



शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण केंद्र

मौद्रिक अर्थशास्त्र

(Monetary Economics)

नवीन राष्ट्रीय शैक्षणिक धोरण २०२० नुसार सुधारित अभ्यासक्रम
शैक्षणिक वर्ष २०२३-२४ पासून

एम. ए. भाग-१ : सत्र-१

अर्थशास्त्र :

MM 2 (Major Mandatory)

© कुलसचिव, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर (महाराष्ट्र)

प्रथमावृत्ती : २०१९

सुधारित आवृत्ती : २०२३

एम. ए. भाग - १ करिता (मौद्रिक अर्थशास्त्र)

सर्व हक्क स्वाधीन. शिवाजी विद्यापीठाच्या परवानगीशिवाय कोणत्याही प्रकाराने नक्कल करता येणार नाही.

प्रती : ५००



प्रकाशक :

डॉ. व्ही. एन. शिंदे

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

(ii)

दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण केंद्र
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

सल्लागार समिती

प्रा. (डॉ.) डी. टी. शिर्के

कुलगुरू,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) पी. एस. पाटील

प्र-कुलगुरू,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) प्रकाश पवार

राज्यशास्त्र अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) एस. विद्याशंकर

कुलगुरू, केएसओयू,
मुक्तगंगोत्री, म्हैसूर, कर्नाटक-५७० ००६

डॉ. राजेंद्र कांकरिया

जी-२/१२१, इंदिरा पार्क,
चिंचवडगांव, पुणे-४११ ०३३

प्रा. (डॉ.) सीमा येवले

गीत-गोविंद, फ्लॉट नं. २,
११३९ साईक्स एक्स्टेंशन,
कोल्हापूर-४१६००१

डॉ. संजय रत्नपारखी

डी-१६, शिक्षक वसाहत, विद्यानगरी, मुंबई विद्यापीठ,
सांताक्रुझ (पु.) मुंबई-४०० ०९८

प्रा. (डॉ.) कविता ओझा

संगणकशास्त्र अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) चेतन आवटी

तंत्रज्ञान अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) एस. एस. महाजन

अधिष्ठाता, वाणिज्य व व्यवस्थापन विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) एम. एस. देशमुख

अधिष्ठाता, मानव्य विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) श्रीमती एस. एच. ठकार

प्रभारी अधिष्ठाता, विज्ञान व तंत्रज्ञान विद्याशाखा,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्राचार्या (डॉ.) श्रीमती एम. व्ही. गुळवणी

प्रभारी अधिष्ठाता, आंतर-विद्याशाखीय अभ्यास विद्याशाखा
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

डॉ. व्ही. एन. शिंदे

कुलसचिव,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

डॉ. ए. एन. जाधव

संचालक, परीक्षा व मूल्यमापन मंडळ,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

श्रीमती सुहासिनी सरदार पाटील

वित्त व लेखा अधिकारी,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

प्रा. (डॉ.) डी. के. मोरे (सदस्य सचिव)

संचालक, दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण केंद्र,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण केंद्र, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

अर्थशास्त्र अभ्यासमंडळ

अध्यक्ष - डॉ. जयवंत शंकरराव इंगळे

चंद्राबाई शांताप्पा शेंड्रे कॉलेज, हुपरी, ता. हातकणंगले, जि. कोल्हापूर

- डॉ. विद्यावती प्रल्हाद कट्टी
अर्थशास्त्र अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर
- डॉ. पी. एस. कांबळे
अर्थशास्त्र अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर
- डॉ. मनोहर आप्पासाहेब कोरे
विलिंग्डन कॉलेज, सांगली
- डॉ. संतोषकुमार बबनराव यादव
देवचंद कॉलेज, अर्जुननगर, जि. कोल्हापूर
- डॉ. प्रकाश कृष्णा टोने
सावित्रीबाई फुले महिला महाविद्यालय, सातारा
- डॉ. किरण शंकर पवार
सदाशिवराव मंडलिक महाविद्यालय, मुरुगुड,
ता. कागल, जि. कोल्हापूर
- डॉ. सचिन आप्पासाहेब सरदेसाई
राजा श्रीपतराव भगवंतराव महाविद्यालय, औंध,
जि. सातारा
- डॉ. प्रभाकर तानाजी माने
जयसिंगपूर कॉलेज, जयसिंगपूर
शिरोळ-वाडी रोड, जयसिंगपूर, जि. कोल्हापूर
- डॉ. अनिल धोंडिराम सत्रे
मोहनराव पतंगराव पाटील महाविद्यालय, बोरगांव,
ता. वाळवा, जि. सांगली
- डॉ. अनिलकुमार कृष्णराव वावरे
छत्रपती शिवाजी कॉलेज, सातारा
- डॉ. हणमंत एन. कठारे
अर्थशास्त्र अधिविभाग,
राजाराम कॉलेज, कोल्हापूर
- डॉ. रमेश गणेशराव दंडगे
अर्थशास्त्र अधिविभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर
- डॉ. मोहन गोविंद सदामते
अर्थशास्त्र अधिविभाग,
क्रांतिअग्रणी जी. डी. बापू लाड कॉलेज, कुंडल,
जि. सांगली
- श्री. मोहन नरहर पंडितराव
यशोदीप ८५, मंगेशकर नगर, सुभाष रोड,
मंगळवारपेठ, कोल्हापूर

प्रस्तावना

शैक्षणिक वर्ष २००७ पासून शिवाजी विद्यापीठ कोल्हापूर, यांच्या वतीने दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण 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 स्वयं:अध्ययनासाठी 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 स्वयं:अध्ययन 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 व ऑनलाईन शिक्षण केंद्रातील सर्व अधिकारी व कर्मचारी यांनी जे परिश्रम घेतले त्याबद्दल त्यांचे मनःपूर्वक आभार.

■ संपादक ■

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

प्रा. (डॉ.) एस. टी. कोंबडे
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर

दूरशिक्षण व ऑनलाईन शिक्षण केंद्र
शिवाजी विद्यापीठ,
कोल्हापूर

मौद्रिक अर्थशास्त्र
एम. ए. भाग-१ : MM 2 (Major Mandatory)

अभ्यास घटकांचे लेखक

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

■ संपादक ■

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

प्रा. (डॉ.) एस. टी. कोंबडे
अर्थशास्त्र विभाग,
शिवाजी विद्यापीठ, 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 उद्विष्टांनी होईल. उद्विष्टे 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 माहित 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 २०२३-२४ पासून तयार केलेला नवीन अभ्यासक्रम पाहून त्याप्रमाणे या पेपरच्या सखोल अभ्यासासाठी संदर्भपुस्तके व इतर साहित्याचा अभ्यास करावा.

पैशाची उत्क्रांती आणि प्रवाह

अनुक्रमणिका

१.० उद्दिष्ट्ये

१.१ प्रास्ताविक

१.२ विषय विवेचन

१.२.१ पैशाची उत्क्रांती : पैसा व सदृश पैसा, पैशाचा साठा व प्रवाह संकल्पना.

१.२.२ पैशाची कार्ये : अर्थव्यवस्थेतील पैशाचे महत्त्व.

१.२.३ पैशाचा चक्रीय प्रवाह : पैशाच्या चक्राकार प्रवाहाचे महत्त्व, पैशाचा भ्रमणवेग, पैशाच्या मूल्याची संकल्पना.

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 उद्दिष्ट्ये

‘पैशाची उत्क्रांती व प्रवाह’ या घटकाचा अभ्यास केल्यानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल.

- ✱ पैशाच्या उत्क्रांतीचे स्वरूप लक्षात येईल.
- ✱ पैसा व सदृश पैसा या संकल्पना समजतील.
- ✱ पैशाचा साठा व प्रवाह या संकल्पनांचे आकलन होईल.

- ✱ पैशाची विविध कार्ये ध्यानात येतील.
- ✱ पैशाचे आधुनिक अर्थव्यवस्थेतील महत्त्व समजून येईल.
- ✱ पैशाच्या चक्राकार प्रवाहाची संकल्पना समजावून घेता येईल.
- ✱ पैशाचा भ्रमणवेग व पैशाचे मूल्य या संकल्पनांचे आकलन होईल.
- ✱ पैशाचा भ्रमणवेग व पैशाचे मूल्य या संकल्पना समजतील.

१.१ प्रास्ताविक

आधुनिक काळात मौद्रिक अर्थशास्त्रास विशेष महत्त्व प्राप्त झाले आहे. एखाद्या राष्ट्राच्या आर्थिक विकासाचे मोजमाप त्या राष्ट्राची मौद्रिक स्थिती व परिमाणे यांच्यातील बदलांवरून मोजली जाते. मौद्रिक अर्थशास्त्रात प्रामुख्याने पैसा, पैशाची उत्क्रांती, संकल्पना व चलनीय घटकांचा विचार केला जातो. एखाद्या अर्थव्यवस्थेचे वास्तव स्वरूप विचारात घेताना मौद्रिक अर्थशास्त्रातील विविध विषयांचा विचार करणे अत्यावश्यक ठरते. प्रस्तुत घटक क्रमांक १ मध्ये आपण पैसा, सदृश्य पैसा, पैशाची कार्ये व महत्त्व, पैशाचे मूल्य, पैशाचा साठा व प्रवाह, पैशाचा भ्रमणवेग इत्यादी घटकांचा तपशीलवार अभ्यास करणार आहोत.

१.२ विषय विवेचन

प्रस्तुत घटक क्रमांक १ मध्ये आपण प्रामुख्याने पैशाशी संबंधित ४ उपघटकांचा तपशीलवार अभ्यास करणार आहोत. यामध्ये पैशाची उत्क्रांती व कार्ये, पैशाशी संबंधित संकल्पना, पैशाचा चक्राकार प्रवाह व त्याचे महत्त्व, पैशाचे मूल्य व प्रात्यक्षिक अभ्यास याचा समावेश करता येईल. या सर्व घटकांचे विश्लेषण पुढीलप्रमाणे करता येईल.

१.२.१ पैशाची उत्क्रांती : पैसा व सदृश्य पैसा, पैशाचा साठा व प्रवाह संकल्पना

□ अ) पैशाची उत्क्रांती :-

पैशाच्या उत्क्रांतीचा इतिहास हा मानवी इतिहासाइतकाच जुना आहे. भूतलावर मानव आस्तित्वात आल्यापासून वस्तुविनिमय व पैशांची देवाणघेवाण ही आर्थिक व्यवहारातील महत्त्वाची पायरी मानली गेली आहे. पैशाचा उगम इ.स.पूर्व ७व्या शतकापासून म्हणजे सुमारे २७०० वर्षांचा असून त्यामध्ये विविध अवस्था आढळून येतात. या अवस्थांचे विवेचन आपणास पुढीलप्रमाणे करता येईल.

१. वस्तू पैसा किंवा वस्तुविनिमय :-

वस्तू पैसा किंवा वस्तू विनिमय ही पैशाच्या उत्क्रांतीतील पहिली अवस्था होय. या अवस्थेत मानव शिकारी अवस्थेत होता. तो जनावरांची कातडी, हाडे, केस, गाई-बैल, शेळ्या-मेंढ्या, गहू-तांदूळ यासारख्या वस्तूंचा व जनावरांचा अवयवांचा वापर पैसा म्हणून करित होता. विनिमयाचे माध्यम म्हणून विविध प्रकारच्या जनावरांचे अवशेष, वस्तू व धान्याचा वापर पैशाच्या स्वरूपात केला जात होता. अर्थात अशा अवस्थेत विनिमय व्यवहारांची अडचण निर्माण झाल्याने कालांतराने दुसरी अवस्था निर्माण झालेली आढळून येते.

२. धातू पैसा :-

‘धातू पैसा’ ही वस्तू पैशाची सुधारित आवृत्ती असून यामध्ये विविध प्रकारच्या धातूंच्या नाण्यांचा वापर पैसा म्हणून केला जात होता. सोने, चांदी, अॅल्युमिनियम, निकेल या धातूंपासून बनविलेली नाणी, पैसा म्हणून वापरली जात होती. ऐतिहासिक पुराव्यावरून असे म्हटले जाते की, धातू पैशाची सुरुवात सुमारे १००० वर्षांपूर्वी झाली असावी. मात्र भारतात धातू पैशाचा वापर इ.स.पूर्व ४०० वर्षांपासून केला जात होता.

३. कागदी चलन :-

वाढत्या आर्थिक व्यवहाराबरोबर कागदी चलनांचा पर्यायाने नोटांचा वापर वाढत गेलेला दिसून येतो. या कागदी चलनाचे दर्शनी मूल्य अंतर्गत मूल्यापेक्षा नेहमीच जास्त राहिले आहे. कागदी चलनाचा उगम सर्वात प्रथम चीनमध्ये १० व्या शतकात तर युरोपमध्ये ११व्या शतकात झालेला आढळतो. भारतात १८व्या शतकात कागदी चलनाचा उगम व विस्तार बँकांच्या सुधारित कार्यप्रणालीतून झालेला दिसून येतो. १ एप्रिल १९३५ पासून भारतात कागदी चलन निर्मितीचे अधिकार रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियास देण्यात आले आहेत.

४. पतपैसा :-

पतपैसा हा समाजाच्या आर्थिक व्यवहारात होणाऱ्या प्रगतीबरोबर निर्माण झालेला दिसून येतो. हुंडी, वचनचिठ्ठी व धनादेश या साधनांचा समावेश ‘पैसा’ असा केला जातो. लोकांचा रोख पैसा अगर नोटांऐवजी चेकवर विश्वास असणे ही बाब पतपैशाच्या विस्तारास आवश्यक असते. २०व्या व २१व्या शतकात जगातील बहुतांशी राष्ट्रे पतपैसाचा वापर आर्थिक व्यवहारात मोठ्या प्रमाणात करित आहेत. विकसनशील देशांच्या तुलनेने विकसित राष्ट्रांत पतपैसाचा वापर अधिकप्रमाणात केला जातो आहे. अर्थात अर्थव्यवस्थेत अमर्यादित प्रमाणात पतपैसा वाढला असता चलनवाढ व आर्थिक आपत्ती येऊ शकते.

५. प्लॅस्टिक पैसा :-

प्लॅस्टिक पैसा किंवा कार्ड मनी ही पैशाच्या उत्क्रांतीतील एक महत्त्वपूर्ण अवस्था आज मानली जाते. प्लॅस्टिक पैशाची संकल्पना, सर्वप्रथम १९५० मध्ये फ्रँक मॅनोमारा यांनी मांडली. चलनी नोटा व नाणी या विधिग्राह्य चलनाप्रमाणे प्लॅस्टिक पैशाचा वापर करता येतो. सध्या क्रेडिट कार्ड, ए.टी.एम. कार्ड, स्मार्ट कार्ड, प्लॅस्टिक पैसा म्हणून वापरली जातात. प्लॅस्टिक पैशाच्या साहाय्याने आज आपण जगातील कोणतीही वस्तू तात्काळ खरेदी करू शकतो. सध्या सर्वच बँका 'प्लॅस्टिक पैसा' वापरास ग्राहकांना प्रोत्साहन देत आहेत.

६. इलेक्ट्रॉनिक पैसा :-

अलिकडच्या काळात 'इलेक्ट्रॉनिक पैसा किंवा ई-मनी' ही संकल्पना अधिक लोकप्रिय होत आहे. व्यवहारातील रोख पैसा कमी करण्यासाठी व सुरक्षिततेच्या दृष्टिकोनातून इलेक्ट्रॉनिक पैसा महत्त्वाचा मानता येईल. या पध्दतीने पैशाची देवाण-घेवाण करण्यासाठी अलिकडे बँकांनी आरटीजीएस व एनईएफटी यासारख्या सुविधा निर्माण केलेल्या आहेत. ई-मनीचा वापर केल्यामुळे ग्राहकांना कमी वेळेत व कमी खर्चात पैशाच्या देवघेवीचे व्यवहार देशभरातील विविध बँकांच्या शाखांमधून करता येतात. अर्थात हे व्यवहार अदृश्य पध्दतीने संगणकीय प्रणालीद्वारे केले जातात. पैशाच्या उत्क्रांतीतील एक महत्त्वाची अवस्था म्हणून इलेक्ट्रॉनिक पैशाचा उल्लेख आपणास करता येईल.

अशाप्रकारे पैशाच्या उत्क्रांतीबाबत आपणास विवेचन करता येईल.

□ ब) पैसा व सदृश पैसा (Money and Near Money)

अर्थव्यवस्थेत दोन प्रकारचा पैसा कार्यरत असतो. त्यातील पैशाचा पहिला प्रकार कायदेशीर पैशाचा असून तो प्रत्येक देशाच्या मध्यवर्ती बँकेद्वारे निर्माण केलेला असतो. दुसऱ्या प्रकारचा पैसा हा पैशासारखाच असतो, मात्र तो पैशासारखे कार्य करू शकत नाही. उदा. भारतातसुध्दा अस्तित्वात असलेला ५०, १००, ५०० व २००० रुपयांच्या नोटांच्या स्वरूपातील पैसा हा कायदेशीर पैसा म्हणून ओळखला जातो. या पैशात १००% रोखता असते, शिवाय तो सार्वत्रिक मान्यता पावला आहे. याउलट सदृश्य पैशामध्ये चेक, ड्राफ्ट, मुदती ठेवी, ट्रेझरी बिले, सरकारी रोखे, बचत बॉण्डस् यांच्या स्वरूपातील पैसा हा 'पैसासदृश्य' असतो. पैसा सदृश्य संपत्तीच्या स्वरूपातील मालमत्तेत १००% रोखता असत नाही. तथापि, तो मालमत्ता पैशासारखी कार्य करते. अर्थव्यवस्थेत आज पैशाइतकेच पैसासदृश्य संपत्तीस महत्त्वाचे स्थान आहे. याउलट पैशापेक्षा पैसासदृश्य पैसा विकसित राष्ट्रात अधिक सर्वमान्य झाला आहे.

❁ पैसा व पैसासदृश्य पैसा यातील फरक :-

पैसा व पैसासदृश्य पैसा यातील फरक आपणांस पुढीलप्रमाणे विशद करता येईल.

- १) पैशांमध्ये नाणी, नोटा व मागणी करताच प्राप्त होणाऱ्या ठेवींचा समावेश केला जातो, तर पैसासदृश्य संपत्तीत मुदती ठेवी, हुंड्या, ट्रेझरी बिले, सरकारी रोखे व बँकांचा समावेश करता येतो.
- २) पैशामध्ये १००% रोखता असते, मात्र सदृश्य पैशात ती नसते. सदृश्य पैशाचे पैशात रूपांतर होण्यास थोडा अवधी लागतो.
- ३) रोख पैशात व्याजाच्या रूपाने उत्पन्न मिळण्याची अजिबात शक्यता नसते, तर सदृश्य पैसा आपणास व्याजरूपाने उत्पन्न मिळवून देतो.
- ४) पैशाचा उपयोग प्रत्यक्षात विनिमय माध्यम म्हणून केला जातो, मात्र सदृश्य पैशात तो तितक्या प्रमाणात करता येत नाही. भारतासारख्या विकसनशील देशात रोख पैशाचे आकर्षण जास्त असल्याने लोक दैनंदिन व्यवहारात ५०० रुपयांच्या नोटेला ५०० रुपयांच्या चेकपेक्षा अधिक महत्त्व देतात.
- ५) व्यवहारात पैसा हा मूल्यमापन व मूल्यसंग्रहाचे कार्य करतो, मात्र सदृश्य पैसा मूल्यसंग्रहाचे व उत्पन्न मिळविण्याचे साधन म्हणून कार्य करतो.

अशाप्रकारे आपणास पैसा व सदृश्य पैसा या संकल्पना स्पष्ट करता येतील. विकसनशील देशात पैशास अधिक महत्त्व आहे. तर विकसित राष्ट्रांत सदृश्य पैसा अधिक प्रचलित आहे. अर्थात, अर्थव्यवस्थेची जसजशी प्रगती होत जाईल, तसतसे पैशाबरोबर सदृश्य पैशाचे महत्त्व वाढत जाते. अर्थात कोणत्याही देशातील मध्यवर्ती बँकेस आपले चलनविषयक धोरण ठरविताना व आर्थिक विकास घडवून आणण्यासाठी पैसा व सदृश्य पैसा या दोन्ही घटकांचा विचार करावा लागतो.

