سياسة نقدية انكماشية  $-\Delta PM$  تعود بـ  $LM_1$  إلى  $LM$  - العملية (2)-، لنعود من  $E_1$  إلى  $E$  وهو التوازن الابتدائي.

**نتيجة 4:** في الاقتصاد المفتوح وضمن سعر الصرف الثابت، السياسة النقدية  $PM$  ليس لها أي فعالية مهما كانت مرونة حركة رؤوس الأموال إلى سعر الفائدة، وهذا لانعدام تحقيق أي نمو اقتصادي.

**نتيجة عامة 2:** في حالة اعتماد نظام الصرف الثابت يتبين أن إتباع السياسة



المالية يكون أفضل نسبياً من نظيرتها السياسة النقدية.

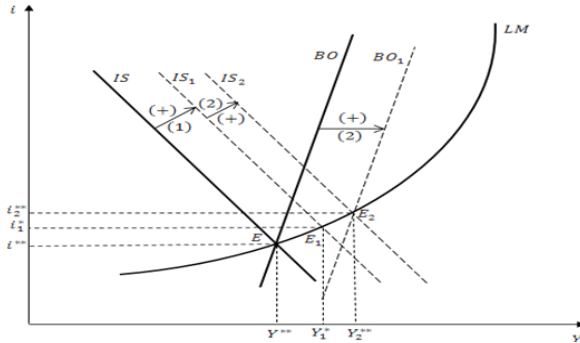
2.2.2. السياسات المالية والنقدية في ظل نظام أسعار الصرف المعمومة:

1.2.2.2. السياسة المالية  $PB$ :

كذلك كما كان الحال في حالة نظام سعر الصرف الثابت نميز بين حالتين:

1.1.2.2.2. ضعف حركية رؤوس الأموال (كبر اتحدار منحني  $BO$ )<sup>22</sup>:

الشكل رقم 19: رسم بياني يمثل أثر السياسة المالية  $PB$  عند ضعف حركية رؤوس الأموال.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p67.

السياسة المالية التوسعية  $\Delta PB +$  تدفع: منحني  $IS$  إلى الانتقال نحو  $IS_1$  - العملية

(1)-، مساهماتاً في رفع معدل أسعار الفائدة إلى  $i_1^*$ ، وأيضاً رفع النمو الاقتصادي إلى  $\frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$  كنتيجة لارتفاع الدخل لـ  $Y_1^*$ ، كل هذا عند التوازن الداخلي  $E_1$  المحقق أيضاً

لعجز خارجي. وكنتيجة لذلك تقل قيمة العملة الوطنية المُشجعة على زيادة الصادرات وخفض الواردات، ما يسمح لمنحني  $BO$  للانتقال إلى  $BO_1$  و  $IS_1$  إلى  $IS_2$  - العملية

(2)-، هذه الحركة المضاعفة تستمر حتى يتحقق التوازن في  $E_2$ ، التي تشهد بالإضافة

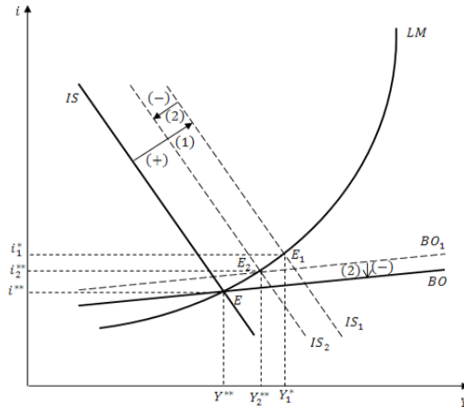
إلى رفع أسعار الفائدة إلى  $i_2^{**}$  فإنها ترفع العائد إلى  $Y_2^{**}$ ، ومنه يسمو النمو الاقتصادي أكثر وأكثر ليبلغ  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}}$ .

وعليه فإن السياسة المالية  $PB$  ذات فعالية كبيرة لتقديمها أكبر عائد من  $Y$ ، وأيضاً

نمو اقتصادي معتبر  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}} > \frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، حتى ولو كانت الزيادة في سعر الفائدة ضعيفة.

2.1.2.2.2. كبر حركية رؤوس الأموال (قلة اتحدار منحني  $BO$ )<sup>23</sup>:

الشكل رقم 20: رسم بياني يمثل أثر السياسة المالية  $PB$  عند كبر حركية رؤوس الأموال.



