शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

दूर शिक्षण केंद्र

मौद्रिक अर्थशास्त्र

(Monetary Economics)

(शैक्षणिक वर्ष २०१८-१९ पासून)

एम. ए. भाग-१

अर्थशास्त्र :

EC-2 (Compulsory Paper)

© **कुलसचिव,** शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर (महाराष्ट्र)
प्रथमावृत्ती : २०१९
एम. ए. भाग - १ करिता (मौद्रिक अर्थशास्त्र)
सर्व हक्क स्वाधीन. शिवाजी विद्यापीठाच्या परवानगीशिवाय कोणत्याही प्रकाराने नक्कल करता येणार नाही.

प्रती : १,५००

■

प्रकाशक :
डॉ. व्ही. डी. नांदवडेकर
कुलसचिव,
शिवाजी विद्यापीठ,
कोल्हापूर - ४१६ ००४.

■

मुद्रक :
श्री. बी. पी. पाटील
अधीक्षक,
शिवाजी विद्यापीठ मुद्रणालय,
कोल्हापूर-४१६ ००४.

■

ISBN - 978-81-940444-0-6

★ दूरशिक्षण केंद्र आणि शिवाजी विद्यापीठ याबद्दलची माहिती पुढील पत्त्यावर मिळू शकेल.
शिवाजी विद्यापीठ, विद्यानगर, कोल्हापूर-४१६ ००४ (भारत)

★ दूर शिक्षण विभाग-विद्यापीठ अनुदान आयोग, नवी दिल्ली यांच्या विकसन अनुदानातून या साहित्याची निर्मिती केली आहे.

दूर शिक्षण केंद्र, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

सल्लागार समिती

प्रा. (डॉ.) डी. बी. शिंदे
मा. कुलगुरू,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) डी. टी. शिर्के
प्र-कुलगुरू,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) एम. एम. साळुंखे
माजी कुलगुरू,
यशवंतराव चव्हाण महाराष्ट्र मुक्त विद्यापीठ, नाशिक

प्रा. (डॉ.) के. एस. रंगाप्पा
माजी कुलगुरू,
म्हैसूर विद्यापीठ, म्हैसूर

प्रा. पी. प्रकाश
अतिरिक्त सचिव-II
विद्यापीठ अनुदान आयोग, नवी दिल्ली

प्रा. (डॉ.) सीमा येवले
गीत-गोविंद, फ्लॅट नं. २,
११३९ साईक्स एक्स्टेंशन,
कोल्हापूर-४१६००१

प्रा. (डॉ.) पी. एस. पाटील
I/c अधिष्ठाता, विज्ञान व तंत्रज्ञान विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) ए. एम. गुरव
I/c अधिष्ठाता, वाणिज्य व व्यवस्थापन विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) भारती पाटील
I/c अधिष्ठाता, मानव्यविद्या विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) पी. डी. राऊत
I/c अधिष्ठाता, आंतर-विद्याशाखीय अभ्यास विद्याशाखा
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

डॉ. व्ही. डी. नांदवडेकर
कुलसचिव,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

श्री. एम. ए. काकडे
संचालक, परीक्षा व मूल्यमापन मंडळ,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

श्री. व्ही. टी. पाटील
वित्त व लेखा अधिकारी,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) एम. ए. अनुसे (सदस्य सचिव)
संचालक, दूरशिक्षण केंद्र,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

अर्थशास्त्र समन्वय समिती

अध्यक्ष – **डॉ. पी. एस. कांबळे**
अर्थशास्त्र अधिविभाग, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

- **डॉ. तेजस्विनी मुडेकर**
  कमला कॉलेज, कोल्हापूर
- **डॉ. वाय. एस. गायकवाड**
  विलिंग्डन कॉलेज, विश्रामबाग, सांगली.

दूर शिक्षण केंद्र
शिवाजी विद्यापीठ,
कोल्हापूर

मौद्रिक अर्थशास्त्र
एम. ए. भाग–१ : आवश्यक पेपर–EC-2

अभ्यास घटकांचे लेखक

लेखक	घटक क्रमांक
डॉ. एल. एन. घाटगे धनंजयराव गाडगीळ वाणिज्य महाविद्यालय, सातारा	१, २
डॉ. आण्णा काका पाटील आर्टस, कॉमर्स अॅण्ड सायन्स कॉलेज, रामानंदनगर	३
डॉ. विजय कुंभार धनंजयराव गाडगीळ वाणिज्य महाविद्यालय. सातारा	४

■ संपादक ■

डॉ. डी. सी. तळुले
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. एस. टी. कोंबडे
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रस्तावना

शैक्षणिक वर्ष २००७ पासून शिवाजी विद्यापीठ कोल्हापूर, यांच्या वतीने दूरशिक्षण केंद्रामार्फत बहिःस्थ विद्यार्थ्यांना दूरशिक्षण कार्यक्रम राबविण्यात येत आहे. त्या अनुषंगाने एम. ए. भाग-१ अर्थशास्त्र या वर्गाच्या विद्यार्थ्यांसाठी सन २०१३-१४ पासून सत्र पद्धती सुरू झालेली आहे. त्या अनुषंगाने 'मौद्रिक अर्थशास्त्र' या विषयाचे स्वयंःअध्ययनासाठी हे पुस्तक सत्र १ साठी लिहिले आहे. सदर पुस्तकाच्या लेखनासाठी शिवाजी विद्यापीठाच्या कार्यक्षेत्रातील पदव्युत्तर विभागात अध्ययन करणाऱ्या अनुभवी व तज्ञ लेखकांकडून या विषयाच्या अभ्यासक्रमानुसार असलेल्या विविध घटकांचे लेखन करून घेण्यात आले आहे. या पुस्तकातील विविध घटक लिहिताना साधी व सोपी भाषा, संकल्पनात्मक स्पष्टता, विषयाच्या आकलनासाठी तक्ते, कोष्टके, गणितीय सूत्रे, आकृत्या इत्यादींचा वापर केलेला आहे. वाचक व विद्यार्थ्यांना समजेल अशी विषयाची सोपी व सुटसुटीत मांडणी करण्यात आलेली आहे. प्रत्येक घटकाच्या शेवटी स्वयंःअध्ययन प्रश्न व त्यांची उत्तरे दिलेली आहेत. तसेच घटकाच्या शेवटी सरावासाठी स्वाध्याय, पारिभाषिक शब्द, क्षेत्रीय अभ्यासासाठी विषय व अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथांची सूची दिलेली आहे.

मौद्रिक अर्थशास्त्र या विषयातील पैशाची उत्क्रांती आणि प्रवाह, पैशाचा पुरवठा व पैसा गुणक, पैशाची मागणी व व्याजदर, चलनविषयक व राजकोषीय धोरण : उत्पन्न व व्याजदर निर्धारण या घटकांचे सविस्तरपणे विश्लेषण केलेले आहे.

मौद्रिक अर्थशास्त्र या पुस्तकामध्ये विविध घटकांच्या विवेचनात अचूकता आणण्याचा प्रयत्न केलेला आहे. परंतु त्यामध्ये कांही उणिवा असल्यास वाचक व विद्यार्थ्यांनी त्या आमच्या निदर्शनास आणून द्याव्यात. त्याचा उपयोग पुढील आवृत्ती अधिकाधिक सुधारित करण्यासाठी निश्चितपणे होईल. हे पुस्तक पदवी, पदव्युत्तर व विविध स्पर्धा परीक्षांच्या विद्यार्थ्यांना उपयुक्त ठरेल असा आम्हाला विश्वास आहे. सदर पुस्तक पूर्ण करण्यासाठी घटक लेखकांनी जे परिश्रम घेतले. त्याबद्दल घटक लेखकांना मनःपूर्वक धन्यवाद. पुस्तक प्रकाशनासाठी शिवाजी विद्यापीठाचे प्रशासकीय अधिकारी, कर्मचारी, दूरशिक्षण विभागातील सर्व अधिकारी व कर्मचारी यांनी जे परिश्रम घेतले त्याबद्दल त्यांचे मनःपूर्वक आभार.

■ संपादक ■

डॉ. डी. सी. तळुले
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. एस. टी. कोंबडे
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

दूर शिक्षण केंद्र, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

■ अभ्यासमंडळ : अर्थशास्त्र ■

अध्यक्ष – **डॉ. अनिलकुमार कृष्णराव वावरे**
छत्रपती शिवाजी कॉलेज, सातारा

- **प्रा. डॉ. पी. एस. कांबळे**
  अर्थशास्त्र अधिविभाग,
  शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर
- **डॉ. श्रीमती विद्या कट्टी**
  अर्थशास्त्र अधिविभाग,
  शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर
- **डॉ. संतोषकुमार बाबुराव यादव**
  देवचंद कॉलेज, अर्जुननगर, जि. कोल्हापूर
  जि. कोल्हापूर
- **डॉ. बाळासोा पांडुरंग पाटील**
  यशवंतराव चव्हाण कॉलेज, इस्लामपूर, जि. सांगली
- **डॉ. नेताजी व्ही. पोवार**
  कमला कॉलेज, कोल्हापूर
- **डॉ. निवास जाधव**
  राजा शिव छत्रपती आर्टस ॲण्ड कॉमर्स कॉलेज,
  महागांव, जि. कोल्हापूर
- **डॉ. एस. एम. भोसले**
  छत्रपती शिवाजी कॉलेज, सातारा
- **डॉ. विजय भिमाप्पा देसाई**
  राजर्षी शाहू आर्टस ॲण्ड कॉमर्स कॉलेज, रुकडी
  जि. कोल्हापूर
- **डॉ. विजयकुमार आप्पासाहेब पाटील**
  आर्टस ॲण्ड सायन्स कॉलेज, आटपाटी,
  जि. सांगली
- **प्रा. डॉ. सिद्धाप्पा टिप्पान्ना बागलकोटे**
  डिपार्टमेंट ऑफ स्टडीज इन इकॉनॉमिक्स,
  कर्नाटक विद्यापीठ, धारवाड (कर्नाटक राज्य)
- **डॉ. वाय. एस. गायकवाड**
  विलिंग्डन कॉलेज, सांगली.
- **प्रा. डॉ. जे. एफ. पाटील**
  अक्षय, बी–६, तारा टेसेसेस, एस.एस.सी. बोर्ड रोड,
  सम्राट नगर, कोल्हापूर
- **डॉ. राहूल शंकरराव म्होपरे**
  देवचंद कॉलेज, अर्जुननगर, ता. कागल, जि. कोल्हापूर
- **श्री. सुर्यकांत बाबूराव पाटील–बुद्धिहाळकर**
  सागर, २१०३/७+८, ई वॉर्ड, रुक्मीनीनगर, कोल्हापूर

अनुक्रमणिका

घटक क्रमांक	घटकाचे शीर्षक	पान क्रमांक
१.	पैशाची उत्क्रांती आणि प्रवाह	१
२.	पैशाचा पुरवठा व पैसा गुणक	२१
३.	पैशाची मागणी व व्याजदर	४७
४.	चलनविषयक व राजकोषीय धोरण : उत्पन्न व व्याजदर निर्धारण	१०७

■ विद्यार्थ्यांना सूचना

प्रत्येक घटकाची सुरुवात उद्दिष्टांनी होईल. उद्दिष्टे दिशादर्शक आणि पुढील बाबी स्पष्ट करणारी असतील.

१. घटकामध्ये काय दिलेले आहे.

२. तुमच्याकडून काय अपेक्षित आहे.

३. विशिष्ट घटकावरील कार्य पूर्ण केल्यानंतर तुम्हाला काय माहीत होण्याची अपेक्षा आहे.

स्वयं मूल्यमापनासाठी प्रश्न दिलेले असून त्यांची अपेक्षित उत्तरेही देण्यात आलेली आहेत. त्यामुळे घटकाचा अभ्यास योग्य दिशेने होईल. तुमची उत्तरे लिहून झाल्यानंतरच स्वयं अध्ययन साहित्यामध्ये दिलेली उत्तरे पाहा. ही तुमची उत्तरे (किंवा स्वाध्याय) आमच्याकडे मूल्यमापनासाठी पाठवायची नाहीत. तुम्ही योग्य दिशेने अभ्यास करावा, यासाठी ही उत्तरे 'अभ्यास साधन' (Study Tool) म्हणून उपयुक्त ठरतील.

प्रिय विद्यार्थी,

हे स्वयंअध्ययन साहित्य या पेपरसाठी एक पूरक अभ्याससाहित्य म्हणून आहे. असे सूचित करण्यात येते की, विद्यार्थ्यांनी २०१७-१८ पासून तयार केलेला नवीन अभ्यासक्रम पाहून त्याप्रमाणे या पेपरच्या सखोल अभ्यासासाठी संदर्भपुस्तके व इतर साहित्याचा अभ्यास करावा.

घटक-१

[illegible] उत्क्रांती आणि प्रवाह

अनुक्रमणिका

१.० उद्दिष्टे

१.१ प्रस्तावना

१.२ विषय विवेचन

१.२.१ [illegible] उत्क्रांती : [illegible], [illegible] व प्रवाह संकल्पना.

१.२.२ [illegible]

१.२.३ [illegible]

१.३ सारांश

१.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

१.५ स्वयं-अध्ययन प्रश्न

१.६ स्वयं-अध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

१.७ सरावासाठी स्वाध्याय

१.८ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

१.० उद्दिष्टे

'[illegible] उत्क्रांती व प्रवाह' या घटकाच्या [illegible] होईल.

- [illegible] होईल.
- [illegible] संकल्पना [illegible].
- [illegible] होईल.

* ग्रामीण विविध क्षेत्रे जाणून घेणे.
* ग्रामीण आर्थिक अर्थव्यवस्थेचे महत्त्व समजून घेणे.
* ग्रामीण समाजाच्या प्रकारांची संकल्पना समजावून घेता येईल.
* ग्रामीण समुदाय व ग्रामीण समाज या संकल्पनांचे आकलन होईल.
* ग्रामीण समुदाय व ग्रामीण समाज या संकल्पना समजावून घेणे.

१.१ प्रास्ताविक

आर्थिक काळात ग्रामीण अर्थशास्त्रास विशेष महत्त्व राहिले आहे. त्यामुळे ग्रामीण आर्थिक विकासाचे माध्यम असल्याने ग्रामीण स्तराचा व प्राथमिक स्तरावर अर्थव्यवस्थेच्या सुधारणा आहे. महत्त्व असलेल्या ग्रामीण समुदाय, ग्रामीण उत्पादनाच्या संकल्पना व अर्थ संदर्भात विविध कसा झाला. त्याचा अतिशय वास्तव स्वरूप विकासाच्या प्रयत्नांमुळे ग्रामीण अर्थव्यवस्था विविध विकासाचा विचार करणे अत्यावश्यक ठरते. प्रस्तुत घटक क्रमांक १ मध्ये आपण ग्राम, सविस्तर ग्रामीण, ग्रामीण कार्य व महत्त्व, ग्रामीण समाज व रचना, ग्रामीण समुदायाची ठळक वैशिष्ट्ये घटकांचा पद्धतीवार अभ्यास करणार आहोत.

१.२ विषय विवेचन

प्रस्तुत घटक क्रमांक १ मध्ये आपण ग्रामीण समुदायाशी संबंधित ४ उपघटकांचा पद्धतशीर अभ्यास करणार आहोत. यामध्ये ग्रामीण समुदाय व अर्थ, ग्रामीण समुदायाशी संबंधित संकल्पना, ग्रामीण समाजाचा स्वरूप व व्याप्ती महत्त्व, ग्रामीण संस्कृती व राजकीय अभ्यास यांचा समावेश करण्यात येईल. या सर्व घटकांचा विस्तृत विचार करण्यात येईल.

१.२.१ ग्रामीण समुदाय : अर्थ व व्याख्या, ग्रामीण समाज व स्वरूप संकल्पना

❑ अ) ग्रामीण समुदाय :-

ग्रामीण समुदायाचा इतिहास हा मानवी इतिहासाइतकाच जुना आहे. आदिमानव अवस्थेतून स्थिर जीवनास सुरुवात झाल्यानंतर ग्रामीण समुदायांची निर्मिती झाली. आद्य वसाहतींच्या दृष्टीने महत्त्वाच्या ठरल्या. मानवी इतिहासात इ.स.पूर्वी ७००० च्या सुमारास शेतीचा उगम झाला असे मानले जाते. ग्रामीण समुदायाच्या विविध अवस्था आढळून येतात. या अवस्थांचे विवेचन आपणास पुढीलप्रमाणे करता येईल.

१. [illegible] ऊर्जा [illegible] :-

[illegible]

२. अणु ऊर्जा :-

'अणु ऊर्जा' ही [illegible] सुमारे १००० [illegible] ४०० [illegible]

३. [illegible] :-

[illegible]

४. [illegible]ऊर्जा :-

[illegible]

২. প্লাষ্টিক মুদ্ৰা :–

[illegible]

৩. ইলেক্ট্ৰনিক মুদ্ৰা :–

[illegible]

[illegible]

ক) মুদ্ৰা ও প্ৰায় মুদ্ৰা (Money and Near Money)

[illegible]

❀ [illegible] :-

[illegible] आपणांस [illegible] येईल.

(१) [illegible]

(२) [illegible]

(३) [illegible]

(४) [illegible]

(५) [illegible]

[illegible]

❀ [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

[illegible]

१.१.१ [illegible]

[illegible] (M) [illegible]

[illegible]

১. [illegible] : [illegible]

২. [illegible] : [illegible]

[illegible]

খ) [illegible] :-

[illegible]

১. [illegible] : [illegible]

[illegible]

২. [illegible] : [illegible]

[illegible]

[illegible]

३. [illegible] : [illegible]

क) [illegible] [illegible] किंवा [illegible] [illegible] :–

[illegible]

१. [illegible] : [illegible]

२. [illegible] : [illegible]

३. [illegible] : [illegible]

४. [illegible] : [illegible]

कल्याणाचे कमालीकरण (maximisation) करू शकतो. म्हणजेच पैशाची उत्पादिता व उत्पादकता या दृष्टीने उत्पन्न करणाऱ्या साधनसामग्रीपैकी अधिक कार्यक्षमता आहे अशा साधनांचा वापर होईल.

अशा प्रकारे साधनांच्या पैशाच्या आर्थिक व भौतिक व इतर घटकांचा विचार केला होईल. अर्थशास्त्रज्ञांच्या विचारांमध्ये पैशाच्या कार्याविषयी व स्वरूपाविषयी बदल झाला आहे. १९ व्या शतकात पैशाचे महत्त्व किमान प्रमाणात अत्यंत मर्यादित होते.

❑ अर्थतज्ज्ञांच्या पैशाचे महत्त्व :-

२०व्या शतकात पैशाचे अर्थतज्ज्ञांच्या महत्त्व विचारात घेऊन लॉर्ड जे. एम. केन्स या अर्थशास्त्रज्ञाने मौद्रिक अर्थशास्त्र (Monetory Economics) हे अर्थशास्त्राची एक उपशाखा विकसित केली. साधारणपणे १९३६ साली केन्स यांनी प्रसिद्ध केलेला 'The General Theory of Employment Interest and Money' हा ग्रंथ महत्त्वपूर्ण मानला जातो. या ग्रंथात केन्स यांनी, पैशाची निर्मिती कार्य वाढविण्याचे मार्ग, पैसा कसे आहे, व्यवहारात पैशाच्या भूमिका साधन या कारणाने पैशाचे महत्त्व केन्स यांच्या आधुनिक संकल्पनांमुळे मौद्रिक अर्थशास्त्राला महत्त्वाचे स्थान मिळाले, हे विचार आज अर्थव्यवस्थेत महत्त्वाचे आहेत. समकालीन अर्थशास्त्रज्ञांनी पैसा हे माध्यम आहे असे स्पष्ट केले तर समाजाच्या पैशाचे महत्त्व अर्थव्यवस्थेत आणि त्यांच्या अर्थशास्त्रातील वृद्धी मोजली जाते.

१. उपभोगाच्या दृष्टीने पैशाचे महत्त्व : आधुनिक काळात पैशांशिवाय मानव राहू शकत नाही. उपभोक्ता आपल्या उत्पन्नाचा वापर करून वस्तू व सेवा खरेदी करतो व समाधान मिळवितो. पैशाच्या स्वरूपात उत्पन्न मिळाल्यामुळे उपभोक्त्याला आपल्या आवडीनुसार वस्तूंची निवड करता येते. उपभोक्त्याला विविध वस्तू व सेवांच्या किमतींची तुलना करून अधिकतम समाधान मिळविता येते. उपभोक्ता, पैशाच्या माध्यमातून बचत करू शकतो. त्यामुळे भविष्यकाळातील गरजा पूर्ण करता येतात.

२. उत्पादनाच्या दृष्टीने पैशाचे महत्त्व : अर्थव्यवस्थेतील विविध घटक उत्पादन व उत्पन्नाच्या प्रक्रियेत पैशाचा वापर करतात. उत्पादक पैशाच्या मदतीने उत्पादनाचे घटक खरेदी करतो. भूमी, श्रम, भांडवल, संयोजक, यांचा मोबदला पैशाच्या स्वरूपात दिला जातो. उत्पादनाचा खर्च व उत्पन्न यांची तुलना करून उत्पादक आपला नफा ठरवितो (भूमी, श्रम, भांडवल व संयोजन) हे उत्पादनाचे घटक पैशाच्या माध्यमातून एकत्र आणले जातात. त्यामुळे उत्पादनाचे प्रमाण वाढविणे व उत्पादन खर्च कमी करणे शक्य होते.

३. वितरणाच्या दृष्टीने पैशाचे महत्त्व : पैशाच्या माध्यमातून राष्ट्रीय उत्पन्नाचे वितरण उत्पादनाच्या घटकांमध्ये केले जाते. आधुनिक काळात उत्पादन हे सामूहिक प्रक्रियेतून होते.

[illegible]

□ [illegible] (Circular flow of Money)

[illegible]

[illegible]

[illegible] :-

[illegible]

[illegible] :-

[illegible]

[illegible] :-

[illegible]

[illegible]

[illegible]

ক) [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

খ) [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

□ संकल्पनेचे महत्त्व :-

[illegible]

□ पैशाचा भ्रमणवेग (Velocity of Money)

पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना पैशाच्या भ्रमणवेगाशी निगडित आहे. किंबहुना कालविशिष्ट कालखंडात अर्थव्यवस्थेत असणाऱ्या एकूण पैशाच्या साठ्याची मोजदाद करण्यासाठी पैशाचा 'भ्रमणवेग' ही संकल्पना अतिशय उपयुक्त ठरते. [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

❑ [illegible] [illegible] परिणाम करणारे घटक :-

[illegible]

अ) [illegible]

ब) [illegible] : [illegible], [illegible], [illegible], [illegible].

क) [illegible]

ड) [illegible]

इ) [illegible] व [illegible]

ई) [illegible]

उ) [illegible]

ऊ) [illegible]

ए) [illegible]

ऐ) [illegible] व [illegible]

[illegible]

[illegible]

꯱.꯳ [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

❑ [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]
- [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

- **[illegible]** : [illegible]
- **[illegible]** : [illegible]
- **[illegible]** : [illegible]
- **[illegible]** : [illegible]
- **[illegible]** : [illegible]
- **[illegible]** : [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

1) [illegible]
2) [illegible]
3) [illegible]

[illegible]

[illegible]

१.५ स्वयंअध्ययन प्रश्न

अ) योग्य पर्याय निवडून खालील वाक्ये पुन्हा लिहा.

१. [illegible] व [illegible] [illegible] हा .... [illegible] [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) [illegible] (ब) [illegible] (क) [illegible] (ड) [illegible].

२. [illegible] [illegible] .... [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) १०% (ब) ५०% (क) ७५% (ड) १००%.

३. .... [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) ५०० [illegible] [illegible] (क) [illegible] [illegible]

(ब) ५०० [illegible] [illegible] (ड) ब व क.

४. [illegible] [illegible] [illegible] .... [illegible] [illegible].

(अ) [illegible] (ब) [illegible] (क) [illegible] (ड) [illegible] [illegible].

५. .... [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) [illegible] [illegible] (ब) [illegible] [illegible] (क) [illegible] [illegible] (ड) [illegible] [illegible].

६. [illegible] [illegible] [illegible] .... [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) [illegible] (ब) [illegible] (क) [illegible] (ड) [illegible].

७. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] .... [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) [illegible] [illegible] (ब) [illegible] (क) [illegible] [illegible] (ड) [illegible] [illegible].

ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]?

२. [illegible] [illegible] म्हणजे काय?

३. [illegible] [illegible] म्हणजे काय?

४. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]?

५. [illegible] [illegible] म्हणजे काय?

६. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible].

७. [illegible] ?

८. [illegible].

१.६ स्वयंअध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

□ प्रश्न-अ) [illegible] उत्तरे :-

(१) [illegible] (२) [illegible] (३) [illegible] (४) [illegible] (५) [illegible] (६) [illegible]
(७) [illegible].

□ प्रश्न-ब) [illegible] उत्तरे :-

१. [illegible].

२. [illegible].

३. [illegible].

४. [illegible].

५. [illegible].

६. [illegible].

७. [illegible].

८. [illegible].

१.७ [illegible]

□ अ) [illegible].

१. [illegible].

२. [illegible].

३. पैशाचा साठा व प्रवाह संकल्पना.

४. पैशाचा भ्रमणवेग.

५. पैशाचे मूल्य.

❑ ब) दीर्घोत्तरी प्रश्न.

१. पैशाची कार्ये व अर्थव्यवस्थेतील महत्त्व विशद करा.

२. पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना सविस्तर स्पष्ट करा. पैशाच्या चक्रीय प्रवाहाचे महत्त्व सांगा.

३. पैशाच्या उत्क्रांतीचे विविध टप्पे सांगा.

४. पैशाचा साठा व पैशाचा प्रवाह या संकल्पना स्पष्ट करून या दोहोंमधील फरक स्पष्ट करा.

१.८ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

१. **Jhingan M. L. (2016) :** "Money, Banking, International Trade and Public Finance", Publisher : Vrinda Publications Pvt. Ltd., Mayur Vihar Phase-I, New Delhi-110091. 7th Revised Edition.

२. **Jhingan M. L. (2010) :** "Macro Economic Theory", Vrinda Publications Pvt. Ltd., New Delhi-110091.

३. **Ahuja H. L. (2011) :** "Modern Economics", 2007, Publisher : S. Chand and Company, New Delhi-110055.

४. **झामरे जी.एन. :** "मौद्रिक अर्थशास्त्र-भाग-१" (२०१३), प्रकाशक-पिंपळापुरे पब्लिशर्स ॲण्ड कंपनी लि.: नागपूर-४४००३२ (महाराष्ट्र).

५. **कुलसचिव, शिवाजी विद्यापीठ कोल्हापूर :** "मौद्रिक अर्थशास्त्र" (२०१३), प्रकाशक-एम. ए. भाग-१, आवश्यक पेपर-EC-2, कुलसचिव, दूरशिक्षण विभाग, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर.

६. **कुलसचिव, शिवाजी विद्यापीठ कोल्हापूर :** "पैसा व बँकिंगचे अर्थशास्त्र" (२०१०), प्रकाशक-एम. ए. भाग-१, पुष्प-C, आवश्यक पेपर-16, कुलसचिव, दूरशिक्षण विभाग, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर.

❑❑❑

पैशाचा पुरवठा व पैसा गुणक
(Money Supply and Money Multiplier)

अनुक्रमणिका

१.० उद्दिष्टे

१.१ प्रास्ताविक

१.२ विषय विवेचन

१.२.१ पैशाचा पुरवठा व पैशाचा पुरवठा निश्चित करणारे घटक-पैशाच्या पुरवठ्याची कार्यपद्धती-पैशाच्या पुरवठ्यावरील दृष्टिकोन-पैशाचा पुरवठा व किंमती.

१.२.२ पैशाच्या पुरवठ्याचा (H) सिद्धांत-उच्च शक्तीशाली पैसा (H) परिणाम करणारे घटक

१.२.३ पैसा गुणक संकल्पना-घटक, उच्च गुणक

१.२.४ रिझर्व्ह बँक व उच्चशक्ती-पैशाचे मापन पैशाच्या पुरवठा व घटकांतील परिवर्तनाचा आढावा

१.३ सारांश

१.४ पारिभाषिक शब्द व शब्दार्थ

१.५ स्वयं:अध्ययन प्रश्न व उत्तरे

१.६ सरावासाठी स्वाध्याय

१.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

१.० उद्दिष्टे (Objectives)

'पैशाचा पुरवठा व पैसा गुणक' या घटकाच्या अभ्यासानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल.

* पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना स्पष्ट होईल.

- [illegible]
- [illegible]
- [illegible] (H) [illegible]
- [illegible]
- [illegible]

१.१ [illegible] (Introduction)

[illegible]

१.२ [illegible]

[illegible]

१.२.१ [illegible]

[illegible]

[illegible] = [illegible] + [illegible] + [illegible]

[illegible]

❑ [illegible]

[illegible] (Central) [illegible]

अ) [illegible] :-

[illegible]

ब) [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

১) [illegible]

২) [illegible]

৩) [illegible]

৪) [illegible]

৫) [illegible]

৬) [illegible]

৭) [illegible]

৮) [illegible]

[illegible] স্বাস্থ্য ঝুঁকি :-

[illegible]

[illegible]

[illegible]

२) [illegible] :-

[illegible]

३) [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

४) [illegible] (Velocity of Money) :-

[illegible]

[illegible]

❑ [illegible] :-

[illegible] (Broader) [illegible] (Narrow) [illegible]

[illegible]

❑ [illegible] :-

[illegible]

अ) परंपरागत दृष्टिकोन (Tradition Approach) :-

[illegible — mirrored print]

✎ **एम१ संकल्पना :** या संकल्पनेत [illegible — mirrored print] + बँकांकडील मागणी ठेवी + [illegible — mirrored print] यांचा समावेश केला जातो.