❁ पैशाचा साठा व प्रवाह संकल्पना :-

मानवी समाजाच्या सर्व प्रकारच्या आर्थिक व्यवहारात पैशास अधिक महत्त्व प्राप्त झाले आहे. जेव्हा आपण पैशाचा पुरवठा ही संकल्पना विचारात घेतो, त्यावेळी पैशाचा पुरवठा व साठा या दोन संकल्पनांचा विचार करणे अपरिहार्य ठरते.

प्रा. स्टोनिअर व हेग यांनी पैशाचा पुरवठा ही संकल्पना विशद करताना असे म्हटले आहे की, विशिष्ट वेळी समाजातील सर्व व्यक्ती व संस्था यांच्याजवळील असलेला एकूण पैसा म्हणजे पैशाचा साठा होय. याउलट विशिष्ट कालखंडात पैशाचा साठा विचारात घेतला तर ती साठा संकल्पना ठरते.

एका विशिष्टवेळी अर्थव्यवस्थेत असलेला एकूणपैसा (M) ही पैशाची साठा संकल्पना असते. हा साठा स्थिर असतो. उदा. भारतात रिझर्व्ह बँक आपल्या बुलेटिनमध्ये दर तीन महिन्यांनी देशात एकूण किती पैसा आहे हे जाहीर करते. अशावेळी रिझर्व्ह बँकेने जाहीर केलेला पैशाचा पुरवठाही साठा संकल्पना म्हणून विचारात घेतली जाते.

पैशाचा प्रवाह ही संकल्पना अर्थव्यवस्थेत विशिष्ट कालखंडात (१ महिना, १ वर्ष, ५ वर्षे) पैशाचे चलन एका व्यक्तीकडून दुसऱ्या व्यक्तीकडे किती प्रमाणात स्थलांतरित होते. त्यावरून निश्चित केले जाते. म्हणजेच पैशाचा साठा व पैशाचा भ्रमणवेग विचारात घेवून पैशाचा प्रवाह ही संकल्पना बनते. आधुनिक काळात व्यक्ती व संस्था यांच्याकडून चलनीय व्यवहार मोठ्या प्रमाणात होत असल्याने पैशाच्या साठा संकल्पनेबरोबरच पैशाचा प्रवाह ही संकल्पना अधिक दृढ होत जाताना दिसून येते. पैशाचा साठा ही संकल्पना स्थिर असून पैशाचा प्रवाही संकल्पना बदलती व पतपैसा व पैशाच्या भ्रमणवेगाशी ती निगडीत आहे.

१.२.२ पैशाची कार्ये : अर्थव्यवस्थेतील पैशाचे महत्त्व

आधुनिक काळात सर्व आर्थिक व्यवहाराचा केंद्रबिंदू पैसा हा असून त्याचे महत्त्व दिवसेंदिवस वाढत जाताना दिसून येते. पैसा ही अशी वस्तू आहे की, जी सर्वमान्य असून विनिमय माध्यमाचे महत्त्वाचे साधन ठरते आहे. आधुनिक काळात गतिमान अर्थव्यवस्थेत पैसा विविध प्रकारची कार्ये पार पाडत आहे. प्रा. हार्टले विदर्स व प्रा. किनले यांनी पैशाची प्रमुख ३ कार्ये पुढीलप्रमाणे विशद केलेली आहेत.

अ) प्राथमिक कार्ये : यामध्ये पैशाच्या विनिमय माध्यम व मूल्यमापनाचे साधन या दोन प्रधान कार्यांचा समावेश केला जातो.

ब) दुय्यम कार्ये : पैशाच्या दुय्यम कार्यामध्ये मूल्यसंग्रह, विलंबित देशी देण्याचे साधन व मूल्याचे हस्तांतरण या ३ कार्यांचा समावेश होतो.

क) अनुषंगिक (इतर) कार्ये : यामध्ये राष्ट्रीय उत्पन्नाचे वाटप, पतनिर्मितीचा आधार, रोखता, संपत्तीचे स्थलांतर व महत्तम समाधान प्राप्तीचा मार्ग इत्यादी कार्यांचा समावेश होतो.

आता आपण पैशाच्या या विविध कार्यांचे सविस्तर विवेचन करू.

अ) पैशाची प्राथमिक कार्ये :-

मानवाच्या प्रमुख आर्थिक गरजा प्रत्यक्षपणे पैशाच्या साहाय्याने भागविल्या जातात. किंबहुना पैशाची निर्मिती ही प्रामुख्याने ज्या मुख्य कारणांसाठी करण्यात आली आहे; ती पैशाची प्रधान किंवा

आवश्यक कार्ये होत. ही कार्ये प्रामुख्याने दोन असून विनिमय माध्यम व मूल्यमापनाचे साधन या हेतूशी निगडीत आहे. पैशाच्या या प्राथमिक कार्यांचे स्पष्टीकरण आपणांस पुढीलप्रमाणे देता येईल.

१. विनिमय माध्यम म्हणून कार्य करणे : पैशाचे हे अत्यंत महत्त्वाचे कार्य असत. पैशाची उत्क्रांतीच या कार्यामुळे झालेली आढळून येते. दैनंदिन व्यवहारात मानवाला असंख्य वस्तू व सेवांची खरेदी करताना विनिमयाचे माध्यम म्हणून पैसा कार्य करतो. पैशाच्या साहाय्याने आपल्याजवळील कोणतीही वस्तू विकून व्यक्ती मिळालेल्या पैशाच्या साहाय्याने तिला आवश्यक वस्तू खरेदी करू शकते. पैशामध्ये सार्वत्रिक मान्यता असल्यामुळे मानवास आपले देवघेवीचे व्यवहार करणे सुकर झाले आहे. म्हणून विनिमय माध्यम म्हणून पैशाचे हे कार्य प्रधान कार्य म्हणून ओळखले जाते.

२. मूल्यमापनाचे साधन म्हणून कार्य करणे : पैशाचे विनिमय माध्यम या कार्याइतकेच मूल्यमापनाचे साधन म्हणूनचे कार्य महत्त्वाचे मानले जाते. कारण दैनंदिन व्यवहारात जोपर्यंत वस्तूचे मूल्य पैशात व्यक्त केले जात नाही, तोपर्यंत विनिमय व्यवहार होवू शकत नाही. म्हणूनच आधुनिक काळात विविध परिमाणे वापरून वस्तू व सेवांचे मूल्य पैशात मोजले जाते. उदा. कापड मीटरमध्ये, गहू किंटलमध्ये व दूध लिटरमध्ये मोजून त्याचेपैशातील मूल्य ठरविण्यात येते. अशाप्रकारे वस्तू व सेवांच्या किंमती व त्यानंतर होणारे आर्थिक व्यवहार हे पैशाच्या साहाय्याने केले जातात. अर्थात पैशाचे मूल्यमापनाचे कार्य प्रभावीपणे अंमलात येण्यासाठी पैशाचे मूल्य स्थिर असावे लागते. थोडक्यात, विनिमय माध्यम व मूल्यमापनाचे साधन म्हणून पैशाची ही दोन प्रधान कार्ये एकमेकांशी निगडीत आहेत.

ब) पैशाची दुय्यम कार्ये :-

पैशाच्या प्राथमिक कार्याव्यतिरिक्त जी कार्ये आहेत, त्यांना दुय्यम किंवा सहाय्यक कार्ये असे म्हणतात. पैशाच्या दुय्यम कार्यांमध्ये पुढील कार्यांचा समावेश होतो.

१. मूल्य संग्रहाचे साधन म्हणून कार्य करणे : पैसा हे मूल्यसंग्रहाचे महत्त्वाचे साधन मानले जाते. वस्तू किंवा संपत्तीपेक्षा पैशाच्या स्वरूपात संपत्ती संग्रहित करणे अतिशय उपयुक्त ठरते. पैशामध्ये खरेदीशक्ती क्षमता असल्याने कोणतीही वस्तू अगर सेवा आपणास घेता येते. शिवाय पैशामध्ये रोखता हा गुणधर्म असल्यामुळे धनसंचय किंवा पैसा संग्रही करणे. भविष्यकालीन तरतूद म्हणून नेहमीच हितावह ठरते. म्हणूनच लोक पैसा साठवून ठेवतात.

२. विलंबित देणी देण्याचे महत्त्वाचे साधन : पैसा हे विलंबित देणी भागविण्याचे एक महत्त्वाचे साधन आहे. आधुनिक काळात प्रत्येक अर्थव्यवस्थेत उत्पादन, उपभोग, वाटप इत्यादी क्षेत्रात व्यापारी व उपभोक्ते यांच्यामध्ये रोखीच्या व्यवहाराबरोबरच उधारीचे व्यवहार नेहमीच चालतात. असा उधारीवर घेतलेल्या मालाचे अगर वस्तूचे पैसे भविष्यकाळात केवळ पैशाच्या साहाय्यानेच परत करता

येतात. उद्योग, व्यवसाय अगर शेतीत कर्जावू घेतलेले पैसे परत करण्याचे एक साधन म्हणजे पैसा होय. थोडक्यात, आधुनिक बँकांच्या प्रधान कार्याशी निगडीत असे हे कार्य मानता येईल.

३. संपत्ती किंवा मूल्यांचे हस्तांतर करणे : पैशाच्या साहाय्याने आधुनिक काळात संपत्तीचे हस्तांतर शक्य होते. समाजात अनेक व्यक्ती आपले घर, जमीन, वाहन विकून पैसे प्राप्त करतात. इतकेच नव्हे अशा प्रकारे एका ठिकाणाच्या मालमत्तेची विक्री करून दुसऱ्या ठिकाणी तशा प्रकारची मालमत्ता खरेदी करणे, केवळ पैशामुळेच शक्य होते. म्हणूनच आधुनिक काळात आर्थिक विकास प्रक्रियेत संपत्ती स्थलांतर व त्यायोगी समाजाचा सर्वांगीण विकास घडून येतो. म्हणून पैशाचे मूल्यांच्या हस्तांतरणाचे कार्यही अत्यंत महत्त्वाचे आहे, असे आपणास म्हणता येईल.

क) पैशाची अनुषंगिक किंवा इतर कार्ये :-

पैशाच्या आपण वर उल्लेख केलेल्या प्राथमिक व दुय्यम कार्याखेरीज जी कार्ये आहेत. त्यांना 'इतर कार्ये' म्हणून संबोधिले जाते. ही कार्ये आपणास पुढीलप्रमाणे सांगता येतील.

१. पतपैशाची निर्मिती-आधार : पैसा हा पतपैशाच्या निर्मितीचा मूलाधार असतो. आधुनिक काळात प्रत्येक बँक आपल्याकडे रोख स्वरूपात जमा झालेल्या ठेवींच्या पैशाचा उपयोग पतनिर्मितीसाठी करित असते. विकसित देशात लोकांना बँकींग व्यवहाराची सवय असल्याने व्यवहारात रोख पैशाऐवजी पतपैसा (चेकचा) अधिक प्रमाणात वापरतात. त्यामुळे उद्योग विकासास चालना मिळते. अर्थात रोख पैशाचे प्रमाण विचारात घेवून हा पतपैसा निर्माण केला जात असल्याने पतनिर्मितीची प्रक्रिया पूर्ण होते. म्हणून रोख पैसा हा पतनिर्मितीचा आधार मानला जातो.

२. राष्ट्रीय उत्पन्नाचे वाटप करणे : पैशामुळेच कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत एका विशिष्ट कालखंडात जेवढ्या वस्तू व सेवांचे उत्पादन केले जाते. त्यासाठी कार्य करण्याचा श्रमिक भूमीधारक, भांडवलदार व संयोजकांचे मोबदले पैशाच्या स्वरूपात वितरित केले जातात. म्हणजेच राष्ट्राचे उत्पादन व वितरण या बाबींमध्ये उत्पादन घटकांचे मोबदले रोख पैशात वितरित होतात.

३. भांडवलाची रोखता व गतिशीलतेत वाढ : पैशामुळेच सध्या भांडवलाची रोखता व गतिशीलता वाढत जाताना दिसून येते. कारण पैसा एका ठिकाणाहून दुसऱ्या ठिकाणी सहज नेता येतो. अशाप्रकारे भांडवल अगर संपत्तीचे एका देशातून दुसऱ्या देशांत स्थानांतर होवून आंतरराष्ट्रीय, विकास प्रक्रियेस चालना मिळते. थोडक्यात, भांडवलाची रोखता व गतिमानता वाढविण्यासाठी पैशाचा वापर हा सध्या अत्यंत महत्त्वाचा आहे.

४. कल्याणाचे महत्तमीकरण पैशामुळे शक्य : आधुनिक काळात पैसा हे सर्व सुविधा मिळविण्याचे एक महत्त्वाचे साधन बनले आहे. त्यामुळे उत्पादन अगर उपभोगाच्या क्षेत्रात संबंधित व्यक्ती आपल्या

कल्याणाचे कमालीकरण (maximisation) करू शकते. म्हणजेच पैशाची उपयोगिता व उत्पादकता या दोहोंच्या दृष्टीने महत्तम कल्याण साधण्यासाठी अत्यंत आवश्यकता आहे असे आपणांस म्हणता येईल.

अशा प्रकारे आपणांस पैशाच्या प्राथमिक व दुय्यम व इतर कार्यांचे विवेचन करता येईल. अर्थव्यवस्थांच्या प्रगतीबरोबर पैशाच्या कार्याची व्याप्ती व स्वरूप बदलत आहे. २१ व्या शतकात पैशाचे महत्त्व विकास प्रक्रियेत अत्यंत उपयुक्त ठरते आहे.

□ अर्थव्यवस्थेतील पैशाचे महत्त्व :-

२०व्या शतकात पैशाचे अर्थव्यवस्थेतील महत्त्व विचारात घेवून लॉर्ड जे. एम. केन्स या अर्थशास्त्रज्ञाने मौद्रिक अर्थशास्त्र (Monetary Economics) ही अर्थशास्त्रातील एक उपशाखा विकसित केली. यासंदर्भात १९३६ मध्ये केन्सने प्रसिध्द केलेला 'The General Theory of Employment Interest and Money' हा ग्रंथ महत्त्वपूर्ण मानता येईल. या ग्रंथात केन्सने पैसा, पैशाची विविध कार्ये याबाबतची माहिती, विशद केली आहे, त्यामध्ये पैशाच्या मूल्य संग्रहाचे साधन या कार्यांचे विशेष महत्त्व केन्सने मांडले असून रोखतेची संकल्पना मौद्रिक अर्थशास्त्रात महत्त्वाची भूमिका बजावते, हा विचार आज अत्यंत महत्त्वाचा आहे. सनातनी अर्थशास्त्रज्ञांनी जरी पैसा निष्क्रीय आहे असे म्हटले असले तरी सद्यस्थितीत पैशाचे महत्त्व अनन्यसाधारण असे असून ते आपणांस पुढीलप्रमाणे विशद करता येईल.

१. उपभोगाच्या क्षेत्रातील पैशाचे महत्त्व : आधुनिक काळात पैशामुळेच मानव अगर उपभोक्ता आपणांस हव्या असलेल्या वस्तू व सेवा महत्तम प्रमाणात व त्याच्या निवडीनुसार खरेदी करून त्याचा उपभोग घेवू शकतो. वस्तुविनिमयाच्या पध्दतीत हे शक्य नव्हते, इतकेच नव्हे तर, मर्यादित उत्पन्नात विविध वस्तू व सेवांपासून समाधान महत्तम करताना उपभोक्त्याचे संतोषाधिक अबाधित ठेवण्याचे काम पैसा करतो आहे. थोडक्यात, पैशाच्या वापरामुळे व्यक्ती व समाजात उपभोग पातळी निश्चित करण्यास मदत झाली आहे.

२. उत्पादनक्षेत्रात पैशाचे महत्त्व : अर्थव्यवस्थेचा विकास हा जसा उपभोगावर व उत्पन्नावर अवलंबून असतो तसाच तो उत्पादन पातळीवर अवलंबून असतो. आधुनिक काळात उत्पादनाच्या विविध प्रक्रिया या पैशावर अवलंबून आहेत. शेती, उद्योग, व्यापार, सेवाक्षेत्र, बँका इत्यादी सर्व क्षेत्रात पैशाच्या साहाय्याने उत्पादनाची प्रक्रिया वृद्धीगत होत गेलेली दिसून येते. उत्पादन घटकांचे उत्पादन प्रक्रियेतील योगदान विचारात घेवून त्यांचे मोबदले (वेतन, खंड, व्याज व नफा) हे पैशाच्या साहाय्याने वितरित करणे शक्य होते. थोडक्यात, उत्पादनाच्या क्षेत्रात सद्यस्थितीत पैशाचे महत्त्व व भूमिका अनन्यसाधारण असे आहे.

३. विनिमयाच्या क्षेत्रात पैशाचे महत्त्व : पैशाच्या वापरामुळे वस्तू विनिमयाच्या पध्दतीतील उणिवा दूर होण्यास मदत झाली आहे. आधुनिक काळात पैसा हा वस्तूचे मूल्य ठरविण्याचा एक

महत्वाचा मापदंड मानला जातो. पैशाच्या साहाय्याने देशी व विदेशी वस्तू व सेवांची खरेदी-विक्री करणे शक्य झाले आहे. त्याचप्रमाणे व्यक्ती, संस्था व अर्थव्यवस्थेची येणी व देणी देण्याचे कार्य प्रभावीपणे साध्य होत आहे. थोडक्यात, पैशामुळे आधुनिक काळात वस्तू व सेवांचा विनिमय सदा सर्वकाळ शक्य झाला असून त्यामुळे देशाच्या आर्थिक विकासास चालना मिळत आहे.

४. विभाजनाच्या क्षेत्रात पैशाचे कार्य : आधुनिक काळात प्रत्येक अर्थव्यवस्थेत उत्पादन प्रक्रिया अत्याधुनिक व गुंतागुंतीची बनत आहे. कोणत्याही उत्पादनाच्या निर्मितीसाठी ज्या चार उत्पादन घटकांची (श्रम, भूमी, भांडवल व संयोजक) व कच्च्या मालाची आवश्यकता असते. त्या उत्पादन घटकांना व कच्च्या मालाच्या धारकास त्यांचा योग्य मोबदला देणे पैशामुळेच शक्य झाले आहे. म्हणूनच सध्या विभाजनाच्या क्षेत्रात पैसा अनन्यसाधारण मानला जातो.

५. सार्वजनिक आयव्ययाच्या दृष्टीने पैशाचे महत्त्व : सध्या जगातील विकसित व विकसनशील अशा सर्वच अर्थव्यवस्थांची कार्ये वाढली आहे. त्यामुळे सरकारी उत्पन्न व खर्चाचे स्रोत सातत्याने बदलत आहेत. सरकारला विविध प्रकारच्या करआकारणीसाठी व दंडाची रक्कम वसूल करण्याचे पैसा हे महत्त्वाचे साधन बनले आहे. त्याचप्रमाणे विविध बाबींवरील सरकारी खर्चासाठी पैसा हा अत्यंत महत्त्वाचा मानला जातो. थोडक्यात, आधुनिक काळात सरकारची सर्व आर्थिक कार्ये पैशामुळे साध्य होत आहेत.

अशाप्रकारे आधुनिक काळात भांडवलशाही, समाजवादी व मिश्र अर्थव्यवस्था या सर्वांचा पैसा हा विकासाचा मूलभूत आधार बनला आहे. उत्पादन, क्षेत्रीय विकास, विभाजन, आंतरराष्ट्रीय व्यापार, आर्थिक नियोजन, आर्थिक समस्यांची सोडवणूक करणे केवळ पैशामुळेच शक्य झाले आहे. म्हणूनच पैशाची विविध राष्ट्रांच्या विकासातील भूमिका अत्यंत महत्त्वाची मानली जाते. पैशामुळेच विविध अर्थव्यवस्थांचे आर्थिक व्यवहार सुरळितपणे पार पडत असून विकास प्रक्रिया गतिमान होण्यास मदत झाली आहे.