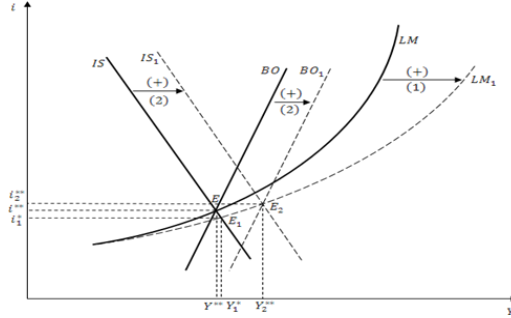
المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p67.

السياسة المالية التوسعية  $+\Delta PB$  تؤدي إلى انتقال منحنى  $IS$  إلى  $IS_1$  - العملية (1) -، وبالتالي الانتقال من التوازن الكلي  $E$  إلى التوازن الداخلي  $E_1$ ، المحقق لفائض في ميزان المدفوعات - لأن  $E$  فوق منحنى  $BO$  - . هذه الوضعية تشهد ارتفاع أسعار الفائدة إلى  $i_1^*$ ، وكذا ارتفاع العائد إلى  $Y_1^*$  رافعاً بذلك معدل النمو الاقتصادي إلى  $\frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، لترتفع بذلك قيمة العملة الوطنية ما يدفع الصادرات إلى التراجع في حين تتعاطم الواردات. كل هذه التغيرات تجر منحنى  $BO$  إلى  $BO_1$ ، أما  $IS$  فينتقل إلى  $IS_2$  - العملية (2) -، فيتحقق عندئذٍ التوازن الكلي عند النقطة  $E_2$ ، التي تعرف انخفاض في العائد إلى  $Y_2^{**}$  مسببة تراجعاً في معدل النمو الاقتصادي البالغ  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، وأيضاً في أسعار الفائدة لتصل إلى  $i_2^{**}$ . والملاحظ أنه لا فعالية للسياسة المالية كون:  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}} < \frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ .

**نتيجة 5:** في الاقتصاد المفتوح الذي ينتهج نظام الصرف المرن، تصبح فيه السياسة المالية  $PB$  أكثر فعالية عندما تكون مرونة حركة رؤوس الأموال ضعيفة إلى سعر الفائدة، والعكس صحيح.

### 2.2.2.2. السياسة النقدية $PM$ :<sup>24</sup>

الشكل رقم 21: رسم بياني يمثل السياسة النقدية  $PM$  على التوازن العام.



المصدر: Christian Bialès, Op Cit, p68.

- السياسة النقدية التوسعية  $+\Delta PM$  ينجر عنها انتقال منحنى  $LM$  إلى  $LM_1$  - العملية (1) - ليحدث انتقالاً من التوازن العام  $E$  إلى  $E_1$ ، حيث نلاحظ ارتفاع في العائد إلى  $Y_1^*$  مسبباً حدوث نمو اقتصادي طفيف بالمعدل:  $\frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ ، لكن النقطة  $E_1$  تعرف توازن داخلي وعجز في ميزان المدفوعات، ما يسبب انخفاض قيمة العملة الوطنية. هذه الوضعية تسرع انتقال منحنى  $IS$  و  $BO$  إلى كل من  $IS_1$  و  $BO_1$  على التوالي - العملية (2) - فيتحقق التوازن العام في  $E_2$ ، وعندها نلاحظ ارتفاع العائد الحقيقي إلى غاية  $Y_2^{**}$  مساهمة في زيادة كبيرة في معدل النمو الاقتصادي المقدر بـ  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}}$ . كل هذا يبين مدى فعالية السياسة المالية ضمن نظام الصرف المرن والراجع إلى:  $\frac{Y_2^{**} - Y^{**}}{Y^{**}} > \frac{Y_1^* - Y^{**}}{Y^{**}}$ .

**نتيجة 6:** السياسة النقدية  $PM$  لها أكبر فعالية في الاقتصاد المفتوح المنتهج لنظام الصرف المرن، مهما كانت مرونة حركة رؤوس الأموال إلى سعر الفائدة.

**نتيجة عامة 3:** في حالة اعتماد نظام الصرف المرن نلاحظ أن السياسة النقدية متفوقة لحد ما على السياسة المالية، والتي تعرف معدلات نمو اقتصادي ضعيفة جداً في حالة قوة حركية رؤوس الأموال لأسعار الفائدة.

**نتيجة عامة 4:** في نظام  $M-F$  تختلف فعالية السياسات المالية والنقدية تبعاً لنظام الصرف المتبع من جهة، وأيضاً لشدة حركية رؤوس الأموال بالنسبة

لأسعار الفائدة من جهة أخرى، لذلك يمكن للدولة كمسير اقتصادي استغلال هذه السياسات لتحقيق أفضل معدلات نمو اقتصادي، بشرط تحقيق أعلى مستوى تنسيق بين هذه السياسات لتفادي حالات عدم الفعالية لأي سياسة. كما لا يفوتنا التنويه أن فعالية السياستين في الحالات السابقة، تكون أكبر في نظام الصرف المعموم.