✎ **एम२ संकल्पना :** [illegible — mirrored print] यांचा समावेश केलेला आहे.

✎ **एम३ संकल्पना :** [illegible — mirrored print] आहे.

[illegible — mirrored print]

❑ पैशाचा पुरवठा व मागणी :-

[illegible — mirrored print] (Liquidity) [illegible — mirrored print]

$cd = C/D$

[illegible]

१.१.१ पैशाच्या पुरवठ्याचा (H) सिद्धांत

पैशाचा पुरवठा हा कोणत्याही उच्चशक्तीच्या [illegible]

[illegible]

E R = [illegible]

R R = [illegible]

C = [illegible]

H M = उच्च शक्तीचा पैसा (High Powered Money)

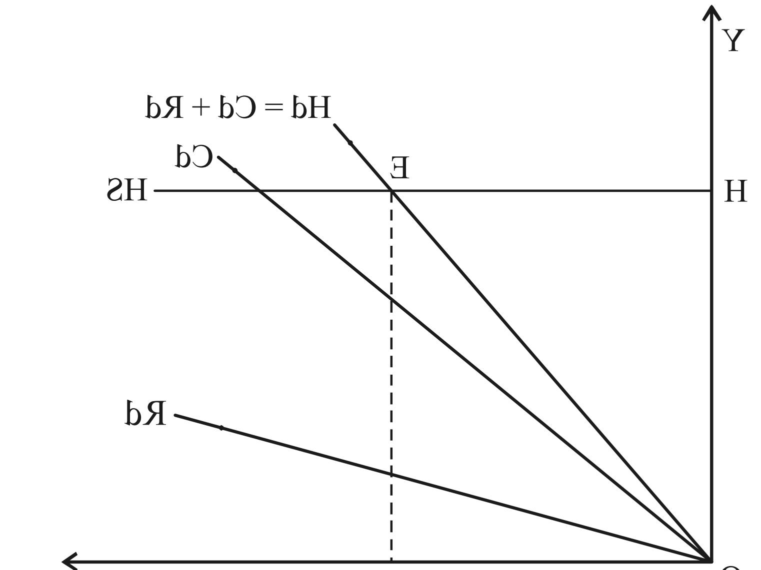
H M = C + R R + E R

[illegible]

समाजाच्या आर्थिक व्यवहारांसाठी लागणारा पैसा व पैशाची मागणी हि समायोजन प्रक्रियेशी निगडित असते. सर्वसाधारण नियंत्रण असते, जे बँकांकडे ठेवींच्या मागणी हि कायदेशीर (Statutory) स्वरूपात असते. भारतात रिझर्व बँक ऑफ इंडिया कायद्यानुसार बँकांना ठराविक प्रमाणात ३ व १९३४ च्या कायद्यानुसार रिझर्व बँकेकडे निधी ठेवावा लागतो. तसेच बँकांना स्वतःकडे राखीव निधी (RR) ठेवावा लागतो. रिझर्व बँकेकडे ठेवावयाचा हा निधी राखीव असतो, तर बँका स्वतःजवळ अतिरिक्त निधी (ER) मागणी हि स्वरूपात ठेवतात. बँकांच्या दायित्वाच्या (Liabilities) प्रमाणात हा निधी असतो.

❑ बँकांकडील ठेवी व उच्च शक्तिशाली पैसा :-

देशातील उच्च शक्तिशाली पैसा हा अनेक घटकांनी निश्चित केलेला असतो. त्यामुळे बँकांना ठेवीदारांच्या आवश्यक असलेला निधी (RR), बँकांकडील रोकड\निधी व इतर राखीव ठेवी व बँकांना स्वतःच्या आर्थिक सुरक्षिततेसाठी ठेवावा लागणारा अतिरिक्त निधी (ER) या घटकांना समायोजित होते. यावर आधारित लोकांकडील आवश्यकतेपेक्षा जास्त उच्च शक्तिशाली पैसा ('H') व Cd (लोक चलनातील पैसा), Rd (आवश्यक राखीव निधी व अतिरिक्त राखीव निधी (Er) मिळून बनलेला असतो, हे सर्व आपणास पुढील आकृती क्र. ४.१ साहाय्याने स्पष्ट करता येईल.



आकृती क्र. ४.१ : उच्च शक्तिशाली पैशाचा समायोजन

[illegible] (RR & ER) [illegible] 'H' [illegible]

□ [illegible] (ক) [illegible]

[illegible] (H) [illegible]

অ) [illegible] (Net RBC to Government) :–

[illegible] (H) [illegible] 'H' [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

ठेवीदारांना परिणाम म्हणून निव्वळ ठेवनिर्मितीचा H चा परिणाम निश्चित होत आहे.
उच्च रोख प्रमाण ठेवल्याने व्याजदर कमी होईल.

- H समायोजित (Adjusted H)

उच्च शक्तिशाली पैशाचा साठा हे रिझर्व्ह बँकेकडून नियंत्रित केले जाते. विशेषत: वैधानिक रोखता निर्णय (SLR) प्रमाण या बदल या कारणाने परिणाम समान व बँकांकडील निधीत्या रोख प्रमाण (CRR) बदलामुळे उच्च शक्तिशाली पैशात बदल होतो, याचा परिणाम उच्च शक्तिशाली पैशाच्या आकारमानावर होत असतो. रिझर्व्ह बँकेच्या धोरणात्मक बदलामुळे H मध्ये जो बदल होतो, त्यास 'समायोजित H' (Adjusted H) म्हणतात. यानुसार रिझर्व्ह बँकेच्या आदेशानुसार बदलणाऱ्या CRR व SLR मध्ये बदल झाल्यामुळे H मध्ये होणारा बदल हा उच्च शक्तिशाली पैशात बदल होय.

- उच्च शक्तिशाली पैशाच्या स्त्रोतात होणारे बदल :-

उच्च शक्तिशाली पैशाच्या (H) निर्मितीसाठी विविध घटक जबाबदार असतात. ते म्हणजे H मधील बदल हे सरकारच्या (RBI) धोरणावर, तसेच, अर्थव्यवस्थेतील परकीय चलनावर अवलंबून असतात. परकीय चलन साठा (FRB) बदलतो आहे. तसेच, सरकारी तिजोरीतील ठेवी बँकेकडील 'H' मध्ये बदल घडवितात. बँकेकडे राखीव निधी व सरकारच्या कर्जव्यवहारातील बदल यांचा परिणाम उच्च शक्तिशाली पैशाच्या प्रमाणावर होतो. हे सर्व घटक उच्च शक्तिशाली पैशाच्या निर्मितीवर परिणाम करतात.

उच्च शक्तिशाली पैशाच्या प्रमाणातील बदल हे उच्च शक्तिशाली पैशाच्या पुरवठ्यावर अवलंबून असतात. हे घटक रिझर्व्ह बँकेच्या नियंत्रणाखाली येतात. ९० टक्के रोख व सरकारी रोख्यांच्या रूपात राखीव ठेवलेल्या प्रमाणात 'H' चा पुरवठा अवलंबून असतो. यावरून 'H' मधील बदल रिझर्व्ह बँकेच्या धोरणावर अवलंबून असतात. तसेच बँक व सरकारी रोख्यांच्या व्यवहारांवर अवलंबून आहे. सर्वसाधारणपणे 'H' मधील बदल हे रिझर्व्ह बँकेच्या आर्थिक धोरणाने ठरविले जातात.

१.९.३ पैसा गुणकाची प्रक्रिया (Money Multiplier Process)

पैसा गुणक ही संकल्पना अर्थशास्त्रात बँकिंग प्रणालीच्या कार्यप्रणालीशी संबंधित आहे; पैसा गुणकाचा साधा अर्थ आपण पुढीलप्रमाणे मांडता येईल.

$$ER_r = 0.1$$

$$RR_r = 0.3$$

समजा असे, $C_r = 0.5$

$$m = \frac{C_r + RR_r + ER_r}{1 + C_r}$$

पैसा गुणकाचे सूत्र असे होते.

'अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैशाची निर्मिती बदल' (High Power Money) व त्याचा परिणाम म्हणजे पैशाच्या एकूण पुरवठ्यातील बदल यांच्या गुणोत्तराला म्हणतात 'पैसा गुणक' होय.

पैसा गुणकाची संकल्पना स्पष्ट करण्यासाठी आपण एक उदाहरण घेऊ. अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैशाच्या साठ्यात बदल झाल्यास पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात जो बदल होतो त्याचे प्रमाण पैसा गुणक दर्शविते.

पैसा गुणकाची व्याख्या :-

ER_r = अतिरिक्त राखीव निधी.

RR_r = आवश्यक राखीव निधी.

C_r = ठेवी व चलनातील रोख पैशाचे प्रमाण.

ΔH = उच्च शक्तिशाली पैशातील बदल.

ΔM = पैशाच्या पुरवठ्यातील बदल.

येथे = m = पैसा गुणक.

$$m = \frac{\Delta M}{\Delta H} \quad \text{किंवा} \quad m = \frac{C_r + RR_r + ER_r}{1 + C_r}$$

अर्थव्यवस्थेत पैसा गुणक कार्यरत असतो हे सूत्राने मांडता येते.

उच्च शक्तिशाली पैशाचा पुरवठा बदलल्यास पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात बदल होतो. पैसा गुणकाची संकल्पना समजावून घेण्यासाठी रोख राखीव व ठेवी यांचे प्रमाण लक्षात घेणे आवश्यक आहे. पैसा गुणकाचे मूल्य हे लोकांकडील रोख पैसा, बँकांचे राखीव प्रमाण व अतिरिक्त राखीव यांवर अवलंबून असते.

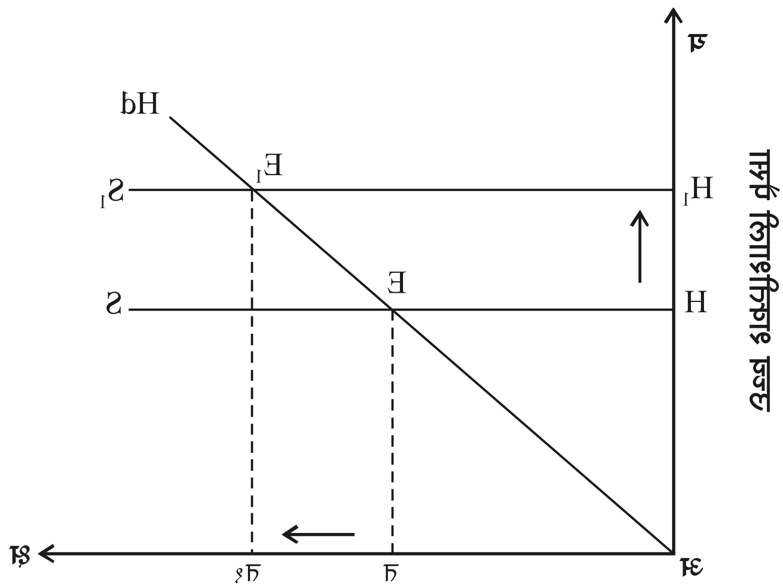
पर वरील सूत्रानुसार,

$$m = \frac{1 + 0.5}{0.5 + 0.3 + 0.1}$$

$$m = \frac{1.5}{0.9} \qquad m = 1.67$$

येथे पैसा गुणक 1.67 होईल म्हणजेच पैसा गुणक 1.67 असल्याने पैशाच्या पुरवठ्यावर पैसा गुणकाचा परिणाम 1.67 इतका असेल.

पैसा गुणकाचा परिणाम आपणास आकृतीद्वारे स्पष्ट करता I येईल. अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैसा व एकूण पैशाचा पुरवठा [illegible] प्रमाण व [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] पैसा गुणक पुढील आकृतीद्वारे स्पष्ट करता येईल.



आकृती क्र. ४.४ : पैसा गुणकाची संकल्पना

आकृती क्र.४.४ मध्ये अक्ष अक्षावर ठेवींचा पुरवठा व अय अक्षावर उच्च शक्तिशाली पैशाचा प्रमाण दर्शविला आहे. पैसा गुणकाची संकल्पना हि प्रामुख्याने अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैशाचा [illegible] व [illegible] [illegible] पैशाच्या एकूण पुरवठ्याचा [illegible] [illegible] [illegible]. [illegible] आकृतीमध्ये उच्च शक्तिशाली पैशाचे प्रमाण अH पासून अH1 पर्यंत वाढ झाली, परंतु पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात अब पासून अब१ पर्यंत वाढ झाली. [illegible] उच्च शक्तिशाली पैशाच्या प्रमाणात

[illegible] (HHI) [illegible]

[illegible]

□ [illegible] घटक :-

[illegible] वर्तनात्मक (Behavioural aspects) घटकांचा समावेश होतो. [illegible]

अ) [illegible] घटक :-

(i) [illegible]

(ii) [illegible]

(iii) [illegible]

ब) वर्तनात्मक घटक :-

[illegible]

(i) [illegible]

(ii) [illegible]

(iii) [illegible]

(iv) [illegible]

(v) [illegible]

(vi) [illegible]

(vii) [illegible]

[illegible] अ ब क [illegible] पैसा गुणकाच्या [illegible] परिणाम होत असतो; [illegible]

[illegible] अधिकाधिक वास्तववादी बनत आहे.

ठेव गुणक (Deposit Multiplier) :-

ठेव गुणकालाच 'ठेव निर्मिती गुणक' असेही म्हणतात. [illegible] रोख राखीव निधी (CRR) व [illegible] निधी (SLR) [illegible]

ठेव गुणक व पतनिर्मिती :-

[illegible]

१.२.४ रोखसुलभता व अर्थव्यवस्था–भारतातील चलनाच्या एकूण पुरवठा व घटकांतील वृद्धीचा आढावा

समग्रलक्षी (Macro) अर्थशास्त्रात चलनाचा पुरवठा ही संकल्पना अत्यंत महत्त्वाची मानली जाते. चलनाच्या पुरवठ्यात होणाऱ्या बदलामुळे अर्थव्यवस्थेत रोजगाराची पातळी, उत्पन्न पातळी, किंमत–पातळी आणि व विकास दराचे (Growth Rate) निर्धारण होत असते. भारतासारख्या विकसनशील देशात तर चलनाच्या पुरवठ्यात सतत वाढ होणे आवश्यक आहे. कारण लोकसंख्या वाढीबरोबर वस्तू व सेवांच्या मागणीत वाढ होत असते. रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया व भारत सरकार चलनाच्या पुरवठ्याचे नियमन करत असतात. चलनाचा पुरवठा व किंमत पातळी यांचा जवळचा संबंध असल्याने चलनाचा पुरवठा नियंत्रित ठेवावा लागतो.

चलनाच्या पुरवठ्याचे मापन करण्यासाठी रिझर्व्ह बँक एम१, एम२, एम३ व एम४ या चार घटकांचा विचार करते. या घटकांतील वृद्धीचा अभ्यास करणे आवश्यक ठरते.

उदारीकरणानंतर १९९०–९१ ते २०१६–१७ या काळात भारतातील चलनाच्या पुरवठ्याच्या घटकांमधील वृद्धी पुढील तक्ता क्रमांक १.३ मध्ये दर्शविली आहे.

तक्ता क्र. १.३

भारतातील चलनाच्या पुरवठ्याच्या घटकांमधील १९९१ नंतरची वृद्धी

(आकडे कोटी रुपये)

अ. क्र.	चलनाचा पुरवठा घटक	चलनाच्या पुरवठ्यातील वृद्धी			
		31-3-1991	31-3-2001	31-3-2011	24-11-2017
1.	चलनातील नोटा	53,661	1,72,000	9,42,107	16,344.5
2.	चलनातील नोटा	1,621	5,353	12,586	254.8
3.	चलनातील नोटा	2,234	8,642	35,351	789.4
4.	चलनातील नोटा	39,844	1,70,229	7,17,295	12,587
5.	M1	92,892	3,79,791	16,36,637	28,397
6.	M2	97,097	3,84,832	16,41,678	29,365.6
7.	M3	2,65,828	13,11,583	64,96,747	1,31,980
8.	M4	2,80,509	13,37,552	65,22,716	1,34,697

संदर्भ : ✵ RBI Org.in. Website Information. (1991, 2001, 2011 & 2017 ची आकडेवारी).
✵ 24 Nov. 2017 ची आकडेवारी मिलियन $ मध्ये दिली आहे.

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

रुपैयाँबाट १३,४१,३७६ करोड रुपैयाँ [illegible] छ । सन् १९९९ देखि २०११ सम्मको [illegible] M3 मात्रा २,३५,६२६ करोड रुपैयाँबाट ३४,१३,७४७ करोड रुपैयाँ [illegible] २४४२ % [illegible] । M4 मात्रा १९९९ देखि २०११ सम्मको [illegible] २,६०,५०१ करोड रुपैयाँबाट ३५,२२,७१३ करोड रुपैयाँ [illegible] छ ।

[illegible] १९९९ [illegible]

२.३ सारांश (Summary)

[illegible] (Velocity) [illegible]

[illegible] (High Powered Money) [illegible] (H) [illegible] H [illegible] (H) [illegible] (H) [illegible]

क) [illegible]

ख) [illegible]

ग) [illegible]

घ) [illegible]

ङ) [illegible]

$$m = \frac{\Delta M}{\Delta H}$$

$$m = \frac{1 + Cr}{Cr + RRr + ERr}$$

२. **उच्च शक्तिशाली पैसा** (H) : [illegible] पैसा, [illegible] 'उच्च शक्तिशाली पैसा' असे म्हणतात.

३. **पैसा गुणक** : [illegible] उच्च शक्तिशाली पैशाच्या (H) [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] 'पैसा गुणक' होय.

४. **ठेव गुणक** : [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] 'ठेव गुणक' [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] होय.

२.५ स्वाध्याय प्रश्न व उत्तरे

(अ) रिकाम्या जागी योग्य पर्याय निवडून विधाने पूर्ण करा.

१. पैसा पुरवठा ही संकल्पना .... यांनी [illegible] [illegible] आहे.

(अ) RBI (ब) HDFC (क) स्टेट बँक (ड) नाबार्ड.

२. .... हे [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] बँक [illegible].

(अ) बँक दर (ब) [illegible] [illegible] (क) [illegible] [illegible] (ड) [illegible].

३. [illegible] बँक [illegible] [illegible] [illegible] पुरवठा [illegible] .... [illegible] [illegible] आहे.

(अ) १ (ब) २ (क) ४ (ड) ३.

४. उच्च शक्तिशाली पैसा सूत्र .... हे आहे.

(अ) HM = C + RR + ER (क) X = A + by + 1

(ब) M = KY (ड) वरील सर्व.

५. पैसा गुणक ही संकल्पना .... यांनी [illegible] आहे.

(अ) उच्च शक्तिशाली पैसा (क) [illegible] ठेव

(ब) [illegible] ठेव (ड) बँक दर.

६. [illegible] ....
[illegible]

(अ) जीव [illegible] (ब) [illegible] (क) [illegible] (ड) [illegible]

(ब) [illegible] उत्तर [illegible]

१. [illegible] ?

२. [illegible] ?

३. 'H' [illegible].

४. [illegible] ?

५. [illegible] ?

[illegible]-अभ्यास खण्ड-अ को उत्तर

१. = (अ) [illegible]

२. = (अ) [illegible]

३. = (ड) ४.

४. = (अ) HM = C + RR + ER.

५. = (ब) [illegible]

६. = (अ) [illegible]

[illegible]-अभ्यास खण्ड-ब को उत्तर

१. [illegible]

२. [illegible]

३. [illegible] (H) [illegible] : [illegible] क्रोमोसोम [illegible]

४. उच्च शक्तिशाली पैशाच्या वाढीमुळे पैशाच्या एकूण पुरवठ्याशी असणारे समान यांचे प्रमाण.

५. बँकांकडील रोख निधी व मुद्रा निर्मितीच्या प्रक्रियेतील अवलंबित्व प्रमाण म्हणजे 'ठेव गुणक' होय.

६. पैसा गुणक ठरविणारे घटक : रोख पैसा, चलनी नोटा व नाणी, बँकठेवी घटक.

२.६ सरावासाठी प्रश्न

अ) दीर्घोत्तरी प्रश्न.

१. पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना स्पष्ट करा. पैशाच्या पुरवठ्याचे निश्चित करणारे घटक कोणते ?

२. पैशाच्या पुरवठ्याविषयीचे विविध दृष्टिकोन स्पष्ट करा.

३. पैशाच्या पुरवठ्याचा उच्च शक्तिशाली पैशाबाबतचा (क) सिद्धांत सविस्तर स्पष्ट करा.

४. पैसा गुणकाची व्याख्या स्पष्ट करून पैसा गुणक ठरविणारे घटक सांगा.

५. १९९१ नंतर भारतातील पैशाच्या पुरवठ्यातील विविध घटकांमधील प्रवृत्तींचे विश्लेषण करा.

ब) टीपा लिहा.

१. पैसा पुरवठा व व्याख्या.

२. उच्च शक्तिशाली पैशांचे निश्चित करणारे घटक.

३. ठेव गुणक.

४. भारतातील पैशाच्या पुरवठ्यातील १९९१ नंतरचे बदल.

२.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

१. **Jhingan M. L. :** "Monetory Economics" (2012), Vrinda Publications Pvt. Ltd., Mayur Vihar, Delhi-110091. 7th Edition.

२. **Gupta Suraj B. :** "Monetory Economics" (2013), S. Chand and Company, New Delhi - 110055, Reprint Edition.

३. **Ahuja H. L. :** "Modern Economics" (2011), S. Chand and Company, New Delhi - 110055.

४. **देशमुख राम :** ''आधुनिक स्थूल अर्थशास्त्र'' (२०११), प्रकाशक-विद्या प्रकाशन, नागपूर, ४४०००१.

५. **पाटील जे.एफ. (संपादक) :** ''सामाजिक आर्थिक विश्लेषण'' (२०११), प्रकाशक-फडके प्रकाशन, कोल्हापूर (महाराष्ट्र).

६. ''मौद्रिक अर्थशास्त्र'' (२०१३), दूरशिक्षण केंद्र (एम.ए.भाग-१), शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर.

७. Website : Information_rbi.org.in (1991 to 2017).

❑ ❑ ❑

घटक – ३

पैशाची मागणी व व्याजदर

(Demand for Money & Interest Rate)

अनुक्रमणिका

३.० उद्दिष्टे

३.१ प्रस्तावना

३.२ विषय विवेचन

३.२.१ सनातनी व नवसनातनी अर्थशास्त्रज्ञांचे पैसा उगम कल्पनाचे दृष्टिकोन, केन्सचा पैशाच्या मागणीचा सिद्धांत, केन्सचा (बाउमोल-टोबिन) दृष्टिकोन, फ्रिडमनचा पैशाचा संख्यामान सिद्धांत

३.२.२ पैसा आणि किंमती : फिशरचा रोख व्यवहार व दृष्टिकोन, केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, पिगू व मार्शलचा दृष्टिकोन, किंमत पातळी सिद्धांत

३.२.३ व्याजदराचे सिद्धांत : सनातनी सिद्धांत, ऋणयोग्य निधी सिद्धांत, तरलता पसंती सिद्धांत, हिक्स-हॅन्सन सिद्धांत

३.२.४ व्याजदर व उत्पन्न : नवीन अर्थशास्त्रज्ञांचे विश्लेषण

३.३ सारांश

३.४ पारिभाषिक शब्द, संज्ञा

३.५ स्वयंअध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

३.६ सरावासाठी स्वाध्याय

३.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ\पुस्तके

३.० उद्दिष्टे (Objectives)

या घटकाच्या अभ्यासानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल.

[illegible]

৩.১ প্রস্তাবনা (Introduction)

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

३.२ विषय विवरण (Subject Discription)

[illegible]

[illegible]

[illegible]

सनातनवादी व नवसनातनवादी [illegible]

[illegible] लॉर्ड जे. एम. केन्सनी [illegible] महत्त्वाची आहे.

❑ केन्सचा पैशाच्या मागणीचा सिद्धांत (Keynsian Theory of Demand for Money) :-

लॉर्ड जॉन मेनार्ड केन्स यांनी आपला पैशाच्या मागणीचा सिद्धांत १९३३ मध्ये प्रकाशित केलेल्या 'Treatise on Money' या ग्रंथात मांडला. याचे व्यापक स्वरूप केन्सने आपल्या १९३६ मध्ये लिहिलेल्या 'The General Theory of Employment, Interest and Money' या ग्रंथात मांडले. केन्सने पैशाच्या [illegible]

१. व्यवहार हेतू.

२. दक्षता हेतू / सावधगिरी हेतू.

३. सट्टेबाजीचा हेतू / [illegible] हेतू.

प्रसिद्ध लॉर्ड केन्स यांनी एकूण पैशाच्या मागणीचे दोन भागांत विभाजन केले आहे.

अ) क्रियाशील रोख शिल्लक (Active Cash Balances)

ब) निष्क्रिय रोख शिल्लक (Idle Cash Balances)

अ) क्रियाशील रोख शिल्लक (Active Cash Balances)

क्रियाशील रोख शिल्लक ही संकल्पना पैशासाठी असणाऱ्या मागणीच्या व्यवहार हेतू व दक्षता हेतू यांच्याशी संबंधित आहे. उदाहरणार्थ, व्यवहार हेतू व दक्षता हेतू या दोन्ही हेतूसाठी लोकांना प्रत्यक्ष खर्च करण्याच्या पैशाच्या मागणीला क्रियाशील रोख शिल्लक म्हणतात.

१. व्यवहार हेतूसाठी पैशाची मागणी (Transaction Motive) :-

व्यक्ती आपल्या उत्पन्नातून उपभोग्यवस्तू गरजा पूर्ण करीत असतो. उत्पन्न ठराविक कालावधीनंतर मिळत असतो, परंतु खर्च मात्र दररोज करावा लागतो. अशा वेळी व्यवहारांसाठी उत्पन्नाचा व उपभोगाचा कालावधी यांना स्वतःजवळ रोख स्वरूपात काही रक्कम ठेवावी लागते. यासाठी लागणाऱ्या पैशाची मागणी ही उत्पन्न कालावधी, व्यवहारांचे व व्यवसायाचे स्वरूप, रोजगार पातळी इत्यादी घटकांवर अवलंबून असते. [illegible]

१. उत्पन्न हेतू : व्यक्तीला कौटुंबिक दैनंदिन गरजा पूर्ण करण्यासाठी पैसा जवळ ठेवावा लागतो. मात्र उत्पन्न ठराविक कालावधीनंतर मिळते, म्हणजे मिळालेल्या उत्पन्नातील काही भाग पुढील उत्पन्न मिळेपर्यंत व्यक्तीला रोख स्वरूपात बाळगावा लागतो. [illegible] रोख स्वरूपात जवळ बाळगावा लागतो. [illegible] अवलंबून असते. उत्पन्न [illegible] जास्त असेल व उत्पन्न [illegible] कालावधी जास्त असेल [illegible] जास्त असते. [illegible] साहाय्याने मांडता येईल.

LT = KY

LT = व्यवहार हेतूसाठीची पैशाची अपेक्षित मागणी.

K = व्यवहार हेतूसाठी स्वत:जवळ बाळगलेले उत्पन्नाचे प्रमाण.

Y = वास्तव राष्ट्रीय उत्पन्न.

[illegible]

$$Mt = f(Y)$$

Mt = व्यवहार [illegible]

Y = [illegible]

f = फलनात्मक सम्बन्ध.

[illegible]

[illegible]

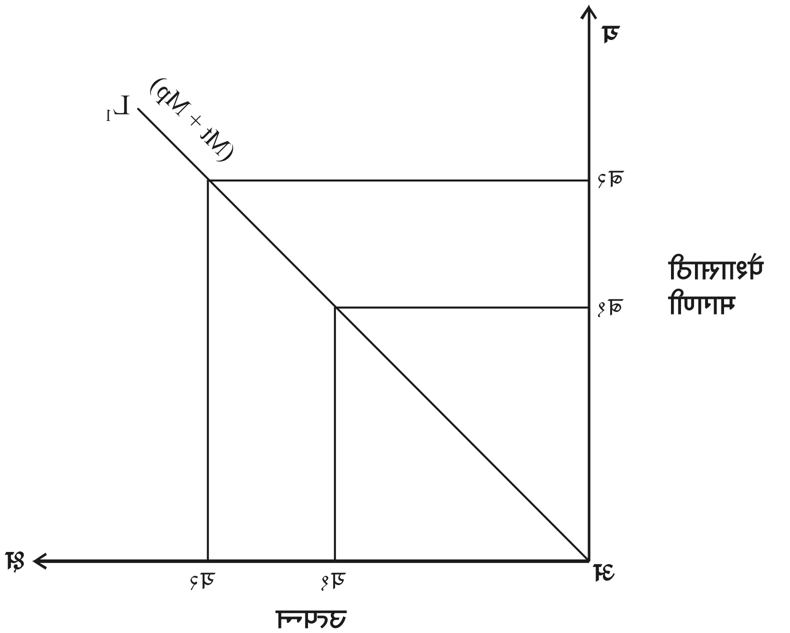
$$Mp = f(Y)$$

Mp = [illegible]

Y = [illegible]

f = फलनात्मक सम्बन्ध.

उत्पन्न वाढल्यास व्यवहार हेतू व दक्षता हेतूसाठी लागणारी पैशाची मागणी वाढते, $M_t + M_p = L_1$ होय.
ही मागणी उत्पन्नानुसार बदलते हे स्पष्ट करते.