१.२.३ पैशाचा चक्रीय प्रवाह : पैशाच्या चक्राकार प्रवाहाचे महत्त्व, पैशाचा भ्रमणवेग, पैशाच्या मूल्याची संकल्पना

□ पैशाचा चक्रीय प्रवाह (Circular flow of Money)

पैसा हा आधुनिक काळात सर्वच आर्थिक व्यवहारांचा मूलभूत घटक बनला आहे. विविध प्रकारच्या अर्थव्यवस्थेची कार्यप्रणाली व विकास हा पैशाचा प्रवाह चक्रीय पध्दतीने व सातत्यपूर्ण अशा स्थिती कसा चालू आहे, यावरून त्या अर्थव्यवस्थांचे भवितव्य निश्चित होत आहे. पैशाचा चक्राकार प्रवाह हा अर्थव्यवस्थेच्या विविध घटकांमध्ये पैसा सातत्याने अनेकवेळा चक्राकार पध्दतीने अर्थव्यवस्थेत

म्हणजेच कुटुंबसंस्थांची बचत ही भांडवली क्षेत्रातील गुंतवणूकदारांना अत्यंत महत्त्वाची ठरते. त्यातून उत्पन्न-खर्च व बचत-गुंतवणूकीचा चक्रीय प्रवाह पैशाच्या चक्रीय प्रवाहास चालना देतो.

ब) सरकारी क्षेत्रातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह :-

सरकारी क्षेत्रातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह हा कुटुंबसंस्था, उद्योगसंस्था व सरकारी क्षेत्र या ३ घटकांमध्ये पैशाचे होणारे आदान-प्रदान यातून स्पष्ट होतो. सरकारी क्षेत्रात पैशाचा हा चक्रीय प्रवाह आपणास ३ टप्प्यात अभ्यासता येईल.

पहिल्या टप्प्यात कुटुंबे व सरकारी क्षेत्रात पैशाचा चक्रीय प्रवाह सुरू होतो. यामध्ये कुटुंबाकडून सरकारला कर रूपाने जो पैसा दिला जातो, त्यामुळे कुटुंबाच्या उत्पन्न व खर्चात जी असमानता किंवा गळती निर्माण होते. ती सरकारमार्फत कररूपाने मिळालेल्या उत्पन्नातून समाजाला (कुटुंबांना) पेन्शन, बेकार भत्ता, शिक्षण, आरोग्य, पिण्याचे पाणी, रस्ते इत्यादी सुविधा पुरविल्याने चक्रीय प्रवाह सुरू होण्यास मदत होते.

दुसऱ्या टप्प्यात उद्योग संस्था व सरकारी क्षेत्रात पैशाचा चक्रीय प्रवाह कसा चालतो हे पाहणे उचित ठरते. उद्योगसंस्थांनी सरकारला विविध रूपाने भरलेल्या करांच्या रकमेमुळे उद्योग संस्थांच्या उत्पन्न व खर्चात गळती निर्माण होते. ती भरून काढण्यासाठी सरकारमार्फत उद्योगक्षेत्राला अंदाजपत्रकातून व राजकोषीय धोरणामार्फत सवलती अंशदानामार्फत (सबसिडी) उद्योजकांना दिल्या जातात. त्यामुळे उद्योगसंस्था व सरकारी क्षेत्रात पैशाचा चक्रीय प्रवाह सुरू होतो.

तिसऱ्या टप्प्यात कुटुंबे, उद्योगसंस्था व सरकार तिनही क्षेत्रात पैशाचा चक्रीय प्रवाह सुरू झालेला आपणांस दिसून येतो. कुटुंब संस्था व उद्योगसंस्था उत्पादन क्षेत्रात आपापले योगदान देवून पैशाचा चक्रीय प्रवाह सुरू ठेवतात. त्याचवेळी राष्ट्रात पैशाचा चक्रीय प्रवाह अबाधित राहावा म्हणून सरकारमार्फत कुटुंब संस्था व उद्योग संस्थांना निधीचे हस्तांतरण विविध मार्गाने केले जाते. परिणामी, कुटुंबे, उद्योगसंस्था व सरकारी क्षेत्र या तीन क्षेत्रात पैशाचा चक्राकार प्रवाह सुरू राहतो.

क) आंतरराष्ट्रीय क्षेत्रातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह :-

१९९१ नंतर वैश्वीकरणाची प्रक्रिया जगभर सुरू झाल्याने आंतरराष्ट्रीय पातळीवर देवघेवीचे व्यवहार सुरळीतपणे पार पाडण्यासाठी हा पैशाचा चक्रीय प्रवाह महत्त्वाचा मानला जातो. यामध्ये कुटुंब संस्था, उद्योग संस्था, भांडवली क्षेत्र, सरकारी क्षेत्र व आयात-निर्यात क्षेत्र अशा ५ घटकांमध्ये पैशाचा प्रवाह सुरू होतो, खुल्या अर्थव्यवस्थेत वैश्वीकरण, अधिकाधिक किफायतशीर बनविण्यासाठी प्रत्येक राष्ट्रास आंतरराष्ट्रीय स्थान मिळविण्यासाठी पैशाचा हा प्रवाह अधिक उपयुक्त ठरतो आहे.

या प्रवाहात एक देश देशांतर्गत पातळीवर जसे आर्थिक व्यवहार करतो, त्याचप्रमाणे आंतरराष्ट्रीय पातळीवर एक देश दुसऱ्या देशातून जेव्हा वस्तू व सेवांची आयात करतो, तेव्हा आयात केलेल्या वस्तूंचे

मूल्य त्या देशास द्यावे लागते. परिणामी आयात खर्च व परकीय देणी देणे अपरिहार्य ठरते. त्याचप्रमाणे एखाद्या देशाने काही वस्तू व सेवा इतर देशांना निर्यात केल्यामुळे त्या देशास परकीय चलन मिळते. यातून आयात खर्चाची भरपाई निर्यात केल्या जाणाऱ्या वस्तूंच्या मूल्यातून केला जाते. परिणामी देशात पैशाचा चक्रीय प्रवाह आंतरराष्ट्रीय प्रवाहाच्या माध्यमातून सुरू होतो. सध्या जगातील कोणतेही राष्ट्र पूर्णांशाने आर्थिक व व्यापारी दृष्टीकोनातून स्वावलंबी नसल्याने परकीय व्यापाराच्या माध्यमातून पैशाचा असा चक्रीय प्रवाह विचारात घेवूनच प्रत्येक राष्ट्रास आपले आर्थिक विकासविषयक धोरण ठरवावे लागते.

□ संकल्पनेचे महत्त्व :-

पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना वरील तीन प्रकारे कार्यरत असल्याने आढळून येते. पैशाच्या चक्रीय प्रवाहामुळेच राष्ट्रीय व आंतरराष्ट्रीय स्तरावर उत्पादक व ग्राहक यांच्यामध्ये आंतरसंबंध प्रस्थापित झाले आहेत. शिवाय जगातील विविध बाजारपेठांच्या माध्यमातून हा प्रवाह अधिक गतिमान बनत आहे. इतकेच नव्हे तर समग्रलक्षी अर्थशास्त्रात चलनवाढ व चलनघटीच्या समस्येवर मात करण्यासाठीही पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना उपयुक्त ठरते. म्हणूनच प्रत्येक देशातील सरकारला आपले चलनविषयक व राजकोषीय धोरण ठरविताना पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना अतिशय उपयुक्त व मार्गदर्शक ठरत आहे. गुणकतत्वाची अंमलबजावणी करण्यासाठीही पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना उपयुक्त ठरते. थोडक्यात, देशाच्या आर्थिक व व्यापारी व्यवहाराचा आधार म्हणून पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना मौद्रिक अर्थशास्त्रात आज अतिशय महत्वाची मानली जाते.

□ पैशाचा भ्रमणवेग (Velocity of Money)

पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना पैशाच्या भ्रमणवेगाशी निगडीत आहे. किंबहुना एकाविशिष्ट कालखंडात अर्थव्यवस्थेत असणाऱ्या एकूण पैशाच्या साठ्याची मोजदाद करण्यासाठी पैशाचा 'भ्रमणवेग' ही संकल्पना अतिशय उपयुक्त ठरते. विनिमयाचे माध्यम म्हणून पैशाचा वापर दैनंदिन व्यवहारात प्रत्येक अर्थव्यवस्थेत व्यक्ती व संस्थांकडून केला जातो. पैशाचा भ्रमणवेग ही संकल्पना आपणास पुढील व्याख्येतून स्पष्ट होईल.

“एका विशिष्ट पैशाचे विशिष्ट परिमाण खर्चाच्या माध्यमातून समाजातील विविध घटकांच्या हाती जितक्या सरासरीच्या संख्येने जाईल, त्यास 'पैशाचा भ्रमणवेग' असे म्हणतात.” प्रा. फिशर यांनी पैशाच्या पुरवठ्याचे निर्धारण करताना सर्वप्रथम पैशाचा भ्रमणवेग ही संकल्पना वापरली. समजा, भारतासारख्या विकसनशील देशात १०० रुपयांची नोट एका दिवसात १० व्यक्तींच्या हातातून व्यवहाराच्या माध्यमातून गेली तर त्या नोटेने १०० × १० = १००० रुपयांचे व्यवहार केले. येथे पैशाचा भ्रमणवेग १० असा राहतो.

प्रा. फिशर यांनी आपला चलन संख्यामान सिध्दांत मांडताना पैशाचा भ्रमणवेग ही संकल्पना मांडली. पैशाचे मूल्य निश्चित करताना पैशाचा भ्रमणवेग किती आहे हे महत्वाचे मानले जाते. फिशरच्या मते, अर्थव्यवस्थेत पैशाचा पुरवठा स्थिर असताना पैशाच्या भ्रमणवेगात होणाऱ्या बदलांनुसार पैशाचा एकूण आकारमानाची निश्चिती होते. म्हणजेच पैशाचा पुरवठा स्थिर असताना जर पैशाचा भ्रमणवेग वाढला तर अर्थव्यवस्थेतील पैशाचा एकूण पुरवठा वाढतो. याउलट स्थितीत तो कमी राहतो. म्हणजेच पैशाची प्रवाह म्हणून संकल्पना विचारात घेताना पैशाचा भ्रमणवेग हा अत्यंत महत्वाची भूमिका पार पाडतो.

प्रा. फिशर यांनी पैशाच्या भ्रमणवेगाबरोबर पतपैशाच्या भ्रमणवेगाचाही चलन पुरवठ्याची स्थिती समजून घेण्यासाठी विचार करणे आवश्यक आहे असे म्हटले आहे. कारण कोणत्याही देशातील चलनव्यवस्था ही पैशाच्या पुरवठ्याबरोबर पतपैशाची स्थिती या दोहोंवरून निश्चित होत असते. म्हणून एका विशिष्ट कालखंडातील अर्थव्यवस्थेची स्थिती विचारात घेताना पैसा व पतपैशाचा भ्रमणवेग विचारात घेणे उचित ठरते.

□ पैशाच्या भ्रमणवेगावर परिणाम करणारे घटक :-

अर्थव्यवस्थेची चलनीय स्थिती जशी पैशाच्या पुरवठ्यावर व पतपैशाच्या आकारमानावर अवलंबून असते. तशीच ती पैशाच्या भ्रमणवेगावरही अवलंबून असते. पैशाचा भ्रमणवेग हा पुढील घटकांवर अवलंबून असतो.

- अ) पैशाचा पुरवठा.
- ब) पेमेंट पध्दती : दैनिक, आठवडी, मासिक, वार्षिक.
- क) राष्ट्रीय उत्पन्नाचे वाटप.
- ड) उत्पन्नाची नियमितता.
- इ) बँका व पतसुविधांचे स्वरूप.
- ई) पैशाचे मूल्य.
- फ) समाजाची उपभोग प्रवृत्ती.
- ग) रोकड प्राधान्य प्रवृत्ती.
- न) लोकसंख्येचे आकारमान.
- ट) वाहतूक व दळणवळणाच्या साधनांचे स्वरूप.

□ पैशाचे मूल्य :-

मौद्रिक अर्थशास्त्रात पैशाच्या मूल्याच्या संकल्पनेस अधिक महत्त्वाचे स्थान प्राप्त झाले आहे. पैशाच्या साहाय्याने खरेदी केलेल्या वस्तू व सेवांची संख्या म्हणजे पैशाचे मूल्य होय. जसे आपण वस्तूंचे मूल्य पैशात मोजतो, तसेच पैशाचे मूल्य पैशाच्या साहाय्याने किती आकारमानाच्या वस्तू मिळतात, त्यावर अवलंबून असते. अर्थव्यवस्थेचा विकास होत असताना वस्तूंच्या किंमतीत सातत्याने वाढ होत असते. त्यामुळे पैशाचे मूल्य बदललेले दिसून येते. उदा. १ कि.साखरेची किंमत १९९९ मध्ये १० रुपये होती ती २०१० मध्ये २० झाली असता, १९९९ च्या तुलनेने २०१० साली साखरेची किंमत दुपटीने वाढल्याने पैशाचे मूल्य १/२ (अर्धे) झाले.

वस्तूंच्या किंमती वाढल्या असता पैशाचे मूल्य कमी होते. याउलट वस्तूंच्या किंमतीत घट झाली असता पैशाचे मूल्य वाढते. अर्थशास्त्रात पैशाच्या मूल्याबाबत प्रमुख दोन सिध्दांत मांडले आहेत. यातील पहिला सिध्दांत फिशरने चलन संख्यामान सिध्दांताच्या रूपाने तर दुसरा सिध्दांत केंब्रीज अर्थतज्ज्ञानी (मार्शल, पिगू, रॉबर्टसन व केन्स) रोख स्वरूपात व्यक्ती व समाजाकडे असलेला पैसा पैशाचे मूल्य ठरविण्यात महत्त्वाची भूमिका पार पाडतो, असे म्हटले आहे. अर्थात पैशाच्या मूल्यावर पैशाचा साठा, सरकारचे मुद्राविषयक धोरण, दैनंदिन व्यवहाराची पध्दत, लोकांच्या बँकींग व्यवहारविषयक सवयी, पैशाचा भ्रमणवेग इत्यादी घटकांचा प्रभाव पडत असतो. इतकेच नव्हे अर्थव्यवस्थेचे स्वरूप विकसित आहे की विकसनशील यावरही त्या देशातील चलनाचे मूल्य अवलंबून असते. अलिकडच्या काळात प्रत्येक राष्ट्राच्या चलनाचे आंतरराष्ट्रीय व्यापाराच्या माध्यमातून व्यक्त होत असलेले मूल्य ही अत्यंत महत्त्वाचे मानले जाते. सद्यस्थितीत जगात अमेरिकन डॉलर, युरो डॉलर व ब्रिटीश पौंड या चलनाचे महत्त्व विशेषत्वाने जाणवते. स्वातंत्र्योत्तर काळात भारताने आपल्या चलनविषयक धोरणात वेळोवेळी बदल केले आहेत. विकास प्रक्रियेचे वास्तव स्वरूप विचारात घेता, भारतीय रुपया या चलनाचे मूल्य विकसित देशाच्या तुलनेत जरी कमी असले तरी आशियाई व विकसनशील देशाच्या तुलनेने ते अधिक प्रशंसनीय आहे, असे आपणांस म्हणता येईल.

१.३ सारांश

आधुनिक काळात मौद्रिक अर्थशास्त्रात पैसा व पैसाविषयक घटक विशेष महत्त्वाचे मानले जातात. कारण अर्थव्यवस्थेच्या विकासाची पातळी मोजण्याचे पैसा हे एक महत्त्वाचे साधन आहे. म्हणून पैशाची उत्क्रांती, कार्ये, महत्त्व, पैशाचे घटक या संबंधीच्या विविध संकल्पनांचा अभ्यास महत्त्वाचा ठरतो. या दृष्टीकोनातून प्रस्तुत घटक क्रमांक १ मध्ये ३ उपघटक महत्त्वाचे मानता येतील. यामध्ये पैशाची उत्क्रांती, पैशाची कार्ये व महत्त्व आणि पैशाचा चक्रीय प्रवाह यांचा समावेश करता येईल.

पैशाच्या उत्क्रांतीचा इतिहास हा मानवी इतिहासाइतका जुना आहे. पैशाच्या उत्क्रांतीमध्ये

‘धातू पैसा, कागदी चलन, पतपैसा, प्लॅस्टिक पैसा व इलेक्ट्रॉनिक्स पैसा इत्यादी टप्पे विशेष महत्वाचे आहेत. मानवाच्या इतिहासात सर्वप्रथम वस्तुविनिमयाच्या माध्यमातून वस्तूपैशाचा उगम झाला. सध्या वस्तुविनिमयाची पध्दती मागे पडली असून कागदी चलन, पतपैसा व इलेक्ट्रॉनिक पैशास विशेष महत्त्व प्राप्त झाले आहे. पैशाच्या उत्क्रांतीचा विचार करताना पैसा व सदृश्य पैसा या संकल्पनाही महत्वाच्या मानल्या जातात. पैशाचा पुरवठा हा प्रत्येक देशाच्या मध्यवर्ती बँकेने निर्माण केलेला असतो. तर सदृश्य पैसा हा चेक, ड्राफ्ट, मुदती ठेवी, ट्रेझरी बिले इत्यादींच्या स्वरूपात कार्य करतो. पैशाच्या उत्क्रांतीचा विचार करताना गेल्या ३००० वर्षात पैशाच्या वापरामध्ये कालानुसार झालेले बदल महत्वाचे मानता येतील. पैशाचा साठा व प्रवाह या दोन संकल्पनाही महत्वाच्या असून पैशाचा साठा हा विशिष्ट वेळी समाजातील सर्व व्यक्ति व संस्थांकडील एकूण पैशाचे प्रमाण दर्शवितो तर पैशाची प्रवाह ही संकल्पना विशिष्ट कालखंडात पैशाचे चलन एका व्यक्तीकडून दुसऱ्या व्यक्तीकडे व पर्यायाने अर्थव्यवस्थेत कितीवेळा हस्तांतरित झाले ते प्रमाण स्पष्ट करते. पैशाचा साठा व प्रवाह या दोन्ही संकल्पना पैशाच्या वापराशी व अर्थव्यवस्थेच्या विकासाशी निगडित आहेत असे आपणास म्हणता येईल.

या घटकातील दुसरा उपघटक पैशाच्या कार्ये व महत्वाशी निगडित आहे. आधुनिक काळात पैसा विविध प्रकारची कार्ये पार पाडतो. यामध्ये पैशाची प्राथमिक, दुय्यम व अनुषंगिक अशा तीन प्रकारची कार्ये महत्वाची मानली जातात. ही कार्ये आपणांस पुढीलप्रमाणे सांगता येतील.

- ✱ पैशाचे विनियम माध्यम म्हणून कार्य.
- ✱ मूल्यमापनाचे साधन म्हणून पैशाचे कार्य.
- ✱ पैसा : एक मूल्यमापनाचे साधन.
- ✱ विलंबित देणी देण्याचे साधन म्हणून पैशाचे कार्य.
- ✱ मूल्य अथवा संपत्तीच्या हस्तांतरणाचे पैशाचे कार्य.
- ✱ पतपैशाची निर्मिती करण्याचे पैशाचे कार्य.
- ✱ राष्ट्रीय उत्पन्नाच्या वाटपात पैशाचे कार्य.
- ✱ कल्याणाचे महत्तमीकरण करण्याचे पैशाचे कार्य.

पैशाची वरील सर्व कार्ये आज कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत महत्वाची भूमिका स्पष्ट करतात. आधुनिक काळात उत्पादन, उपभोग, विनिमय, विभाजन, सामाजिक व आर्थिक कल्याण व सार्वजनिक आयव्यय इत्यादी क्षेत्रात पैशाचा वापर व महत्त्व अनन्यसाधारण असे आहे. म्हणजेच कोणत्याही देशाच्या राष्ट्रीय स्तरावर व आंतरराष्ट्रीय स्तरावर आर्थिक विकासाची पातळी निश्चित करताना पैशाचे महत्त्व आपणास विचारात घ्यावे लागते.

पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही एक अत्यंत महत्त्वाची संकल्पना प्रस्तुत घटकांमध्ये मांडण्यात आली आहे. पैसा हा आर्थिक विकासाचा मूलाधार असून अर्थव्यवस्थेची सर्व क्षेत्रे ही पैशाच्या पुरवठ्याशी व कार्यप्रणालीशी निगडीत आहेत. त्यामध्ये कुटुंबसंस्था, उत्पादनसंस्था, सरकारी क्षेत्र, भांडवली क्षेत्र व आंतरराष्ट्रीय व्यापारी क्षेत्रात पैशाचे होणारे हस्तांतरण महत्त्वाचे मानले जाते. पैशाचा चक्रीय प्रवाह हा प्रामुख्याने पुढील ३ प्रकारचा असतो.

- अ) बचत व गुंतवणुकीच्या संदर्भातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह.
- ब) सरकारी क्षेत्रातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह.
- क) आंतरराष्ट्रीय क्षेत्रातील पैशाचा चक्रीय प्रवाह.

अशाप्रकारे वरील तीन प्रकारे पैशाचा प्रवाह राष्ट्रीय व आंतरराष्ट्रीय स्तरावर कार्यरत असतो. अर्थात हा चक्रीय प्रवाह सुरु राहण्यासाठी पैशाचा भ्रमणवेग हा अत्यंत महत्त्वाचा असून त्यावरच पैशाचा प्रवाह व त्याची कार्यक्षमता अवलंबून असते. पैशाच्या चक्रीय प्रवाहाचे अर्थव्यवस्थेच्या विकास प्रक्रियेतील स्थान अत्यंत महत्त्वाचे आहे. एखाद्या अर्थव्यवस्थेतील पैशाचे मूल्य हे पैशाचे प्रमाण, पैशाची खरेदीशक्ती या घटकांशी निगडीत असते. म्हणूनच पैसा व पैशाच्या पुरवठ्याशी संबंधित सर्व घटकांचा मौद्रिक अर्थशास्त्रात साकल्याने विचार केला जातो.

१.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

- ✱ मुद्रा/पैसा : चलन, पैसा, चलनातील नाणी व नोटा या स्वरूपातील कायदेशीर मान्यताप्राप्त चलन.
- ✱ वस्तुविनिमय : एका वस्तूच्या मोबदल्यात दुसऱ्या वस्तूची देवाणघेवाण करून केलेला आर्थिक व्यवहार.
- ✱ खरेदीशक्ती : चलनाच्या मोबदल्यात वस्तू अगर सेवा खरेदी करण्याची क्षमता.
- ✱ पैशाचा भ्रमणवेग : एका विशिष्ट कालखंडात एखादे चलन एका व्यक्तीकडून दुसऱ्या व्यक्तीकडे कितीवेळा हस्तांतरीत झाले तो वेग.
- ✱ पतपैसा : व्यापारी बँकांनी आपल्याकडील रोख पैशाच्या आधारे निर्माण केलेला पैसा म्हणजे पतपैसा होय.
- ✱ पैशाचा चक्रीय प्रवाह : उत्पन्न व खर्चाच्या माध्यमातून पैशाचे अर्थव्यवस्थेच्या विविध क्षेत्रात होणारे चक्रीय हस्तांतरण.

१.५ स्वयंअध्ययन प्रश्न

अ) योग्य पर्याय निवडून खालील वाक्ये पुन्हा लिहा.

१. पैसा व पैसाविषयक घटक हा अर्थशास्त्राचा एक भाग मानता येतो.
(अ) मौद्रिक (ब) कृषी (क) श्रम (ड) अंशलक्षी.
२. कायदेशीर पैशामध्ये टक्के रोखता असते.
(अ) १०% (ब) ५०% (क) ७५% (ड) १००%.
३. हा सदृश पैसा होय.
(अ) ५०० रुपयांची नोट (क) मुदती ठेवी
(ब) ५०० रुपयांचा चेक (ड) ब व क.
४. विनिमय माध्यम हे पैशाचे कार्य आहे.
(अ) प्राथमिक (ब) दुय्यम (क) अनुषंगिक (ड) इतर प्रकारचे.
५. ही पैशाची संकल्पना मौद्रिक अर्थशास्त्रात अलीकडे अधिक महत्त्वाची मानली जाते.
(अ) पैशाचा साठा (ब) पैशाचा प्रवाह (क) सदृश पैसा (ड) कागदी पैसा.
६. पैशाचा चक्रीय प्रवाह ही संकल्पना प्रामुख्याने प्रकारची आढळून येते.
(अ) दोन (ब) तीन (क) चार (ड) पाच.
७. पैशाचे मूल्य ही संकल्पना याने सर्वप्रथम मांडली.
(अ) आयर्विन फिशर (ब) केन्स (क) अँडम स्मिथ (ड) अमर्त्य सेन.

ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. पैशाची उत्क्रांती केव्हा झाली?
२. सदृश पैसा म्हणजे काय?
३. पैशाचा साठा म्हणजे काय?
४. पैशाची दोन प्राथमिक कार्ये कोणती?
५. पैशाचा चक्रीय प्रवाह म्हणजे काय?
६. पैशाच्या मूल्याची व्याख्या सांगा.

७. पैशाचा भ्रमणवेग म्हणजे काय?
८. पैशाच्या चक्रीय प्रवाहाचे दोन आधारभूत घटक सांगा.

१.६ स्वयंअध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

□ प्रश्न-अ) ची उत्तरे :-

(१) मौद्रिक (२) १००% (३) ब व क (४) प्राथमिक (५) पैशाचा प्रवाह (६) तीन (७) आयर्विन फिशर.

□ प्रश्न-ब) ची उत्तरे :-

१. पैशाची उत्क्रांती इ.स.पूर्व ७व्या शतकात झाली.
२. चेक, मुदती ठेवी, संपत्ती, सरकारी रोखे इत्यादींच्या स्वरूपातील पैशास 'सदृश पैसा' असे म्हणतात.
३. एका विशिष्ट कालखंडात समाजातील व्यक्ती व संस्थांकडील एकूण पैशास 'पैशासा साठा' असे म्हणतात.
४. विनिमय माध्यम व मूल्यमापनाचे साधन ही पैशाची दोन प्राथमिक कार्ये आहेत.
५. अर्थव्यवस्थेत उत्पन्न व खर्चाच्या बाजूतून पैशाचे होणारे विविध क्षेत्रातील हस्तांतर म्हणजे पैशाचा चक्रीय प्रवाह होय.
६. पैशाचे मूल्य म्हणजे पैशाची खरेदीशक्ती होय.
७. एका विशिष्ट कालखंडात पैशाचे विशिष्ट चलन एका व्यक्तीकडून दुसऱ्या व्यक्तीकडे कितीवेळा हस्तांतरित होते, त्यांस 'पैशाचा भ्रमणवेग' असे म्हणतात.
८. कुटुंब संस्था, उत्पादन संस्था, सरकारी क्षेत्र, भांडवली क्षेत्र हे पैशाच्या चक्रीय प्रवाहाचे आधारभूत घटक होत.

१.७ सरावासाठी स्वाध्याय

□ अ) टीपा लिहा.

१. पैशाची उत्क्रांती.
२. पैसा व सदृश पैसा.

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.एस.** : "मौद्रिक अर्थशास्त्र-भाग-१" (२०१३), प्रकाशक-पिंपळापुरे पब्लिशर्स अँड कंपनी लि; नागपूर-४४००३२ (प्रथमावृत्ती).
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** : "पैशाचे व बँकींगचे अर्थशास्त्र" (२०१०), प्रकाशक-एम. ए. भाग-१, गुप-C, आवश्यक पेपर-16, कुलसचिव, दूरशिक्षण विभाग, शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर.



घटक-२

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

अनुक्रमणिका

२.० उद्दिष्ट्ये

२.१ प्रास्ताविक

२.२ विषय विवेचन

२.२.१ पैशाचा पुरवठा व पैशाचा पुरवठा निर्धारित करणारे घटक-पैशाच्या पुरवठ्याची कार्यप्रणाली-पैशाच्या पुरवठ्याविषयीचे दृष्टीकोन-पैशाचा पुरवठा व रोखता.

२.२.२ पैशाच्या पुरवठ्याचा (H) सिध्दांत-उच्च शक्तिशाली पैशावर (H) परिणाम करणारे घटक

२.२.३ पैसा गुणक प्रक्रिया-घटक, ठेव गुणक

२.२.४ प्रात्यक्षिक व उपयुक्तता-भारतातील पैशाच्या एकूण पुरवठा व घटकांतील प्रवृत्तींचा आढावा

२.३ सारांश

२.४ पारिभाषिक शब्द व शब्दार्थ

२.५ स्वयं:अध्ययन प्रश्न व उत्तरे

२.६ सरावासाठी स्वाध्याय

२.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

२.० उद्दिष्ट्ये (Objectives)

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

* पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना लक्षात येईल.

- ✱ पैशाच्या पुरवठ्याचे घटक समजून घेता येतील.
- ✱ पैशाच्या पुरवठ्याविषयीची कार्यप्रणाली व दृष्टिकोन समजावून घेता येतील.
- ✱ पैशाच्या पुरवठ्याचा एच (H) सिध्दांत व त्यावर परिणाम करणारे विविध घटक समजतील.
- ✱ पैसा गुणक व ठेव गुणक या संकल्पना समजून घेता येतील.
- ✱ भारतातील पैशाचा एकूण पुरवठा व घटकांमधील बदलांची प्रवृत्ती ध्यानात येईल.

२.१ प्रास्ताविक (Introduction)

मौद्रिक अर्थशास्त्रात पैसा ही संकल्पना मध्यवर्ती असून तिचा अभ्यास हा अर्थव्यवस्थेत चलनीय स्थैर्यासाठी अत्यावश्यक ठरतो. अर्थव्यवस्थेत एका विशिष्ट कालखंडात उपलब्ध असलेला एकूण पैसा हा तेथील रोजगार, उत्पन्न, स्थैर्य व विकासाची अवस्था ठरविण्यासाठी महत्त्वपूर्ण ठरतो. पैशाच्या पुरवठ्याचा अभ्यास हा एकूण अर्थव्यवस्थेच्या विविध घटकांच्या विकासात महत्त्वपूर्ण ठरतो, म्हणूनच प्रस्तुत घटकामध्ये आपण पैशाचा पुरवठा व त्याबाबतचा विविध उपघटकांचा तपशीलवार अभ्यास करणार आहोत.

२.२ विषय विवेचन

‘मौद्रिक अर्थशास्त्र’ या पेपरमध्ये आपण घटक क्रमांक २ मध्ये ‘पैसा, पैशाचा पुरवठा व पैशाच्या पुरवठ्याचे घटक’ यांचा तपशीलवार अभ्यास करणार आहोत. त्याचप्रमाणे पैशाचा पुरवठा व रोकड प्राधान्यता, पैशाच्या पुरवठ्याचा एच (H) सिध्दांत, पैसा गुणक इत्यादी संकल्पना अभ्यासणार आहोत. इतकेच नव्हे तर भारतातील एकूण पैशाच्या पुरवठ्यात व घटकांमध्ये झालेल्या स्थित्यंतरांचा अभ्यासही करणार आहोत. म्हणजेच या घटकांमध्ये पैशाचा पुरवठा व संबंधित विविध उपघटकांचा भारताच्या संदर्भात अभ्यास करणार आहोत.

२.२.१ पैशाचा पुरवठा व पैशाचा पुरवठा निर्धारित करणारे घटक

पैसा ही आधुनिक काळात चलनव्यवस्थेत सातत्याने वापरली जाणारी संकल्पना आहे. पैशाचा पुरवठा हा देशाच्या सर्वांगीण विकासाचा आधार असतो. एका विशिष्ट कालखंडात देशातील वेगवेगळ्या व्यक्ती व वित्तीय संस्थांनी धारण केलेल्या चलनी नोटा, नाणी व मागणी ठेवीचे एकूण मूल्य म्हणजे ‘पैशाचा पुरवठा’ होय. सूत्ररूपाने आपणास पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना पुढीलप्रमाणे मांडता येईल.

एकूण पैशाचा पुरवठा = देशातील चलनी नोटा + नाणी + मागणी ठेवीचे मूल्य.

अलिकडच्या काळात पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना अधिक विस्तारित होत असून यामध्ये देशातील चलनी नोटा व नाणी, मागणी ठेवी, मुदती ठेवी या पारंपारिक घटकांबरोबरच बिगर बँकिंग वित्तीय संस्थाकडील ठेवी व शेअर्स, कर्जरोखे, आणि असंघटित क्षेत्रातील पतपुरवठ्याचा समावेश होतो. पैशाच्या पुरवठ्याविषयीच्या विविध दृष्टिकोनाचा अभ्यास केल्यानंतरच आपणास 'पैशाचा पुरवठा' ही संकल्पना अधिक स्पष्ट होईल.

□ पैशाच्या पुरवठा निर्धारणाचे घटक

पैशाचा पुरवठा हा कोणत्याही अर्थव्यवस्थेच्या आर्थिक विकासाचा प्राण असतो. त्यामुळे हा पैशाचा पुरवठा कसा निर्धारित होतो हे पाहणे उचित ठरते. अर्थशास्त्रात पैशाचा पुरवठा निर्धारित करण्याबाबतचे दोन दृष्टिकोन आहेत. पहिला दृष्टिकोन हा 'रिझर्व्ह बँकेमार्फत पैशाचा पुरवठा निश्चित होतो' असा विचार व्यक्त करतो, तर दुसऱ्या दृष्टिकोनानुसार, पैशाचा पुरवठा हा अर्थव्यवस्थेत होणाऱ्या विविध प्रकारच्या आर्थिक बदलांनुसार व समाजाच्या पैसा बाळगण्याच्या इच्छेनुसार ठरत असतो. म्हणजेच पैशाचा पुरवठा हा प्रामुख्याने देशातील केंद्रिय (Central) बँक व तिच्या आर्थिक धोरणात वेळोवेळी होणाऱ्या बदलांतून निश्चित होतो. इतकेच नव्हे तर पैशाच्या पुरवठ्यात होणारे बदल अर्थव्यवस्थेतील आर्थिक बाबींशी संबंधित सर्व घटकावर अवलंबून असतात. आता आपण पैशाचा पुरवठा निश्चित करणारे विविध घटक विचारात घेवू.

अ) शासन :-

पैशाच्या पुरवठ्याबाबत प्रत्येक देशातील शासन संस्थेचे धोरण अत्यंत महत्त्वाचे मानले जाते. २०व्या व २१व्या शतकात सरकारच्या कार्यात वाढ होत गेल्याने आर्थिक विकास व सामाजिक कल्याण साधण्यासाठी सरकारला पैशाच्या पुरवठ्यात आवश्यकतेनुसार बदल करणे अपरिहार्य ठरले. भारतासारख्या विकसनशील देशात सरकार आर्थिक विकास व कल्याण वृद्धिसाठी तुटीचा अर्थभरणा, अंतर्गत व बाह्य वित्तीय संस्था व व्यक्तीकडून कर्जे घेत असते. त्यामुळे पैशाच्या पुरवठ्यात सातत्याने वाढ होताना दिसून येते. म्हणजेच सरकारने तुटीच्या अर्थभरण्याच्या माध्यमातून देशात निर्माण केलेले नवीन चलन अगर नोटा व कर्जे यामुळे पैशाच्या पुरवठ्यात प्रत्यक्ष बदल होवून अर्थव्यवस्थेत त्या प्रमाणात आर्थिक बदल घडून येतात.

ब) मध्यवर्ती बँक :-

कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत पैशाचा पुरवठा निश्चित व नियंत्रित करणारा महत्त्वाचा घटक म्हणजे मध्यवर्ती बँक हा होय. २०व्या शतकात जगातील सर्वच राष्ट्रात मध्यवर्ती बँकेस पैशाचा पुरवठा नियंत्रित करण्याचे अधिकार कायद्यान्वये प्राप्त झालेले आहेत. देशातील मध्यवर्ती बँक ही बँकांची बँक

असल्यामुळे व्यापारी बँका व बँकेतर वित्तीय संस्थांवर चलनविषयक धोरणाच्या विविध उपायांचा अवलंब करून मध्यवर्ती बँक पैशाचा पुरवठा नियंत्रित करित असते. मध्यवर्ती बँक देशातील पैशाचा पुरवठा नियंत्रित करताना संख्यात्मक व गुणात्मक साधनांचा वापर करून आपले धोरण राबवित असते. मध्यवर्ती बँक पुढील साधनांचा वापर करून पैशाच्या पुरवठ्यात आवश्यकतेनुसार बदल घडवून आणते.

- अ) बँक दरात बदल.
- ब) खुल्या बाजारात रोख्यांची खरेदी-विक्री करणे.
- क) राखीव निधीचे प्रमाण बदलणे.
- ड) दुय्यम निधीचे प्रमाण बदलणे.
- इ) कर्ज व तारण यातील गाळा ठरविणे.
- ई) उपभोग कर्जाचे नियंत्रित धोरण.
- फ) नैतिक समजावणी.
- ग) प्रसिध्दी.

क) व्यापारी बँका :-

कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत पैशाच्या पुरवठ्यात बदल घडवून आणणारा महत्त्वाचा घटक म्हणजे व्यापारी बँका हे होय. व्यापारी बँकांकडे दोन प्रकारचा पैसा असतो. पहिला प्रकार हा रोख पैशाचा असून दुसरा प्रकार पतपैशाचा असतो. या बँकांकडे असलेला रोख पैसा व पतपैसा आकारमानात किती आहे? यावर अर्थव्यवस्थेतील एकूण पैशाचा पुरवठा निर्धारित होतो. व्यापारी बँकांकडे एका विशिष्ट कालखंडात ठेवीच्या रूपाने जमा झालेल्या पैशातून त्या कर्जे देत असतात. अशी कर्जे विकसनशील देशात प्रामुख्याने रोख रकमेने जास्त व धनादेशाच्या माध्यमातून कमी आकारमानाची असतात. अर्थात ठेवीदारांची दैनंदिन व्यवहारासाठी रोख रकमेची मागणी विचारात घेवून उर्वरित पैसा कर्जाऊ दिला जातो. जर समाजातून (ठेवीदारांमार्फत) रोख रकमेची मागणी जास्त राहिली तर कर्जे देण्यासाठी पैसा कमी उपलब्ध होवून त्याचा परिणाम पैशाच्या पुरवठ्यावर होतो.

येथे एक बाब प्रकर्षाने विचारात घेणे उचित ठरते, ती म्हणजे अलिकडच्या काळात बहुसंख्य विकसित राष्ट्रात धनादेशाचा वापर वाढत असल्याने पतपैसा (व्यापारी बँकांनी स्वतःच्या क्रेडीटवर निर्माण केलेला पैसा) वाढून त्या प्रमाणात पैशाचा पुरवठा वाढतो. अर्थव्यवस्थेतील बहुतांशी आर्थिक व्यवहार जर कॅशलेस (रोकडविरहित) होत असतील तर पतपैसाची निर्मिती अधिक प्रमाणात करणे व्यापारी बँकांना शक्य होते. परिणामी देशातील एकूण पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ घडून येते. याउलट स्थितीत रोख रकमेचा वापर जर व्यवहारात अधिक होत असेल तर पतपैसाची निर्मिती कमी होवून पैशाचा पुरवठा कमी

राहतो. म्हणजेच व्यापारी बँकांकडील रोख पैशाचे प्रमाण व पतनिर्मितीचे प्रमाण हे दोन घटक पैशाच्या पुरवठ्यावर परिणाम करतात.

ड) पैशाचा भ्रमणवेग (Velocity of Money) :-

पैशाची गती किंवा भ्रमण वेग हाही पैशाचा पुरवठा निर्धारित करणारा महत्त्वाचा घटक मानला जातो. प्रा. फिशर याने, पैशाच्या भ्रमणवेगावरून अर्थव्यवस्थेत पैशाचा पुरवठा निश्चित होतो असे म्हटले आहे. फिशरच्या मते, चलनातील विशिष्ट एक (चलनी नोट) विशिष्ट काळात किती वेळा समाजात हस्तांतरित होते, त्या हस्तांतराच्या संख्येस 'पैशाची गती किंवा भ्रमणवेग' असे म्हणतात. उदा. एका दिवसात १०० रुपयाची नोट १० व्यक्ती अगर संस्थांच्या हातातून गेली तर त्या नोटेची गती १० मानली जाते. त्यावरून पैशाचा पुरवठा १०० १०=१००० रुपये समजण्यात येतो. जर अर्थव्यवस्थेत रोख पैशाचा पुरवठा स्थिर असताना पैशाचा भ्रमणवेग वाढला तर देशातील पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ होते. याउलट स्थितीत पैशाची गती कमी झाली असता पैशाचा पुरवठा ही त्या प्रमाणात कमी होतो.