ومما سبق يمكننا التوصل إلى الجدول التالي:

**الجدول رقم 02: يبين مدى فعالية السياسات المالية والنقدية في نظام M-F.**

نظام الصرف	حركة رؤوس الأموال	السياسة المالية	السياسة النقدية
نظام أسعار الصرف الثابت	ضعيفة الحركة	غير فعالة	غير فعالة
	قوية الحركة	فعالة	غير فعالة
نظام أسعار الصرف المرنة	ضعيفة الحركة	فعالة	فعالة
	قوية الحركة	غير فعالة	فعالة

المصدر: *Christian Bialès, Op Cit, p69*.

**خاتمة:**

في نهاية هذا العرض أمكننا الوقوف على عديد المحطات؛ حيث تبين أن نموذج *M-F* ساهم بطريقة سلسلة في إيجاد نقطة توافق جامعة بين العالم الداخلي والخارجي لاقتصاديات الدول، رغم التقلبات التي تطرأ فيه اعتماداً على آليات مختلفة باختلاف نمط أو نظام الصرف المعمول به. كذلك وبفضل هذا النموذج أمكننا معرفة مساهمة السياسات المالية والنقدية في تحقيق هذه التوازنات، وأفضلية سياسة على أخرى في تحقيق توازن دون آخر - قانون *Mundell* و *Timbergen* - . ومع التوغل في الدراسة تبين فضل هذه السياسات في تحقيق النمو الاقتصادي، دون إغفال أمر التوازن العام، انطلاقاً من الرغبة في الوصول إلى مستوى التشغيل العام، لكن تحقيق هذا المراد يستلزم درجة عالية من التنسيق بين السياستين مع تطلبه في ظروف محددة استخدام إحداهما دون الأخرى.

<sup>1</sup> - أنظر:

ضياء مجيد الموسوي، التحليل الاقتصادي الكلي، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2005م، ص209.  
 عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي)، الطبعة الخامسة، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2005م، ص198-199.

فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، جدارا للكتاب العالمي، عمان، الأردن، 2007م، ص195.

جربيش السعيد، الاقتصاد الكلي (نظريات، نماذج، تمارين محلولة)، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، بدون سنة النشر، ص207-208.

- Daniel Labaronne, *macroéconomie, 2.Équilibres macroéconomiques Édition du Seuil, Avril 1999, p66.*
- Christian Bialès, *Modélisations Schématiques de l'équilibre Macroéconomique, p21, disponible où lien suivant:*  
<http://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=Modilisations+sch%C3%A9matiques+de+l%27%C3%A9quilibre+macro%C3%A9conomique.pdf&source=web&cd=1&ved=0CCUOFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.christian-biales.net%2Fdocuments%2Fmodelschema.pdf&ei=XdODUKmlMvPa4OTi1oDoDA&usq=AF0jCNFvXnZjv07Bxg7X3CwToa4cRUJtDg>
- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, *L'Essentiel sur l'Économie, 4<sup>ème</sup> Edition, copyright BERTI Éditions, Alger 2007, p310-311.*

2 - أنظر :

ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص210-213.

عمر صخري، مرجع سابق، ص202-204.

فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص196-199.

جربيش السعيد، مرجع سابق، ص209.

تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي (مع تمارين ومسائل محلولة)، دار أسامة، الجزائر، بدون سنة نشر، ص270.

- Daniel Labaronne, *Op Cit, p67.*
- Christian Bialès, *Op Cit, p60.*

3 - أنظر :

ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص265-269.

عمر صخري، مرجع سابق، ص239-240.

فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص199.

جربيش السعيد، مرجع سابق، ص216-217.

تومي صالح، مرجع سابق، ص270-272.

- Daniel Labaronne, *Op Cit, p68.*
- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, *Op Cit, p312.*

4 - أنظر :

عمر صخري، مرجع سابق، ص241-243.

ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص272-273.

فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص200-203.

جربيش السعيد، مرجع سابق، ص217-218.

تومي صالح، مرجع سابق، ص272-273.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p68-69.

5 - أنظر:

فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص203-205.

بريش السعيد، مرجع سابق، ص218-219.

- Christian Bialès, Op Cit, p42.

- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p313.

\* - مع الإشارة أنه بتعويض قيمة الدخل التوازني  $Y^*$  في أي معادلة من  $IS$  أو  $LM$ ، نتحصل مباشرةً على قيمة سعر الفائدة التوازني  $i^*$ .