आकृती क्र. ६.१

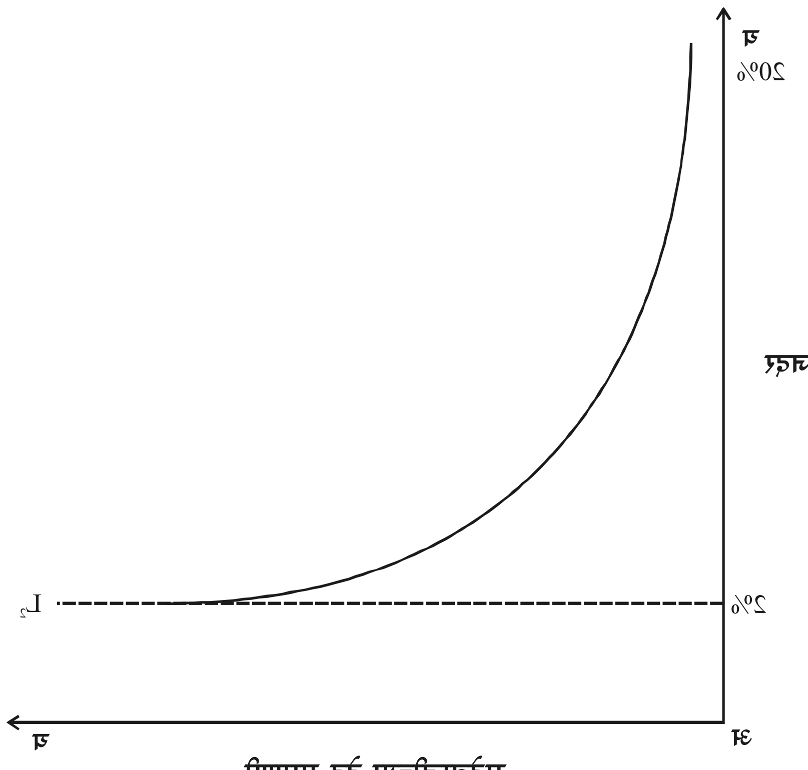
वरील आकृती क्र. ६.१ मध्ये उत्पन्नाच्या पातळीनुसार व्यवहार व दक्षता हेतूसाठी पैशाची मागणी वाढते रेषा (L_1) दर्शवते. आकृतीत उत्पन्न अक्षावर व पैशाची मागणी $(M_t + M_p = L_1)$ दर्शविलेली आहे. OL_1 ही पैशाच्या मागणीची रेषा ४५ अंशांच्या कोनात आहे. आकृतीत उत्पन्न ०य१ वरून ०य२ पर्यंत वाढल्यास पैशाची मागणी ०क्ष१ वरून ०क्ष२ वाढते. ही वाढ उत्पन्नाच्या प्रमाणात आहे, म्हणजेच उत्पन्नाच्या प्रमाणात व्यवहार व दक्षता हेतूसाठी लागणारी पैशाची मागणी वाढते. याचा अर्थ उत्पन्न व रोख शिल्लक यांचा सरळ संबंध आहे.

ब) निष्क्रिय रोख शिल्लक (Idle Cash Balances)

केन्सच्या मते सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी पैशाची मागणी व्याजदराशी संबंधित आहे. सट्टेबाजी\सट्टा हेतूसाठी रोख पैसा धारण केला जातो. भविष्यातील व्याजदरातील बदलाचा अंदाज घेऊन रोख शिल्लक धारण केली जाते. व्याजदर कमी असल्यास रोख्यांच्या किमती जास्त असतात आणि व्याजदर जास्त असल्यास रोख्यांच्या किमती कमी असतात. भविष्यातील व्याजदराच्या बदलाचा अंदाज घेऊन लोक रोखे खरेदी किंवा विक्री करतात व त्यासाठी रोख पैसा धारण करतात.

[illegible]

[illegible]



[illegible] मागणी

आकृती क्र.३.१

꯱. [illegible]

꯲. [illegible]

꯳. [illegible]

[illegible] (Critics) :–

[illegible] (Liquidity Trap) [illegible] E L2 [illegible] (꯱꯹꯳꯶) [illegible] ꯱꯹꯳꯶ [illegible] ꯱꯹꯴꯰ [illegible]

f = [illegible]

r = [illegible]

L_2 = [illegible]

$$L_2 = f(r)$$

[illegible] :–

[illegible] ꯲.꯲ [illegible]

꯲.꯲ [illegible]

f = [illegible]

r = [illegible]

Ms = [illegible]

$$Ms = f(r)$$

□ केन्सोत्तर (बाउमोल-टोबिन) दृष्टिकोन (Post-Keynesian Approach of Demand for Money) :-

सनातनवादी आणि नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या विनिमय मागणी या कार्याला महत्त्व देऊन पैशाला असलेली मागणी ही व्यवहाराच्या विनिमयाच्या कार्यासाठी असते, असे गृहीत धरून केन्सने सिद्धांत विवेचन केले. मात्र हे विवेचन १९२९ सालच्या जागतिक महामंदीने निर्माण केलेल्या विविध प्रश्नांची सोडवणूक करण्यास असमर्थ ठरले. या पार्श्वभूमीवर लॉर्ड जे. एम. केन्स यांनी जागतिक महामंदीने निर्माण केलेल्या समस्यांची सोडवणूक करण्यासाठी विविध उपाययोजना सुचविताना, पैशाच्या विनिमय मागणी या कार्याखेरीज पैशाच्या मूल्यसंचयनाच्या कार्यालाही महत्त्व मानले. लॉर्ड केन्सने १९३६ साली 'General Theory of Employment, Interest and Money' या ग्रंथात पैशाच्या मागणीसाठी रोकड-प्राधान्य हेतूंचा सिद्धांत मांडून विवेचन केले. सन १९३६ ते १९५० पर्यंत केन्सच्या विचारांचा चालीक अर्थशास्त्रज्ञांवर प्रभाव होता. त्यानंतरच्या काळात अर्थशास्त्रज्ञ जेम्स टोबिन, विल्यम बाउमोल, गुर्ले आणि शॉ, डॉ. मिल्टन फ्रिडमन यासारख्या आधुनिक अर्थशास्त्रज्ञांनी लॉर्ड केन्सच्या विश्लेषणातील विविध उणिवा दाखवून दिल्या आणि व्यवहारिक पैशाच्या मागणीचा आधुनिक दृष्टिकोन मांडला. यालाच केन्सोत्तर पैशाच्या मागणीचा दृष्टिकोन असे म्हणतात. प्रस्तुत उपघटकात आपण टोबिन, बाउमोल व मिल्टन फ्रिडमन यांचे पैशाच्या मागणीविषयक सिद्धांत अभ्यासणार आहोत.

□ बाउमोल मालसाठा सैद्धांतिक दृष्टिकोन :-

प्रा. डब्ल्यू. जे. बाउमोल यांनी १९५२ मध्ये पैशाच्या मागणीचा मालसाठा व्यवस्थापनाचा सैद्धांतिक दृष्टिकोन मांडला. हा सिद्धांत प्रा. बाउमोल यांनी 'An Inventory Theoretic Approach, Journal of Economics, Nov. 1952' च्या अंकात 'Transections Demand for Cash, An Inventory Theoretic Approach' या नावाने प्रसिद्ध केला.

लॉर्ड जे. एम. केन्सच्या मते, व्यवहारासाठी पैशाची मागणी व्यक्तीच्या उत्पन्न पातळीवर अवलंबून असते. यातील संबंध सरळप्रमाणात व प्रमाणशीर असतो. प्रा. बाउमोलच्या मते, व्यवहारासाठीच्या पैशाची मागणी आणि व्यक्तीचे उत्पन्न यामधील संबंध सरळप्रमाणात किंवा प्रमाणशीर नसतो. बाउमोलच्या उत्पन्नाच्या पातळीवर व्यवहारासाठीच्या पैशाच्या मागणीत वाढ होते. उदाहरणार्थ, व्यक्तीचे उत्पन्न १०,०००/- असताना ते आपल्या उत्पन्नाच्या १९.५% म्हणजे १९५० रुपये व्यवहारासाठी राखून ठेवतो. जर त्याचे उत्पन्न दुप्पट होऊन २०,०००/- रुपये झाले, तर केन्सच्या मते, व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी ५,०००/- रुपये होईल. मात्र, बाउमोलच्या मते, ही मागणी ५,०००/- रुपयांपेक्षा कमी असते.

लॉर्ड केन्सच्या मते, व्यवहारासाठी असणारी पैशाची मागणी पूर्ण अलवचिक असते.

[illegible]

∴ [illegible] = [illegible] + [illegible]

[illegible] = [illegible]

[illegible] = [illegible]

[illegible] = ০ [illegible] + [illegible]

[illegible]

[illegible] (C) = $\sqrt{\frac{2bt}{r}}$

[illegible]

[illegible] 'C' [illegible]

[illegible] = $r\frac{C}{2} + b\frac{T}{C}$

[illegible]

[illegible]

व्याजाचा दर शून्य असताना रोख रक्कमेच्या मागणीवर व्याजदर बदलाचा परिणाम नाही. जेव्हा [illegible] ती [illegible], जेव्हा पैसे [illegible] [illegible] कमी नाही. परिणामी, [illegible] [illegible] रोख [illegible] [illegible] कमी नाही. [illegible] रोख पैशाची [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] नाही.

डॉ. बाउमोलच्या मते, व्याजदर आणि पैशाची मागणी यांच्यामध्ये व्यस्त संबंध असतो. व्याजाचा दर जास्त असताना रोख पैशामध्ये असणारी मागणी कमी असते. याउलट कमी व्याजदराला रोख पैशाची मागणी अधिक असते. व्याजदर अधिक असताना रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करणे पसंत केले जाते आणि व्याजदर कमी असताना रोख रक्कम जवळ बाळगणे पसंत केले जाते.

याशिवाय डॉ. बाउमोल असेही म्हणतात, की उच्च उत्पन्न पातळीला रोख पैसे बाळगण्याचा कल कमी होतो. कारण अधिक उत्पन्न असताना व्यवहार कल कमी होतो. जास्त उत्पन्न पातळीवर व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी वाढत जाते. मात्र व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी उत्पन्न वाढीच्या प्रमाणात वाढत नाही, तर ती [illegible] कमी राहते.

डॉ. बाउमोल यांनी आपल्या सिद्धांतात सरासरी किंमत पातळी आणि रोख पैशाची मागणी यामध्ये संबंध स्पष्ट केले आहे. त्यांच्या मते, किंमतपातळी आणि रोख पैशाची मागणी यांचा सरळ व प्रमाणशीर संबंध असतो. व्यवहारासाठीची रोख पैशाची मागणीही व्याजाचा दर आणि व्यवहार खर्च या घटकांवर अवलंबून असते.

□ पैशाच्या मागणीविषयक टोबिनचा दृष्टिकोन (Tobin's Approach of Demand for Money) :-

लॉर्ड केन्सच्या पैशाच्या मागणी सिद्धांताला एक पूरक स्वतंत्रपणे विचार मांडणारे जेम्स टोबिन हे प्रसिद्ध अमेरिकन अर्थशास्त्रज्ञ होते. जेम्स टोबिन यांचा जन्म ५ मार्च १९१८ साली झाला व ११ मार्च २००२ रोजी झाला. सन १९८१ साली अर्थशास्त्रातील नोबेल पारितोषिक मिळालेले अर्थतज्ज्ञ होते. डॉ. टोबिन यांनी १९५८ मध्ये Review of Economic Studies या जर्नलच्या २५ व्या अंकात (Feb. 1958) 'Liquidity Preference as Behavior Towards Risk' या लेखात आपला पैशाच्या मागणीविषयक दृष्टिकोन मांडला. टोबिनच्या सिद्धांत 'The Risk Aversion Theory किंवा 'Tobin's portfolio Selection Model' या नावाने प्रसिद्ध आहे.

लॉर्ड केन्स यांनी मांडलेल्या पैशाच्या सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी असणाऱ्या पैशाच्या मागणीच्या संकल्पनेत सुधारणा करून [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे [illegible] [illegible] डॉ. टोबिन यांनी केले. डॉ. टोबिनच्या मते, लोकांना [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible] (Gambler) [illegible]

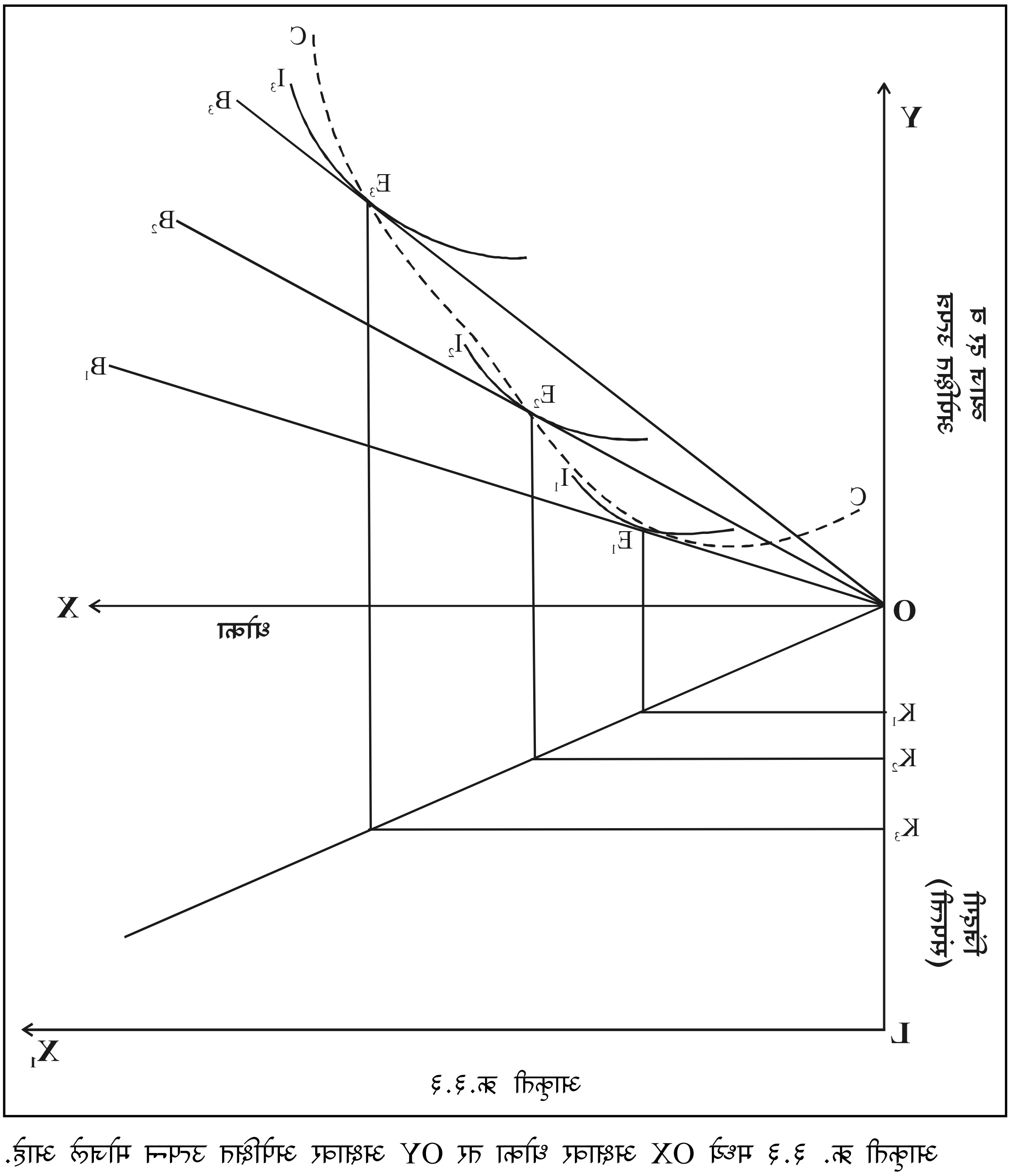
[illegible]

[illegible]

[illegible] (Diversifiers) [illegible]

[illegible]

एकूण [illegible] [illegible] [illegible], तर [illegible] [illegible] उत्पादन होते. [illegible]
हे [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] व [illegible] मागणी वाढते. [illegible] [illegible]
मागणीवक्र [illegible] [illegible] आकृतीत [illegible] [illegible].



आकृती क्र. ३.३

आकृती क्र. ३.३ मध्ये OX अक्षावर श्रमिक व OY अक्षावर अतिरिक्त उत्पादन मोजले आहे.
OB¹, OB² व OB³ या उत्पादनरेषा आहेत. या रेषा अनुक्रमे ठराविक [illegible] [illegible] आणि [illegible] [illegible]
विविध दर प्रमाण [illegible] दाखवतात. समजा OB¹ उत्पादनरेषेला I¹ [illegible] वक्र E¹ बिंदूत स्पर्श करतो.

OB₂ चा उत्पन्न पातळी I_2 समतोल वक्र E_2 बिंदूत स्थिर करतो तर OB₃ चा उत्पन्नपातळी I_3 समतोल वक्र E_3 चा बिंदूत स्थिर करतो. याप्रमाणे समतोल वक्राचे स्थानांतर होऊन उत्पन्न वाढत आहे. समतोल वक्राचे स्थानांतर उत्पन्नाची पातळी निश्चित करतात हे दर्शवितात. उत्पन्नाच्या पातळीवर अवलंबून व्याजदराची पातळी निश्चित होते हे दर्शवितात. व्याजदराच्या पातळीवर अवलंबून उत्पन्नाची पातळी निश्चित होते, असे म्हणता येते. E_1, E_2 व E_3 हे समतोल बिंदू जोडल्यास आपणास CC हा समतोल वक्र मिळतो. समतोल वक्राचे स्थानांतर उत्पन्नात वाढ होत असल्याचे दर्शविते. व्याजदराच्या पातळीवर उत्पन्नाची पातळी ठरते, व्याजदरात वाढ झाली की उत्पन्नात घट होते व उत्पन्नात वाढ झाली की व्याजदरात वाढ होते. व्यवहारासाठी लागणाऱ्या पैशाची मागणी उत्पन्नाच्या पातळीवर अवलंबून असते.

व्यवहार हेतूसाठी पैसा वाढत जातो, त्यामुळे पैशाची मागणी OK_1, OK_2 व OK_3 अशी वाढत जाते. जसे उत्पन्नात वाढ होत जाते.

❑ मिल्टन फ्रिडमनच्या पैशाच्या मागणीचा सिद्धांत (Milton Friedman's Theory of Demand for Money) :-

सन १९११ च्या आधीपासून पैशाच्या संख्यात्मक सिद्धांताचा विचार मांडला गेला. फिशरचा सिद्धांत प्रचलित ठरला. पैशाच्या संख्यात्मक सिद्धांतावर अनेक टीका झाल्या. त्यानंतर केन्स यांनी १९३६ मध्ये 'General Theory of Employment, Interest and Money' हा ग्रंथ लिहिला. या ग्रंथात त्यांनी पैशाच्या मागणीचा आणि व्याजदराचा सिद्धांत मांडला. या सिद्धांतावर टीका झाली. यानंतर १९३६ ते १९५० या काळात आर्थिक विचारांमध्ये बदल झाले. मिल्टन फ्रिडमन यांनी पैशाच्या मागणीचा आधुनिक सिद्धांत मांडला. फ्रिडमन यांनी पैशाच्या संख्यात्मक सिद्धांताची पुनर्मांडणी केली.

प्रा. मिल्टन फ्रिडमन यांचा जन्म ३१ जुलै १९१२ रोजी न्यूयॉर्क अमेरिकेत झाला. फ्रिडमन यांना अर्थशास्त्रातील योगदानासाठी १९७६ साली अर्थशास्त्राचे नोबेल पारितोषिक मिळाले. शिकागो विद्यापीठात त्यांनी अर्थशास्त्राचे अध्यापन केले. शिकागो विद्यापीठाच्या अर्थशास्त्र विभागाचे ते प्रमुख होते. अमेरिकेच्या अध्यक्षांचे (१९९०) सल्लागार म्हणूनही त्यांनी काम केले. फ्रिडमन यांनी विविध विषयांवर ३१ ते ४१ ग्रंथ लिहिले. प्राध्यापक २००६ साली या अर्थशास्त्रज्ञाचा मृत्यू झाला.

[illegible] 'Studies on Quantity Theory of Money' [illegible] 'The Quantity of Money- A Retatement' [illegible]

[illegible]

१. [illegible] (Money) : [illegible]

[illegible]

२. [illegible] (Bonds) : [illegible]

[illegible]

३. समभाग (भागभांडवल) (Equities) : [illegible]

४. मानवेतर भौतिक संपत्ती : मानवेतर भौतिक संपत्तीमध्ये [illegible]

५. मानवी भांडवल (Human Capital) : प्रा. शुल्ट्झच्या मते, मनुष्य हा भांडवल आहे. [illegible]

[illegible] प्रा. फ्रीडमन यांनी [illegible]

$$M = f\left(P, Y, \frac{1}{P}\cdot\frac{dp}{dt}, rb, re, w, u\right)$$

M = पैशाची एकूण मागणी.

P = किंमत पातळी.

Y = एकूण उत्पन्न पातळी.

$\frac{1}{P}\cdot\frac{dp}{dt}$ = पैशावरील परताव्याचा दर (भौतिक मालमत्ता)

rb = रोख्यांवरील परताव्याचा अपेक्षित दर.

re = भाग रोख्यांवरील परताव्याचा अपेक्षित दर.

w = मानवेतर भौतिक संपत्ती

u = उपयोगिता [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

(ব) [illegible]

(অ) [illegible] (ব) [illegible] (ক) [illegible] (ড) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(অ) [illegible] (ব) [illegible] (ক) [illegible] (ড) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(অ) [illegible] (ব) [illegible] (ক) [illegible] (ড) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(ব) [illegible] (ড) [illegible]

(অ) [illegible] (ক) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(অ) [illegible] (ব) [illegible] (ক) [illegible] (ড) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(অ) [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

(অ) [illegible] (ব) [illegible] (ক) [illegible] (ড) [illegible]

[illegible]

३.१.१ पैसा आणि किंमती (Money & Prices)

पैसा आणि किंमत पातळी यांच्यातील संबंधांचे विश्लेषण करणारे फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन, केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, [illegible] फ्रीडमन आणि विवेकी अपेक्षा सिद्धांत आपण अभ्यासणार आहोत. [illegible]

☐ फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन (Fisher's Cash Transaction Approach)

[illegible] मुद्रा परिमाण सिद्धांतात [illegible] करणारे अमेरिकन गणिती अर्थशास्त्रज्ञ आर्विंग फिशर यांनी १९११ मध्ये 'Purchasing Power of Money' हे पुस्तक लिहून मुद्रा परिमाण, किंमत पातळी आणि मुद्रेचे मूल्य यांच्यातील परस्परसंबंध मांडला. फिशर यांनी पैशाच्या विनिमय माध्यम या कार्यावर भर दिला. पैसा व वस्तूंच्या विनिमयात व्यवहारासाठी पैशाचा उपयोग केला जातो, म्हणून त्यास रोख व्यवहार दृष्टिकोन म्हणतात किंवा विनिमय समीकरण असेही म्हणतात.

❀ गृहितकांची मांडणी :-

[illegible]

[illegible]

❁ पैशाची मागणी :-

पैशाला असणारी मागणी वस्तू व सेवा यांच्या मागणीवर अवलंबून असते. यावरून असे म्हणता येईल, की अर्थव्यवस्थेतील पैशाची मागणी ही अर्थव्यवस्थेत [illegible] होणाऱ्या वस्तू व सेवांच्या [illegible] किंमती [illegible] असते.

[illegible] पैशाची मागणी [illegible] पुढीलप्रमाणे :-

पैशाची मागणी = PT

थोडक्यात,

P = सर्वसाधारण किंमत पातळी

T = व्यवहारांची संख्या.

❁ पैशाचा पुरवठा :-

डॉ. फिशर यांनी पैशाच्या पुरवठ्यात कायदेशीर पैसा व [illegible] पैसा [illegible] केला आहे. [illegible] बँक [illegible] M [illegible] M1 [illegible] आहे.

❁ पैशाचा भ्रमणवेग (Velocity of Money) :-

पैशाचा भ्रमणवेग म्हणजे पैशाच्या हस्तांतरणाची सरासरी होय. [illegible] पैशाचा भ्रमणवेग असे म्हणतात. म्हणजे पैशाच्या पुरवठ्याचा [illegible] पैशाच्या पुरवठ्याला (M) भ्रमणवेगाने (V) गुणले जाते.
पैशाच्या पुरवठ्याचे सूत्र पुढीलप्रमाणे :-

पैशाचा पुरवठा = MV

डॉ. फिशर [illegible]

[illegible]

$$PT = MV$$

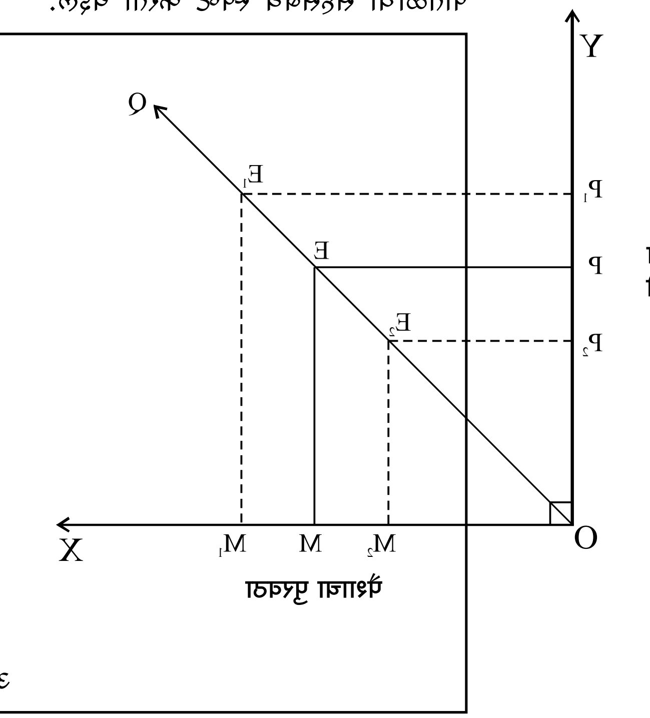
$$\therefore P = \frac{MV}{T}$$

[illegible]

$$PT = MV + M_1V_1$$

$$\therefore P = \frac{MV + M_1V_1}{T}$$

[illegible]



[illegible] ४.६

आकृती क्र. ३.४ मध्ये OX [illegible] व OY [illegible] किंमत [illegible] OP_1 [illegible] OP_2 [illegible] OM_1 [illegible] OM_2 [illegible] OQ [illegible] OM [illegible]

निष्कर्ष :-

१. [illegible]

२. [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible]

उपयोग :-

१. [illegible]

२. [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible]

५. [illegible]

६. [illegible]

टीप :-

[illegible]

१. [illegible]

२. वस्तू विनिमय असणाऱ्या अर्थव्यवस्थेत लागू नाही.

३. वस्तू व सेवांचे प्रमाण\उत्पादन बदलत असल्याने व्यवहारांची संख्या स्थिर नसते.

४. किंमत पातळी हा निष्क्रिय घटक आहे.

५. लोकसंख्या, आवडी-निवडी, उत्पादनाचे तंत्र, उत्पादनाचे परिमाण यात बदल होत नाहीत हे गृहीत आहे.

❑ केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन (Cambridge Cash Balances Approach)

पैशाचा पुरवठा आणि पैशाचे मूल्य यांच्यातील परस्परसंबंधाबाबत [illegible] दृष्टिकोन हा केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन म्हणून ओळखला जातो. याला केंब्रिज समीकरण असेही म्हणतात. [illegible]

❀ पैशाचा पुरवठा :-

[illegible]

❀ पैशाची मागणी :-

[illegible]

❑ केंब्रिज समीकरण :-

१. डॉ. मार्शलचा दृष्टिकोन :-

डॉ. आल्फ्रेड मार्शल हे केंब्रिज विद्यापीठातील अर्थतज्ज्ञ होते. त्यांनी आपल्या [illegible] समीकरण

M = [illegible]

R = [illegible]

K = [illegible]

P = [illegible]

$$P = \frac{M}{KR}$$

[illegible]

[illegible]

5. [illegible] :–

[illegible] P [illegible]

$$P = \frac{KO}{M}$$

[illegible]

[illegible] P = [illegible]

$$P = \frac{M}{KO}$$

[illegible] M = KY [illegible] M = KPO [illegible]

$$Y = PO$$

[illegible]

[illegible] (O) [illegible] (P) [illegible]

[illegible] M [illegible] KY [illegible]

$$M = KY$$

[illegible]

[illegible]

$$p = \frac{KR}{M} \left[C + h(I-C) \right]$$

[illegible], C = [illegible]

$I-C$ = [illegible]

h = [illegible]

[illegible]

৬. [illegible] :-

[illegible]

$$n = b(K + r K_1)$$

$$b = \frac{n}{K + r K_1}$$

[illegible], n = [illegible]

b = [illegible]

K = [illegible]

r = [illegible]

K_1 = [illegible]

वरील समीकरणात K, K_1 आणि r हे घटक स्थिर मानल्यास n च्या समानुपाती व प्रमाणात असे बदल P मध्ये होतात. K, K_1 व r हे घटक अल्पकाळात स्थिर असतात. म्हणून अल्पकाळात n आणि P या घटकांमध्ये प्रत्यक्ष व आनुपातिक असा संबंध असतो.