पैशाचा भ्रमणवेग हा प्रामुख्याने ३ घटकांवरून निश्चित होत असतो. त्यामध्ये वस्तू व सेवांच्या किंमतीतील चढउताराबाबतचा लोकांचा अंदाज, समाजातील लोकांचे उत्पन्न व व्यक्तीस मिळणाऱ्या उत्पन्नाची वारंवारिता या घटकांचा समावेश होतो. थोडक्यात, पैशाच्या भ्रमणवेगावरून आधुनिक काळात पैशाचा एकूण पुरवठा निश्चित होत असतो.

इ) राष्ट्रीय उत्पन्नातील बदल :-

जे. जे. पोलाक व विल्यम व्हाईट यांनी १९९५ मध्ये एखाद्या राष्ट्राच्या उत्पन्नातील बदलांचा पैशाच्या पुरवठ्यावर होणाऱ्या परिणामांचा अभ्यास करून असा निष्कर्ष काढला आहे की, अर्थव्यवस्था संतुलित असताना राष्ट्राच्या उत्पन्नात होणाऱ्या वाढीमुळे दरडोई उत्पन्नात वाढ होवून लोकांची खरेदीशक्ती वाढते. परिणामी पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ होते. त्याचप्रमाणे वाढत्या उत्पन्नाबरोबर राष्ट्रांतील लोकांची उपभोगप्रवृत्ती वाढून पैशाची मागणी व पुरवठा या दोहोंतही वाढ होते.

ई) पैशाच्या मागणीत होणारा बदल :-

प्रसिध्द अर्थशास्त्रज्ञ जे. जी. गुल्ले व इ. स. शॉ यांनी पैशाच्या मागणीचा पैशाच्या पुरवठ्यावर होणारा परिणाम अभ्यासला आहे. त्यांच्या मते, पैशाच्या मागणीत वाढ झाली असता, व्यापारी बँकांकडील ठेवी कमी होवून तितक्या प्रमाणात त्यांची पतनिर्मिती कमी होते. गुल्ले यांच्या मते, पैसा ही एक जिंदगी म्हणून रोख स्वरूपात बाळगण्याची प्रवृत्ती असता देशातील पैशाचा पुरवठा घटतो. याउलट स्थितीत तो वाढताना दिसून येतो.

अशाप्रकारे पैशाच्या पुरवठ्यावर परिणाम करणाऱ्या विविध घटकांचे आपणास विवेचन करता येईल.

□ पैशाच्या पुरवठ्याची कार्यप्रणाली :-

पैशाच्या पुरवठ्याबाबत विविध अर्थतज्ज्ञांमध्ये मतभेद आहेत. कारण पैशाची कार्ये व त्यात वेळोवेळी होणारे बदल अर्थव्यवस्थेवर परिणाम करित असतात. १९६० पर्यंत जगात पैशाचा वापर 'विनिमयाचे माध्यम' म्हणून केला जात होता. मात्र, अलिकडच्या काळात पैशाच्या पुरवठ्यात पतपैसा व पैशाचा भ्रमणवेग या संकल्पना अधिक रूढ होवू लागल्याने पैशाचा एकूण पुरवठा ही अत्यंत व्यापक संकल्पना तयार होत आहे. त्याचप्रमाणे विकसनशील व विकसित राष्ट्रांमध्ये पैशाचा वापर विविध माध्यमांतून होत आहे. रोख पैशाचा वापर व रोकड विरहित व्यवहार यांचा विचार करताना एखाद्या अर्थव्यवस्थेत पैशाच्या पुरवठ्याची कार्यप्रणाली विविधांगी स्वरूपाची बनत गेल्याचे आपणास आढळून येते.

भारतासारख्या विकसनशील देशात गेल्या ५० वर्षांत दैनंदिन व्यवहारात रोख पैशाचा वापर अधिक केला जातो. तर अमेरिका, इंग्लंड व इतर प्रगत राष्ट्रांत चेक वा इतर वित्तीय साधनांचा वापर जास्त होत असल्याने पैशाची कार्यप्रणाली भिन्न-भिन्न स्वरूपाची आढळून येते. भारतात पैशाचा पुरवठा विचारात घेताना त्यामध्ये पुढील घटक अधिक प्रभावी ठरताना दिसून येतात.

- अ) चलनी नोटा व नाणी.
- ब) मागणी ठेवी.
- क) मुदत ठेवी.
- ड) सरकारी कर्जरोखे व राजकोषीय साधनांचा वापर.

भारतात रिझर्व्ह बँकने अलिकडे पैशाच्या पुरवठ्याबाबतची संकुचित (Narrow) व व्यापक (Broader) संकल्पना मांडलेल्या असून त्यामध्ये एम१, एम२, एम३ व एम४ या ४ प्रकारच्या संकल्पनांचा अंतर्भाव केला आहे. ही बाब, आपणास पैशाच्या पुरवठ्याबाबतच्या विविध दृष्टीकोनाचा अभ्यास केल्यानंतर निश्चितपणे ध्यानात येईल.

□ पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचे दृष्टीकोन :-

अर्थव्यवस्थेत पैसा व पैशाचा पुरवठा या संकल्पना अत्यंत महत्त्वाच्या मानल्या जातात. एका विशिष्ट कालखंडात अर्थव्यवस्थेतील पैशाच्या पुरवठ्याचे मापन कसे करावयाचे? याबाबत समग्रलक्षी अर्थशास्त्रात विविध दृष्टीकोन मांडण्यात आले आहेत. हे दृष्टीकोन आपणास पुढीलप्रमाणे मांडता येतील.

अ) परंपरागत दृष्टीकोन (Tradition Approach) :-

पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचा परंपरागत दृष्टीकोन हा संकुचित स्वरूपाचा असून त्यामध्ये पैशाचे 'विनिमयाचे माध्यम' हे कार्य अधिक महत्त्वाचे मानण्यात आले आहे. या दृष्टीकोनानुसार 'पैशांच्या पुरवठ्यात चलनी नोटा व चेकच्या माध्यमातून काढता येणाऱ्या मागणी ठेवी'चाच समावेश केला जातो. म्हणजेच या दृष्टीकोनानुसार एका विशिष्ट वेळचा पैशाचा पुरवठा हा देशातील मध्यवर्ती बँकेने निर्माण केलेल्या एकूण चलनी नोटा व बँकांकडील मागणी ठेवी यांच्या बेरजेइतका असतो.

ब) मिल्टन फ्रीडमनचा दृष्टीकोन :-

पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचा मिल्टन फ्रीडमन दृष्टीकोन हा 'शिकागो स्कूल दृष्टीकोन' म्हणूनही ओळखला जातो. येथे मिल्टन फ्रीडमनने पैशाच्या पुरवठ्याच्या मापनाला विशेष महत्त्व दिले आहे. फ्रीडमनच्या मते, अर्थव्यवस्थेतील पैशाच्या पुरवठ्यामध्ये चलनी नोटा व नाणी + बँकांकडील मागणी, ठेवी + बँकांकडील मुदत ठेवी. या ३ घटकांचा समावेश होतो. मुदतठेवी या विशिष्ट मुदतीसाठी ठेवल्या असल्याने त्यात रोखपरता जरी कमी असली तरी अलिकडे मुदती ठेवीच्या तारणांवर ७५ ते ८०% कर्ज मिळत असल्याने त्यामध्ये रोखता निर्माण होवून पैशाच्या पुरवठ्याचा तो एक भाग बनतो.

क) गुल्ले - शॉ दृष्टीकोन :-

गुल्ले व शॉ यांनी पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचा आपला दृष्टीकोन मांडताना लोकांची खर्च करण्याची प्रवृत्ती विचारात घेवून असे मत मांडले आहे की, एका विशिष्ट कालखंडात अर्थव्यवस्थेतील एकूण पैशाचा पुरवठा विचारात घेताना देशातील लोकांच्या चलनी व बिगरचलनीय मालमत्ताचा विचार करणे अधिक आवश्यक आहे, म्हणून पैशाचा पुरवठा मोजताना चलनी नोटा + मागणी ठेवी + बँकांकडील मुदती ठेवी + समभाग + बिगर बँकींग वित्तीय संस्थांकडील ठेवी + कर्जराखे यांचा विचार होणे आवश्यक आहे. गुल्ले-शॉ यांचा पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचा दृष्टीकोन व्यापक वाटतो.

ड) रॅडक्लिफ समितीचा पैशाच्या पुरवठ्याविषयीचा रोखता दृष्टीकोन :-

रॅडक्लिफ समितीने पैशाच्या पुरवठ्याचा दृष्टीकोन मांडताना रोखतेचा उल्लेख करून या संकल्पनेस व्यापक स्वरूप दिले आहे. समितीच्या मते, पैशाचा पुरवठा हा रोखतेचा एक भाग असून लोकांच्या खर्च करण्याच्या प्रवृत्तीवरून व वस्तूच्या किंमतीवरून पैशाचा पुरवठा निश्चित होतो. लोकांची रोखतेची मागणी ही खर्च प्रवृत्ती व वस्तूंच्या किंमतीशी निगडित असते. त्यामुळे पैशाच्या पुरवठ्याचे मापन करीत असतात. उपरोक्त सर्व घटकांबरोबरच रोखतेवर भर देणे अधिक उचित ठरते.

इ) पैशाच्या पुरवठ्याबाबतचा रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाचा दृष्टीकोन :-

रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने पैशाच्या पुरवठ्याचे मापन करताना पैशाची 'विनिमय माध्यम' व

‘मूल्य संग्रहाचे साधन’ ही दोन कार्ये विचारात घेतली आहेत. रिझर्व्ह बँकेने पैशाच्या पुरवठ्याबाबतची संकुचित संकल्पना स्पष्ट करताना समाजात लोकांना रोख स्वरूपात व्यवहार करण्यासाठी उपलब्ध चलनाचा विचार केला तर पैशाच्या पुरवठ्याच्या व्यापक संकल्पनेत एका विशिष्ट कालखंडात देशात उपलब्ध चलनाबरोबर + बँकाकडील सर्व प्रकारच्या ठेवी व सहज रोखतेत रूपांतरित करता येणाऱ्या मालमत्तेचा पैशाच्या पुरवठ्यात समावेश केला. रिझर्व्ह बँकेच्या मते, पैशाचा पुरवठा हा एम१, एम२ व एम३ या संकल्पनाद्वारे निश्चित केला जातो. या संकल्पनांचे स्पष्टीकरण आपणास पुढीलप्रमाणे देता येईल.

☉ **एम१ संकल्पना** : या संकल्पनेत अर्थव्यवस्थेतील एका विशिष्ट वेळचे विधिग्राह्य चलन + बँकाकडील मागणी ठेवी + रिझर्व्ह बँकेकडील इतर ठेवीचा समावेश केला जातो.

☉ **एम२ संकल्पना** : एम१ च्या तुलनेने पैशाच्या पुरवठ्याची एम२ ही संकल्पना अधिक व्यापक असून तिच्यामध्ये एम१ चे सर्व घटक + पोस्ट ऑफीसमधील बचत ठेवींचा समावेश केलेला आहे.

☉ **एम३ संकल्पना** : पैशाच्या पुरवठ्याची एम३ संकल्पना अधिक व्यापक असून ती मिल्टन फ्रीडमनच्या पैसाविषयक दृष्टीकोनावर आधारित आहे. यामध्ये एम१ + बँकाकडील मुदती ठेवींचा समावेश केला आहे. भारतात चक्रवर्ती समितीने मौद्रिक धोरण ठरविताना एम३ ही संकल्पना स्वीकारावी अशी शिफारस केली आहे.

त्याचप्रमाणे रिझर्व्ह बँकेने पैशाच्या पुरवठ्याची संकल्पना मांडताना एम४ ही संकल्पना मांडली. या संकल्पनेत पैशाच्या पुरवठ्यात एम३ + पोस्टातील बचत व मुदत ठेवींचा समावेश करावा असे म्हटले आहे. अर्थात एम४ ही संकल्पना नंतर रद्द केल्याने, सध्या एम१, एम२ व एम३ या संकल्पनेद्वारे पैशाच्या पुरवठ्याचे मापन भारतात केले जाते.

□ पैशाचा पुरवठा व रोखता :-

रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने आपला पैशाच्या पुरवठ्याविषयीचा जो दृष्टीकोन स्पष्ट केला आहे, त्यामध्ये एम१, एम२, एम३ व एम४ या चार संकल्पना स्पष्ट केल्या आहेत. या चारही संकल्पना आपणास विशिष्ट प्रकारचा पैसा व त्याचा देशातील एकूण रोखतेशी (Liquidity) असणारा संबंध याचे दिग्दर्शन करतो. वास्तविक पाहता एका विशिष्ट कालखंडात देशात उपलब्ध असलेला पैसा हा समाजाच्या रोखतेत कितपत रूपांतरित करता येतो? ही बाब आर्थिक विकासात अधिक महत्त्वाची ठरते. कारण पैशाचा पुरवठा, त्याची रोखता व त्या अनुषंगाने अर्थव्यवस्थेतील उत्पादन, रोजगार व उत्पन्न पातळीत होणारे बदल समजावून घेण्यासाठी महत्त्वाचे ठरतात. यादृष्टीने आपणास पैशाचा एका विशिष्ट कालखंडातील समाजातील पुरवठा व रोखता यांच्यातील आंतरसंबंध अभ्यासणे उचित ठरते. रिझर्व्ह बँकेने पैशाच्या पुरवठ्याचे केलेले वर्गीकरण व त्यामध्ये असलेली रोखता विचार घेणे आवश्यक ठरते.

एम१ हा पैशाचा पुरवठा देशातील एकूण कागदी चलनाचे प्रमाण, सार्वत्रिक व सहकारी बँकातील लोकांच्या मागणी देय ठेवी या घटकांनी मिळून बनलेला असतो. अशा प्रकारच्या चलनात रोखतेचे प्रमाण सर्वाधिक असते. कारण कोणत्याही क्षणी आपण हा पैसा दैनंदिन व्यवहारात रोखतेसाठी वापरू शकतो. इतकेच नव्हे तर कागदी चलनाचा रोखतेसाठी वापर करताना कोणत्याही प्रकारचा तोटा स्वीकारावा लागत नाही, कारण तो देशातील जनतेला सहजासहजी उपलब्ध होतो.

पैशाच्या पुरवठ्याचा २ रा घटक एम२ असून यामध्ये एम१ बरोबरच समाजातील लोकांनी पोस्ट ऑफीसमध्ये सेव्हिंग्ज खात्यात ठेवलेली रक्कम विचारात घेतली जाते. आजही देशात सार्वजनिक व सहकारी क्षेत्रात बँकांच्या हजारो शाखा अस्तित्वात असूनही ग्रामीण भागात पोस्ट ऑफीसमधील ठेवी ठेवण्याची लोकांची सवय टिकून आहे. याचे महत्त्वाचे कारण म्हणजे लोकांचा पोस्टातील ठेवीवरील विश्वास व त्याची सवय होय. तथापि, पोस्टातील सेव्हिंग्ज खात्यातील लोकांच्या ठेवी या रोख चलनाइतक्या रोखता प्रदान करित नाहीत, शिवाय आजही ग्रामीण व अर्धग्रामीण भागात अशा ठेवींची रक्कम चेकने काढण्याची सुविधा उपलब्ध नाही. म्हणून अशा प्रकारच्या पैशात रोखतेची समता कमी असते.

एम३ हा पैशाच्या पुरवठ्याचा आणखी एक घटक असून यामध्ये एम२ बरोबरच मुदती ठेवींचा (विकसित देशात याला बचत ठेवी म्हणतात) समावेश होतो. पैशाच्या पुरवठ्याची फ्रीडमन यांनी मांडलेली ही संकल्पना व्यापक असून तिच्यामध्ये रोख चलन व चालू किंवा मागणी ठेवींपेक्षा कमी रोखता असते. कारण मुदत संपल्याशिवाय जर पैसे वाढले तर ग्राहकांचे आर्थिक नुकसान होते. अलिकडे अशा ठेवींवर भारतात बँका कर्जे देतात. मात्र त्यासाठी ग्राहकांस किंवा ठेवीदारास विशिष्ट रक्कमेच्या व्याजावर पाणी सोडावे लागते. म्हणून रोखतेच्या दृष्टीने एम३ चे महत्त्व कमी आहे. मात्र 'मूल्यसंग्रहाचे साधन' म्हणून विशेष महत्त्व आहे.

एम४ या पैशाच्या पुरवठ्याच्या संकल्पनेत एम३ + पोस्ट ऑफीसमधील चालू, बचत व मुदत ठेवींचा समावेश होतो. अशा प्रकारच्या ठेवीमध्ये रोखतेचे प्रमाण कमी असते, त्याचप्रमाणे समाजातील लोकांनी बँकेतील वित्तीय संस्थांमध्ये ठेवलेल्या ठेवी व रोखे यांच्यामध्ये रोखतेचे प्रमाण कमी व लाभप्रदेतेचे प्रमाण अधिक राहते. थोडक्यात, एम१ मधील रोख चलन, मागणी ठेवीमध्ये सर्वाधिक रोखता व एम४ मध्ये तुलनेने कमी रोखता असते. त्याचप्रमाणे शेअर्स, कर्जरोखे, विमा कंपन्यातील गुंतवणूक, स्थावर मालमत्ता यामध्ये सार्वजनिक दृष्टीकोनातून विचार करता रोखतेचे प्रमाण कमी असते. मात्र देशातील सरकारच्या चलनविषयक धोरणात जर विधायक स्वरूपाचे बदल घडून आले तर त्यांची रोखता वाढू शकते. अर्थात अशा प्रकारचे बदल शासन केव्हा व किती प्रमाणात करेल? हे निश्चितपणे सांगता येत नसल्याने अशा प्रकारच्या पैशाच्या पुरवठ्याचा रोखतेवर होणारा नेमका परिणाम वर्तविणे ही एक अवघड बाब आहे, असे आपणांस म्हणता येईल.

२.२.२ पैशाच्या पुरवठ्याचा (H) सिध्दांत

पैशाचा पुरवठा हा कोणत्याही अर्थव्यवस्थेच्या विकासात महत्त्वाची भूमिका पार पाडत असतो. पैशाच्या पुरवठ्याचे नियंत्रण हे प्रामुख्याने चलनविषयक धोरण व मध्यवर्ती बँकेच्या अधिकारात येणारा महत्त्वाचा विषय असतो. कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत दोन प्रकारचा पैसा कार्यरत असतो. यातील पहिला प्रकार सर्वसाधारण चलनाचा असून त्यामध्ये मध्यवर्ती बँक अशा प्रकारच्या पैशाचा पुरवठा ठरवित असल्याने त्यांचे मोजमाप करता येणे शक्य असते. पैशाचा दुसरा प्रकार हा उच्च शक्तीशाली पैशाचा (H) आहे. अर्थव्यवस्थेत जो पैसा पतनिर्मिती करण्यास चालना देतो, किंबहुना अर्थव्यवस्थेत विविध बँकांकडून होणाऱ्या पतनिर्मितीचा पाया असतो, त्यास 'उच्च शक्तीशाली पैसा' असे म्हणतात. आधुनिक काळात बँकांची अत्याधुनिक कार्यप्रणाली विचारात घेता, उच्च शक्तीशाली पैशास (H) राष्ट्रीय व आंतरराष्ट्रीय स्तरावर विशेष महत्त्व प्राप्त झालेले दिसून येते. हा पैसा आपणास पुढील समीकरणाद्वारे अधिक स्पष्ट करता येईल.

$$H M = C + R R + E R$$

येथे H M = उच्च शक्तीशाली पैसा (High Powered Money)

C = चलनातील नोटा व नाणी.