6 - أنظر:

بريش السعيد، مرجع سابق، ص219-220.

ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص277-278.

عمر صخري، مرجع سابق، ص253-257.

تومي صالح، مرجع سابق، ص275-276.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p70-71.

7 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص296-301.

- Christian Bialès, Op Cit, p54-55.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p72-73.

8 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص301-310.

- Christian Bialès, Op Cit, p55-56.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p73.

9 - أنظر:

- Christian Bialès, Op Cit, p56-58.

- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p314.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p73-74

\* - إن ميل منحنى  $BO$  يعتمد بدرجة كبيرة على ميل منحنى  $K$ ، فإذا كان  $K$  عديم المرونة لسعر الفائدة وشكله عمودي، فإن  $BO$  كذلك يصبح عديم المرونة وعمودي. أما إذا كان  $K$  مرناً مرونة لا نهائية لسعر الفائدة بحيث المنحنى أفقي، فإن  $BO$  كذلك يكون مرناً لا نهائياً وأفقياً.

10 - أنظر:

- Christian Bialès, Op Cit, p56-58.

- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p314.

- Daniel Labaronne, Op Cit, p74-75

11 - أنظر:

- Christian Bialès, Op Cit, p62.

- Michel Bialès, Rémi Leurion, Jean-Louis Rivaud, Op Cit, p315.

12 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص310-312.

- Christian Bialès, Op Cit, p62-63.

13 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص319-320.

- Christian Bialès, Op Cit, p63.

\* - السياسة المالية هي: "أسلوب أو برنامج عمل مالي تتبعه الدولة عن طريق استخدام أدواتها المختلفة-

إيرادات عامة، نفقات عامة... لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية"، أنظر:

وجدي حسين، المالية الحكومية والاقتصاد العام، الإسكندرية، مصر، 1988م، ص431.

محمود حسين الوادي، زكريا أحمد عزام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار

الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000م، ص182.

عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل

كلي) ضمن سلسلة الدراسات الاقتصادية، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، بدون

سنة نشر، ص43.

عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية الإحصائية، دار النهضة

العربية، 1980م، ص323.

- Philip. A. Klein, the Management of Market, Oriented Economics a Comparative Perspective Wadsworth Publishing company, Belmont, California, 1973, p176.

\*\* - السياسة النقدية هي: "مجموعة الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية، للتأثير على المتغيرات

النقدية ومنه على سلوك الأعوان المصرفية، لتحقيق جميع أهدافها"، أنظر:

عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص90.

عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان

المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية - بن عكنون - الجزائر، 2003م، ص53.

- G.L Bach, Federal Reserve policy making, (N.Y Alfred A. Knopf .1950), p35.

- J. Pierre Pattat, Monnaie, Institution Financières et Politiques monétaires, 4 éd, Economica, paris 1987, p277.

- Michelle de Mourgues, Théorie et politiques monétaires, 2 édition Dalloz 1984, p76.

- Einzig, Monetary Policy: Means and Ends, Penguin Books Harnonsdworth Middlesex, 1964, p50.

\* - في هذا الشق من الدراسة نعتمد على أن سعر الصرف ثابت.

14 - Christian Bialès, Op Cit, p70.

15 - Idem, p71.

16 - Idem, p72.

17 - Idem, p73.

18 - Idem, p73-74.

\* - يُعرف النمو الاقتصادي بأنه: "ظاهرة كمية، تعبر عن الزيادة المستمرة للدخل القومي والفردى"،  
أنظر:

تسالم توفيق النجفي، أساسيات علم الاقتصاد، الدار الدولية للاستثمارات الثقافية، مصر،  
2000م، ص294.

محمد عبد العزيز عجيمة، إيمان عطية ناصف، التنمية الاقتصادية "دراسات نظرية  
وتطبيقية"، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، الإسكندرية، مصر، 2000م، ص71.

- Régis Bénichi, Marc Nouschi, *La croissance aux XIXème et XXème siècles*, 2<sup>ème</sup> édition,  
Paris, édition Marketing, 1990, p44.

19 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص313-314.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p65.

\* - في حالة نظام الصرف الثابت، هذا العجز يؤدي إلى خروج العملة الصعبة ومنه انخفاض قيمة  
العملة الوطنية.

20 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص312.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p65-66.

21 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص315-317.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p66.

22 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص320-321.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p67.

23 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص320-321.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p67-68.

24 - أنظر:

تومي صالح، مرجع سابق، ص322-324.

- Christian Bialès, *Op Cit*, p68.