लॉर्ड केन्सच्या मते, [illegible] असतात. [illegible] किंमत पातळी [illegible] असते. केन्सच्या मते, [illegible] K व K_1 या घटकांमध्ये [illegible] बदल होत असतात.

४. रॉबर्टसनचे समीकरण :–

प्रा. डी. एच. रॉबर्टसन यांनी [illegible] प्रा. पिगू यांनी [illegible] (R) [illegible] प्रा. रॉबर्टसन यांनी [illegible] (T) [illegible]. रॉबर्टसनचे समीकरण पुढीलप्रमाणे :–

$$M = PKT$$

दोन्ही बाजूंना KT ने भागल्यास,

$$\frac{M}{KT} = P \quad \text{किंवा} \quad P = \frac{M}{KT}$$

या समीकरणात,

P = किंमत पातळी.

M = पैशाचा पुरवठा\संख्या.

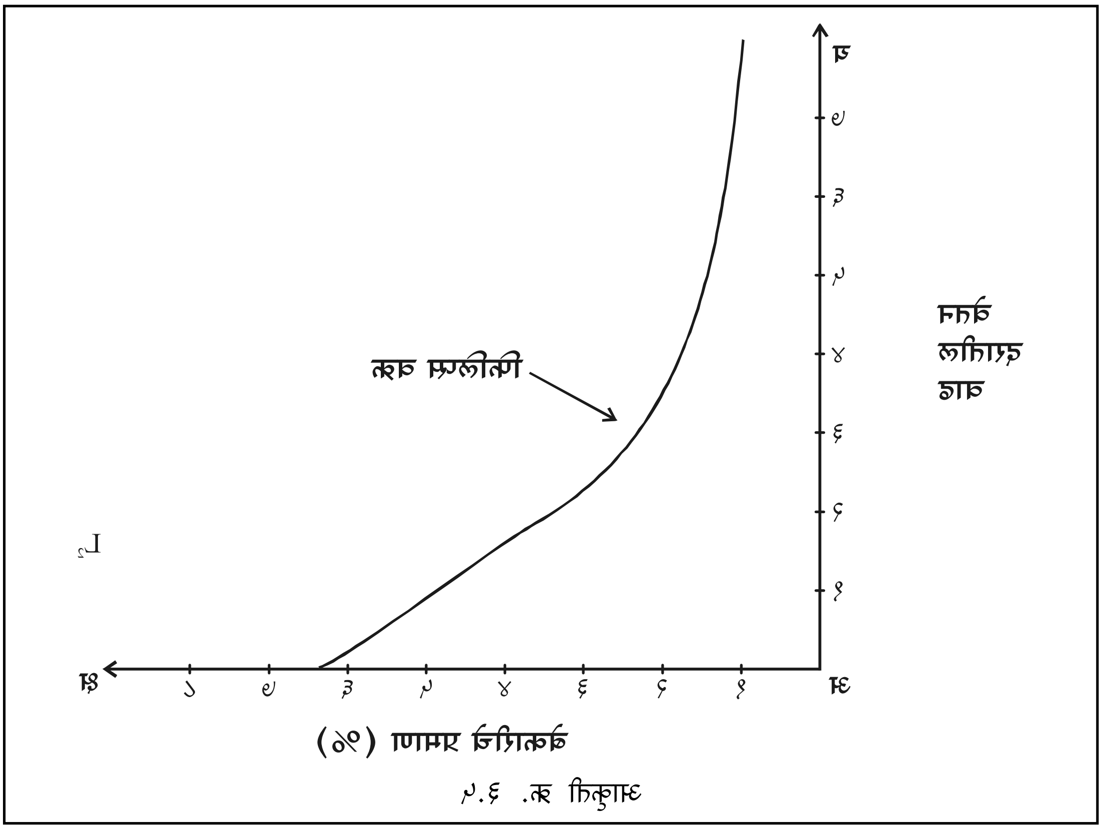
T = [illegible]

K = [illegible]

प्रा. डी. एच. रॉबर्टसनच्या समीकरणात हे दोन्ही घटक, K आणि T हे स्थिर असतात, असे [illegible] M च्या [illegible] व प्रमाणात P मध्ये बदल होतात. परंतु M आणि T स्थिर असल्यास K मध्ये होणाऱ्या बदलाचा व्यस्त परिणाम P वर होतो.

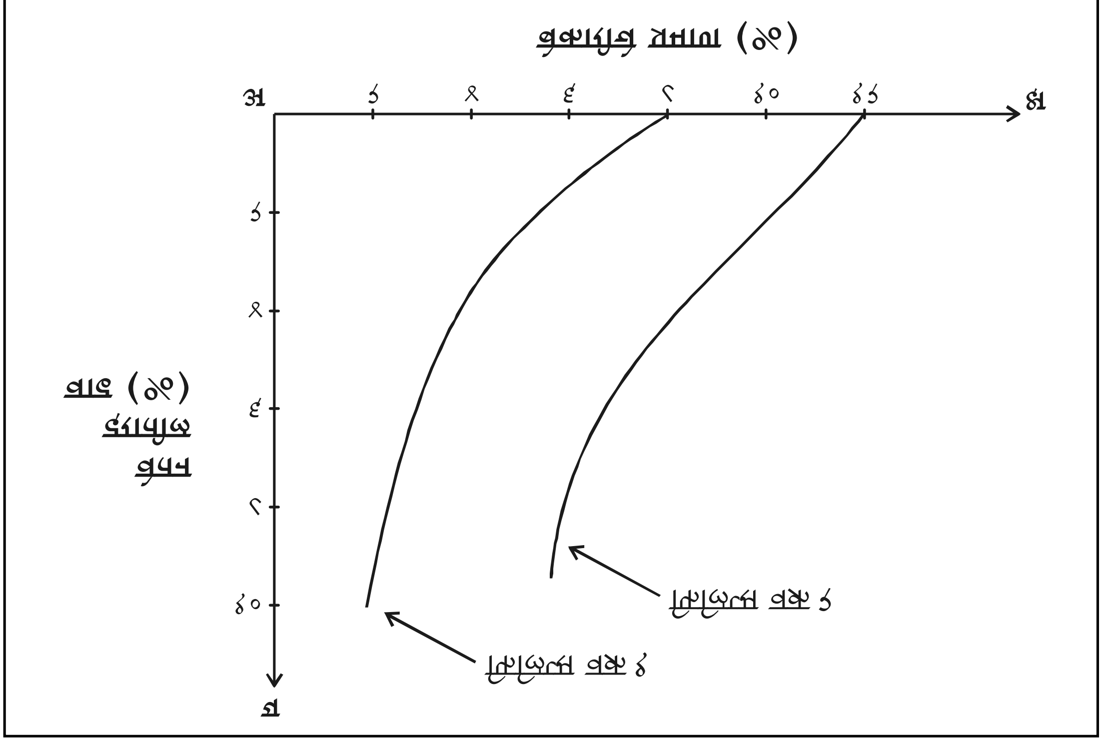
रॉबर्टसनचे $P = M \backslash KT$ व फिशरचे $P = MV \backslash T$ ही दोन्ही समीकरणे [illegible] आहेत. दोन्ही समीकरणात P, M, T हे घटक [illegible] आहेत. परंतु रॉबर्टसनच्या समीकरणात K व फिशरच्या समीकरणात V या घटकांमध्ये मात्र [illegible] आहे.

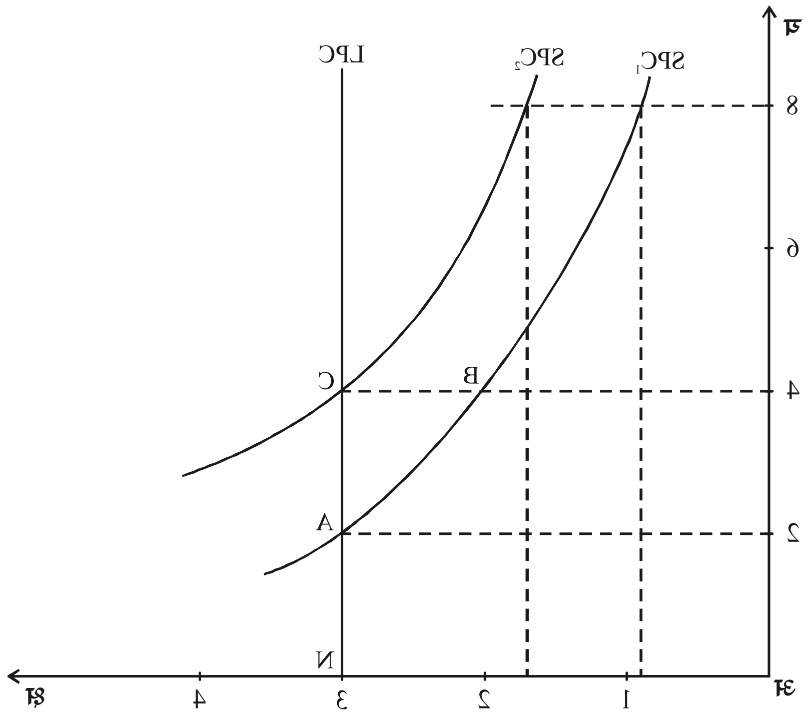
❑ फिलीप्स वक्र गृहितक (Phillips Curve Hypothesis)



आकृती क्र. ३.५

आकृती क्र. ३.६




LPC
SPC1
SPC2
A
B
C
N
1
2
3
4
2
4
6
8

[illegible]

□ विवेकी (तर्कसंगत) अपेक्षा सिद्धांत (Rational Expectations) :-

❀ पार्श्वभूमी :-

सन १९६० च्या दशकाच्या मध्यापासून भाव फुगवटा आणि १९७० च्या दशकापर्यंत मंदीयुक्त भावफुगवटा (Stagflation) निर्माण [illegible] जे. एम. केन्स यांच्या [illegible] [illegible] 'तर्कसंगत अपेक्षांचा सिद्धांत' ही संकल्पना [illegible] विकसित झाली.

❀ तर्कसंगत अपेक्षांचा सिद्धांत :-

[illegible] 'तर्कसंगत अपेक्षा' (Rational Expectations) [illegible]

❀ विवेकशील अपेक्षा (Adaptive Expectations) :-

[illegible] (Rational Expectations

Hypothesis-Ratex) अभ्यासण्यापूर्वी अपेक्षा अभ्यासणे आवश्यक आहे. त्याकरता अपेक्षांचा वापर विवेकशील अपेक्षांची गृहीतक सिद्धांत मांडणी विकसित करण्यासाठी केले जाते. आर्थिक अभिकर्ते (Agents) आर्थिक धोरणांच्या अपेक्षांना आधार बनवितात. आर्थिक अभिकर्त्यांच्या अपेक्षा, माहिती आणि भविष्यातील घटनांविषयी अंदाज करतात. अपेक्षांच्या सिद्धांताचा वापर करून आर्थिक प्रतिमानाचे विश्लेषण केले जाते.

विवेकी अपेक्षा (Rational Expectations) :-

विवेकी अपेक्षांचा संकल्पना प्रथम जॉन मुथ (John Muth) यांनी १९६१ मध्ये मांडली, त्यांनी हि संकल्पना अर्थशास्त्रीय साहित्यामध्ये (Literature) उशिरा आली. त्याचे श्रेय रॉबर्ट लुकास यांना दिले जाते.

[illegible]

❀ વિવેકી અપેક્ષા પરિકલ્પનાની મૂળભૂત માન્યતા\ધારણા (Basic propositions of the Rational Expectation Hypothesis)

[illegible]

સ્વ-અધ્યયન પ્રશ્ન-૨

(અ) યોગ્ય વિકલ્પ પસંદ કરી લખો.

૧. [illegible]

૨. [illegible]

३. रोख शिल्लक दृष्टिकोनातून .... यांनी [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]
[illegible] [illegible].

(अ) डॉ. मार्शल (ब) पिगू (क) केन्स (ड) फ्रीडमन.

४. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] .... यांनी मांडली.

(अ) डेव्हिड ह्यूम (ब) विक्सेल (क) [illegible] (ड) केन्स.

५. विक्सेल यांनी [illegible] .... [illegible] [illegible] [illegible] [illegible].

(अ) स्वीडन (ब) इंग्लंड (क) कॅनडा (ड) अमेरिका.

(ब) एका वाक्यात उत्तर लिहा.

१. [illegible] [illegible] म्हणजे काय?

२. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]?

३. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]?

४. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] मांडली?

५. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]?

३.२.३ व्याजदराचे सिद्धांत (Theories of Interest Rates)

उत्पादन प्रक्रियेत [illegible]

व्याजाची संकल्पना : भांडवलाच्या वापराबद्दल दिलेला मोबदला म्हणजे व्याज होय. हा साधा व्यावहारिक अर्थ झाला. परंतु अर्थशास्त्रज्ञांनी व्याजाच्या वेगवेगळ्या व्याख्या केलेल्या आहेत. त्यांपैकी महत्त्वाच्या व्याख्या पुढीलप्रमाणे आहेत.

डॉ. मार्शल यांच्या मते, समाजात ठराविक कालावधीत, भांडवलाच्या केलेल्या वापराबद्दल उत्पादकाला दिलेला मोबदला, जो मोबदल्याच्या स्वरूपात अपेक्षितपणे व्यक्त केला जातो, ज्याला व्याज असे म्हणतात.

प्रो. सीनियर यांच्या मते, भांडवलाच्या निर्मितीतील संयमाचा मोबदला म्हणजे व्याज होय.

मेयर्स यांच्या मते, कर्जाऊ निधीच्या वापराबद्दल दिली जाणारी किंमत म्हणजे व्याज होय.

केन्स यांच्या मते, तरलतेचा त्याग करण्याबद्दल दिलेला मोबदला म्हणजे व्याज होय.

❑ व्याजाचा अभिजातपंथी सिद्धांत (Classical Theory of Rate of Interest)

सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी या सिद्धांताची मांडणी केली. हा सिद्धांत कोणत्याही एका अर्थशास्त्रज्ञाचा नसून अनेकांनी मांडला आहे. सनातनवादी अर्थतज्ज्ञ ॲडम स्मिथ, डेव्हिड रिकार्डो, अल्फ्रेड मार्शल, पिगू, टॉसिग, जे.एस. मिल, हेन्री व्याज यांनी या संकल्पनेत भर टाकली. अलिकडच्या व्याजदराच्या सिद्धांतांचा पाया मानला जातो. त्यांच्या मते, बचतीच्या पुरवठ्यावर गुंतवणुकीच्या मागणीवर व्याजदर अवलंबून असतो. काही प्रमाणात दिले नाही. व्याजदर हा मुक्त स्पर्धात्मक बाजारपेठेत भांडवलाच्या मागणी–पुरवठ्यावरून ठरतो असे या सिद्धांताचे मुख्य प्रतिपादन आहे.

भांडवलाची मागणी गुंतवणूकदारांकडून केली जाते. भांडवलाचा पुरवठा बचतकर्त्यांकडून केला जातो. म्हणजे बचत आणि गुंतवणूक यांवर व्याजाचा दर अवलंबून असतो. पूर्ण स्पर्धेत बचत आणि गुंतवणूक समान करणारा व्याजाचा समतोल दर ठरतो. म्हणून या सिद्धांताला व्याजाचा सिद्धांत असेही म्हणतात. या सिद्धांतात बचत ही व्याजदराच्या प्रमाणात वाढत जाते असे गृहीत धरले आहे.

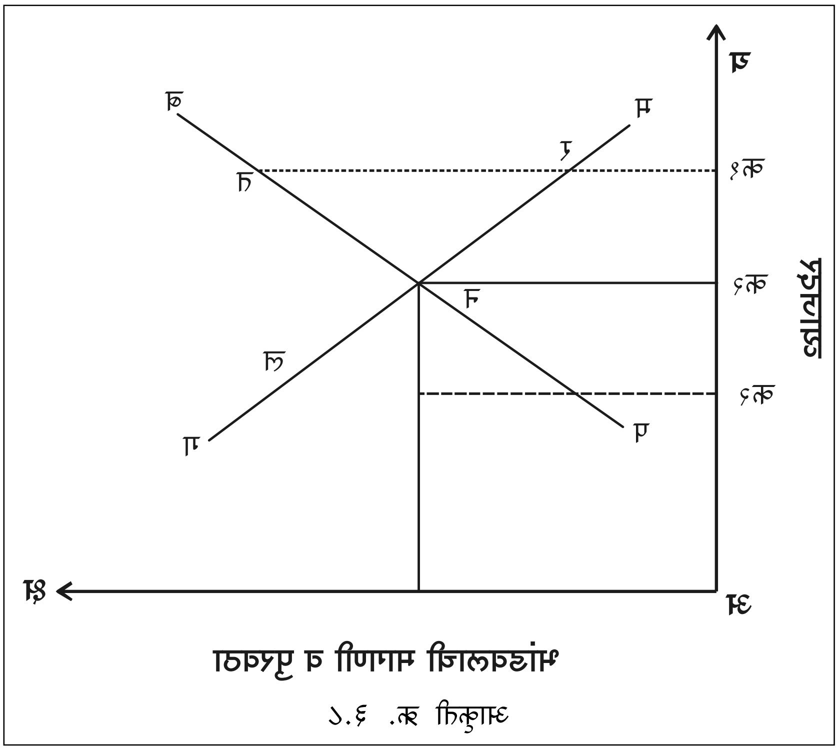
❀ भांडवलाची मागणी (Demand for Capital)

भांडवल हे उत्पादक घटक असल्यामुळे भांडवलाची मागणी उत्पादकांकडून केली जाते. उत्पादक भांडवलाच्या साहाय्याने अधिक उत्पादन निर्माण करतात. भांडवलाची उत्पादन क्षमता वाढविण्यासाठी गुंतवणूकदारांकडून भांडवलाची मागणी केली जाते.

[illegible]

✿ भांडवलाचा पुरवठा (Supply of Capital)

[illegible]



आकृती क्र. १.६
भांडवलाची मागणी व पुरवठा

[illegible]

(Critics)

पातळीवर व्याजदराचे प्रमाण ठरते. बचत व गुंतवणूक यांच्या समतोलाने व्याजाचा दर ठरतो ती ती
व्याजदराचे व उत्पन्न वाढते. बचत व गुंतवणूक यांच्या समतोलाने उत्पन्न वाढते
व बचत यांचा बचत गुंतवणूक वाढते व उत्पन्न वाढ व्याजदराचे ती ती
उत्पन्न पातळी ठरते. बचत व गुंतवणूक यांच्यातील समतोल निश्चित होतो.
बचत व गुंतवणूक समतोल होतो.

४. निर्धारण : केन्स यांनी सिद्धांतामध्ये बचत गुंतवणूक यांच्या समतोलाने व्याजदर ठरतो. बचत व गुंतवणूक यांनी मागणी व्याजाचा व्याजदर
उत्पन्न पातळी, बचत व गुंतवणूक यांच्या समतोल पातळी उत्पन्नाच्या बचत व गुंतवणूक मान्य केली.

५. बचत गुंतवणूक व्याजदर लवचिकता : या सिद्धांतात बचत व गुंतवणूक हे व्याजदर लवचिक आहेत.

☐ व्याजाचा नवसनातनवादी सिद्धांत (Neo-Classical Theory of Interest)

स्वीडिश अर्थशास्त्रज्ञ नट विक्सेल यांनी हा सिद्धांत मांडला. बर्टील ओहलिन, पिगू,
लिंडाल, गुनार मिर्डाल या स्वीडिश अर्थशास्त्रज्ञांनी या सिद्धांताचा विकास केला. इंग्लंडमधील अर्थशास्त्रज्ञ
डी. एच. रॉबर्टसन व जेकब व्हायनर या नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनीही याचा विकास करून
यास कर्जाऊ निधी सिद्धांत म्हणतात. या सिद्धांताला व्याजाचा नव-सनातन सिद्धांत म्हणतात. या

ज्या व्यक्ती कर्जाऊ रकमेची मागणी करतात त्या कर्जाऊ रकमेच्या मागणी-पुरवठ्याच्या संतुलनातून व्याजदर ठरतो.

❀ कर्जाऊ रकमेचा पुरवठा (Supply of Loanable Funds)

सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी बचतीमधून कर्जाऊ रकमेचा पुरवठा होतो असे प्रतिपादन केले, परंतु नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांच्या मते बचतीव्यतिरिक्त विसंचयीकरण, अनिर्गुंतवणूक व पतनिर्मिती या उगमांचा विचार केला.

१. बचत (Savings) : बचतीमधून कर्जाऊ निधीचा पुरवठा होतो. व्यक्ती आणि कुटुंब संस्था आपल्या उत्पन्नातून जो भाग उपभोगावर खर्च करत नाहीत त्याला बचत म्हणतात. उद्योग संस्था आपल्या नफ्यातील काही भाग वितरित न करता राखून ठेवतात. व्यक्तिगत बचत, संस्थात्मक बचत व सरकारी बचत हे कर्जाऊ निधीचे प्रमुख स्रोत आहेत. व्याजदर जास्त असल्यास लोक अधिक बचत करतात. व्याजदर आणि बचत यांच्यात प्रत्यक्ष संबंध असतो. व्याजदर जास्त असेल तर बचत जास्त होते, व्याजदर कमी असेल तर बचत कमी होते. म्हणून बचतीचा पुरवठा वक्र धनात्मक असतो.

२. विसंचयन (Dishoarding) : व्यक्ती आणि संस्था पूर्वी साठवून ठेवलेला पैसा बाहेर काढून खर्च करतात त्याला विसंचयन म्हणतात. व्याजदर वाढल्यास विसंचयन जास्त होते. विसंचयनामुळे कर्जाऊ निधीचा पुरवठा वाढतो. व्याजदर आणि विसंचयन यांचा प्रत्यक्ष संबंध असतो.

३. अनिर्गुंतवणूक (Disinvestment) : उत्पादन कार्यात भांडवली वस्तूंची झीज होत असते. ही झीज भरून काढण्यासाठी घसारा निधी राखून ठेवला जातो. हा निधी नवीन गुंतवणुकीसाठी न वापरता कर्जाऊ म्हणून दिला जातो, तेव्हा अनिर्गुंतवणूक होते. व्याजदर जास्त असल्यास उद्योगसंस्था घसारा निधी कर्जाऊ देतात. अशा प्रकारे अनिर्गुंतवणुकीमुळे कर्जाऊ निधीचा पुरवठा वाढतो.

व्याजदर व अनिर्गुंतवणूक यांचा धनात्मक संबंध असतो. जर व्याजदर कमी असेल तर अनिर्गुंतवणूक कमी होते. व्याजदर जास्त असेल तर अनिर्गुंतवणूक जास्त होते. म्हणून अनिर्गुंतवणुकीचा पुरवठा वक्र धनात्मक असतो.

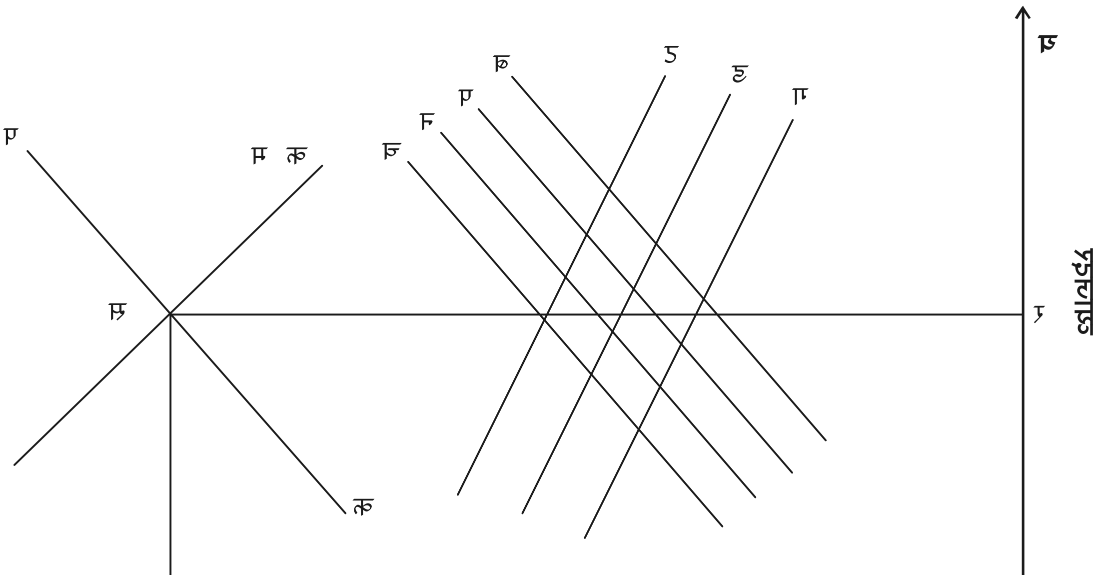
४. पतपैसा (Credit Money) : कर्जाऊनिधीच्या पुरवठ्यात महत्त्वाची भर बँकनिर्मित पैशामुळे टाकली जाते. व्यापारी बँका ठेवीदारांच्या ठेवींच्या आधारे पतपैसा निर्माण करून कर्जाऊ रकमेच्या पुरवठ्यात वाढ घडवून आणतात. व्याजदर जसजसा अधिक तसतशी पतनिर्मिती वाढते. यामुळे व्याजदर व पतपैसा यांचा धनात्मक संबंध आहे. याचाच अर्थ, कर्जाऊ निधीचा पुरवठा वक्र डावीकडून उजवीकडे वर जाणारा आहे. यामुळे पुरवठा वक्र धनात्मक उताराचा असतो हे स्पष्ट होते. यामुळे कर्जाऊ निधीचा पुरवठा वक्र धनात्मक उताराचा राहतो.

❁ कर्जाऊ रकमेची मागणी (Demand for Loanable Funds)

सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी कर्जाऊ रकमेची मागणी फक्त गुंतवणुकीसाठी होते असे मानले. पीगू नवसनातनवाद्यांनी गुंतवणुकीकरिता, उपभोग व संग्रहणासाठीची मागणी स्पष्ट केली.

१. गुंतवणूक (Investment) : कर्जाऊ रकमेची सर्वात मोठी मागणी ही गुंतवणुकीसाठी केली जाते. गुंतवणूक म्हणजे उत्पादक भांडवली वस्तूंच्या निर्मितीसाठी आवश्यक असलेला भांडवली खर्च होय. इ. गुंतवणुकीसाठी ही मागणी उद्योजकांकडून होते. कच्चा माल आणि यंत्रसामग्री साठा, उत्पादन संयंत्रे खरेदी करणे इत्यादींसाठी कर्जाची मागणी केली जाते. भांडवलाची उत्पादन क्षमता (MEC) आणि व्याजदर यांचा विचार करून गुंतवणुकीसाठी कर्जाऊ रकमेची मागणी केली जाते.

मागणी – पुरवठ्याचा समतोल : व्याजदराची निश्चिती



आकृती क्र. ६.१

৭. [illegible] (Consumption) : [illegible]

৮. [illegible] (Hording) : [illegible]

[illegible]

❁ [illegible] (Critics)

১. [illegible] : [illegible]

व काही ही [illegible] आहेत. ज्यामुळे [illegible] पातळीत [illegible] आणि मौद्रिक [illegible] नाही.

२. कर्ज पुरवठ्याचा [illegible] : या सिद्धांतानुसार [illegible] [illegible] कर्जाऊ निधीचा [illegible]. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे.

३. उत्पन्न पातळीचा विचार नाही : बचत व गुंतवणूक [illegible] उत्पन्न होते आणि उत्पन्न [illegible] बचत व गुंतवणूक बदलते. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] उत्पन्नाच्या पातळीत [illegible] आहे. या सिद्धांतात याचा [illegible] विचार केलेला नाही.

४. संग्रहण व विसंग्रहण अमान्य : संग्रहण आणि विसंग्रहण हे पैशाच्या पुरवठ्यावर परिणाम करतात हे [illegible] मान्य नाही. [illegible], पैशाला (संग्रहणाला) मागणी [illegible] हेतू व [illegible] हेतू होय.

५. पैसा मागणीच्या [illegible] : [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे.

६. [illegible] : [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] नाही. या सिद्धांतात [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे.

❑ केन्स यांचा व्याजदर सिद्धांत (Keynesian Theory of Rate of Interest)

लॉर्ड केन्स यांचा व्याजाचा सिद्धांत रोखता पसंती सिद्धांत म्हणून ओळखला जातो. त्यांनी हा सिद्धांत १९३६ मध्ये 'General Theory of Employment Interest and Money' या ग्रंथात मांडला. या सिद्धांतात लॉर्ड केन्स यांनी व्याजाच्या [illegible] व व्याजदर [illegible] [illegible] [illegible] केलेले आहे.

[illegible] लॉर्ड केन्स यांनी व्याजाची [illegible] [illegible] केली आहे. 'व्याज हे [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे.' व्याज हे [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] आहे. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] बक्षीस आहे.