R R = आवश्यक राखीव निधी.

E R = अतिरिक्त राखीव निधी.

मुद्रावादी अर्थशास्त्रज्ञांच्या मते, पैशाच्या पुरवठ्यावर परिणाम करणारा महत्त्वाचा घटक म्हणजे H (उच्च शक्तीशाली पैसा) होय. अर्थव्यवस्थेत पैशाच्या पुरवठ्यात बदल घडवून आणण्याच्या प्रक्रियेत 'H' चे स्थान प्रस्तुत सिध्दांत स्पष्ट करतो. तसेच पैशाच्या मागणी-पुरवठा विषयक विश्लेषणाबाबत शास्त्रशुद्ध तंत्रज्ञान स्पष्ट करण्यामध्ये H सिध्दांत महत्त्वाचा मानला जातो.

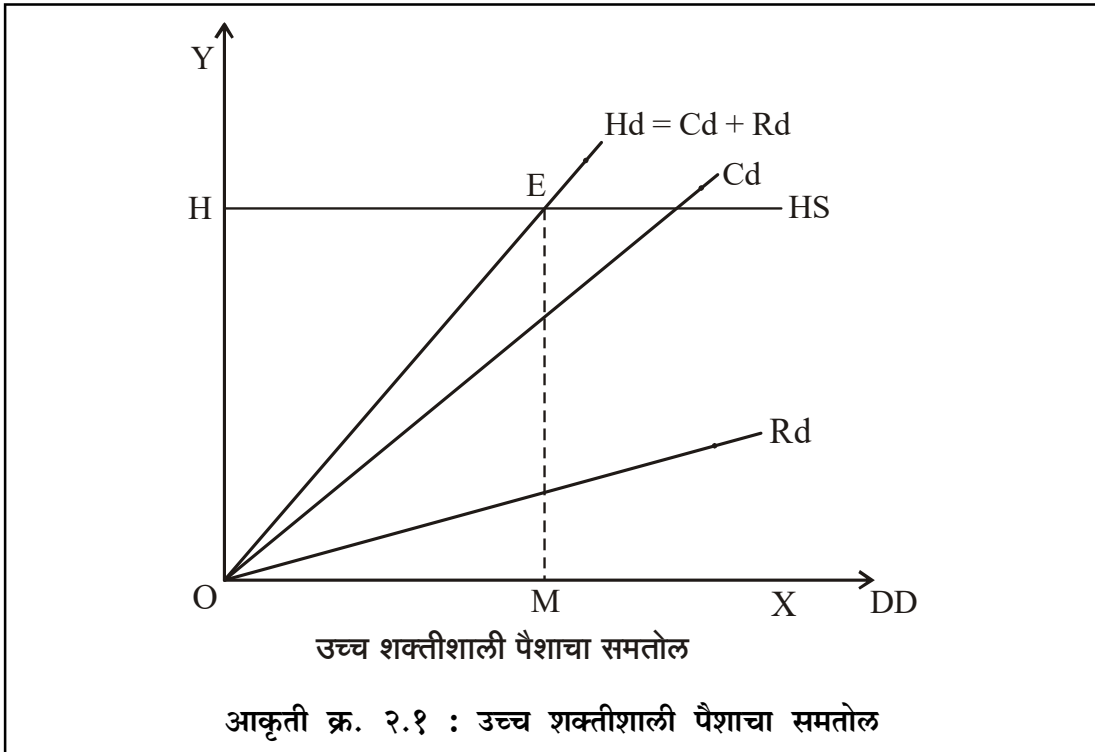
कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत उच्च शक्तीशाली पैशाचा पुरवठा (HS) हा चलनविषयक धोरणाद्वारे निश्चित केला जातो. भारतीय अर्थव्यवस्थेत तो सार्वजनिक क्षेत्रात व बँकांकडे उपलब्ध असतो. उच्च शक्तीशाली पैशाची मागणी ही सर्वसाधारणपणे जनतेकडून चलनाच्या स्वरूपात व काही प्रमाणात बँकांकडून राखीव निधीच्या स्वरूपात असते. म्हणजेच उच्च शक्तीशाली पैशांची मागणी रोख स्वरूपातील चलनात (C) व राखीव निधीच्या (R) माध्यमातून येत असते. यापैकी चलनाच्या स्वरूपात उच्च शक्तीशाली पैशाला येणारी मागणी ही मागणी ठेवींच्या माध्यमातून येते. ही बाब समीकरणाच्या साहाय्याने आपणांस पुढीलप्रमाणे मांडता येईल.

$$cd = C, D D.$$

समाजातून चलनासाठी येणारी मागणी ही हंगामी व समाजाच्या आर्थिक व्यवहारांबाबतच्या सवयींद्वारे निश्चित होत असते, तर बँकांकडून राखीव निधीसाठीची मागणी ही वैधानिक (Statutory) स्वरूपाची असते. भारतात रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने बँकांकडील एकूण मागणी ठेवीच्या रक्कमेच्या ३ ते १५% इतकी निश्चित केली आहे. भारतात प्रत्येक सूचीत बँकेला रिझर्व्ह बँकेने नियमानुसार हा निधी रिझर्व्ह बँकेमध्ये ठेवावा लागतो. मात्र अतिरिक्त राखीव निधी (RR) हा बँकांना स्वतःकडे रोख स्वरूपात किंवा रिझर्व्ह बँकेमध्ये ठेवण्याची मुभा असते, शिवाय असा अतिरिक्त निधी हा बँका स्वच्छेने ठेवतात, बँकांची अतिरिक्त राखीव निधीची (ER) मागणी ही त्यांच्या दायित्वाशी (Liabilities) निगडीत असते.

□ बँकांकडील ठेवी व उच्च शक्तीशाली पैसा :-

देशातील उच्च शक्तीशाली पैसा हा अनेक घटकांनी मिळून बनलेला असतो. यामध्ये बँकांना दैनंदिन व्यवहारासाठी आवश्यक असलेला निधी (RR), बँकांकडील चालू/मुदत व इतर प्रकारच्या ठेवी व बँकांना स्वतःच्या आर्थिक सुरक्षिततेसाठी ठेवावा लागणारा अतिरिक्त निधी (ER) या घटकांचा समावेश होतो. याचाच अर्थ कोणत्याही अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तीशाली पैसा ('H') हा Cd (रोख चलनातील पैसा), Rd (आवश्यक रोख निधी व अतिरिक्त रोख निधी (Er) मिळून बनलेला असतो, ही बाब आपणास पुढील आकृती क्र. २.१ साहाय्याने स्पष्ट करता येईल.



वरील आकृतीमध्ये उच्च शक्तीशाली पैशाचे निर्धारण E बिंदूत झालेले दिसून येते. कारण या ठिकाणी H चा पुरवठा व H ची d यांचा समतोल झालेला आढळतो. या बिंदूच्या वैळी अर्थव्यवस्थेत समाज व बँकांना पूर्णपणे समाधानी वृत्तीने पैसा बाळगून व्यवहार करित असतात. म्हणजेच अर्थव्यवस्थेतील बँकांकडील सर्व प्रकारच्या ठेवी, रोख चलन व व्यवहारासाठी ठेवावयाचा आवश्यक व अतिरिक्त निधी (RR & ER) यांच्या समतोलाची स्थिती स्पष्ट होते. या समतोलावस्थेत बदल होवू शकतो. पैशाचा पुरवठा, त्याचा भ्रमणवेग अर्थव्यवस्थेची स्थिती या घटकांमधील बदलानुसार H च्या समतोलावस्थेत बदल होतो. ही बाब आपणास 'H' सिध्दांतातून स्पष्ट होते.

□ उच्च शक्तीशाली पैशावर (क) परिणाम करणारे घटक

उच्च शक्तीशाली पैशावर परिणाम करणाऱ्या विविध घटकांचा विचार करताना आपणास प्रमुख्याने १९७० नंतरच्या भारतीय अर्थव्यवस्थेतील रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाच्या चलनीय धोरणाचा विचार करावा लागतो. कारण हा पैसा (H) केंद्र सरकार व रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया या दोन चलन निर्मितीविषयक आधारभूत संस्थांचा अधिकार असतो. रिझर्व्ह बँकेकडे १ रु., २ रु., ५ रु. व १० रुपयांच्या चलनाचा १ रुपयाच्या खालील नाण्यांचा व १ रुपयाच्या नोटेचा अंतर्भाव होत नाही. मात्र २ रुपया, पुढील सर्व प्रकारच्या नोटाचा (२, ५, १०, २०, ५०, १००, ५०० व २०००) समावेश चलन पुरवठ्याचे उपघटक म्हणून करता येईल. रिझर्व्ह बँकेकडील पैसा (H), १९७५-७६ मध्ये एकूण चलन पुरवठ्याच्या केवळ ७.३% हा केंद्र सरकारच्या अर्थखात्यामार्फत छापल्या जाणाऱ्या १ रुपयांची नोट व इतर प्रकारच्या नाण्यांच्या स्वरूपात होता. रिझर्व्ह बँकेकडील चलनाचा पुरवठा (चलनी नोटा + सर्व प्रकारच्या ठेवी) हा (H) मध्ये बदल घडवून आणण्यास कारणीभूत ठरतो. म्हणजेच रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाच्या मौद्रिक देयतेच्या वित्तीय मालमत्ता व निव्वळ बिगर वित्तीय मालमत्तेचा (H) वर परिणाम होत असतो. या सर्व घटकांचा विचार आपणास (H) (उच्च शक्तीशाली पैसा) वर परिणाम करणाऱ्या घटकांमध्ये समावेश करता येईल. उच्च शक्तीशाली पैशावर पुढील ५ प्रकारच्या घटकांचा प्रभाव पडतो.

अ) रिझर्व्ह बँकेने सरकारला दिलेली कर्जे व मालमत्ता (Net RBC to Government) :-

सरकारचा प्रतिनिधी म्हणून रिझर्व्ह बँकेला कार्य करताना केंद्र व राज्य सरकारांना रोखे व ट्रेझरी बिलांच्या स्वरूपात पतपुरवठा करित असते. या संदर्भात केंद्र सरकार रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया कडून रोखे व ट्रेझरी बिलांच्या स्वरूपात अमर्यादित स्वरूपात चलन उभारू शकते. मात्र त्यामुळे देशात चलनवाढ व आर्थिक अस्थैर्य निर्माण होणार नाही ना? याची खबरदारी घेणे आवश्यक ठरते. त्याचप्रमाणे केंद्र व राज्य सरकारांच्या रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियामध्ये ठेवी असतात. या ठेवीच्या रक्कमेमुळे अर्थव्यवस्थेतील पैशाच्या पुरवठ्यावर व पर्यायाने H वर परिणाम होत असतो, अर्थतज्ज्ञांच्या मते, उच्च शक्तीशाली

पैशाच्या आकारमानात वरील ३ प्रकारच्या घटकांमुळे (रोखे, ट्रेझरी, वित्त व सरकारच्या ठेवी) ७५% पेक्षा अधिक प्रमाणात वाढ होवू शकते.

ब) रिझर्व्ह बँकेकडून देशातील बँकांकडे जाणारे चलन :-

रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाकडून केंद्र सरकार व सर्व प्रकारच्या बँकांना कर्जे, ट्रेझरी बिले, कर्जरोखे, हुंड्यांची वटवणूक इत्यादी मार्गांनी दिले जाणारे चलन हा रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाच्या चलनविषयक धोरणाचा व बँकांची बँक म्हणून कार्य करण्याच्या धोरणाचा एक भाग मानला जातो. अशा प्रकारे रिझर्व्ह बँकेकडून अर्थव्यवस्थेच्या विविध क्षेत्रातील वित्तीय संस्थांकडे हस्तांतरित झालेले चलन हा क वर परिणाम करणारा एक महत्त्वाचा घटक आहे.

क) विकास बँकांना रिझर्व्ह बँकेकडून केला जाणारा वित्तपुरवठा :-

रिझर्व्ह बँकेकडून १९५०-५१ पासून देशातील विकास बँकांना अर्थपुरवठा करण्यात येत आहे. यामध्ये आयडीबीआय, आयसीआयसीआय, एलआयसी, एसएफसीएस, एसआयडीबीआय, नाबार्ड, विभागीय, ग्रामीण बँका इत्यादी विविध विकास बँकांना प्रत्यक्ष व अप्रत्यक्षपणे वित्तपुरवठा केला जातो. अशा प्रकारच्या वित्तपुरवठ्याचा देशातील पैशाच्या पुरवठ्यावर, पतनिर्मितीवर व उच्च शक्तीशाली पैशाच्या आकारमानावर विशेषत्वाने परिणाम होत आहे.

ड) रिझर्व्ह बँकेकडील निव्वळ परकीय विनिमय मालमत्ता :-

रिझर्व्ह बँकेकडे परकीय विनिमय व्यवहाराच्या माध्यमातून वित्तीय मालमत्तेची आवक व हस्तांतरण नेहमी होत असते. त्याचा परिणाम उच्च शक्तीशाली पैशाच्या आकारमानावर होत असतो. जेव्हा अशा प्रकारचे परकीय चलन व रोखे रिझर्व्ह बँकेकडे जमा होतात किंवा रिझर्व्ह बँक खरेदी करते, तेव्हा क मध्ये वाढ होते. याउलट स्थिती क मध्ये घट होताना आढळून येते. २०१०-११ नंतर रिझर्व्ह बँकेकडे परकीय चलनाचा ओघ वाढू लागल्याने उच्च शक्तीशाली पैशाच्या आकारमानात सध्या वाढ होताना दिसून येत आहे.

इ) रिझर्व्ह बँकेची निव्वळ चलनेतर देयता :-

१९७६-७७ पासून रिझर्व्ह बँकेची निव्वळ चलनेतर देयता वाढत आहे. इतकेच नव्हे तर त्यामध्ये २५% नी वाढ होत आहे. रिझर्व्ह बँकेकडून सरकार, बँका व सक्तीच्या जमा केलेल्या ठेवींची रक्कम परत करताना एकूण वित्तीय मालमत्तेवर किंवा चलती साठ्यावर परिणाम होवून क मध्ये घट होताना दिसून येत आहे. आर्थिक नियोजनाच्या प्रक्रियेत रिझर्व्ह बँकेने वेळोवेळी घेतलेल्या चलनविषयक

धोरणाचा परिणाम म्हणून निव्वळ बिगरचलनीय मालमत्तेचा H वर परिणाम होताना दिसून येत आहे. अशा प्रकारे आपणास क वर परिणाम करणाऱ्या घटकांचा विचार करता येईल.

□ H समायोजन (Adjusted H)

उच्च शक्तीशाली पैशाचे धोरण हे प्रामुख्याने रिझर्व्ह बँकेकडून निश्चित केले जाते. विशेषतः वैधातिक रोखता निधीचे (SLR) प्रमाण जर बदलले तर त्याचा परिणाम समाज व बँकांकडील विनियोग योग्य उत्पन्नावर व उच्च शक्तीशाली पैशावर होतो, त्याचप्रमाणे रोख राखीव निधीच्या (CRR) प्रमाणात जर बदल झाला तर त्याचाही परिणाम उच्च शक्तीशाली पैशाच्या आकारमानावर होत असतो. रिझर्व्ह बँकेच्या धोरणातील बदलामुळे H मध्ये जो बदल होतो, त्यास 'समायोजित H' (Adjusted H) असे म्हणतात. भारतात स्वातंत्र्योत्तर काळात रिझर्व्ह बँकेने आपल्या चलनविषयक धोरणात CRR व SLR मध्ये सातत्याने बदलते धोरण ठेवल्याने H मध्ये त्याप्रमाणात बदल होवून पैशाच्या पुरवठ्यात बदल होत गेलेला दिसून येतो.

□ उच्च शक्तीशाली पैशाच्या स्वायत्त धोरणात बदल :-

उच्च शक्तीशाली पैशाच्या (H) सिध्दांताचा विस्तार विचारात घेताना एक बाब आपण विचारात घेतली आहे. ती म्हणजे H विषयक धोरण हे मौद्रिक अधिकर्ते (RBI) ठरवितात. तथापि, अमेरिकेसारख्या देशात हे विधान सत्य ठरेल. कारण तेथील फेडरल रिझर्व्ह बँक (FRB) स्वायत्त आहे. तथापि, भारताची रिझर्व्ह बँक आजही पूर्णपणे स्वायत्त नाही. त्यामुळे 'H' मध्ये होणारा बदल हा चलनविषयक धोरणाद्वारे जरी होत असला तरी केंद्रसरकारच्या अंदाजपत्रकीय धोरणाचा व राजवित्तीय धोरणाचा परिणाम उच्च शक्तीशाली पैशाच्या पुरवठ्यावर व विस्तारावर होत आहे. ही बाब आपणास नाकारून चालणार नाही.

उच्च शक्तीशाली पैशाच्या स्वायत्ततेचा विचार करताना येथे आणखी एक बाब लक्षात घ्यावी लागते, ती म्हणजे भारतात चलनपुरवठ्याची मक्तेदारी कायद्याने जरी रिझर्व्ह बँकेकडे असली तरी गेल्या ५० वर्षात केंद्र व राज्य सरकारांनी कर्जरोखे व ट्रेझरी बिलांच्या स्वरूपात अधिकर्ष सवलतीच्या रूपाने जे धोरण राबविले आहे, त्याचा परिणाम पैशाच्या एकूण पुरवठ्यावर व पर्यायाने 'H' वर झालेला दिसून येतो. त्यामुळे उच्च शक्तीशाली पैशात 'H' मध्ये होणारा बदल हा रिझर्व्ह बँकेच्या चलनविषयक धोरणांनी व केंद्र व राज्य सरकारांच्या कृतीची फलश्रुती कितपत प्रभावी ठरते, यावर अवलंबून आहे. सद्यस्थिती 'H' मधील बदल हा स्वायत्त धोरणाचा भाग नाही हे निश्चित.

२.२.३ पैसा गुणकाची प्रक्रिया (Money Multiplier Process)

पैसा गुणक ही समग्रलक्षी अर्थशास्त्रातील एक महत्त्वाची संकल्पना अलीकडच्या काळात मान्यता पावली आहे; पैसा गुणकाचा साधा अर्थ आपणास पुढीलप्रमाणे मांडता येईल.

‘अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैशात होणारे बदल’ (High Power Money) व त्याचा परिणाम म्हणून देशाच्या एकूण चलनपुरवठ्यात झालेला बदल यातील गुणोत्तर म्हणजे ‘पैसा गुणक’ होय. सर्वसाधारणपणे प्रत्येक अर्थव्यवस्थेत एका विशिष्ट कालखंडात उच्च शक्तिशाली पैशाच्या पुरवठ्यात ज्या दराने वाढ होते, त्यापेक्षा अधिक दराने पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात वाढ होत असते. या वाढीचे अगर दराचे मोजमाप करण्यासाठी पैसा गुणकाची संकल्पना वापरली जाते. पैसा गुणकाची संकल्पना काही अंशी व्यापारी बँकांच्या पतनिर्मितीच्या प्रक्रियेसारखी असते.

अर्थव्यवस्थेत पैसा गुणक काढण्यासाठी पुढील सूत्राचा वापर केला जातो.

$$m = \frac{\Delta M}{\Delta H} \quad \text{किंवा} \quad m = \frac{1 + Cr}{Cr + RRr + ERr}$$

येथे = m = पैसा गुणक.

ΔM = पैशाच्या पुरवठ्यातील बदल.

ΔH = उच्च शक्तिशाली पैशातील बदल.

Cr = ठेवी व चलनातील रोख पैशाचे प्रमाण.

RRr = आवश्यक राखीव निधी.

ERr = अतिरिक्त राखीव निधी.