[illegible]

[illegible] (Demand for Money)

[illegible]

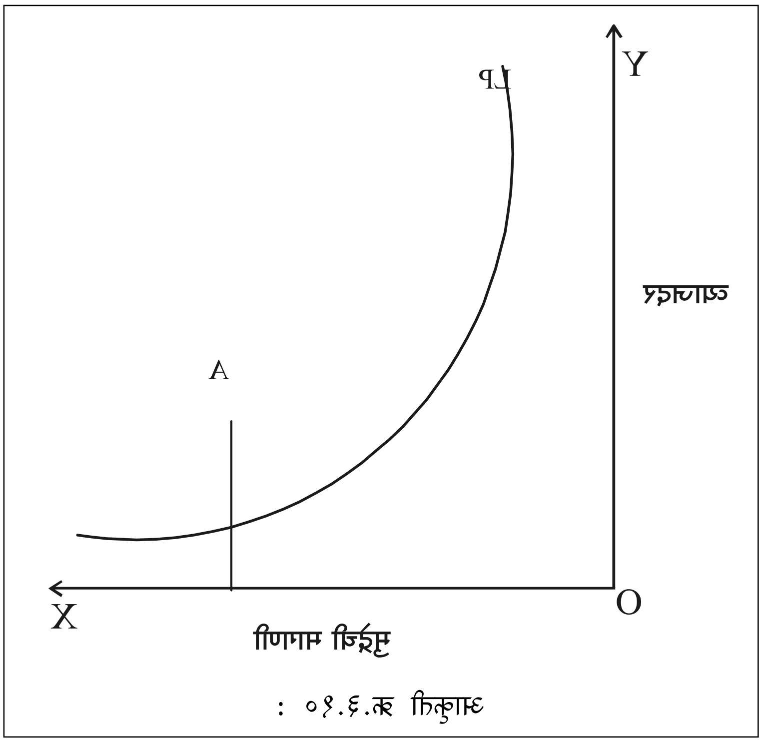
1. [illegible] (Transaction Motive) : [illegible]

[illegible] $M_1 = F(Y)$ [illegible] M_1 [illegible] $F(Y)$ [illegible]

2. [illegible] (Precautionary Motive) : [illegible] $M_2 = F(Y)$ [illegible] $M_1 + M_2 = L_1$ [illegible] M_1 [illegible] M_2 [illegible] L_1 [illegible] $L_1 = F(Y)$ [illegible]

❀ **[illegible] :** [illegible]

२. **सट्टेबाजीचा हेतू** (Speculatory Motive) : केन्स यांनी रोख पैशाला मागणी असणारा [illegible] सट्टेबाजी हा हेतू महत्त्वाचा मानला आहे. लोक [illegible] [illegible] रोख पैशाची मागणी व्याजदरावर अवलंबून असते. [illegible]



आकृती क्र.६.१० :

[illegible] सट्टेबाजी हेतू असणारी रोख पैशाची मागणी $L_2 = F (r)$ या समीकरणाने दाखविता येईल. L_2 म्हणजे सट्टेबाजी हेतूसाठीची मागणी $F (r)$ हे व्याजदराशी असलेला फलनात्मक संबंध आहे.

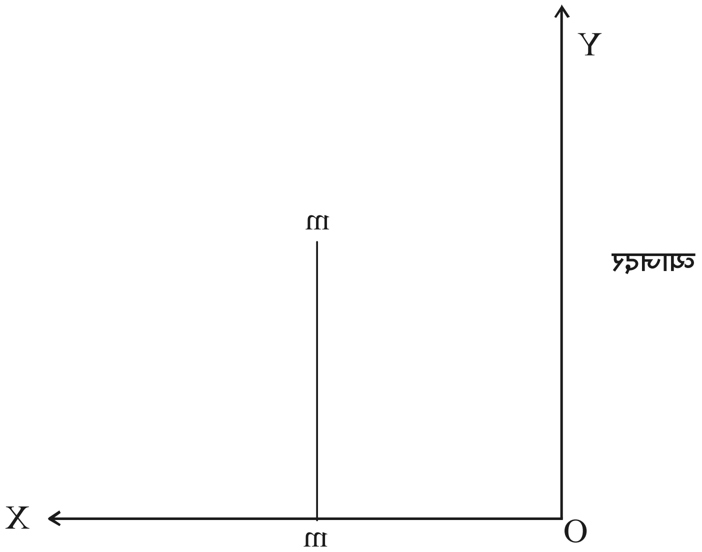
$M_1 = L_1 (Y)$ [illegible] पैशाची मागणी [illegible] (LP) [illegible] पैशाची मागणी वक्र असेही म्हणतात.

❀ पैशाचा पुरवठा (Supply of Money)

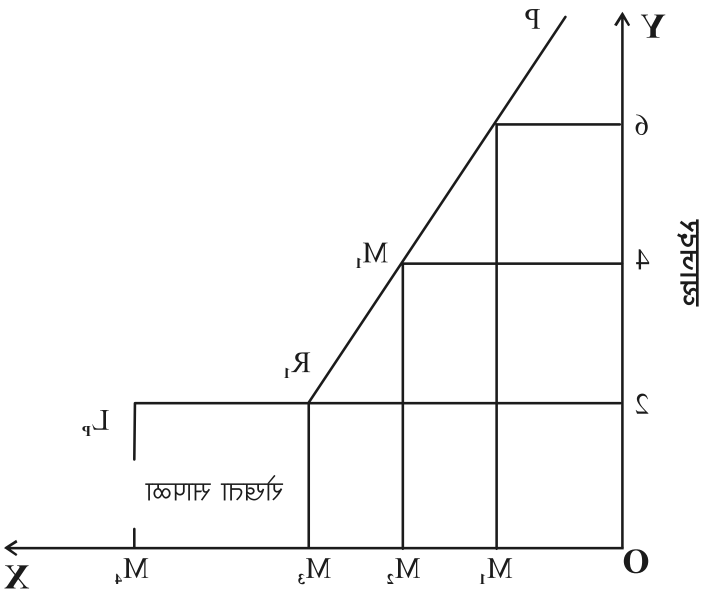
पैशाचा पुरवठा म्हणजे [illegible]

आकृती क्र.६.११ मध्ये OX अक्षावर [illegible] OY अक्षावर [illegible] आहे.

[illegible] OY अक्षाला समांतर असतो.



आकृती क्र.३.११



[illegible] मागणी व पुरवठा

आकृती क्र.३.१२

[illegible] ૬.૧૨ [illegible] XO [illegible] YO [illegible] R_1, P_1 [illegible] R_1 [illegible] M_1 [illegible] R_1, P_1 [illegible] XO [illegible] M_2 [illegible] YO [illegible] ૭૦% [illegible] M_1 [illegible] M_4 [illegible] ૯૦% [illegible] P_1 [illegible] ૬૦% [illegible] R_1, P_1 [illegible]

❁ [illegible] :–

૧. [illegible] : [illegible]

૨. [illegible] : [illegible]

૩. [illegible] : [illegible]

૪. [illegible] : [illegible]

૫. [illegible] : [illegible]

૬. [illegible] : [illegible]

૭. [illegible] : [illegible]

[illegible] IS - LM [illegible] (IS - LM Model)

[illegible] :-

[illegible]

[illegible] :-

[illegible]

1. [illegible] – I
2. [illegible] – S
3. [illegible] – L
4. [illegible] – M

[illegible] IS [illegible] LM [illegible] IS [illegible] L & M [illegible] IS

[illegible] LM वक्र [illegible]

(अ) बचत-गुंतवणूक वक्र :-

(I-S वक्र) IS वक्र [illegible] IS वक्र [illegible] S = I [illegible]

❀ गुंतवणूक मागणी वक्र :-

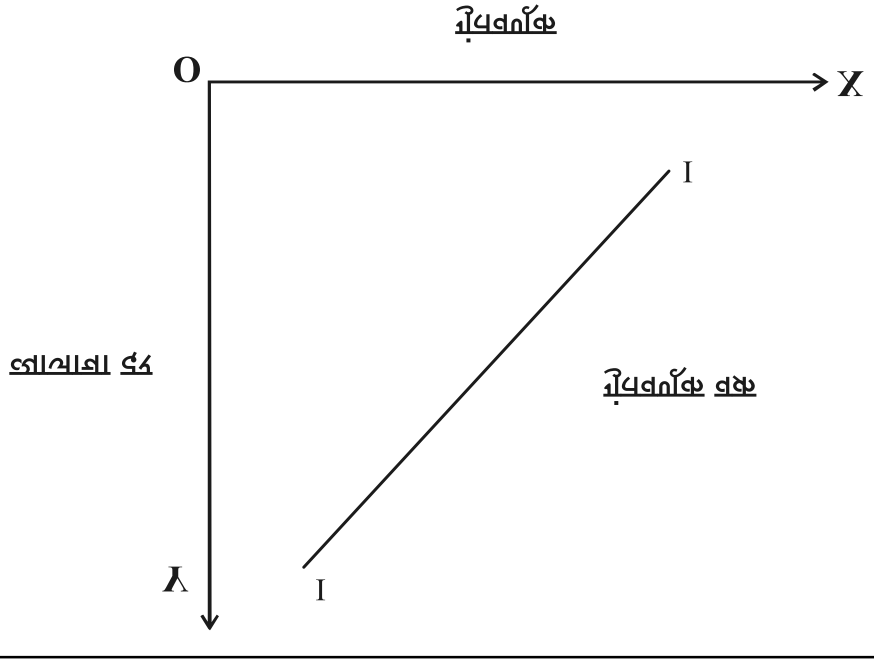
गुंतवणूक मागणी [illegible]

(अ) गुंतवणूक मागणी वेळापत्रक व बचत वेळापत्रक व बचत-गुंतवणूक. (आकृती क्र. ३.१)

व्याजदर (टक्के)	गुंतवणूक (कोटी रु.)	उत्पन्न (कोटी रु.)	बचत (कोटी रु.)	व्याजदर (टक्के)	उत्पन्न (कोटी रु.)
६	१०	१००	१०	६	१००
५	२०	१५०	२०	५	१५०
४	३०	२००	३०	४	२००
३	४०	२५०	४०	३	२५०
२	५०	३००	५०	२	३००

[illegible]

आकृती क्र. ३.१३ [illegible] OX [illegible] OY [illegible] II [illegible]

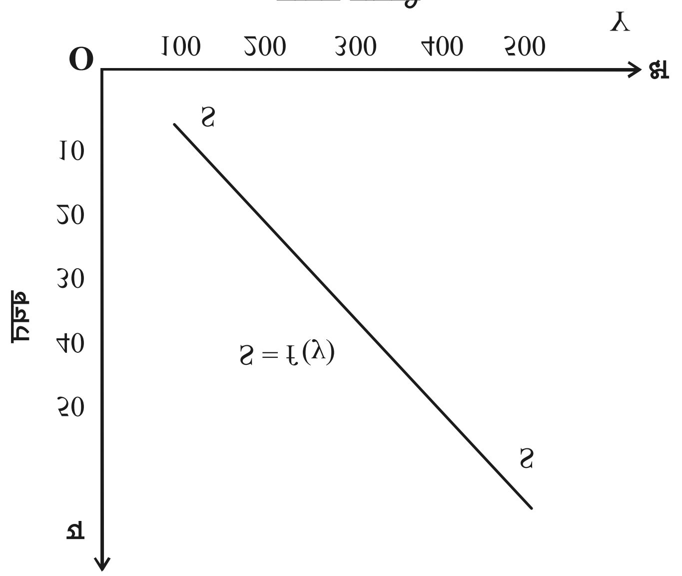


আকৃতি নং ৩.১৩

(ঘ) [illegible] :–

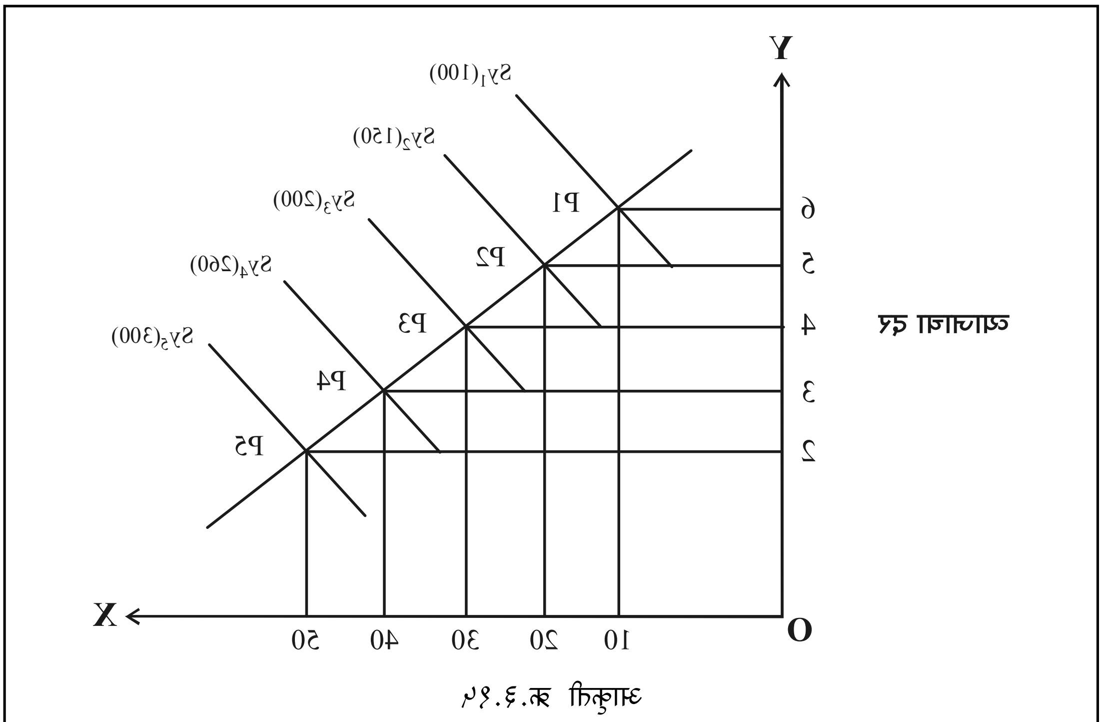
[illegible]

[illegible]



আকৃতি নং ৩.১৪

IS वक्र काढण्यासाठी आलेखामध्ये व्याजाचा दर व त्या दराला उत्पन्नाच्या पातळीचा संयोग दाखवला जातो. वरील तक्त्याच्या कॉलम 'क' मधील आकडे हे व्याजाचे दर ६% व त्या दराला उत्पन्नाची पातळी १०० कोटी रु. असताना बचत व गुंतवणूक दोन्ही १० कोटी रु. असतात. ५% व्याजाच्या दर व १५० कोटी रु. उत्पन्नाला बचत व गुंतवणूक दोन्ही २० कोटी रु. असतात. ४% व्याजाच्या दर व २०० कोटी उत्पन्न पातळीला बचत व गुंतवणूक ३० कोटी असतात तसेच वरील तक्त्याच्या समतोलात व्याजाचा दर व उत्पन्न पातळीला बचत व गुंतवणूक यांच्यातील समान असतात. या संयोगाचा व व्याजाचे दर व उत्पन्नाच्या पातळीतील संबंध आलेखाच्या साहाय्याने IS वक्र काढता येतो. आलेखाचे स्पष्टीकरण :-



आकृती क्र.६.१९

वरील आकृतीत II भागात गुंतवणूक व बचत समान दाखविली आहे. OX अक्षावर बचत व गुंतवणूक तर OY अक्षावर व्याजाचा दर, SY वक्र काढला आहे. आकृतीत उत्पन्नाच्या विविध पातळीला बचत आणि गुंतवणूक समान दाखविली आहे.

उदा. SY (१००) उत्पन्नाला व्याजाचा दर ६% आहे. बचत व गुंतवणूक १० कोटी रु. आहे. म्हणजेच S = I आहे आणि Y उत्पन्न पातळीला व्याजाचा दर ६% समतोल आहे. बचत व गुंतवणूक समतोल साधली जाते.

या आकृतीमध्ये P1 P2 P3 P4 P5 हे बिंदू आहेत, जे जोडल्यास उत्पन्नाच्या ...

पातळीला बचत आणि गुंतवणूक [illegible] आहे आणि हे बिंदू [illegible] [illegible] पातळी [illegible]. P_2 उत्पन्न पातळी (१५०) कोटी रु. [illegible] [illegible] ५% आहे. [illegible] बचत आणि गुंतवणूक [illegible] २० कोटी [illegible] आहेत म्हणजे S = I अशी स्थिती [illegible] उत्पन्न पातळी [illegible] P_1 P_2 P_3 हे बिंदू [illegible] IS वक्र [illegible]. [illegible] समान (I - S) आहेत.

(ब) [illegible] व मुद्रा पुरवठा [illegible] वक्र (LM) :-

LM वक्र [illegible] (L) आणि मुद्रा पुरवठा (M) [illegible] म्हणजे L = M अशी स्थिती [illegible]. [illegible] LM [illegible] [illegible] आणि [illegible] [illegible] L = M [illegible].

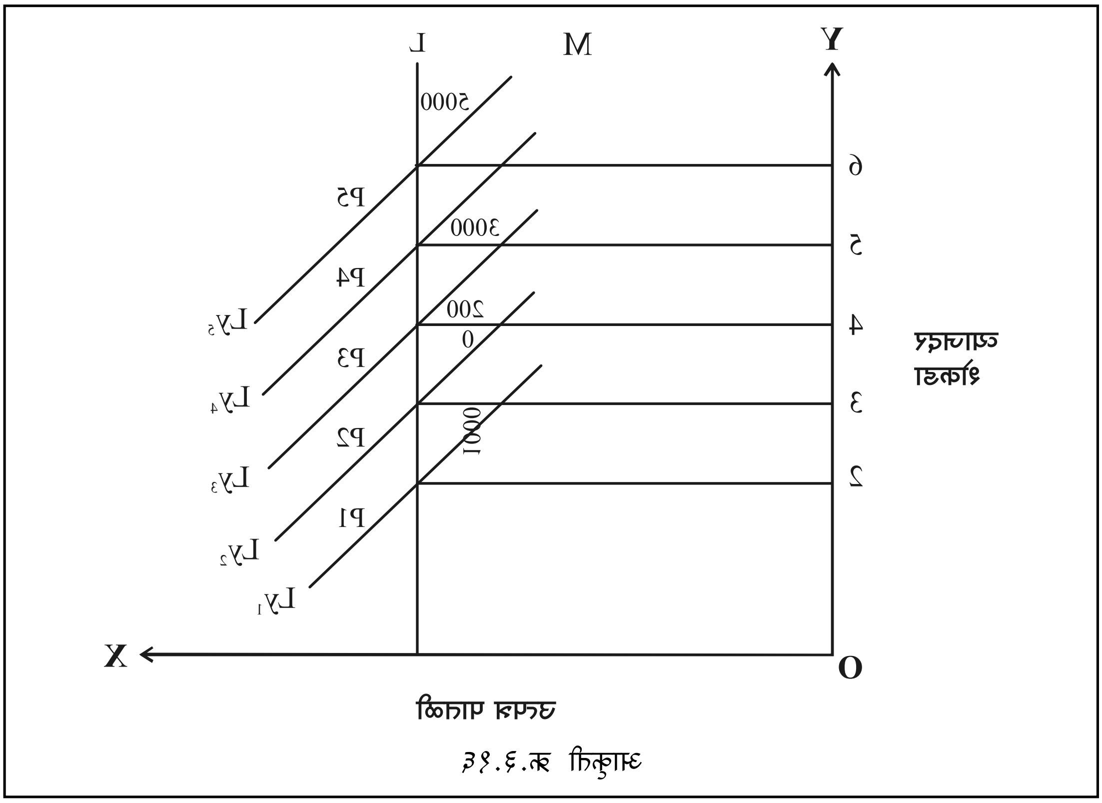
(अ) मुद्रा पुरवठा (ब) मुद्रा मागणी (क) LM वक्र.

तक्ता क्र. ३.२

व्याजाचा दर %	मुद्रा पुरवठा M कोटी	मुद्रा मागणी [illegible] व्याज दर M2 कोटी रु.		[illegible] उत्पन्न (Y) कोटी	(M) कोटी	मुद्रा मागणी (४+६) कोटी	व्याज दर (%)	उत्पन्न पातळी (कोटी रु.)
१	२	३	४	५	६	७	८	९
१.	१०००	२	७००	१०००	३००	१०००	२	१०००
२.	१०००	३	६००	१०००	४००	१०००	३	२०००
३.	१०००	४	५००	३०००	५००	१०००	४	३०००
४.	१०००	५	४००	४०००	६००	१०००	५	४०००
५.	१००	६	३००	५०००	७००	१०००	६	५०००

[illegible] Y [illegible] की, [illegible] पातळी आणि [illegible] [illegible] (M) आणि [illegible] (L) [illegible] आहे.

[illegible] L = M [illegible] 'क' [illegible], व्याजदर टक्के [illegible], पैशाची मागणी १००० कोटी रु. असून [illegible] उत्पन्न पातळी २००० कोटी रु. असून पैशाची एकूण मागणी व पुरवठा हे समान आहेत. [illegible] वरील [illegible] आधारे आपणास LM वक्र काढता येते. पैशाची एकूण मागणी व पुरवठा प्रत्येकी १००० रु. कोटी आहे. व्याजदर टक्के (३%) असताना उत्पन्न.

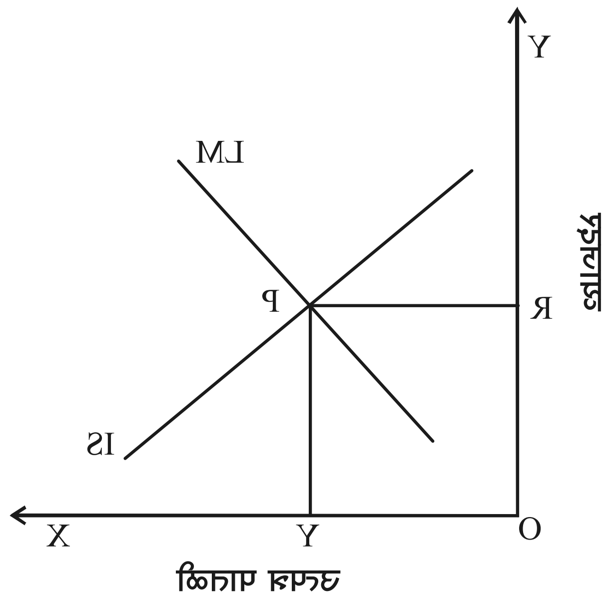


आकृती क्र. ३.१६

वरील आकृती क्र. ३.१६ मध्ये उत्पन्न पातळी १०००, २०००, ३०००, ४०००, ५००० कोटी रु. असताना उत्पन्न पातळी ही Y_1 Y_2 Y_3 Y_4 Y_5 आहे. आणि [illegible] उत्पन्न पातळी ही अनुक्रमे LY_1 LY_2 LY_3 LY_4 LY_5 [illegible] वक्र [illegible] आहेत. LY वक्र [illegible] उत्पन्न पातळी [illegible] मागणी [illegible]. MP_5 [illegible] OY अक्षावर [illegible].

□ व्याजदराचे निर्धारण IS व LM वक्र :-

IS व LM वक्राच्या [illegible] व्याजदराचे [illegible] हे पाहता येईल. P हा [illegible] IS व LM वक्र [illegible]. [illegible] व्याजदर व [illegible]



आकृती क्र.६.१७

वरील आकृती क्र. ६.१७ मध्ये OX अक्षावर उत्पन्न पातळी तर OY अक्षावर व्याजाचा दर दर्शविला आहे. व्याजाचा दर OR आहे. P बिंदूत IS व LM वक्र छेदतात. येथे आकृतीत व्याजाचा दर OR असून, व्याजाच्या दराने बचत व गुंतवणूक समान असतात व उत्पन्न पातळी OM आहे. पैशाची मागणी व पुरवठा समान असतात व व्याजाचा दर OM उत्पन्न पातळीशी निर्धारित होतो. समतोल अवस्थेत OR व्याजदर आहे. ON व्याजदर असल्यास उत्पन्न पातळी OM असेल. LM व IS वक्र ज्या बिंदूत छेदतात तेथे व्याजाचा दर निश्चित होतो.

❀ सिद्धांतावरील टीका (Critism)

१. **व्याजदर अनिश्चित** : जे. हिक्स व हॅन्सन यांनी मांडलेल्या व्याजदर सिद्धांतानुसार व्याजदर अनिश्चित आहे. कारण व्याजदर निश्चित करणारे घटक अनिश्चित असल्याने व्याजदर निश्चितपणे सांगता येत नाही.

(a) [illegible]　　(b) [illegible]

(c) [illegible]　　(d) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(a) [illegible]　　(b) [illegible]

(c) [illegible]　　(d) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(a) [illegible]　　(b) [illegible]

(c) [illegible]　　(d) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(a) [illegible]　　(b) [illegible]

(c) [illegible]　　(d) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

(a) [illegible]　　(b) [illegible]

(c) [illegible]　　(d) [illegible]

[illegible]

[illegible] .... [illegible]

([illegible]) [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible] : [illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible] : [illegible]

[illegible]

३.३ सारांश

१०. [illegible]

१. [illegible] करा.

२. [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible] पुरवठा व मागणी [illegible] करा.

५. [illegible]
[illegible] करा.

६. [illegible] करा.

७. [illegible] करा.

८. [illegible]

९. [illegible]
करा.

१०. [illegible]

३.५.४ [illegible] : [illegible]

१. I = S [illegible]?

२. L - M वक्र कोणत्या [illegible] संतुलन स्पष्ट करतो?

३. [illegible] मागणी व [illegible]?

४. IS - LM प्रतिमान कोणी मांडले?

५. तरलता पसंती सिद्धांत कोणी मांडला?

(ब) [illegible] लिहा.

३.४

१९३६ १९८३

✱ **परिकल्पना** (Hypothesis) : मानवी वर्तनाचा अभ्यास करून ते सिद्धांत मांडणे पाहात ज्या सिद्धांताला परिकल्पना म्हणतात. उदा. [illegible]

✱ **मानवी भांडवल** : [illegible] मानवी भांडवल होय.

✱ **पैसा** : [illegible] पैसा [illegible] होय.

✱ **पैसा पुरवठा** : [illegible]

३.९ स्वयंअध्ययनासाठी प्रश्नांची उत्तरे

❑ **स्वयं-अध्ययन प्रश्न-१ ची उत्तरे**

(अ) १. = (ड) वरील सर्व.

२. = (अ) विनिमयाचे साधन.

३. = (अ) समान.

४. = (ड) वरील सर्व.

५. = (ब) १९५८

(ब) १. [illegible] यांनी [illegible] तीन पद्धती पुढीलप्रमाणे : (१) उत्पादन पद्धती, (२) उत्पन्न पद्धती व (३) [illegible] पद्धती.

२. डॉ. [illegible]

३. डॉ. [illegible] साली मांडला.

४. [illegible]

५. [illegible]

स्वयं-अध्ययन प्रश्न-२ ची उत्तरे

(अ) १. = (ब) १९११.

२. = (ड) कायदेशीर पैसा व ऐच्छिक पैसा.

३. = (ब) नाणी.

४. = (क) बँक मुद्रा.

५. = (ब) इंग्लंड.

(ब) १. पैशाच्या प्रमाणात होणाऱ्या पैशाच्या मूल्यातील बदलाचा सिद्धांत होय.

२. फिशर यांनी पैसा व्यवहार समीकरण 'Purchasing Power of Money' या पुस्तकात लिहिला.

३. पैशाचे मूल्य व किंमत पातळी यांचा संबंध व्यस्त असतो.

४. काहन यांनी संकल्पना १९३१ साली मांडली.

५. हिक्स यांनी वस्तू व पैसा या दोन बाजारातील समतोलाचा अभ्यास केला.

स्वयं-अध्ययन प्रश्न-३ ची उत्तरे

(अ) १. = (ड) लॉर्ड केन्स.

२. = (ब) ऋणात्मक.

३. = (अ) पट विकल्प.

४. = (ड) लाफर वक्र.

५. = (ड) लाफर वक्र.

(ब) १. केन्स यांनी तरलता पसंती सिद्धांत मांडला.

२. हिक्स आणि हॅन्सन यांनी IS - LM प्रतिमान मांडले.

३. गुंतवणूक मागणी व व्याज दर यांमध्ये व्यस्त संबंध असतो.

३. **Jha R.** (1991) : "Contemporary Macroeconomics : Theory and Policy", Wiley Eastern Ltd., New Delhi.

३.६ सरावासाठी स्वाध्याय

(अ) दीर्घोत्तरी प्रश्न.

१. पैशाच्या मागणीसंबंधीचा सनातनवादी व नवसनातनवादी दृष्टिकोन स्पष्ट करा.

२. लॉर्ड केन्सचा रोखता पसंती सिद्धांत स्पष्ट करा.

३. प्रा. बाऊमोलच्या पैशाच्या मागणीचा सिद्धांत स्पष्ट करा.

४. प्रा. मिल्टन फ्रिडमनच्या पैशाच्या नवसंख्यामान सिद्धांताचे सविस्तर लिहा.

५. व्याजदर निश्चितीचा आधुनिक सिद्धांत (IS - LM) सविस्तर लिहा.

(ब) टिपा लिहा.

१. पैशाच्या रोख व्यवहार दृष्टिकोन.

२. केंब्रिज समीकरण.

३. [illegible] चक्र.

४. [illegible] सिद्धांत.

५. [illegible] सिद्धांत.

३.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ\पुस्तके

१. **Ackley G.** (1978) : "Microeconomics : Theory and Policy", MacMillan, New York.

२. **Blackhouse R. and Salansi A.** (2000) : "Macroeconomics and the Real World", (Eds. 2 Vols.), Oxford University Press, London.

१. I = S या संतुलनाद्वारे वस्तू बाजारातील संतुलन प्राप्त होते.

२. L - M वक्र मौद्रिक क्षेत्रातील संतुलन स्पष्ट करतो.

૪. **Romer D. L.** (1996) : "*Advanced Macroeconomics*", McGraw Hill Company Ltd., New York.

૫. **Ahuja, H. L.** : "*Modern Microeconomics*", S. Chand & Company Ltd., New Delhi.

૬. **Mithani D. M.** (2007) : "*Money, Banking, International Trade and Finance*", Himalaya Publishing House, Mumbai.

૭. **Jhingan M. L.** (2002) : "*Micro Economic Theory*", Vrinda Publications (Pvt.) Ltd., New Delhi.