□ पैसा गुणकाची प्रक्रिया :-

पैसा गुणकाची संकल्पना समजावून घेतल्यानंतर आपणास एक बाब लक्षात येते ती म्हणजे अर्थव्यवस्थेतील उच्चशक्तिशाली पैशाच्या प्रमाणात पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात समप्रमाणात बदल घडून येतात. उच्च शक्तिशाली पैशामध्ये (राखीव पैशात) समाजातील लोकांकडील एकूण चलनी नोटा, नाणी, बँकांनी मध्यवर्ती बँकेत ठेवलेल्या ठेवी व मध्यवर्ती बँकेतील इतर प्रकारच्या ठेवी यांचा समावेश होतो. त्याचप्रमाणे अलिकडे बँकांकडील राखीव निधी व अतिरिक्त राखीव निधीचा समावेशसुद्धा उच्च शक्तिशाली पैशात केला जातो. पैसा गुणकाची प्रक्रिया समजावून घेताना, उच्च शक्तिशाली पैशाच्या विविध घटकांचा विचार करणे अत्यावश्यक ठरते. पैसा गुणकाचे सूत्र विचारात घेवून आपणास पैसा गुणकाची स्थिती अभ्यासता येते.

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

समजा येथे, $Cr = 0.5$

$RRr = 0.3$

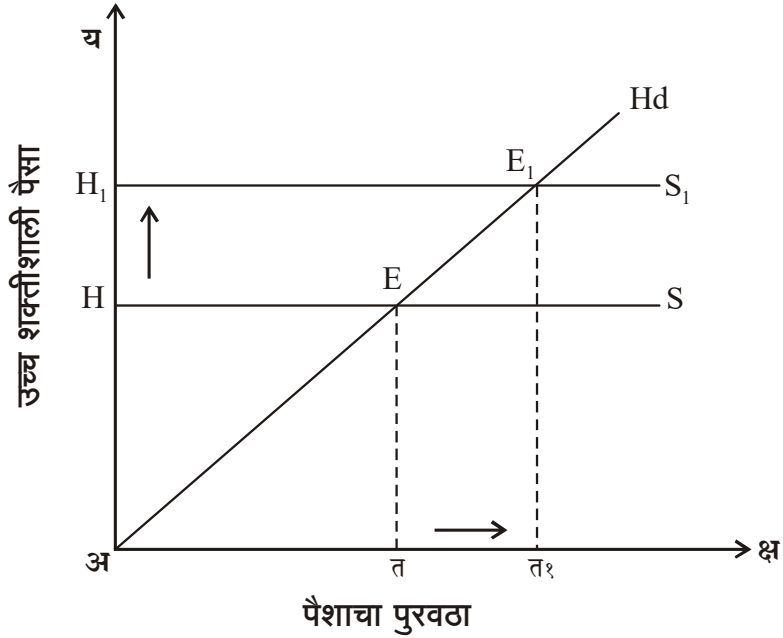
$ERr = 0.1$

तर वरील सूत्रानुसार,

$$m = \frac{1 + 0.5}{0.5 + 0.3 + 0.1}$$
$$m = \frac{1.5}{0.9} \quad m = 1.67$$

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

पैसा गुणकाचा परिणाम आपणास आकृतीद्वारे स्पष्ट करत । येईल. अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैसा व एकूण पैशाचा पुरवठा यांचे प्रमाण व त्यात होणारे बदल विचारात घेवून पैसा गुणक पुढील आकृतीद्वारे स्पष्ट करता येईल.



आकृती क्र. २.२ : पैसा गुणकाची प्रक्रिया

आकृती क्र.२.२ मध्ये अक्ष अक्षावर पैशाचा पुरवठा व अय अक्षावर उच्च शक्तिशाली पैशाचे प्रमाण दर्शविले आहे. पैसा गुणकाची प्रक्रिया ही प्रामुख्याने अर्थव्यवस्थेतील उच्च शक्तिशाली पैशात होणारा बदल व त्यामुळे पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात होणाऱ्या बदलांशी निगडीत असते. त्यामुळे आकृतीमध्ये उच्च शक्तिशाली पैशाच्या प्रमाणात अम वरून अम1 पर्यंत जेव्हा वाढ होते, तेव्हा पैशाच्या एकूण पुरवठ्यात अत वरून अत1 पर्यंत वाढ होते. म्हणजे उच्च शक्तिशालीत पैशात होणाऱ्या

वाढीपेक्षा (HH1) देशातील पैशाच्या पुरवठ्यात होणारी वाढ ही अधिक (त त१) असल्याचे आढळून येते. अमेरिका, इंग्लंड इत्यादी प्रगत राष्ट्रांत पैसा गुणक हा भारतासारख्या विकसनशील देशांपेक्षा अधिक आढळतो.

भारतात १९८१ ते २००३ या काळात पैसा गुणकांमध्ये १.५३% वरून ४.६७% पर्यंत वाढ झालेली रिझर्व्ह बँकेच्या अहवालावरून स्पष्ट होते. अशा प्रकारे पैसा गुणक संकल्पना व प्रक्रिया आपणास स्पष्ट करता येईल.

□ पैसा गुणकाचे घटक :-

देशातील उच्च शक्तिशाली पैसा हा पैसा गुणकाचा पाया असतो. त्यामुळे पैसा गुणकाचे घटक विचारात घेताना आपणास उच्च शक्तिशाली पैसा ठरविणारे घटक व त्या घटकांबरोबरच अर्थव्यवस्थेतील चलन व्यवहारांवर परिणाम करणाऱ्या वर्तनवादी (Behavioural aspects) घटकांचा समावेश होतो. हे घटक आपणास पुढीलप्रमाणे विशद करता येतील.

अ) उच्च शक्तिशाली पैसा ठरविणारे घटक :-

- (i) समाजातील रोख चलन व बँकांतील ठेवी.
- (ii) बँकांकडील एकूण ठेवीपैकी रोख रक्कमेचे प्रमाण.
- (iii) व्यापारी बँकांनी मध्यवर्ती बँकेत ठेवलेल्या रोख ठेवींचे प्रमाण.

ब) वर्तनवादी घटक :-

यामध्ये पैसा गुणकाच्या प्रक्रियेसाठी अर्थव्यवस्थेतील एकूण उद्योग-व्यापार व चलती व्यवहारांचे स्वरूप इत्यादी घटकांचा समावेश करता येईल, हे घटक आपणास पुढीलप्रमाणे सांगता येतील.

- (i) व्याजदराची स्थिती.
- (ii) बँक सुविधांची स्थिती.
- (iii) बँक व्यवहाराची सवय.
- (iv) ग्रामीण भागात उपलब्ध बँक सुविधांचे प्रमाण.
- (v) मध्यवर्ती बँकेचे चलनविषयक धोरण.
- (vi) अर्थव्यवस्थेची आर्थिक स्थिती व बदलांची शक्यता.
- (vii) देशातील काळ्या पैशाचे प्रमाण.

वरीलप्रमाणे अ व ब गटांतील सर्व घटकांचा पैसा गुणकाच्या प्रक्रियेवर परिणाम होत असतो; सर्वसाधारणपणे २१व्या शतकात विकसित राष्ट्रांत पैसा गुणक अधिक असल्याचे आढळून येते. तथापि, अलिकडच्या काळात भारतासारख्या विकसनशील देशात बँकींग क्षेत्रात होत असलेले तांत्रिक बदल व लोकांची डिजिटल बँकींग व्यवहाराची सवय विकसित होत असल्याने पैसा गुणकांची संकल्पना अधिकाधिक वास्तववादी बनत आहे.

□ ठेव गुणक (Deposit Multiplier) :-

ठेव गुणकालाच 'ठेव विस्तार गुणक' असेही म्हणतात. सर्वसाधारणपणे बँका त्याच्याकडे असलेल्या रोख राखीव निधी (CRR) व दुर्यम रोखता निधी (SLR) या दोन निधीच्या किती पट पतविस्तार करतात, ते प्रमाण म्हणजे ठेव गुणक होय. अमेरिकन फेडरल रिझर्व्ह बँकेने २०व्या शतकात ठेव गुणक संकल्पनेचा वापर केलेला दिसून येतो. अमेरिकेत किमान राखीव निधी ठेवून उर्वरित रक्कमेचा ठेव गुणक प्रक्रियेसाठी वापर जास्तीत जास्त करण्यात येतो. जर असा आवश्यक राखीव निधी कमी असेल तर बँकेला कर्जे देण्यासाठी निधी उपलब्ध होवून ठेव गुणक वाढतो. आता आपण ठेव गुणक व पतनिर्मिती यांचा आंतरसंबंध विचारात घेवू.

□ ठेव गुणक व पतनिर्मिती :-

ठेव गुणकाची संकल्पना बँकांच्या पतनिर्मितीसाठी महत्त्वाची मानली जाते. व्यापारी बँकांकडे असलेल्या चालू व मुदत ठेवीच्या रक्कमेचा वापर पतनिर्मितीसाठी केला जातो, असे म्हटल्यास वावगे ठरणार नाही. व्यापारी बँकांना कर्जे देण्यासाठी उपलब्ध निधीच्या अनेक पटीने पतविस्तार करता येतो. अर्थात त्यासाठी अर्थव्यवस्थेत चलनव्यवस्था ही चेकचे व्यवहार करण्यास सक्षम असावी लागते. हे फक्त अमेरिका, इंग्लंड, जपान यासारख्या प्रगत राष्ट्रांत अनुभवास येते. कारण 'ठेवीतून कर्जे व कर्जातून ठेवी' हे समीकरण यशस्वी होण्यासाठी व ठेव गुणक विस्तारासाठी देशाची अर्थव्यवस्था ही पतविस्तार पोषक असावी लागते. व्यापारी बँकांच्या पतनिर्मितीच्या प्रक्रियेशी साधर्म्य असलेली ही ठेव गुणकांची संकल्पना अमेरिकेत काही प्रमाणात यशस्वी झाली आहे. तथापि, भारतासारख्या विकसनशील देशांत तिचा प्रभाव अत्यल्प आढळतो. अर्थात अलीकडे भारतात डिजिटल बँकींग व मोबाईल बँकींगच्या व्यवहारांचा विस्तार द्रुतगतीने होत आहे. त्याचप्रमाणे एटीएम, पेटीएम, आरटीजीएस, एनईएफटी, आयएमपीएस यासारख्या व्यवहारांमुळे रोख पैशाचा किमान वापर होवून पतविस्तारास चालना मिळत आहे. असे असले तरी भारतात बँकींग व्यवसाय हा आजही रोख पैशांच्या अधिकाधिक वापरावर अवलंबून असलेले ग्रामीण भारतातील लोकांना रोख पैशाचा किमान वापर करण्याचे प्रशिक्षण जोपर्यंत यशस्वीरित्या दिले जात नाही, तोपर्यंत ठेव गुणक पतविस्तार व त्यायोगे अपेक्षित आर्थिक विकास दर गाठणे अशक्य वाटते.

२.२.४ प्रात्यक्षिक व उपयुक्तता-भारतातील पैशाच्या एकूण पुरवठा व घटकांतील प्रवृत्तींचा आढावा

समग्रलक्षी (Macro) अर्थशास्त्रात पैशाचा पुरवठा ही संकल्पना अत्यंत महत्त्वाची मानली जाते. पैशाच्या पुरवठ्यात होणाऱ्या बदलांतून अर्थव्यवस्थेत रोजगारपातळी, उत्पन्न पातळी, तेजी-मंदीची चक्रे व विकास दराची (Growth Rate) निश्चिती होत असते. भारतासारख्या विकसनशील देशात रोख पैशाच्या वापराचे प्रमाण अधिक आहे. कारण खंडप्राय देशात अद्यापि लोकांना बँकिंग व्यवहाराची साक्षरता लक्षात आलेली नाही. नियोजनकाळात केंद्र सरकार व रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया अर्थव्यवस्थेचा विकास नियोजित पध्दतीने घडवून आणताना सातत्याने पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ केली आहे. त्यानुसार रिझर्व्ह बँकेने निर्माण केलेला व चलनात असलेला पैसा व त्यायोगे अर्थव्यवस्थेत निर्माण झालेला एकूण पतपैसा यांच्यात झालेले बदल लक्षात घेणे उचित ठरते.

पैशाच्या पुरवठ्यातील प्रवृत्ती विचारात घेताना आपणास लोकांकडील नाणी व नोटा, समाजाच्या व बँकांच्या एकूण ठेवी व त्यायोगे भारतात पैशाचे एम१, एम२, एम३ व एम४ या चार घटकांत केलेले वर्गीकरण व त्यातील प्रवृत्ती विचारात घेणे अधिक उचित ठरेल.

सर्वसाधारणपणे १९९०-९१ ते २०१६-१७ या काळात भारतातील पैशाच्या विविध घटकांतील प्रवृत्ती आपणास कोष्टक क्रमांक २.३ वरून अधिक स्पष्ट होईल.

कोष्टक क्र. २.३

भारतातील पैशाच्या पुरवठ्याच्या विविधघटकांमधील १९९१ नंतरची प्रवृत्ती

(आकडे कोटी रुपये)

अ. क्र.	पैशाच्या पुरवठ्याचे घटक	पैशाच्या पुरवठ्यातील प्रवृत्ती			
		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 बिलियन \$ मध्ये दिली आहे.

कोष्टक क्रमांक २.३ मध्ये आपणास भारतातील पैशाच्या पुरवठ्यातील विविध घटकांमध्ये १९९१ नंतर कसे बदल होत गेले आहेत, याची प्रचिती येते. पैशाच्या पुरवठ्यामध्ये चलनी नोटा व नाणी, बँकांकडील रोख राखीव निधी (CRR), लोकांच्या बँकेत असणाऱ्या एकूण ठेवी या प्रमुख घटकांच्या आधारे रिझर्व्ह बँकेने पैशाच्या पुरवठ्याचे M1, M2, M3 व M4 असे ४ घटक सांगितले आहेत. यापैकी M4 हा घटक फारसा विचारात घेतला जात नाही. मात्र कोष्टकात दर्शविलेल्या इतर सर्व घटकांतील प्रवृत्तींची मिमांसा करणे अत्यावश्यक ठरते.

सर्वात महत्त्वाची बाब म्हणजे पैशाच्या पुरवठ्यामध्ये कागदी चलनी नोटांच्या पुरवठ्यात होणारा बदल हा होय. भारतीय अर्थव्यवस्थेत आजही रोख पैशाला अर्थव्यवहारात विशेष महत्त्व आहे. त्यामुळे १९९१ ते २०११ या काळात देशातील चलनी नोटांच्या प्रमाणात ५३६६१ कोटी रुपयांवरून ९,४२,१०७ कोटी रुपयांपर्यंत म्हणजे १७५५ % ने वाढ झाली आहे. अर्थव्यवस्थेचे शेतीप्रधान स्वरूप, ग्रामीण भागातील लोकांना बँकींग व्यवहाराच्या सवयींचा अभाव, बँकांचा ग्रामीण भागातील अपुरा विस्तार इत्यादी कारणांमुळे भारतात चलनी नोटांचे प्राबल्य आजही आढळून येते.

भारत सरकार सध्या २५, ५० पैसे, १, २, ५ व १० रुपयांची नाणी छापते. अमर्यादित विधिग्राह्य चलन म्हणून पैशाच्या पुरवठ्यात चलनी नाणी महत्त्वाची मानली जातात. विशेषतः ग्रामीण भागात किरकोळ आर्थिक व्यवहारात ही नाणी महत्त्वपूर्ण आर्थिक व्यवहार पार पाडतात. १९९१ ते २०११ या काळात चलनी नाण्यांमध्ये १६२१ कोटी रुपयांवरील १२५८६ कोटी रुपयांवरून वाढ झाली. २४ नोव्हेंबर २०१७ मध्ये देशात २५४.८ बिलियन डॉलर्स इतक्या रक्कमेची नाणी अस्तित्वात होती.

पैशाच्या पुरवठ्याचा तिसरा महत्त्वाचा घटक म्हणजे बँकांकडील रोख राखीव निधी (CRR) होय. भारतात १९९१ ते २०११ या काळात रोख राखीव निधीची रक्कम २२३४ कोटी रुपयांवरून ३५३५१ कोटी रुपयांपर्यंत वाढली आहे. याचाच अर्थ भारतात बँकांना असा निधी बाळगल्याशिवाय आपले अस्तित्त्व अबाधित ठेवता येत नाही.

पैशाच्या पुरवठ्याचा चौथा महत्त्वाचा घटक म्हणजे लोकांच्या विविध बँकांतील ठेवी हा होय. स्वातंत्र्योत्तर काळात आर्थिक विकासाचा परिणाम म्हणून समाजाच्या ठेवी आमूलाग्र प्रमाणात वाढल्या आहेत. १९९१ ते २०११ या आर्थिक सुधारणा काळात समाजाच्या विविध बँकांमधील सर्व प्रकारच्या ठेवींच्या रक्कमेत ३९८४४ कोटी रुपयांवरून ७,१७,२९५ कोटी रुपयांपर्यंत म्हणजे १८०० % ने वाढ झाली आहे.

पैशाच्या पुरवठ्याच्या घटकांमध्ये आपण यापूर्वी M1, M2, M3 व M4 या संकल्पना अभ्यासल्या आहेत. त्यानुसार भारतात १९९१ ते २०११ या काळात M1 मध्ये ९२८९२ कोटी रुपयांवरून १६,३६,६३७ कोटी रुपयांपर्यंत वाढ झालेली दिसून येते. याच काळात M2 मध्ये ९७,०९७ कोटी

रुपयांवरून १६,४१,६७८ कोटी रुपयांपर्यंत वाढ झालेली आढळून येते. तर १९९१ ते २०११ या काळात M3 मध्ये २,६५,८२८ कोटी रुपयांवरून ६४,९६,७४७ कोटी रुपयांपर्यंत म्हणजे २४४३ % ने वाढ झाली. M4 मध्ये १९९१ ते २०११ या काळात २,८०,५०९ कोटी रुपयांवरून ६५,२२,७१६ कोटी रुपयांपर्यंत वाढ झालेली आढळून येते.

अशाप्रकारे भारतात १९९१ नंतर पैशाच्या पुरवठ्यातील विविध घटकांमधील प्रवृत्ती आपणांस आढळून येतात.

२.३ सारांश (Summary)

मौद्रिक अर्थशास्त्रात पैसा ही संकल्पना अत्यंत महत्त्वाची आहे. अर्थव्यवस्थेच्या समग्र विकासात उत्पन्न पातळी, रोजगार, आर्थिक स्थैर्य, अपेक्षित विकास दर इ. बाबी पैशाच्या पुरवठ्यावर अवलंबून असतात. सर्वसाधारणपणे एखाद्या देशात आस्तित्वात असलेल्या चलनी नोटा व नाणी, बँकांकडील राखीव निधी व समाजाच्या बँकांतील एकूण ठेवी मिळून पैशाचा पुरवठा ही संकल्पना आस्तित्वात येते. देशातील केंद्र सरकार, मध्यवर्ती बँक, व्यापारी बँका, पैशाचा भ्रमण वेग (Velocity), राष्ट्रीय उत्पन्नातील बदल इत्यादी घटक अर्थव्यवस्थेतील पैशाचा पुरवठा निर्धारित करतात. भारतात रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया व विविध अभ्यासगटांनी पैशाच्या पुरवठ्याचे विविध दृष्टिकोन स्पष्ट केले आहेत. पैशाचा पुरवठा व रोखता यांचा आंतरसंबंध अधिक महत्त्वाचा ठरतो.

पैशाच्या पुरवठ्याच्या विविध घटकांमध्ये उच्च शक्तिशाली पैसा (High Powered Money) महत्त्वाची भूमिका पार पाडत असतो. हा उच्च शक्तिशाली पैसा (H) अर्थव्यवस्थेत पतनिर्मितीस चालना देण्याचे कार्य करतो. आज राष्ट्रीय व आंतरराष्ट्रीय स्तरावर H ला विशेष महत्त्व प्राप्त झाले आहे. असा उच्च शक्तिशाली पैसा कसा निर्धारित होतो, हे आपणास पैशाच्या पुरवठ्याच्या (H) सिध्दांतातून स्पष्ट होते. अर्थव्यवस्थेतील ५ विविध घटकांचा उच्च शक्तिशाली पैशावर (H) प्रभाव पडतो. ते घटक पुढीलप्रमाणे आहेत.