૮. **Seth M. L.** (2008) : "*Monetary Economics*", Lakshmi Narayan Agra Agarwal Educational Publishers, Agra.

૯. **Vaish M. C.** (2002) : "*Macro Economic Theory*", Vikash Publishing House, New Delhi.

૧૦. **Mithani D. M.** (2010) : "*Macro Economics*", Himalaya Publishing House, Mumbai.

❑❑❑

একক-৪

মুদ্রানীতিসমূহ ও রাজস্বনীতির ধারণা : আয় ও সুদের হার নির্ধারণ

(Monetary and Fiscal Policy : Income & Interest Rate Determination)

৪.০ উদ্দেশ্য

৪.১ [illegible]

৪.২ বিষয় বিবেচন

৪.২.১ ভারসাম্যের পণ্য বাজার

৪.২.১.১ ভারসাম্যের পণ্য বাজারের অর্থ

৪.২.১.২ [illegible]

৪.২.১.৩ [illegible]

৪.২.২ [illegible]

৪.২.৩ [illegible]

৪.২.৪ মুদ্রানীতিসমূহ ও রাজস্বনীতির ধারণার [illegible]

৪.২.৫ [illegible]

৪.২.৫.১ [illegible]

৪.২.৫.২ [illegible]

৪.২.৫.৩ [illegible]

৪.৩ সারাংশ

৪.৪ পারিভাষিক শব্দ, [illegible]

৪.৫ [illegible]

৪.৬ [illegible]

৪.৭ [illegible]

४.० उद्दिष्टे

प्रस्तुत घटकाचा अभ्यास केल्यानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल –

- ❋ व्याजदराची मुदती रचनेचा अर्थ समजेल व व्याजदर ठरविणारे घटक समजतील.
- ❋ व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे विविध सिद्धांत समजून घेता येतील.
- ❋ उत्पन्न वक्र रेषेची संकल्पना समजेल.
- ❋ मुदतीचे सिद्धांताचे विविध प्रकार समजून घेता येतील.
- ❋ लिक्विडिटी व जोखीम प्रीमियम सिद्धांत समजून घेता येईल.
- ❋ व्याजदरांच्या मुदत व जोखीम संरचनेतील फरक समजून घेता येईल तसेच मुदत व जोखीम लिक्विडिटी प्रीमियम सिद्धांत समजून घेता येईल.

४.१ प्रस्तावना

पैशाच्या मागणी व पुरवठ्याबाबतचे सिद्धांत व व्याजदराबाबतचे विविध गुंतवणूक अर्थशास्त्रज्ञांनी आपापल्या दृष्टीकोनातून मांडलेले आहेत. व्याजदराची मुदती रचना, व्याजाबाबतचे सिद्धांत, तसेच व्याजाच्या मुदतीबाबतचे स्पष्टीकरण, गुंतवणूक अर्थ व जोखीम समजून घेताना उपयुक्त ठरते. अर्थशास्त्रज्ञांनी मांडलेले विविध सिद्धांत व जोखीम प्रीमियम आणि अर्थशास्त्रीय दृष्टीकोन यांचा अभ्यास आवश्यक असतो व तसेच याचा अभ्यास करणे आवश्यक आहे.

४.२ विषय विवेचन

४.२.१ व्याजदराची मुदती रचना (Term Structure of Interest Rates)

प्रस्तुत घटकाच्या या सदरामध्ये आपण अर्थव्यवस्थेतील व्याजदराची मुदती रचनेचा अर्थ, व्याज परिणाम करणारे घटक आणि व्याजाबाबतच्या मुदतीच्या सिद्धांतांचा अभ्यास करणार आहोत. वस्तुत: व्याजदराचा अर्थ व व्याजदराच्या निर्धारणाबाबत विविध सिद्धांत अर्थशास्त्रज्ञांनी मांडलेले आहेत. व्याजदर कसे ठरतात? व्याजदराविषयी कोणकोणते विविध प्रकारचे व्याजदर का दिसतात? याच कर्जाच्या मुदतीनुसार व्याजदर का बदलतात? असे अनेक प्रश्न अर्थशास्त्रज्ञांना व इतर अर्थशास्त्रीय आणि विद्यार्थ्यांना पडतात. या प्रश्नांची उत्तरे प्रस्तुत सदराच्या अभ्यास करणाऱ्यांना आपणास मिळू शकतील.

४.२.१.१ व्याजदराच्या मुदतीय रचनेचा अर्थ

व्याजदराची मुदतीय रचना म्हणजे विशिष्ट प्रकारच्या किंवा विविध प्रकारच्या अल्पमुदती आणि दीर्घमुदती रोख्यांवरील व्याजदर यामधील संबंध होय. (The term structure of interest rate refers to the relationship between specific or different types of short term and long term security interest). व्याजदराच्या मुदतीय रचनेमध्ये कर्जरोखे, बँक किंवा इतर ऋणपत्राच्या मुदतीनुसार व्याजदरात असणारे फरक विचारात घेतले जाते. उदाहरणार्थ असे गृहीत धरू की, कर्जरोख्यांची दर्शनी किंमत समान आहे. त्यांचा कालावधी संपुष्टात येत आहे, त्यांचा कालावधी देखील भिन्न आहे, मात्र केवळ त्यांच्या मुदतपूर्ती (Maturity) मध्ये फरक असल्याने दोन्ही कर्जरोख्यांवरील व्याजदर भिन्न असतात. म्हणजेच असे म्हणता येईल की, व्याजदराची मुदतीय रचना म्हणजे रोख्यांवरील व्याज, कॉर्पोरेट उत्पन्न (Yield) अथवा विविध परताव्यांचे दर आणि त्याचा संबंधित रोख्यांच्या मुदतीशी असणारा संबंध होय. (It is a relationship between interest rates on securities and maturity period of the securities.)

उदाहरण-१ : कर्जरोख्यांवरील व्याजदर रचना

कर्जरोखा	मुदत	व्याजदर
कर्जरोखा क्र. १	१ वर्ष	७ %
कर्जरोखा क्र. २	३ वर्ष	९ %
कर्जरोखा क्र. ३	७ वर्ष	११ %
कर्जरोखा क्र. ४	१० वर्ष	१३ %

वरीलप्रमाणे बाँड्स (Bonds), ऋणपत्रे (Debt Securities) मुदत ठेवींना सामायिक इत्यादींवरील व्याजदराची मुदतीय रचना भिन्न-भिन्न असते. तसेच एकाच मुदतीच्या कर्जरोख्या आणि बाँड्स अथवा कर्जरोखे आणि मुदत ठेवींना सामायिक असलेल्या मुदती जरी समान असल्या तरी त्यांना व्याजदर किंवा परतावा दराच्या रचनेमध्ये फरक असतो.

उदाहरण-२ : विविध रोख्यांवरील व्याजदर रचना\परतावा

मुदत	कर्जरोखे	बाँड्स\कॉर्पोरेट	मुदत ठेवी
१ वर्ष	७ %	६.५ %	६ %
३ वर्ष	८ %	८ %	७ %
५ वर्ष	९ %	९.५ %	९.५ %
७ वर्ष	१० %	११ %	११.५० %
१० वर्ष	११ %	१२ %	१३ %

४.२.१.२ व्याजदरांच्या मुदती रचनेच्या निर्धारणाचे घटक (Factors Determining the Term Structure of Interest Rate)

व्याजदरांची मुदत रचना आणि व्यावहारिक व्याजाचे दर ही एक संमिश्र घटना किंवा स्थिती आहे. त्याचे मुदतीनुसार निर्माण झालेले व्याजदराची निश्चिती मात्र ही वास्तविक त्याचेच अल्पकालावधीत आणि किंवा दीर्घकालावधीत आणि व्याज कमी एकदा घटकांचा प्रभाव असतो. या विविध प्रकारच्या घटकांचा एकत्रित परिणाम विविध घटकांचा संमिश्र प्रभाव (Mixed Effect) असतो. त्यामुळे प्रत्येक घटकाचा व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकणाऱ्या व व्याजाशी निगडित ठरणाऱ्या घटकांचा उहापोह केलेला आहे.

१. मुदतपूर्ती कालावधी (Maturity Period)

मुदतपूर्ती कालावधी म्हणजे एखादा कर्जरोखा, बँक किंवा मुदतठेव यांची अथवा अन्य मुदती विविध कर्जरोखे यांची (Issue) करण्याची तारीख व त्याची मुदत पूर्ण होऊन रक्कम गुंतवणूकदारास परत मिळण्याचा कालावधी होय. हा कालावधी कमी असल्यास गुंतवणूकदारास आपली रक्कम कमी कालावधीसाठी त्याग (Sacrifice of Liquidity for short period) करावी लागते. मात्र मुदतपूर्ती कालावधी जास्त असल्यास रकमेचा त्याग दीर्घकाळ (Long Term Sacrifice of Liquidity) करावा लागतो. साहजिकच गुंतवणूकदारांकडून दीर्घकालावधीसाठी ठेवलेल्या किंवा रक्कम कायम व्याजदराची अपेक्षा अधिक व्याजदर किंवा परतावा द्यावा लागतो. याउलट अल्प/कमी मुदतीसाठी ठेवी ठेवीदारांना असल्यास गुंतवणूकदारांकडून आपल्या रकमेचा त्याग कमी कालावधीसाठी करावा लागत असल्याने ते कमी मोबदला स्वीकारण्यास तयार होतात. त्यामुळे मुदतपूर्ती कालावधी हा व्याजदर निर्धारणाचा महत्त्वाचा घटक आहे.

२. जोखमीची पातळी (Risk Level)

प्रत्येक प्रकारच्या गुंतवणुकीमध्ये जोखीम ही समाविष्ट असतेच, परंतु व्यावहारिक जोखमीची पातळी मात्र कमी-अधिक असते. उदा. सरकारी कर्जरोख्यात गुंतवणूक करणाऱ्यास कमी जोखीम असते, पण खाजगी उद्योगांमध्ये गुंतवणूक करणाऱ्या अधिक जोखीम असते. त्याच कालावधीत कमी गुंतवणूक करणाऱ्यास कमी जोखीम असते पण जास्त कालावधीत गुंतवणूक करणाऱ्यास जास्त जोखीम असते, म्हणून जोखमीचे दर अधिक जोखीम

गुंतवणुकीचा प्रकार	जोखीम पातळी	व्याजदर/परतावा
सरकारी कर्जरोखे	कमी	८%
खाजगी कर्जरोखे	अधिक	१२%
अल्पमुदती कर्जरोखे	कमी	८%
दीर्घमुदती कर्जरोखे	अधिक	१०%
राष्ट्रीयकृत बँकेतील मुदतठेव	कमी	८%
खाजगी बँकेतील मुदतठेव	मध्यम	१०%
सहकारी बँकेतील मुदतठेव	अधिक	१२%

अ.क्र.	मागणी	पुरवठा	व्याजदर
१.	अल्पमुदती रोख्यांची मागणी अधिक	अल्पमुदती रोख्यांचा पुरवठा कमी	कमी
२.	अल्पमुदती रोख्यांची मागणी कमी	अल्पमुदती रोख्यांचा पुरवठा कमी	जास्त
३.	दीर्घमुदती रोख्यांची मागणी कमी	दीर्घमुदती रोख्यांचा पुरवठा जास्त	जास्त
४.	दीर्घमुदती रोख्यांची मागणी जास्त	दीर्घमुदती रोख्यांचा पुरवठा कमी	कमी

आहे, पण गुंतवणूकदार आर्थिक परताव्याची अपेक्षा करतो आणि कमी धोका असलेल्या गुंतवणुकीत कमी परतावा मिळाला तरी ते गुंतवणूक करण्यास तयार होतो.

३. व्याज उत्पन्नावरील करदायित्व (Tax Liability on Interest Income)

गुंतवणूकदाराना गुंतवणुकीच्या रकमेवर मिळणारे व्याज किंवा परतावा करमुक्त (Taxfree) आहे की, त्यावर कराचा भार (Tax Liability) पडत आहे. यावरही व्याजदराची मुदती रचना अवलंबून असते. गुंतवणुकीच्या मूळ रकमेवर गुंतवणूकदारास कर सवलत प्राप्त होणार असल्यामुळे त्यांना व्याजदराच्या मुदती रचनेवर परिणाम होतो. उदाहरणार्थ गुंतवणूकदारास मूळ गुंतवणुकीच्या रकमेवर करसवलत मिळणार असल्यामुळे व्याजाचा दर कमी राहतो, तर पीपीएफ ही आकर्षक असते. तसेच केल्या गुंतवणुकीपासून प्राप्त होणाऱ्या उत्पन्नावर कर कपात होणार असल्याने किंवा ज्यावर कर भरावा लागणार असेल तर त्याचा व्याजदर अधिक राहतो. याउलट व्याजदर कमी असतो.

	गुंतवणूक प्रकार	करदायित्व	व्याजदर
१.	गुंतवणुकीचे मुद्दल	करमुक्त	८%
२.	गुंतवणुकीचे मुद्दल	करपात्र	१२%
३.	गुंतवणुकीवरील व्याज	करमुक्त	८%
४.	गुंतवणुकीवरील व्याज	कमी करभार	१०%
५.	गुंतवणुकीवरील व्याज	उच्च करभार	१३%

४. रोख्यांची मागणी–पुरवठा (Demand-Supply of Securities)

निरनिराळ्या मुदतीच्या कालावधीसाठी उपलब्ध असणारी रोख्यांची मागणी म्हणजेच गुंतवणूकदारांची अल्पमुदती व दीर्घमुदती रोख्यांना असणारी पसंती (Preference of the Investers for Short-Term and Long-Term Securities) कशी आहे. तसेच विविध कालावधीच्या रोख्यांचे प्रमाण व पुरवठा आवश्यकता आणि संस्थांकडून दीर्घमुदती व अल्पमुदती रोख्यांचा पुरवठा कसा आहे. उदाहरणार्थ कर्जाचा निधीची मागणी जास्त अल्पमुदती कर्जांकडे आहे की दीर्घमुदती कर्जांकडे आहे, यावरही अल्पमुदती व दीर्घमुदती व्याजदर अवलंबून असतो. उदाहरणार्थ, अल्पमुदती कर्जरोख्यांच्या आणि दीर्घमुदती कर्जरोख्यांच्या निधीच्या मागणी पुरवठ्यावर व्याजदर अवलंबून असतो.

५. अल्पकालीन आणि दीर्घकालीन अपेक्षा (Short-Long Term Expectations)

गुंतवणूकदार आणि ऋणकोंच्या विविध बाजारपेठेत असणाऱ्या अल्पकालीन अपेक्षा आणि दीर्घकालीन अपेक्षांमुळे व्याजदरांच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकतात, कारण ईच्छित विभागात विविध पर्याय व मध्यमकालीन कालावधीत गुंतवणूकदार बाजारपेठेत विविध अपेक्षा ठेवत असतात. मध्यमकाळात व्याजदर वाढणार असेल किंवा कमी होणार असेल तर भविष्यात गुंतवणूक निधी किंवा गुंतवणूक निधीचा पुरवठा अवलंबून राहतो, जर बाजारात दीर्घकाळात व्याज दर कमी–अधिक होणार असल्यास निधीची\कर्जाची मागणी करणाऱ्या उद्योजकांनी आपली मागणी समायोजित केली पाहिजे. तसेच व्याजदरांमध्ये चढ-उतार होत असतात, जे मागणी व पुरवठ्यावर अवलंबून असतात. अल्पकालीन व दीर्घकालीन अपेक्षांनुसार व्याजदरात बदल होत असतात. गुंतवणूकदार व ऋणकोंच्या अपेक्षा व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकत असतात.

६. अनिश्चितता (Uncertainties)

बाजारातील अनिश्चितता हे दुसरे व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकणारा महत्त्वाचा घटक आहे. कारण कोणतेही गुंतवणूकदार गुंतवणूक करण्यापूर्वी जोखीमपातळी व परताव्याचा विचार करतात. निश्चितता आणि अनिश्चितता या दोन्ही बाबींचा विचार करत असतो. सामान्यत: जोखीम स्वीकारणाऱ्या गुंतवणूकदारांना अधिक परतावा हवा असतो. गुंतवणूकदार अनिश्चितता असल्यास अधिक व्याज मागतात, तसेच जोखीम पत्करणाऱ्या गुंतवणूकदारांस अधिक व कमी अनिश्चिततेस अल्पप्रमाणात परतावा मिळतो.

अ.क्र.	अनिश्चितता	जोखीम पातळी	व्याजदर
१.	अधिक	अधिक	अधिक
२.	समान	समान	समान
३.	अल्प	अल्प	अल्प
४.	नाही	नाही	अत्यल्प

गुंतवणूक करताना जोखीम आणि अनिश्चितता या बाबींचा विचार करणे आवश्यक आहे. दीर्घकालीन गुंतवणूकीत अनिश्चितता जास्त असते, कारण अल्पकालावधीत अनिश्चितता कमी असते, कारण भविष्यातील परिस्थिती बदलू शकते. मात्र अल्पकालीन गुंतवणूकीत अनिश्चितता कमी असते, कारण बाजारातील घडामोडी लवकर समजतात, म्हणजेच अनिश्चितता कमी होते, जोखीम पातळी आणि व्याजदर यांचा जवळचा संबंध आहे.

४.२.१.३ व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे सिद्धांत (Theories of Term Structure of Interest Rate)

व्याजदरांच्या मुदती रचनेबाबत विविध अर्थशास्त्रज्ञांनी वेगवेगळे विचार मांडले आहेत. व्याजदरांच्या मुदती रचनेबाबत काही प्रमुख सिद्धांत पुढीलप्रमाणे स्पष्ट केले आहेत.

काही महत्त्वाचे सिद्धांत अस्तित्वात आहेत, त्यापैकी प्रमुख अपेक्षाविषयक सिद्धांत, बाजार विभाजन सिद्धांत, प्राधान्य अधिवास सिद्धांत आणि तरलता अधिमूल्य सिद्धांत या सिद्धांतांचा अभ्यास करणार आहोत.

❑ अ) अपेक्षाविषयक सिद्धांत (The Expectations Theory)

व्याजदरांच्या मुदत संरचनेबाबत विविध निर्धारक घटक असले तरी वर्तमानकालीन व्याजदरावर प्रभाव टाकणाऱ्या घटकांमध्ये स्पष्टीकरण देण्यासाठी प्रसिद्ध अर्थशास्त्रज्ञ इर्विंग फिशर यांनी १९३० मध्ये मांडणी केलेली आहे. ज्यास व्याजदराच्या मुदत संरचनेच्या अपेक्षाविषयक सिद्धांत असे म्हटले जाते. वास्तविकतः व्याजदराबाबतच्या भविष्यकालीन अपेक्षांचा प्रभाव वर्तमानकालीन व्याजदराच्या निर्धारणात रीतसर विवेचन इर्विंग फिशर यांनी केले. तथापि, यास पुढे स्वरूप देण्याचे काम अर्थतज्ज्ञ जे. आर. हिक्स यांनी केले.

❀ सिद्धांताची मूलभूत कल्पना :-

वर्तमान काळातील व्याजदर हे भविष्यकालीन व्याजदराच्या अपेक्षेवर अवलंबून असतात. गुंतवणूकदारांच्या व्याजदराबाबतच्या भविष्यकालीन अपेक्षा स्वरूपात बदलत असतात, त्यामुळे वर्तमानकालीन व्याजदरांच्या संरचनेत बदल होत असतात, कारण गुंतवणूकदार भविष्यात किती परतावा मिळेल याचा विचार करून वर्तमानकालीन गुंतवणूकीबाबतचे निर्णय घेत असतात.

❀ सिद्धांताची गृहीतके :-

१) सर्व धनको आणि ऋणकोस भविष्यकालीन व्याजदराबाबत खात्रीशीर अपेक्षा असते, तसेच मालमत्तेच्या किंमतींबाबतही निश्चित अंदाज असतो.

२) गुंतवणूकदारांना गुंतवणूक (Investment) व निर्गुंतवणूक (Disinvestment) तसेच गुंतवणूकीच्या स्वरूपात बदल (Switching from Money to Security and Vice-Versa) करण्याचा व्यवहार खर्च (Transactin Cost) शून्य आहे.

३) गुंतवणूकदार पैशाचा मध्यम कालावधीत अल्पकालीन तसेच दीर्घकालीन रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करण्यास तयार आहेत.

४) अल्पकालीन व दीर्घकालीन व्याजदरातील फरकांवर हे ठेवी व कर्जाच्या प्रमाणात समायोजन केले जाते.

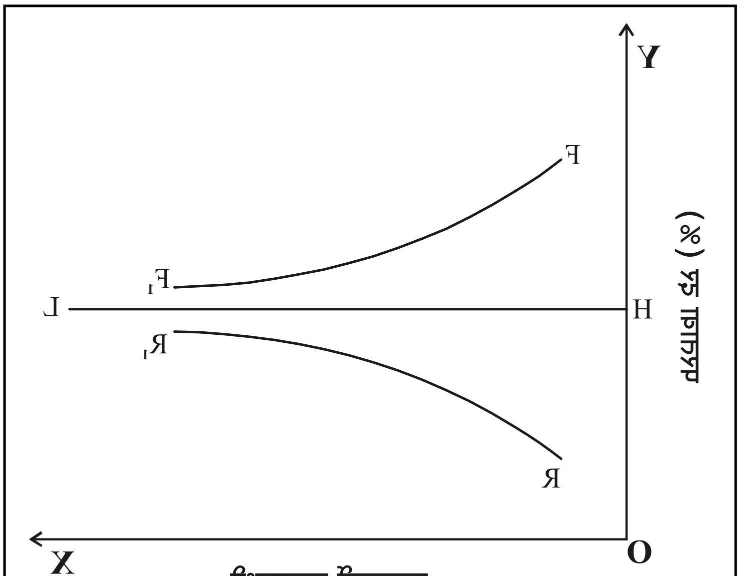
५) निश्चित व्याजदराचे हे पूर्ण स्पष्टपणे अनुमान ते कालबद्ध आहे.

❀ **सिद्धांताचे स्पष्टीकरण :-**

सिद्धांताची [illegible] [illegible] दीर्घकालीन व्याजदर व अल्पकालीन [illegible] [illegible] [illegible] असते. दीर्घकालीन व्याजदर हे [illegible] [illegible] [illegible] अधिक असतात, [illegible] [illegible]

[illegible]

[illegible]



आकृती क्र. ४.१

आकृतीमध्ये X अक्षावर [illegible] कालावधी दाखविलेला [illegible] Y अक्षावर [illegible] [illegible]

[illegible]

❀ **सिद्धांताचे टीकात्मक परीक्षण :-**

[illegible]

१) गुंतवणूकदारांच्या मध्यमकालीन व दिर्घकालीन कर्जरोख्यांच्या मागणीमध्ये आवडी अधिक महत्वपूर्ण असतात त्यामुळे विविध मुदतीच्या बाजारामध्ये समतोल दिसत नाही.

२) व्याजदरावर परिणाम करणाऱ्या घटकांपैकी मध्यवर्ती बँकेचे धोरण, सरकारचे धोरण यांचा परिणाम व्याजदरावर होतो असे सिद्धांत मानतो. मध्यवर्ती बँकेच्या धोरणातील बदलामुळे व्याजदरावर परिणाम होतो.

३) प्रत्येक बाजारपेठेत मागणी–पुरवठा स्वतंत्र असल्याने व्याजदर निश्चित होतात असे सिद्धांत मानतो. ही बाब वास्तवात दिसत नाही.

४) अल्पकालीन व्याजदराबाबत निश्चित अशा अपेक्षा ठेवता येतात असे सिद्धांत मानून चालतो. असले तरी अल्पकालीन व्याजदरांबाबत निश्चितपणे अपेक्षा ठेवता येत नाही.

५) सिद्धांतामध्ये विविध बाजारपेठ हि पूर्णपणे विभाजित असे मानले गेलेले आहे. परंतु, प्रत्यक्षात व्यवहारामध्ये कोणत्याही एका बाजारपेठेत हे घडत नाही. गुंतवणूकदार आपल्या सोयीनुसार एका बाजारातून दुसऱ्या बाजारात गुंतवणूक करीत असतात.

६) सिद्धांतामध्ये व्याजदराच्या अपेक्षांबाबत स्पष्टीकरण दिलेले असले तरी या अपेक्षा नेमक्या कशाप्रकारे निर्माण होतात याचे विवेचन केलेले नाही.

७) सिद्धांतामध्ये गुंतवणूकदारांच्या कालावधीचा पसंतीक्रम दर अर्थात असतात असे गृहित धरलेले आहे. परंतु, प्रत्यक्षात गुंतवणूकदार आपल्या सोयीनुसार कालावधी बदलत असतात. हि बाब दुर्लक्षित ठेवलेली दिसते.

ब) विभक्त बाजार सिद्धांत (The Segmented Markets Theory)

व्याजदराबाबतच्या मुदती रचना विभक्त बाजारविषयक सिद्धांत हा सर्वप्रथम जे. एम्. कुलबर्स्टन (J. M. Culberston) यांनी आपल्या 'The Term Structure of Interest Rates' या लेखाद्वारे १९५७ मध्ये 'Quarterly Journal of Economics' यामध्ये मांडणी केला. या लेखातील मांडणीनुसार व्याजदर निर्धारणाच्या व्यवस्थेत कर्ज बाजार हे स्वतंत्र आणि विभाजीत असतात, त्यांचा परस्परांशी सरळ किंवा थेट संबंध नसतो. या दृष्टिकोणातून व्याजदराबाबतच्या मुदती रचनेचा विभक्त बाजार सिद्धांत किंवा बाजार विभाजन सिद्धांत असे म्हणतात.

❁ सिद्धांताची मध्यवर्ती कल्पना :–

विभक्त बाजार सिद्धांतानुसार अल्पकालीन आणि दिर्घकालीन व्याजदर हे दोन स्वतंत्र

बाजी असून त्या कालावधीचा बाजार परिस्थितीत ठरतात. दिर्घकालीन व्याजदर आणि अल्पकालीन व्याजदर हे एका बाजाराशी निगडित ठरत नसून ते कालावधीच्या स्वतंत्र विभक्त (Segmented) बाजारात निर्माण होत असतो, कारण सामान्यतः काही गुंतवणूकदारअल्पकालीन गुंतवणूकीस पसंती देतात तर काही गुंतवणूकदार दिर्घकालीन गुंतवणूकीस पसंती देत असतात, त्यामुळे अशा विभिन्न मुदतीच्या रोख्यांच्या खरेदी-विक्रीमध्ये समतुल्यता (Indifference) नसते पण त्यामध्ये फरक असतो. त्यामुळे अशा विभाजित बाजारातील त्या-त्या बाजारातील त्या-त्या रोख्यांच्या मागणी आणि पुरवठ्यानुसार ठरत असतो व त्यामुळे प्रत्येक रोख्यांचा परतावा (Yeild) हे मुदतीनुसार स्वतंत्रपणे ठरत असतो.

❀ **सिद्धांताची गृहीते (Assumptions of The Theory)**

१) कालावधीच्या मुदतीचे रोखे/कर्जरोखे एकमेकांचे पर्यायी ठरत नाहीत (Not Substitute to each other).

२) कालावधीच्या मुदतीच्या रोख्यांचे/कर्जरोख्यांचे देणे-घेणे किंवा खरेदी-विक्री विभिन्न बाजारात होते.

३) प्रत्येक बाजारात एका विशिष्ट प्रकारच्या रोख्यांकरिता व्याजदर त्यांच्या मागणी-पुरवठ्यावरून ठरते.

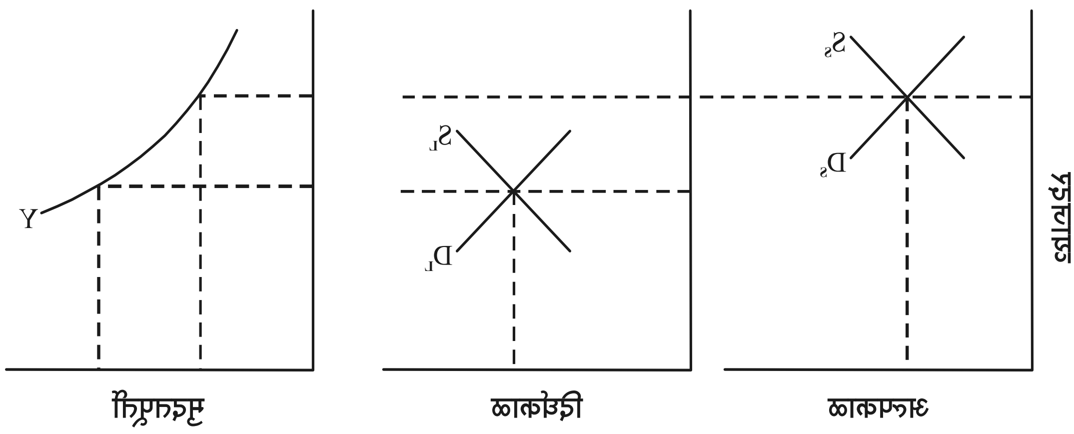
४) गुंतवणूकदार आपली मालमत्ता व देयता यामध्ये मेळ घालण्याचा प्रयत्न करीत असतो.

५) गुंतवणूकदार जोखीम कमी करण्याचा प्रयत्न करीत असतात.

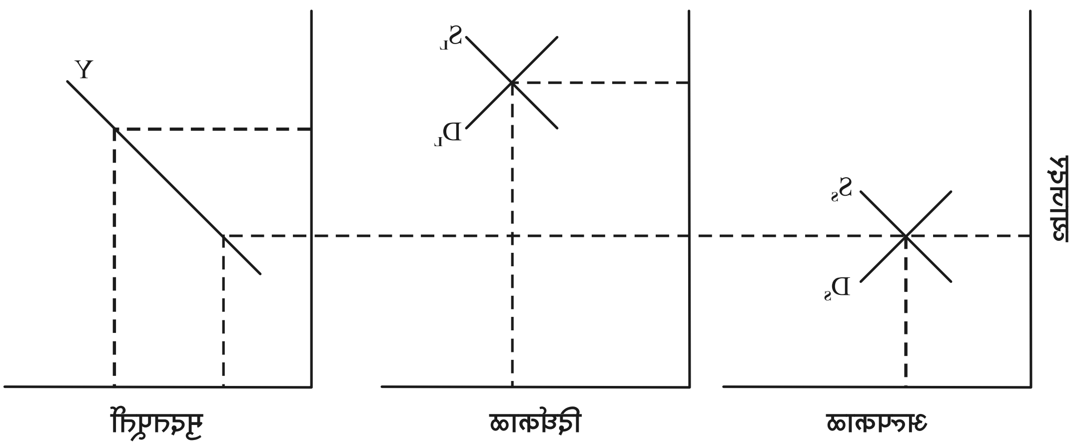
❀ **सिद्धांताचे स्पष्टीकरण :-**

विविध बाजारांमध्ये अल्पकालीन व्याजदर आणि दिर्घकालीन व्याजदर हे स्वतंत्र बाजारात (In Segented Market) निर्धारित होत असतात. कारण बहुतेक अल्पकालीन आणि दिर्घकालीन रोखे किंवा कर्जरोख्यांमध्ये गुंतवणूक करणारे आणि गुंतवणूक विक्री करणारे घटक समान/एकच नसतात. व्यापारी बँका अल्पकालीन रोख्यात गुंतवणूक करतात तर संस्थात्मक गुंतवणूकदार दिर्घ मुदतीच्या रोख्यांमध्ये अथवा कर्जरोख्यांमध्ये गुंतवणूक करीत असतात. कारण मुदतीनंतर भाग भांडवली गुंतवणूक मुदतीच्या तर देयता (Liability) पूर्ण करणे असल्याने गुंतवणूकदारांना भांडवली तोटा (Capital Loss) होतो, कारण गुंतवणूकीच्या मुदती आधी होणाऱ्या व्याजदरातील बदलामुळे रोखे विकावे लागतात, तर गुंतवणूकदारांच्या गुंतवणूकीतील मुदतीत हे उत्पन्नाच्या मुदतीपूर्वी काही असमानता गुंतवणूकदारांस उत्पन्नातील तोटा (Income

Loss) होत असतो. या दोन्ही प्रकारच्या गुंतवणूकदारांस ठेवी परतावा लागतो. हे ठेवी कमी कर्जदारांसाठी गुंतवणूकदार आणि गुंतवणूक व ठेवी (Assets and Liabilities) यांची मुदतरचना समान करण्याचा किंवा जुळवण्याचा प्रयत्न करीत असतो, ज्यामुळे अल्पकालीन व दीर्घकालीन व्याजदरांवर परिणामकारक रीतीने संबंधित असतो की जो-जो बाजारातील मागणी व पुरवठ्यानुसार अवलंबून असतो.



आकृती क्र. ४.६ : आकृती-अ (प्रकार-१)



आकृती क्र. ४.६ : आकृती-ब (प्रकार-२)

वरील आकृती क्र. ४.६ (अ) व (ब) या दोन्ही आकृत्या अल्पकालीन व दीर्घकालीन व्याजदर भिन्न-भिन्न दर्शविणारे कारण अल्पकाळ आणि दीर्घकालावधीत 'अ' व 'ब' आकृतीमध्ये मागणी-पुरवठ्याचे प्रमाण आहे, ज्यामुळे परिणाम भिन्न-भिन्न आहेत हे दिसून येते. 'अ' आकृतीत अल्पकालीन व्याजदर हे दीर्घकालीन व्याजदरापेक्षा जास्त आहे तर 'ब' आकृतीत दीर्घकालीन

व्याजदर हे अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा अधिक असतात. परिणाम स्वरूपात उत्पन्न वक्र (Yeild Curve) ऊर्ध्वगामी भिन्न-भिन्न स्वरूपाचे असतात.

❁ सिद्धांताचे परीक्षण :-

१) प्रस्तुत सिद्धांतामध्ये व्याजदराच्या मुदती संरचनेचा एक नवीन दृष्टिकोन मांडण्याचा प्रयत्न केलेला असून भविष्यातील बाजाराच्या संकल्पनांवर हे स्पष्ट केले आहे.

२) गुंतवणूकदार निश्चितपणे आगामी काळातील व्याजदर व उत्पन्न यांचा अचूक अंदाजांच्या आधारावर गुंतवणूक करतात हे विधान न पटणारे आहे.

३) सिद्धांतानुसार अल्पकालीन व दीर्घकालीन व्याजदराच्या रोख्यांमधील संबंध असतो. मात्र हे बाब वास्तविक बाजार परिस्थितीच्या आधारावर तपासणे आवश्यक आहे असे वाटते.

४) व्याजदराच्या रचनेवर भविष्यकालीन अपेक्षांचा प्रभाव असतो, याचा विचार न करता केवळ उत्पन्नाचा प्रभाव असतो असे म्हणणे अधिक वास्तववादी आहे.

५) रोख्यांच्या केवळ मागणी पुरवठ्यावरच व्याजदर ठरत नाही तर इतर सामाजिक घटकांचाही प्रभाव पडत असतो हे मान्य केलेले नाही.

६) गुंतवणूकदार उत्पन्नाच्या व्याजदराचा अधिक विचार करतात, जोखीम वा तरलतेचा गुंतवणूक का करतात याचे उत्तर सिद्धांतात सापडत नाही.

❑ क) जोखीमनिवारक अधिमूल्य किंवा जोखिम प्रीमियम सिद्धांत (Risk Premium Theory)

जोखीमनिवारक अधिमूल्य किंवा जोखिम प्रीमियम सिद्धांत हा प्रा. जे. आर. हिक्स (Prof. J.R. Hicks) यांनी 'Value and Capital' या ग्रंथात १९४६ साली मांडला. या सिद्धांतामध्ये तरलता (Liquidity) आणि जोखीम (Risk) या दोन बाबी महत्त्वाच्या असल्याने या सिद्धांतास (Theory) किंवा (Risk Premium Theory) या दोन्ही नावाने ओळखले जाते.

❁ सिद्धांताची मूलभूत कल्पना :-

दीर्घकालीन गुंतवणुकीमध्ये जोखीम अधिक असते आणि तरलता कमी असते या अल्पकालीन गुंतवणुकीपेक्षा जोखीम कमी असते, या कारणाने हे प्रतिफलनास्तव अधिक असते. मात्र तरलता जोखीम कमी असल्याने व्याजदराच्या अपेक्षेने अल्पकालीन कर्ज उपलब्ध

[illegible] करीत असतात, [illegible]
असतात. [illegible]
[illegible] आहे असतात.

❁ सिद्धांताची गृहीते (Assumptions of The Theory)

१) [illegible] अल्पकालीन [illegible] किंवा कमीत–कमी [illegible] व [illegible] प्रयत्न करीत असतात.

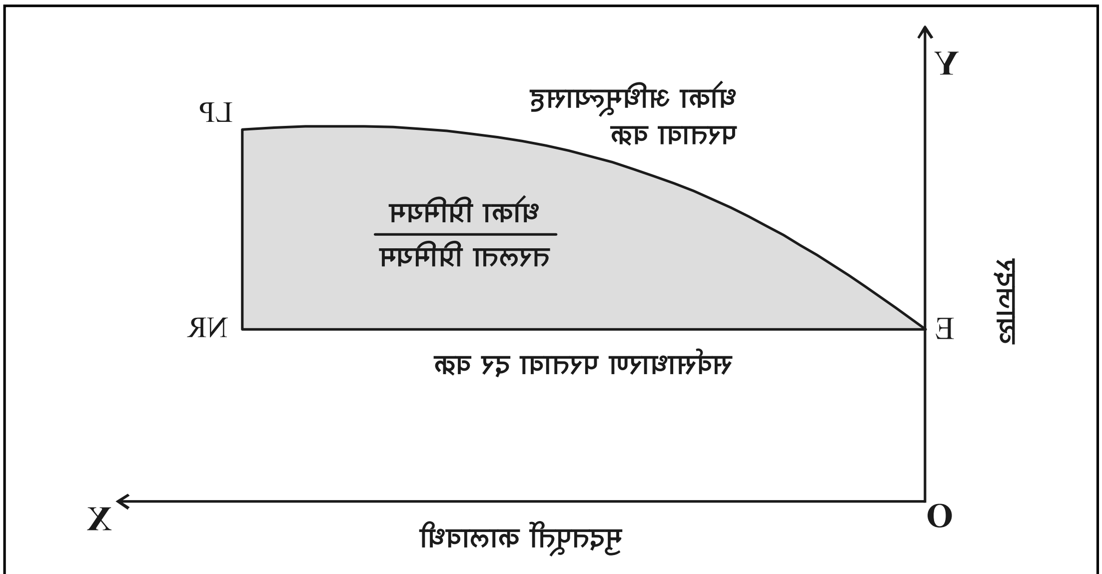
२) [illegible] किंवा [illegible]

३) [illegible] किंवा [illegible] (Premium) [illegible]

४) [illegible] किंवा [illegible] असतात.

❁ सिद्धांताचे स्पष्टीकरण :–

[illegible] सिद्धांत आणि [illegible] सिद्धांत [illegible]
[illegible] असतात, [illegible]
[illegible] आहे. आर. बी. आय. [illegible] असतात, [illegible]
[illegible] आणि [illegible]
[illegible] असतात. [illegible]
[illegible] (Insentive) [illegible] (Offer of Premium) आवश्यक असते. [illegible]
[illegible] (Risk Premium) [illegible] आवश्यक असते.
[illegible] किंवा [illegible]
[illegible] आर्थिक [illegible]
[illegible] असतात,
[illegible] (Constitutional Weakness) [illegible] आहे. [illegible]
[illegible] (Congenital Market Weakness) [illegible]
आहे.



आकृती क्र. ४.३

आकृतीमध्ये X अक्षावर मुदतपूर्तीचा कालावधी दाखवलेला असून Y अक्षावर व्याजदर मांडलेला असून NR हा Normal Rate of Return चा वक्र असून LP हा Liquidity Premium (LP) दर्शविणारा वक्र आहे. आकृतीमध्ये O-E हा सर्वसाधारण व्याजदर आहे. E-LP हा वक्रावर अधिमूल्यासह व्याजदर दिलेला आहे. अधिक मुदतीसाठी जे अधिक आहे तर कमी मुदतीसाठी जे कमी-कमी होत असल्याचे दिसून येते. यामुळे उदाहरणामध्ये दीर्घकालीन भाग हा सर्वसाधारण व्याजदरापेक्षा अधिक मिळणारा (Liquidity Premium) आहे.

☐ ड) प्राधान्य अधिवास सिद्धांत (The Preferred Habitate Theory)

अमेरिकन एफ. मोडिग्लियानी (F. Modigliani) आणि आर. सुच (R. Sutch) यांनी १९६६ मध्ये अमेरिकन इकॉनॉमिक रिव्ह्यू मध्ये लिहिलेल्या (Innovations in Interest Rate Policy) या शोधनिबंधात व्याजदर रचनेबाबत जे विवरण दिलेले आहे, त्यास प्राधान्य अधिवास सिद्धांत किंवा अधिमानित आवास सिद्धांत असे म्हटले जाते. यानुसार शोधनिबंधात दोन्ही अर्थव्यवस्थांमधील व्याजदरांच्या मुदतीच्या रचनेबाबत विश्लेषण करताना अपेक्षांच्या व्याजदर रचनेविषयी प्रभाव आणि अधिमानित आवासाचा व्याजदर रचनेविषयी प्रभाव एकत्रित करण्यात आलेला आहे, त्यामुळे हा सिद्धांत अपेक्षांविषयक सिद्धांत आणि तरलता सिद्धांताचे एकत्रीकरण आहे असेही म्हटले जाते.

❁ सिद्धांताची महत्त्वाची कल्पना :-

प्रत्येक गुंतवणूकदाराचा अधिवास हा भिन्न-भिन्न असतो, कारण जे गुंतवणूकदार केवळ ठरावीक

विविध घटकांना विचार न करता ही अपेक्षा (Expectations) जोखिम अधिमूल्य (Risk Premium) आणि विभक्त बाजार (Segmented Market) या तिन्ही घटकांना विचार करतो. एखादा कर्जदारास ज्याला अधिकाधिक कर्ज घेण्याची आवश्यकता असते, त्याला सहज मिळविण्यास ही अधिकतम बाहेरील पर्याय निवडू शकतो, म्हणून गुंतवणूकदार केवळ अल्पमुदतीच्या गुंतवणुकीचाच विचार करतो आहे परंतु त्यास जोखिम प्रीमियम वाढल्याने ही दीर्घकालीन गुंतवणुकीचाही विचार करतो.

सिद्धांताची गृहीते (Assumptions of The Theory)

१) कर्ज गुंतवणूकदाराला एक रोख्या अधिकतम असतात की, ज्यामुळे ते अपेक्षा व जोखिमेचा विचार करून रोख्या अधिकतम उत्पन्न असतात.

२) गुंतवणूकदारास जोखिमेविरुद्ध अधिमूल्य प्रदान केल्यास ते आपला रोख्या अधिकतम सुरक्षितता प्राप्त होते.

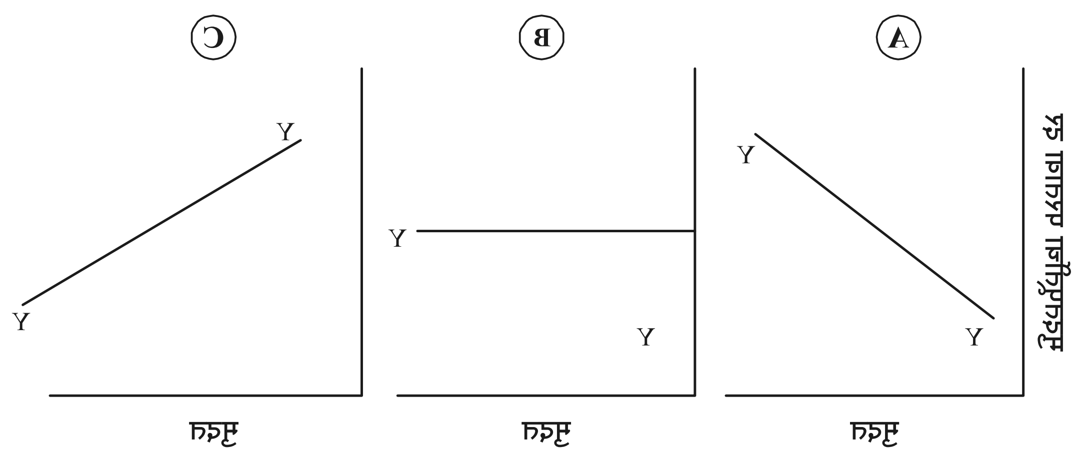
३) रोख्या अधिकतम करण्यासाठी मुदतपूर्ती कालावधी व जोखिम प्रीमियमचे कमीअधिक करता येते.

४) दीर्घमुदतीचे गुंतवणूकदारास मुदतीचा प्रीमियम देणे आवश्यक असते, ज्याशिवाय गुंतवणूकदार अल्प मुदतीकडून दीर्घमुदतीकडे जात नाही.

सिद्धांताचे स्पष्टीकरण :-

सामान्यतः कर्जरोखे गुंतवणूकदार हे दीर्घमुदतीच्या गुंतवणुकीपेक्षा अल्पमुदतीच्या गुंतवणुकीस अधिक प्राधान्य देतात. कर्ज गुंतवणूकदार आपल्या रोख्यांच्या क्षमतांना आणि परतावा अधिकतम मिळवण्याचा विचार करून गुंतवणूक करतात. तथापि, दीर्घमुदतीच्या गुंतवणुकीकडे वळण्यासाठी त्यांना जोखिम प्रीमियम दिला जातो, ज्यामुळे दीर्घमुदतीच्या रोख्यांवरील परतावा अधिक असतो.

कर्ज गुंतवणूकदारांना एक बाजारपेठ पसंतीची असते, ज्यामुळे ते त्याच बाजारपेठेत गुंतवणूक करणे पसंत करतात, परंतु जोखिम प्रीमियम दिल्यास ते इतर बाजारपेठेत गुंतवणूक करू शकतात. दीर्घ गुंतवणूकदाराला अपेक्षित परतावा (Expected Return) अधिक प्रमाणात परतावा मिळावा म्हणून इतर बाजारपेठेत गुंतवणूक करू शकतात. तथापि, या मत काळात गुंतवणूकदाराला मिळणाऱ्या अतिरिक्त परताव्यास जोखिम अधिमूल्य असे म्हणतात.



आकृती क्र. ४.४

आकृतीमधील A मध्ये व्याजाचा दर धनात्मक, B मध्ये स्थिर आणि C मध्ये ऋणात्मक आहे. सदर व्याजाचा दर मध्यकालीन व्याजाच्या स्थिरकरण दर आहेत. तसेच आकृती A मध्ये धनात्मक उताराचा वक्र असतो, तसेच अल्पकालीन व्याजदरात वाढ झाल्यास आर्थिक रोकडता असते आणि व्याजाचा वक्र स्थिर असतो, (आकृती B) तसेच अल्पकालीन व्याजदर संपूर्णपणे कमी झाल्यास रोकडता असते, तर आकृती C मध्ये ऋणात्मक उताराचा व्याजाचा वक्र असतो, तसेच अल्पकालीन व्याजदर कमी झाल्यास रोकडता असते.

४.९.९ वास्तव शिल्लक प्रभाव (Real Balance Effect)

अर्थतज्ज्ञ डॉन पॅटीनकीन यांनी आपल्या "Money, Interest and Prices" या ग्रंथामध्ये वस्तू बाजार (Commodity Market) व मुद्रा बाजार (Money Market) या द्वि-विभाजन पद्धतीने दोन्ही बाजारात वास्तव शिल्लक प्रभावामुळे संतुलन कसे निर्माण होते याचे विवेचन केलेले आहे, ज्यास वास्तव शिल्लक प्रभाव (Real Balance Effect) असे म्हटले जाते. प्रस्तुत सदरामध्ये आपण डॉन पॅटीनकीनच्या या दृष्टिकोनाबद्दल सविस्तर माहिती घेणार आहोत.

❁ गृहितांची मध्यवर्ती संकल्पना :-

डॉन पॅटीनकीन यांनी केलेल्या अर्थशास्त्रीय मांडलेल्या सममूल्यता विषयक गृहितांचा (Homageniety Postulate) ला विरोध करत प्रतिपादन वस्तू बाजारातील मागणी व पुरवठा केवळ सापेक्ष (Relative) किंमतीवर अवलंबून नसते. या विचारप्रणालीला विरोध करून त्यांनी हे स्पष्ट केले की, पैसा बाजार आणि वस्तू बाजार हे केवळ सापेक्ष किंमतीवर अवलंबून नसतात तर ते वास्तव शिल्लकेवर

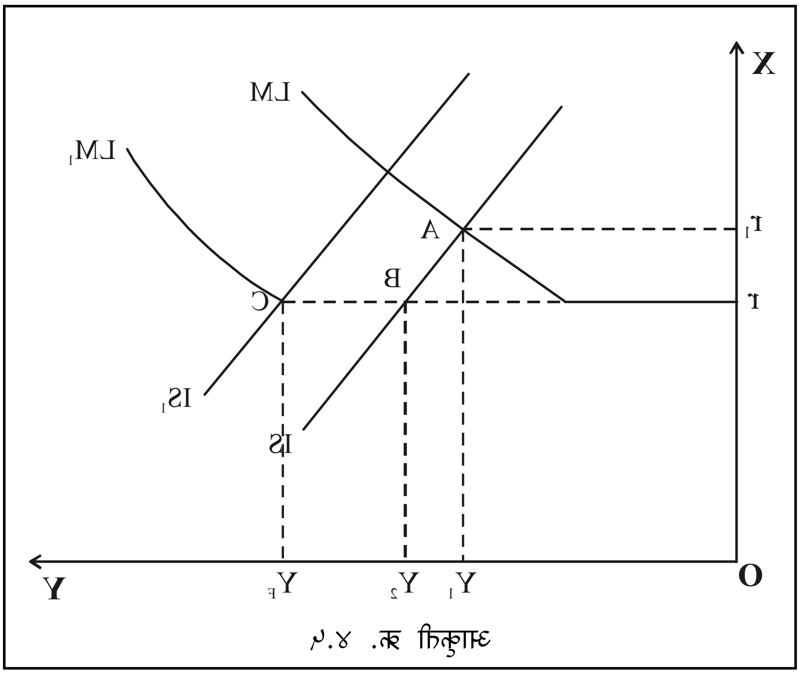
अवलंबून असते. ("The money market and goods market of the economy which depends not only Relative prices but also on real balances.") त्यांच्या मतानुसार वस्तु किंमतपातळी बदलते, वस्तु बाजार आणि पैशाच्या बाजारातील वास्तविक शिल्लक बदलते आणि त्याचा प्रभाव वस्तुच्या मागणी व पुरवठा यावर होत असतो. पॅटिनकिनच्या मते वस्तूची मागणी ही वास्तव शिल्लक आणि सापेक्ष किंमतीवर अवलंबून असते. (The Demand for a commoodity depends upon real Balance as well as relative prices.)

❀ पॅटिनकिनचे विश्लेषण :-

पॅटिनकिनच्या विश्लेषणानुसार वस्तूची मागणी ही केवळ सापेक्ष किंमती आणि वास्तव शिल्लक यावर अवलंबून असते, कारण किंमत पातळी वाढल्यास वस्तु व पैसा बाजारातील वास्तविक शिल्लक कमी होते आणि वस्तूची मागणी कमी होते. याउलट किंमत पातळी कमी झाल्यास वस्तु व पैसा बाजारातील वास्तविक शिल्लक वाढते, त्यामुळे वस्तूची मागणी वाढत जाते.

	किंमत पातळी	वास्तविक रोकड/ शिल्लक	वस्तूची मागणी
१.	वाढ	वास्तव शिल्लकीत घट	घट
२.	स्थिर	वास्तव शिल्लकीत स्थिर	स्थिर
३.	घट	वास्तव शिल्लकीत वाढ	वाढ

सारांश: पैशाचा बाजार व वस्तु बाजार यांच्यात समतोल साधण्यासाठी वास्तव शिल्लक महत्त्वाची ठरते, कारण वास्तविक शिल्लकीतील बदलाचा प्रभाव वस्तु बाजार आणि पैसा बाजार या दोन्हींवर पडत असतो. पुढील आकृतीच्या साहाय्याने पॅटिनकिनचे विश्लेषण स्पष्ट करता येते. आकृतीमध्ये IS वक्र हा वस्तु बाजार आणि LM वक्र हा पैसा बाजार दर्शवितो. सुरुवातीला IS व LM वक्र एकमेकांना A बिंदूत छेदतात. OY, हे पूर्ण रोजगार उत्पन्न आहे.



आकृती क्र. ५.४

गृहीत धरलेले आहे. अशा प्रकारे सुरुवातीला OY_F पूर्ण रोजगार उत्पन्नाच्या वेळी O_{r1} हा दर ठरविला आहे. वेगवेगळ्या Y_1-Y_F उत्पन्नाच्या पातळ्यांना देय तोलाच्या स्थितीत बदल करावा लागतो. देय तोलातील असमतोल दूर करण्यासाठी व्याजदरात बदल करणे आवश्यक असते. देयतोलातील असमतोल दूर करण्यासाठी आर्थिक धोरणाचा वापर करावा लागतो. व्याजदर वाढल्यास भांडवलाचा ओघ वाढतो आणि देयतोलातील तूट कमी होते. या स्थितीमध्ये LM व LM_1 वक्र सरकतो. जेथे IS वक्र B बिंदूत छेदतो तेथे Y_2 उत्पन्न आहे. आणि व्याजदर r इतका आहे. व्याजदर वाढविल्यामुळे भांडवल आयात वाढते, परंतु उत्पन्न मात्र Y_2 - Y_F इतके कमी होते. म्हणून या धोरणाचा उपयोग करून IS वक्र IS_1 पर्यंत सरकवून पूर्ण रोजगार उत्पन्न पातळी साधता येते. यातून C बिंदूमध्ये LM वक्राला छेदून पूर्ण रोजगार उत्पन्न निश्चित होते. म्हणजेच मौद्रिक आणि राजकोषीय धोरणाच्या संयोगाने अंतर्गत व बाह्य समतोल साधता येतो.

❀ कीन्सप्रणीत खर्चसमायोजन\बदल :-

१) अर्थतज्ज्ञ जॉनसन यांच्या मतानुसार देय तोलातील असमतोल आणि अर्थव्यवस्थेतील असमतोल हा एकच आहे असे मानून त्यावर उपाय योजले आहेत.

२) अर्थतज्ज्ञ आर्चिबाल्ड आणि लिप्सी (G. C. Archibald and R. G. Lipsey) यांच्या मतानुसार, देयतोलाचे ज्ञान व देयतोलातील असमतोलाचे स्पष्टीकरण मांडताना समतोल हा खर्च बदलाशी निगडित असतो.

३) इतर अर्थतज्ज्ञांच्या मते देयतोलातील असमतोल हा मुद्रा बाजारातील असमतोलामुळे निर्माण होतो असे मानले जाते.

४) अर्थतज्ज्ञ क्लिफ लॉयड (Cliff Lloyd) यांच्या मते, देयतोलातील असमतोलाचा संबंध एकूण खर्च व उत्पन्नाच्या पातळीशी असून उत्पन्न आणि खर्च यांचा संबंध स्पष्ट केला आहे.

५) जी. आर. शॉ (G. R. Shaw) या अर्थशास्त्रज्ञाच्या मते, देयतोलातील असमतोल हा मौद्रिक धोरण व राजकोषीय धोरण यांचा परिणाम असून त्यावर उपाय करणे आवश्यक आहे.

६) इतर अर्थतज्ज्ञांच्या मते, देयतोलातील असमतोल आणि उत्पन्न पातळी यांचा संबंध असून उत्पन्नातील बदल देयतोलावर परिणाम करतो, असे स्पष्ट होते.

आहे.

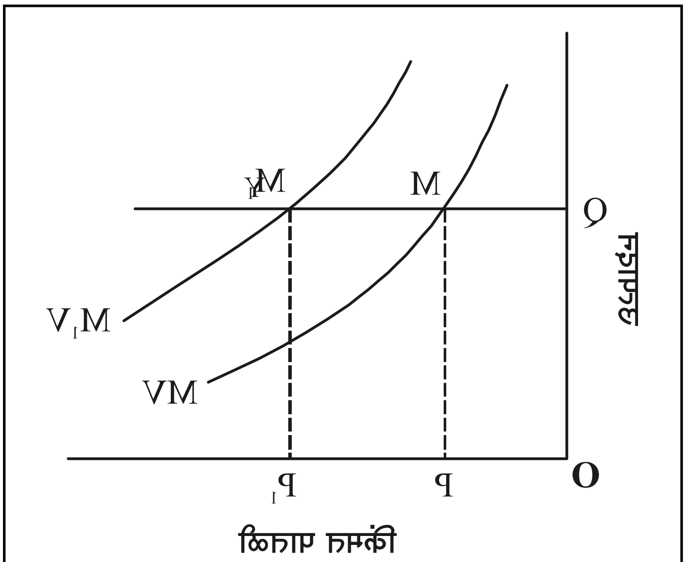
४.१.३ मौद्रिक संक्रमण यंत्र (Monetary Transmission Mechanism)

अर्थव्यवस्थेतील पैशाची मागणी, किंमत पातळी, उत्पन्न पातळी आणि इतर मौद्रिक चलांना दिशा देण्यासाठी व त्यामध्ये योग्य तो व आवश्यक बदल घडवून आणण्यासाठी मौद्रिक संक्रमण यंत्राचा उपयोग होतो. वास्तविकत: विविध अर्थशास्त्रज्ञ संदर्भात आणि अर्थव्यवस्थेतील मौद्रिक संक्रमणाचे स्वरूप आणि त्याचा प्रभाव यांबाबत विविध दृष्टिकोण मांडलेले आहेत. त्यामधील काही महत्त्वाचे दृष्टिकोण आपण अभ्यासणार आहोत.

अ) सनातनवादी मौद्रिक संक्रमण दृष्टिकोण (Classical Approach to the Monetary Transmission)

सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांच्या मते, पैशाचा पुरवठा हा घटक अर्थव्यवस्थेतील रोजगार, उत्पादन आणि उत्पन्न या घटकांवर प्रभाव टाकत नाही. त्यांच्या मतानुसार अर्थव्यवस्थेतील पैसा हा तटस्थ किंवा निष्क्रिय असतो. याचे कारण म्हणजे पैशाची मागणी ही माध्यम म्हणून असते. पैशाच्या मागणीस कारण महत्त्व असते, कारण त्यांच्या साहाय्याने वस्तू व सेवा खरेदी करता येतात, म्हणून पैशास मागणी असते. आयर्विंग फिशरच्या समीकरणाचा विचार करता MV=PT पैशाची मागणी व पुरवठ्यात समतोल असावा लागतो. यामध्ये बदल घडवून आणण्यासाठी प्रत्यक्ष यंत्र (Direct Mechanism) आणि अप्रत्यक्ष यंत्र (In-Direct Mechanism) कार्यरत असते.

१. प्रत्यक्ष यंत्र (Direct Mechanism) :-



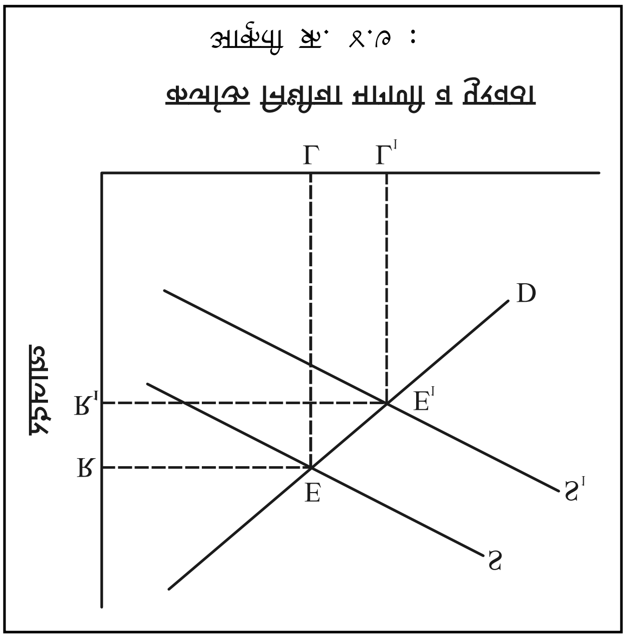
आकृती क्र. ४.३ :

पैशाची मागणी व पैशाचा पुरवठा हा द्विकोणातून संतुलनात अवलंबून असतो. पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ केली असता चलनवाढीमुळे मूल्य घसरते. त्यांच्या मागणीतही आवश्यक वाढ होते. त्यामुळे किंमत पातळी आणि उत्पादन वाढ होते व वस्तू व सेवांची मागणी वाढते व मागणी वाढते. ही वाढ किमतीतही वाढते, ही उत्पादनात मात्र उत्पन्नवाढीसाठी किंमतपातळीत वाढ होते आणि संतुलन निर्माण होते.

वरील आकृती क्र. ४.३ मधील उत्पादन पातळी O-Q असताना किंमत पातळी O-P आहे. पगार, उत्पन्न यांच्या आधारावरील आर्थिक ठेवी बदल व संपत्तीच्या व्याजदरावर परिणाम होतो, त्यामुळे MV तर हे समीकरण M_1V असे होईल. ज्यामुळे उत्पादनात वाढ होणार नाही. मात्र किंमत पातळी O - P वरून O - P_1 वर जाईल.

२. अप्रत्यक्ष तंत्र (In-Direct Mechanism) :-

हे तंत्र अप्रत्यक्षरित्या मौद्रिक संक्रमणाच्या व्याजदरातील बदलांच्या माध्यमातून कार्य करते.



आकृती क्र. ४.७ : कर्जाऊ निधीची मागणी व पुरवठा

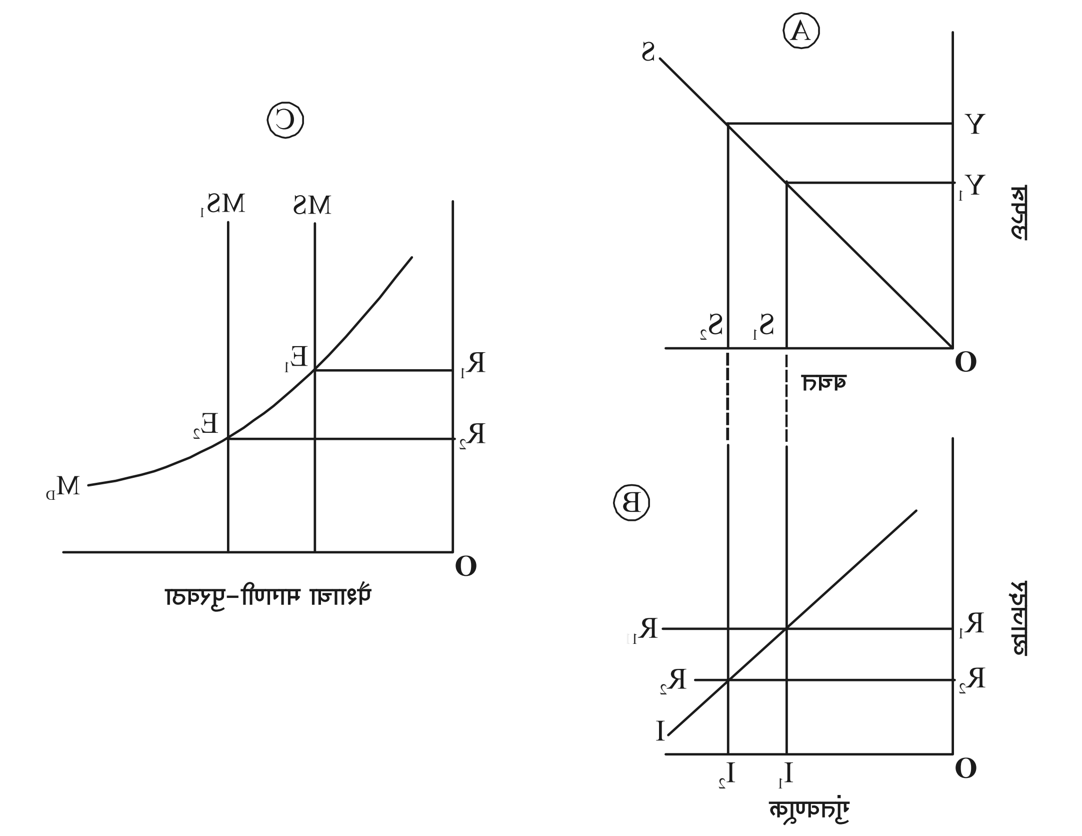
खालील आकृती क्र. ४.७ मध्ये S व S_1 हे कर्जाऊ निधीच्या पुरवठ्याचा वक्र आहेत, तर D हा मागणीचा वक्र आहे. E हा संतुलन अवस्था असताना व्याजदर R एवढा आहे. मात्र S_1 हा नवीन पुरवठा वक्र निर्माण झाल्यास E_1 बिंदूवर व्याजदर R_1 एवढा होतो. ज्यामुळे गुंतवणूक वाढण्यास चालना मिळते.

ब) मौद्रिक संक्रमणाबाबत केन्सचा दृष्टिकोण (Keynesion Approach to the Monetary Transmission)

अर्थतज्ज्ञ जे. एम. केन्स यांच्या मतानुसार मौद्रिक संक्रमण हे व्याजदराच्या माध्यमातून अप्रत्यक्षरित्या (Indirectly) होत असते. त्यांच्या मते व्यक्ती तीन हेतूंसाठी पैशाची मागणी करतात. व्यवहार हेतू (Transaction Motive), दक्षता हेतू (Prequationery Motive) आणि सट्टेबाजी हेतू (Speculation Motive) या तीन हेतूंपैकी व्यवहार हेतू आणि दक्षता हेतूंसाठी पैशाची मागणी उत्पन्न पातळीवर अवलंबून असते, तर सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी मागणी ही व्याजदरावर अवलंबून असते. व्याजदर कमी झाल्यास लोकांकडील पैशांचा साठा वाढतो, ज्यामुळे गुंतवणूकदार रोखे खरेदी करून आर्थिक लाभ मिळवण्याचा प्रयत्न करतात.

❀ केन्सप्रणीत मौद्रिक संक्रमण तंत्र :-

केन्सच्या मतानुसार पैशाच्या पुरवठ्यातील बदल हा व्याजदरातील बदलांच्या माध्यमातून रोजगार, उत्पादन, किंमत आणि उत्पन्न पातळीवर अप्रत्यक्षरित्या परिणाम करीत असतो.



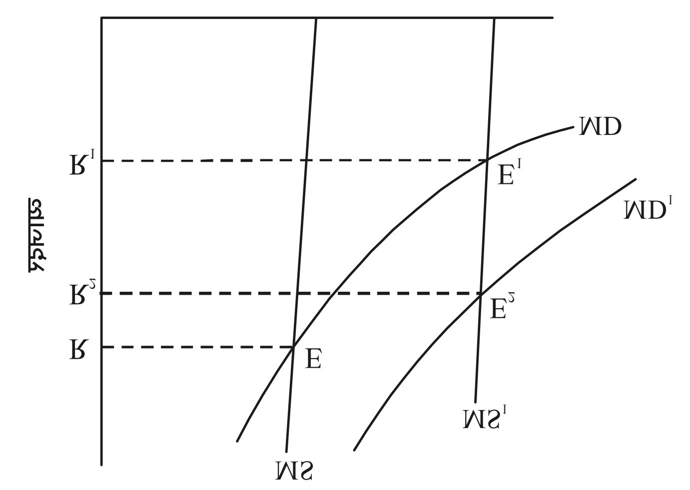
आकृती क्र. ४.८ (अ), (ब) व (क)

आकृती A, B व C मधून असे दिसून येते की, पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा परिणाम व्याजदरावर पडतो आणि व्याजदरातील बदलामुळे बचत व उत्पादन बदल होतो. (आकृती A), व्याजदरातील बदलामुळे गुंतवणूकीत बदल होतो (आकृती B) आणि व्याजदरातील बदलांमुळे पैशाच्या मागणीमध्ये बदल घडून येतो (आकृती C).

क) मौद्रिक संक्रमणाबाबत मुद्रावाद्यांचा दृष्टिकोण (Moneterrist's Approach to Monetary Transmission)

मुद्रावादी अर्थतज्ञ मिल्टन फ्रिडमन व इतर अर्थशास्त्रांच्या मते, मौद्रिक संक्रमण हे असंतुलन-राखीव असून पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलामुळे वस्तू मागणी\वस्तू पुरवठा, किंमती, व्याजदर आणि इतर बदलांमुळे परिवर्तन घडून येते. मिल्टन फ्रिडमनच्या मते, हे एक पोर्टफोलिओ समायोजन प्रक्रिया (Portfolio Adjustment Process-PAP) आहे. यामध्ये वित्तीय व भौतिक वित्तीय संपत्तीचा समायोजन आहे. लोक वित्तीय साधने वस्तू व इतर स्वरूपात संपत्ती धारण करत असतात, ज्यामध्ये बदल घडून येत असतो.

संपत्तीधारक बदलत्या परिस्थितीनुसार आपल्या विविध प्रकारच्या संपत्तीमधील आपले वाटप कमी जास्त होईल यासाठी प्रयत्न करत असतात व या संपत्तीमध्ये बदल करत असतात. पैशाच्या पुरवठ्यात झालेल्या बदलामुळे वास्तव गुंतवणुकीत जो बदल घडून येतो तो बदलामुळे आपल्या पोर्टफोलिओमध्ये आवश्यकतेनुसार किंवा आपल्या अपेक्षेनुसार समायोजन करून पुनर्वितरण करण्याचा प्रयत्न करत असतात. उदाहरणार्थ पैशाचा पुरवठा वाढल्यास, व्याजदर कमी होतो, त्यामुळे गुंतवणूक आणखी विविध क्षेत्रात वाढते. व्यक्ती विविध बाबींवर खर्च करतात, त्यामुळे उत्पादन, रोजगार व उत्पन्न वाढीस लागते. हा एक प्रकारचा उत्पादन प्रभाव (Output Effect) असतो.



आकृती क्र. ४.१

वरील आकृती क्र. ४.१ मध्ये MD व MD_1 हे पैशाच्या मागणीचे वक्र आहेत व MS व MS_1 हे पैशाच्या पुरवठ्याचे वक्र आहेत. E या संतुलन बिंदूमध्ये व्याजदर R इतका आहे. जर पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ झाल्यामुळे E_1 हा नवा समतोल बिंदू मिळाला, तर व्याजदर R_1 इतका कमी होईल. परंतु, पैशाच्या मागणीत वाढ झाल्यामुळे पुन्हा E_2 असा बिंदू व्याजदर R_1 वरून R_2 पर्यंत वाढेल.

ड) मौद्रिक संक्रमणाबाबत नव-केन्सवादी दृष्टिकोण (Neo-Keynsian Approach to Monetary Transmission)

नव केन्सवादी अर्थतज्ज्ञ जेम्स टोबीन व संपत्तीधारकांनी पैसा हा इतर पोर्टफोलिओसंबंधी दृष्टिकोनातून मौद्रिक संक्रमणाचे विश्लेषण केलेले आहे. त्यानुसार पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा संपत्ती, उत्पादन आणि रोजगार यावरील प्रभाव हा कसा असतो याचे विवेचन नव-केन्सवादी करतात. केन्सवादी विचारसरणीनुसार पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा प्रभाव हा व्याजदराद्वारे गुंतवणुकीवर होतो किंवा संपत्तीधारकांच्या हेतूवर असे सांगितले आहे. मात्र नव-केन्सवादी विचारसरणीनुसार पैशाचा प्रभाव अनेक कल्पना आहे.

१. संपत्ती प्रभाव (Wealth Effect) : पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा प्रभाव हा संपत्ती प्रभावाच्या माध्यमातून संपत्तीवर होत असतो. मध्यवर्ती बँकेने खुल्या बाजारातून रोख्यांची खरेदी केली

असता बाजारात पैशाचा पुरवठा वाढतो, त्यामुळे उत्पादकांना कर्ज वाढते, वाढल्याने पैशामुळे व्याजदर कमी होतो, [illegible] प्रमाण अधिक वाढते. या [illegible] केवळ संपत्तीत [illegible] प्रमाणात खर्च करतात.

२. प्रतिस्थापन प्रभाव (Substitution Effect) : जनता केवळ सरकारी रोखे [illegible] करत नाही तर बाजारात कंपन्यांचे शेअर्स व रोखे खरेदी करत असतात. [illegible] होतात.

३. कर्ज उपलब्धतेचा प्रभाव (Credit Availability Effect) : पैशातील बदलामुळे बँका व वित्तीय संस्थांच्या कर्जविषयक धोरणांमधील बदलांमुळे [illegible] प्रभाव निर्माण होतो. बँका व वित्तीय संस्था हे [illegible] [illegible] प्रमाणात कर्जपुरवठा मागणी करतात. बँका बाजार [illegible] कर्जपुरवठा [illegible] उत्पन्न [illegible] [illegible] व त्यामुळे कर्जाच्या उपलब्धतेचा प्रभाव दिसून येतो.

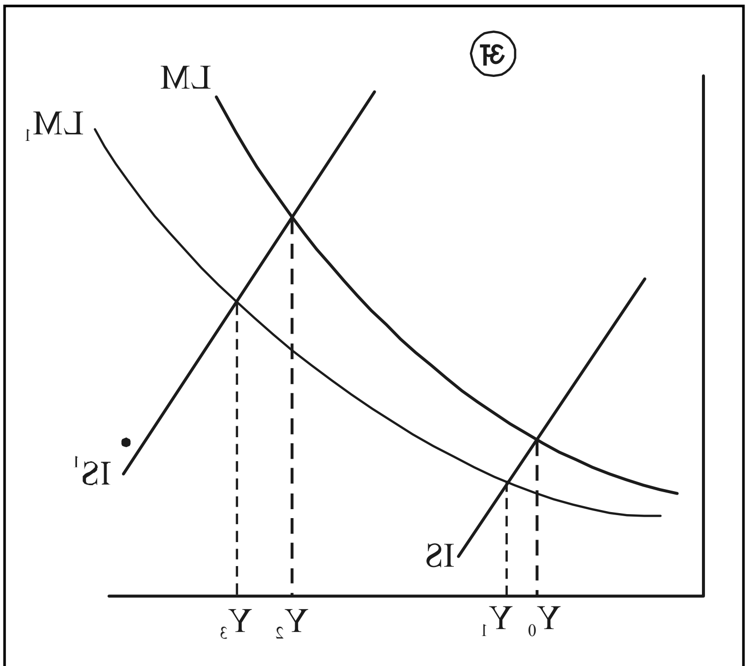
४.२.४ चलनविषयक व राजकोषीय धोरणाची तुलनात्मक परिणामकारकता

(Rative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy)

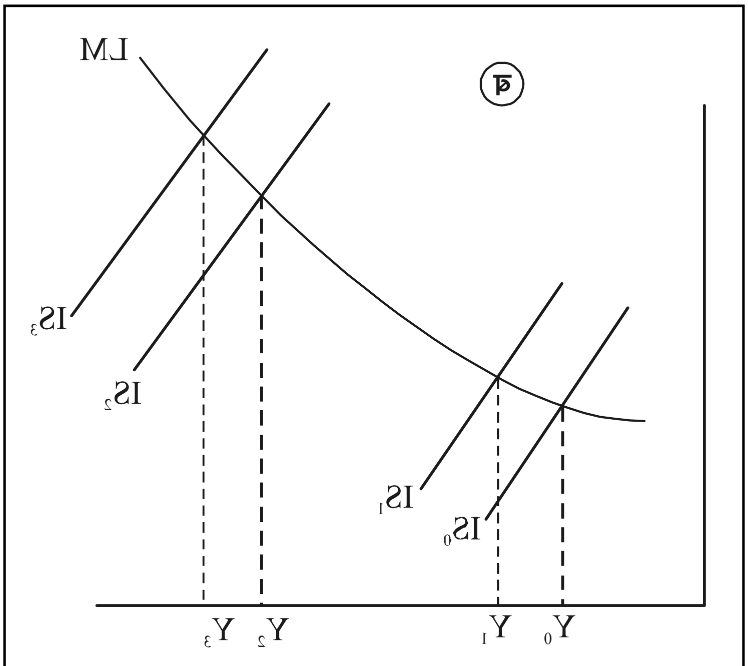
चलनविषयक धोरण आणि राजकोषीय धोरण हे दोन्हीच्या माध्यमातून [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] त्यांचा मुख्य उद्दिष्ट समान असतात. मात्र त्यांची परिणामकारकता मात्र भिन्न-भिन्न असते.

अ. क्र.	बाब \ घटक	चलनविषयक धोरणाची परिणामकारकता	राजकोषीय धोरणाची परिणामकारकता
१.	भाववाढ नियंत्रण	उच्च परिणामकारक	मध्यम परिणामकारक
२.	व्याजदर नियंत्रण	प्रभावी	कमी प्रभावी
३.	बजट वाढ	कमी प्रभावी	अधिक प्रभावी
४.	गुंतवणूक वाढ	अधिक प्रभावी	मध्यम प्रभावी
५.	पैशाचा पुरवठा	अधिक प्रभावी	मध्यम प्रभावी
६.	पैशाची मागणी	मध्यम प्रभावी	उच्च प्रभावी
७.	उत्पादन वाढ	मध्यम प्रभावी	उच्च प्रभावी
८.	रोजगार वाढ	मध्यम प्रभावी	उच्च प्रभावी
९.	बेरोजगारी निर्मूलन	मध्यम प्रभावी	उच्च प्रभावी
१०.	उत्पन्न वाढ	मध्यम प्रभावी	उच्च प्रभावी

चलनविषयक धोरणाची परिणामकारकता



आकृती क्र. ४.१०



आकृती क्र. ४.११

४.९.५ [illegible] (Theories of Trade Cycle)

४.९.५.१ [illegible] (Hawtrey's Theory of Trade Cycle)

❁ [illegible] :-

[illegible]

गृहीतकांची यादी (Assumptions of the Theory)

१. मुद्रा पुरवठा स्थिरांक असतो.

२. [illegible] अर्थव्यवस्थेत [illegible] स्थिर असतो.

३. [illegible]

४. मुद्रेची मागणी आणि मुद्रा पुरवठा हे अर्थव्यवस्थेतील [illegible] आहेत.

५. [illegible]
[illegible]

६. [illegible]

७. उत्पादन [illegible]

८. उत्पादन [illegible]

९. [illegible] उत्पादन [illegible]
[illegible]

१०. उत्पादन [illegible]

११. [illegible] उत्पादन [illegible]
[illegible]

१२. [illegible] उत्पादन [illegible]

[illegible] ?

[illegible]

हॉट्रे यांच्या मते, ''मुद्रेचा चलन वेग वाणिज्य उत्पादकांच्या [illegible] मुळे [illegible] [illegible] प्रमाण होते.''

हॉट्रे यांच्या मते, ''व्यापार चक्र ही शुद्ध मौद्रिक घटना आहे.'' According to Hawtrey, "Trade cycle is purely monetary phenomenon."

हॉट्रेच्या मते, ''व्यापार चक्र म्हणजे मुद्रास्फिती आणि अपस्फितीचीच लहान प्रतिकृती होय.'' "Trade cycle is nothing but a small replica of an outright money inflation and deflation."

''व्यापार चक्र ही शुद्ध मौद्रिक घटना होय. कारण सामान्य मागणी ही मौद्रिक घटना असते.'' प्रा. आर. जी. हॉट्रे यांनी १९१३ मध्ये व्यापार चक्र सिद्धांत मांडला. त्या सिद्धांताला शुद्ध चलनविषयक सिद्धांत असे म्हणतात.

हॉट्रे यांच्या मते, व्यापार चक्र हे सर्वस्वी चलनविषयक घटना आहे. कारण एकूण मागणी हे मुद्रेच्या एकूण [illegible] आहे. व्यापार चक्र निर्माण होण्यास पैसा हेच एकमेव कारणीभूत आहे. पैशाच्या पुरवठ्यात [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] होते. [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] एकूण [illegible] व एकूण [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible].

[illegible]

१. तेजी (Boom) :-

व्यापारी बँकांनी मोठ्या प्रमाणात पत [illegible] निर्मिती [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible] [illegible]

[illegible]

२. घसरण (Recession) :-

[illegible]

३. मंदी (Depression) :-

[illegible]

[illegible]

৪. [illegible] (Recovery) :-

[illegible]

[illegible] (Criticism) :-

[illegible]

[illegible]

१. विकसनशील देशांना उपयुक्त नाही : विकसनशील देशात भांडवली वस्तूंचा विकास झालेला नसतो, म्हणून अशा देशात जर उपभोग्य वस्तूंची मागणी (किंमती) वाढली तर उत्पादन वाढत नाही. म्हणून अशा देशात भांडवल निर्मितीला प्रोत्साहन देणारा हा सिद्धांत उपयुक्त ठरत नाही, उलट अशा देशात भाववाढ निर्माण होऊन अर्थव्यवस्थेला धोका निर्माण होतो, म्हणून अशा देशात हायेकचा सिद्धांत उपयोगी पडत नाही.

❀ सिद्धांताचे महत्त्व (Importance of Theory) :-

हॉट्रे यांनी व्यापार चक्राचा सिद्धांत मांडताना पैशाला महत्त्व दिले आहे. हा सिद्धांत महत्त्वपूर्ण मानला जातो.
हॉट्रे यांनी व्यापार चक्राविषयी केलेले विवेचन उपयुक्त आहे.

हा सिद्धांत व्यापार चक्रातील बदल स्पष्ट करतो, आर्थिक धोरणे ठरविण्यास उपयुक्त आहे. तसेच भाववाढ व मंदीच्या काळात बँकांनी कोणती धोरणे स्वीकारावी हे या सिद्धांताने स्पष्ट केले आहे. व्याजाच्या दरात बदल करून पैशाच्या पुरवठ्यावर नियंत्रण ठेवता येते हे या सिद्धांतावरून स्पष्ट होते. मध्यवर्ती बँकेच्या पतधोरणाचे महत्त्व स्पष्ट झाले आहे.

हॉट्रे यांच्या सिद्धांताचा आधार घेऊन अर्थशास्त्रज्ञांनी पुढील सिद्धांत मांडले. उदा. केन्स, हायेक यांनी व्यापार चक्राच्या सिद्धांतात पैशाला महत्त्व दिले आहे. हे सिद्धांत पैशाच्या पुरवठ्यावर आधारित आहेत, त्यामुळे या सिद्धांताचे महत्त्व मोठे आहे.
हॉट्रे यांचे योगदान मोठे आहे.

४.२.५.२ हायेकचा व्यापार चक्राचा सिद्धांत (Hayek's Theory of Trade Cycle)

❀ प्रस्तावना :-

प्रा. एफ. ए. हायेक हे ऑस्ट्रियन अर्थशास्त्रज्ञ, त्यांनी व्यापार चक्राचा आर्थिक सिद्धांत मांडला आहे. त्यांचा मते, 'व्यापार चक्राचे कारण पैशाच्या पुरवठ्यातील बदल आहे.' त्यांनी व्यापार चक्राच्या कारणांचा शोध घेतला आणि व्याज दर व पैशाचा पुरवठा यांचा संबंध स्पष्ट केला. हायेकच्या मते व्यापार चक्राचे मुख्य कारण मौद्रिक आहे. बँकांच्या पतधोरणामुळे व्यापार चक्र निर्माण होते. हायेक यांनी नैसर्गिक व्याजदर आणि बाजार व्याजदर यांच्यातील फरकामुळे व्यापार चक्र निर्माण होते. या सिद्धांताला अतिरिक्त गुंतवणूक सिद्धांत असे म्हणतात. अतिरिक्त गुंतवणुकीमुळे भांडवल निर्मितीत वाढ होते. अति गुंतवणूक हा व्यापार चक्राचे मूळ कारण आहे. हायेकने बचत-गुंतवणूक संबंधावर आधारित सिद्धांत मांडला आहे.

[illegible]

❁ [illegible] (Assumption of the Theory) :-

[illegible]

꯱. [illegible]

꯲. [illegible]

꯳. [illegible]

꯴. [illegible]

꯵. [illegible]

꯶. [illegible]

꯷. [illegible]

꯸. [illegible]

꯹. [illegible]

꯱꯰. [illegible]

꯱꯱. [illegible]

꯱꯲. [illegible]

꯱꯳. [illegible]

❁ सिद्धांताचे स्पष्टीकरण (Explanation of Theory) :-

[illegible]

[illegible]

[illegible]

❑ [illegible] :-

[illegible]

[illegible]

[illegible] (Critisme of Theory)

[illegible]

१. [illegible]

२. **गुंतवणूक व [illegible]** : [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible]

५. [illegible]

६. [illegible]

७. [illegible]

८. [illegible]

९. [illegible]

१०. [illegible] : [illegible]

११. [illegible] : [illegible]

१२. [illegible] : [illegible]

१३. [illegible] : [illegible]

१४. [illegible] : [illegible]

१५. अपूर्ण प्रतिस्पर्धा : [illegible]

१६. [illegible] : [illegible]

१७. [illegible] : [illegible]

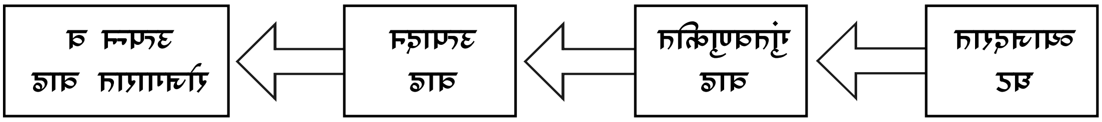
४.९.५.३ [illegible] (Easy and Dear Monetary Policy)

[illegible]

सामान्यत: चलनविषयक धोरणामध्ये [illegible] दोन पद्धती वापरली जातात, [illegible] स्वस्त चलनविषयक धोरण (Easy Monetary Policy) किंवा महाग चलनविषयक धोरण (Dear Monetary Policy) असे म्हटले जाते.

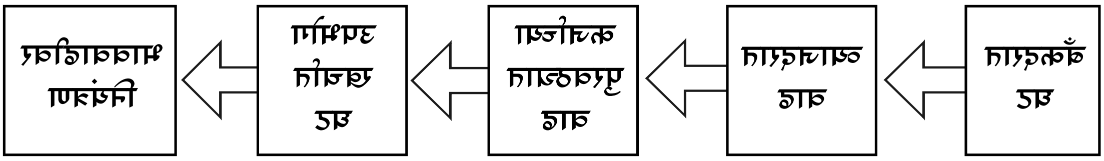
❁ स्वस्त चलनविषयक धोरण (Easy Monetary Policy)

सामान्यत: मंदीच्या काळात अर्थव्यवस्थेत [illegible] स्वस्त चलनविषयक धोरणाचा अवलंब केला जातो. [illegible] उत्पादन वाढीसाठी चालना मिळते [illegible]



❁ महाग चलनविषयक धोरण (Dear Monetary Policy)

अर्थव्यवस्थेत जेव्हा [illegible]



४.३ सारांश

[illegible]

[illegible]

[illegible]

[illegible]

৪.৪ [illegible]

- ✻ [illegible]
- ✻ [illegible]
- ✻ [illegible]
- ✻ [illegible]

৪.৫ [illegible]

(খ) [illegible]

১. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

১০. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

৯. [illegible] .... [illegible]

(গ) [illegible] (ক) [illegible] (ঘ) [illegible] (খ) [illegible]

৮. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

৭. [illegible] .... [illegible]

(গ) [illegible] (ক) [illegible] (ঘ) [illegible] (খ) [illegible]

৬. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

৫. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

[illegible] .... [illegible]

৪. [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

৩. [illegible] .... [illegible]

(ক) [illegible] (খ) [illegible]

(গ) [illegible] (ঘ) [illegible]

২. [illegible] .... [illegible]

❒ ❒ ❒

४.८ [illegible]

१. [illegible]

२. [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible]

(ब) [illegible]

१. [illegible]

२. [illegible]

३. [illegible]

४. [illegible]

(अ) [illegible]

४.७ [illegible]

१०. = (अ) [illegible]

९. = (अ) [illegible]

८. = (इ) [illegible]

७. = (इ) [illegible]

६. = (ब) [illegible]

५. = (अ) [illegible]

४. = (अ) [illegible]

३. = (इ) [illegible]

२. = (इ) [illegible]

(अ) १. = (इ) [illegible]

४.६ [illegible]–[illegible]