- अ) रिझर्व्ह बँकेने सरकारला दिलेली कर्जे व मालमत्ता.
- ब) रिझर्व्ह बँकेकडून देशातील विविध बँकांकडे जाणारे चलन.
- क) विकास बँकांना मध्यवर्ती बँकांकडून दिलेला वित्तपुरवठा.
- ड) मध्यवर्ती बँकेकडील निव्वळ परकीय विनिमय मालमत्ता.
- इ) मध्यवर्ती बँकेची निव्वळ चलनेतर देयता.

देशातील उच्च शक्तिशाली पैशाचे धोरण भारतात रिझर्व्ह बँकेकडून निश्चित केले जाते. रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया वेळोवेळी अर्थव्यवस्थेची स्थिती वचारात घेवून उच्च शक्तिशाली पैशाचे (H) समायोजन करित असते. भारतात रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने नियोजन काळात (CRR) व (SLR) या साधनांचा सुयोग्य वापर करून उच्च शक्तिशाली पैशात व एकूण पैशाच्या पुरवठ्यात बदल घडवून आणले आहेत. तथापि, उच्च शक्तिशाली पैशाबाबत 'स्वायत्ततेचे धोरण' अवलंबिणे रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाला बऱ्याचवेळा अशक्य झाले आहे. कारण आजही भारताची रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया 'आर्थिक स्वायत्ततेचे' धोरण स्वतंत्रपणे आखण्यात अपयशी ठरली आहे. परिणामी, पैशाच्या पुरवठ्याचा अपेक्षित परिणाम व लाभ आपणास साकल्याने आढळून येत नाहीत.

पैसा गुणक ही पैशाच्या पुरवठ्याशी संबंधित अशी संकल्पना असून ती अलिकडच्या काळात विकसित झालेली आहे. देशातील उच्च शक्तिशाली पैशातील बदलाचा पैशाच्या एकूण पुरवठ्यावर होणारा परिणाम 'पैसा गुणकाद्वारे' स्पष्ट केला जातो. पैसा गुणक काढण्यासाठी पुढील सूत्राचा वापर केला जातो.

$$m = \frac{\Delta M}{\Delta H} \quad \text{किंवा} \quad m = \frac{1 + Cr}{Cr + RRr + ERr}$$

पैसा गुणकातील वाढ अगर वृद्धी ही अर्थव्यवस्थेच्या विविध क्षेत्रांच्या विकासास चालना देण्यासाठी उपयुक्त ठरते. पैसा गुणक ठरविणारे घटक प्रामुख्याने दोन प्रकारचे आहेत, त्यामध्ये उच्च शक्तिशाली पैसा ठरविणारे घटक व वर्तनवादी घटकांचा समावेश होतो. २१व्या शतकात विकसित व विकसनशील राष्ट्रात पैसा गुणकात वृद्धि घडून येत आहे. ही बाब मौद्रिक अर्थशास्त्रात अधिक महत्त्वाची मानावी लागेल. पैसा गुणकाप्रमाणे ठेव गुणक ही संकल्पनासुद्धा चलनीय अर्थशास्त्रात अलिकडे वापरली जावू लागली आहे. बँकांकडील रोख राखीव निधी व दुय्यम राखीव निधीचे पतनिर्मितीशी असलेले प्रमाण म्हणजे 'ठेव गुणक' होय. देशातील लोकांना आधुनिक बँकींग व्यवहारांची सवय जसजशी लागते, तसतसे ठेव गुणकाचे मूल्य वाढून पतनिर्मितीची प्रक्रिया विकसित होते.

भारतात १९९१ पासून पैशाच्या पुरवठ्याच्या विविध घटकांमधील प्रवृत्ती वाढत आहे. विशेषतः देशातील चलनी नोटा व नाणी, बँकांकडील रोख निधी व समाजाच्या बँकांमधील एकूण ठेवींचे प्रमाण आर्थिक विकासाचा परिणाम म्हणून वाढत गेलेले दिसून येते. रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने केलेल्या वर्गीकरणानुसार पैशाच्या पुरवठ्याच्या M1, M2, M3 व M4 या घटकांमध्ये १९९१ ते २०१७ या काळात द्रुतगतीने वाढ झालेली दिसून येते. परिणामी, आर्थिक विकासाचा दर वाढण्यास मदत झाली आहे.

२.४ पारिभाषिक शब्द

१. पैशाचा पुरवठा : एका विशिष्ट कालखंडात अर्थव्यवस्थेत असलेल्या एकूण चलनाचे मूल्य.

२. उच्च शक्तिशाली पैसा (H) : अर्थव्यवस्थेतील एका विशिष्ट कालखंडात उपलब्ध असलेल्या चलनी नोटा व नाणी, बँकांकडील राखीव निधी व बँकामध्ये समाजाच्या असलेल्या एकूण ठेवीची रक्कम मिळून जो पैसा बनतो, त्यास 'उच्च शक्तिशाली पैसा' असे म्हणतात.
३. पैसा गुणक : अर्थव्यवस्थेत उच्च शक्तिशाली पैशात (H) होणाऱ्या बदलांचे देशाच्या एकूण चलनपुरवठ्यातील बदलांशी असलेले प्रमाण म्हणजे 'पैसा गुणक' होय.
४. ठेव गुणक : देशातील विविध बँकांकडे असलेल्या रोख राखीव निधी व दुय्यम राखीव निधीचे पतनिर्मितीशी असलेले प्रमाण म्हणजे 'ठेव गुणक' होय.

२.५ स्वयंअध्ययन प्रश्न व उत्तरे

(अ) दिलेल्या पर्यायांतून योग्य पर्याय निवडून वाक्ये पुन्हा लिहा.

१. पैशाचा पुरवठा ही संकल्पना शी प्रामुख्याने संबंधित आहे.
(अ) RBI (ब) HDFC (क) व्यापारी बँका (ड) नाबार्ड.
२. हे पैशाच्या पुरवठ्यावर नियंत्रण ठेवण्याचे साधन देशाची मध्यवर्ती बँक वापरते.
(अ) बँक दर (ब) ठेव व्याजदर (क) कर्ज विस्तार (ड) हुंडी.
३. रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने पैशाच्या पुरवठ्याचे वर्गीकरण गटात केले आहे.
(अ) १ (ब) २ (क) ४ (ड) ६.
४. उच्च शक्तिशाली पैशाचे सूत्र हे आहे.
(अ) $HM = C + RR + ER$ (क) $X = A + by + 1$
(ब) $M = KY$ (ड) वरील सर्व.
५. पैसा गुणक ही संकल्पना शी निगडीत आहे.
(अ) उच्च शक्तिशाली पैसा (क) चालू ठेवी
(ब) बचत ठेवी (ड) बँक रेट.

६. रोख राखीव निधी व दुय्यम रोखता निधीचे पतविस्ताराशी असलेले प्रमाण म्हणजे होय.

(अ) ठेव गुणक (ब) पैसा गुणक (क) महागुणक (ड) M4.

(ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. पैशाचा पुरवठा निर्धारित करणारे घटक कोणते?
२. उच्च शक्तिशाली पैसा म्हणजे काय?
३. 'H' वर परिणाम करणारे दोन घटक सांगा.
४. ठेव गुणक कशास म्हणतात?
५. पैसा गुणक ठरविणारे दोन घटक कोणते?

● स्वयं-अध्ययन प्रश्न-अ ची उत्तरे

१. = (अ) आरबीआय.
२. = (अ) बँक दर.
३. = (ड) ४.
४. = (अ) $HM = C + RR + ER$.
५. = (ब) बचत ठेवी.
६. = (अ) ठेव गुणक.

● स्वयं-अध्ययन प्रश्न-ब ची उत्तरे

१. पैशाचा पुरवठा निर्धारित करणारे घटक : शासन, रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडिया, व्यापारी बँका, पैशाचा भ्रमणवेग.
२. अर्थव्यवस्थेत एका विशिष्ट कालखंडात उपलब्ध असलेल्या चलनी नोटा व नाणी, बँकांकडील रोख निधी, समाजाची बँकांमधील एकूण ठेव यांचे मूल्य म्हणजे उच्च शक्तिशाली पैसा होय.
३. उच्च शक्तिशाली पैशावर (H) परिणाम करणारे घटक : रिझर्व्ह बँक ऑफ इंडियाने सरकारला दिलेली कर्जे व मालमत्ता, विकास बँकांना मध्यवर्ती बँकेने दिलेले कर्ज.

४. उच्च शक्तिशाली पैशाच्या बदलांचा पैशाच्या एकूण पुरवठ्यावर होणारा परिणाम यांचे प्रमाण.
५. बँकांकडील रोख राखीव निधी व दुय्यम रोखता निधीचे पतनिर्मितीशी असलेले प्रमाण म्हणजे 'ठेव गुणक' होय.
६. पैसा गुणक ठरविणारे घटक : रोख पैसा, चलनी नोटा व नाणी, वर्तनवादी घटक.

२.६ सरावासाठी स्वाध्याय

अ) दीर्घोत्तरी प्रश्न.

१. पैशाच्या पुरवठ्याशी संकल्पना स्पष्ट करा. पैशाच्या पुरवठ्याचे निर्धारण करणारे घटक कोणते?
२. पैशाच्या पुरवठ्याविषयीचे विविध दृष्टिकोण स्पष्ट करा.
३. पैशाच्या पुरवठ्याचा उच्च शक्तिशाली पैशाबाबतचा (क) सिध्दांत सविस्तर स्पष्ट करा.
४. पैसा गुणकाची प्रक्रिया स्पष्ट करून पैसा गुणक ठरविणारे घटक सांगा.
५. १९९१ नंतर भारतातील पैशाच्या पुरवठ्यातील विविध घटकांमधील प्रवृत्तीचे विवेचन करा.

ब) टिपा लिहा.

१. पैशाचा पुरवठा व रोखता.
२. उच्च शक्तिशाली पैशांवर परिणाम करणारे घटक.
३. ठेव गुणक.
४. भारतातील पैशाच्या पुरवठ्यातील १९९१ नंतरची प्रवृत्ती.

२.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

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

२. **Gupta Suraj B.** : "*Monetary 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, ४४०००२.
५. **पाटील जे.एफ. (संपादक)** : "*साकलिक 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).



पैशाची मागणी व व्याजदर (Demand for Money & Interest Rate)

अनुक्रमणिका

३.० उद्दिष्ट्ये

३.१ प्रस्तावना

३.२ विषय विवेचन

३.२.१ सनातनी व नवसनातनी अर्थशास्त्रज्ञांचे पैसा धारण करण्याचे दृष्टिकोन, केन्सचा पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत, केन्सोत्तर (बाऊमोल-टोबीज) दृष्टिकोन, फ्रिडमनचा पैशाचा संख्यामान सिध्दांत

३.२.२ पैसा आणि किंमती : फिशरचा रोख व्यवहार व दृष्टिकोन, केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, फिलिप्स वक्र गृहितक, विवेकी अपेक्षा सिध्दांत

३.२.३ व्याजदराचे सिध्दांत : सनातनी सिध्दांत, कर्जाऊ निधी सिध्दांत, रोखता पसंती सिध्दांत, हिक्स-हॅनसन सिध्दांत

३.२.४ व्यवहार व उपयोजन : वरील सिध्दांतांचे अनुभवजन्य विश्लेषण

३.३ सारांश

३.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

३.५ स्वयंअध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

३.६ सरावासाठी स्वाध्याय

३.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ/पुस्तके

३.० उद्दिष्ट्ये (Objectives)

या घटकाच्या अभ्यासानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल.

- ✱ सनातनवादी व नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांचे पैसा धारण करण्याविषयीचे दृष्टिकोन समजून घेता येतील.
- ✱ केन्सचा पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत स्पष्ट करता येईल.
- ✱ केन्सोत्तर कालावधीतील प्रा. बामोल व प्रा. टोबिन यांचे पैशाच्या मागणीविषयीचे दृष्टिकोन समजून घेता येतील.
- ✱ फ्रिडमनचा पैशाच्या मागणीचा संख्यामान सिध्दांत स्पष्ट करता येईल.
- ✱ फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन व केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन स्पष्ट करता येतील.
- ✱ फिलिप्स वक्र ग्रहितक समजून घेता येईल.
- ✱ विवेकी अपेक्षा सिध्दांत स्पष्ट करता येईल.
- ✱ व्याजाचा सनातनवादी सिध्दांत समजावून घेता येईल.
- ✱ कर्जाऊ निधी सिध्दांत, रोखता पसंती सिध्दांत स्पष्ट करता येतील.
- ✱ व्याजाचा हिक्स-हॅनसन सिध्दांत स्पष्ट करता येईल.
- ✱ पैशाची मागणी सिध्दांत व व्याजाच्या सिध्दांताचे अनुभवजन्य विश्लेषण समजून घेता येईल.

३.१ प्रस्तावना (Introduction)

अर्थव्यवस्थेतील मौद्रिक संतुलनाची स्थिती समजावून घेण्यासाठी पैशाच्या पुरवठ्याबरोबरच समाजातून येणारी पैशाची मागणी अभ्यासणे आवश्यक असते. समग्रलक्षी अर्थशास्त्रात लोक पैशाला मागणी का करतात यास अधिक महत्त्व आहे. पैशाची मागणी अर्थव्यवस्थेत फक्त व्याजाचा दरच निर्धारित करित नाही तर किंमती व राष्ट्रीय उत्पन्न निर्धारणामध्ये महत्त्वपूर्ण भूमिका पार पाडते. सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाला मागणी ही विनिमयाचे माध्यम म्हणून असते, या पैशाच्या कार्यास महत्त्व दिले. सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांच्या प्रतिमानानुसार लोक वस्तू व सेवांच्या खरेदीसाठी पैशाची मागणी करतात. याउलट लॉर्ड जे. एम. केन्स यांनी पैशाच्या मूल्यसंग्रहाच्या कार्याला अधिक महत्त्व देवून रोखता पसंती सिध्दांताचे विवेचन केले. त्यांच्या मते, पैसा ही मत्ता असून किंमतीतील बदलांचा फायदा घेण्यासाठी लोक पैशाला मागणी करतात. केन्सचा सिध्दांत सट्टेबाजीच्या हेतूने पैशाची मागणी केली जाते, यावर भर देतो.

मौद्रिक अर्थशास्त्रात व्याजदरास अनन्यसाधारण असे महत्त्व आहे. कारण संपूर्ण अर्थव्यवस्थेच्या

विकासासाठी गुंतवणूक, रोजगार वाढ, उत्पन्न वाढ, भांडवलाची सीमांत लाभक्षमता, पैशाची मागणी व पुरवठा इत्यादी घटकांवर प्रभाव टाकणारा महत्त्वाचा घटक म्हणजे व्याजदर होय. कोणत्याही देशाच्या चलनविषयक धोरणावर परिणाम करणारा महत्त्वाचा घटक म्हणून व्याजदराचा उल्लेख करावा लागतो. व्याजदराची निश्चिती अर्थव्यवस्थेला दिशा देणारी असते, व्याजदर निर्धारणाचे विविध सिध्दांत अभ्यासल्यानंतर आपणास त्याचे महत्त्व समजून येईल.

३.२ विषय विवेचन (Subject Discription)

घटक दोनमध्ये आपण पैशाचा पुरवठा व पैसा गुणक याविषयी सविस्तर अध्ययन केलेले आहे. या घटकात आपण पैशाची मागणी व व्याजदर याविषयीचा सविस्तर अभ्यास करणार आहोत. प्रामुख्याने पैशाच्या मागणीमध्ये सनातनवादी, नवसनातनवादी व केन्सवादी पैशाच्या मागणीचे सिध्दांत अभ्यासणार आहोत, याशिवाय केन्सवादानंतरच्या प्रा. बामोल व प्रा. टोबीनच्या दृष्टिकोनाचीही ओळख करून घेणार आहोत. फ्रिडमनचा पैशाच्या मागणीचा चलन संख्यामान सिध्दांत सविस्तर स्पष्ट करणार आहोत. पैसा व किंमतीबाबतच्या विश्लेषणात फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन, केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, फिलिप्स वक्र गृहितक, विवेक अपेक्षा सिध्दांत अभ्यासणार आहोत.

या घटकात आपण व्याजदराचे विविध सिध्दांत अभ्यासणार आहोत. यामध्ये सनातनवादी कर्जाऊ निधी सिध्दांत, रोखता पसंती सिध्दांत व हिकस-हनसन सिध्दांताचा समावेश आहे. या घटकाच्या शेवटी पैशाची मागणी सिध्दांत व व्याज दर सिध्दांताचे अनुभवजन्य विश्लेषण समजून घेणार आहोत.

३.२.१ सनातनी व नवसनातनी अर्थशास्त्रज्ञांचे पैसा धारण करण्याचे दृष्टिकोन, केन्सचा पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत, केन्सोत्तर (बाऊमोल-टोबीन) दृष्टिकोन, फ्रिडमनचा पैशाचा संख्यामान सिध्दांत

□ पैशाच्या मागणीचा सनातनवादी आणि नवसनातनवादी दृष्टिकोन :-

सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत स्पष्टपणे मांडलेला नाही, त्यांचे विचार पैशाच्या चलनसंख्यामान सिध्दांत रूपाने स्पष्ट झालेले आहेत. त्यांच्यामते, पैशाला मागणी त्याच्या कार्यामुळेच असते. त्यांनी पैशाची विनिमय माध्यम व मूल्य संचयाचे साधन ही महत्त्वाची दोन कार्ये सांगितली आहेत. सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांमध्ये प्रामुख्याने डेव्हीड, ह्यूम, जे.बी.से., जे.एस.मिल, प्रा. आर्थर्विन फिशर यांनी पैशाच्या मागणीविषयी आपले विचार मांडले आहेत. लॉर्ड केन्सपूर्वी पैशाच्या मागणीचा स्वतंत्र अभ्यास कोणी केला नाही कारण त्यांच्यामते, पैशाची मागणी अर्थव्यवस्थेवर फारसा परिणाम करित नाही. त्यामुळे सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या मागणीपेक्षा पैशाच्या पुरवठ्यास

अधिक महत्त्व दिले. त्यांच्यामते, मुद्रेला स्वतंत्र अस्तित्त्व नसून ते एक वस्तू आणि सेवा यांची खरेदी करण्याचे सहज सुलभ साधन आहे. वस्तूपासून आपणास प्रत्यक्ष उपयोगिता प्राप्त होते, म्हणून आपण वस्तूंची मागणी करतो. मात्र पैशापासून प्रत्यक्ष उपयोगिता प्राप्त होत नाही, तर पैशाच्या साहाय्याने पैसाधारक ज्या वस्तू व सेवांची खरेदी करतो, त्या वस्तू व सेवांपासून त्यास उपयोगिता मिळत असते. थोडक्यात, पैशाची मागणी म्हणजे वस्तू आणि सेवांची मागणी होय. सनातनवादी अर्थतज्ज्ञांच्या मते, पैसा हे विनिमयाचे साधन आहे. त्याचा साठा करता येत नाही किंवा पैशात मूल्यसंग्रहाची शक्ती नाही. त्यांच्या मते, अर्थव्यवस्थेत कोणत्याही घटकाला मिळणारे उत्पन्न त्वरित खर्च केले जाते. त्यात कोणत्याही प्रकारचा विलंब नसतो.

सनातनीवादी व नवसनातनवादी विश्लेषणात व्यक्तीचे उत्पन्न हे खर्चाबरोबर असते असे गृहीत धरले आहे. त्यामुळे अर्थव्यवस्थेत नेहमी पूर्ण रोजगार असतो. याच आधारावर जे.बी.से. यांनी आपला बाजाराचा सिध्दांत मांडला. लोक उत्पन्न मिळताच ते त्वरित खर्च करित असल्याने अर्थव्यवस्थेत नेहमी मागणीबरोबर पुरवठा असतो. हे संतुलन साधण्यासाठी पैसा महत्त्वाची भूमिका बजावत असतो. मागणी व पुरवठ्यात संतुलन साधण्यासाठी म्हणजेच देवाण-घेवाणीसाठी पैशाचा उपयोग होतो. त्यामुळे पैसा हा निष्क्रिय घटक आहे. सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या विनिमय कार्याशिवाय इतर कार्याकडे दुर्लक्ष केले. सनातन विचारसरणीवर अनेक अर्थतज्ज्ञांनी टीका केल्या यामध्ये लॉर्ड जे. एम. केन्सची भूमिका महत्त्वाची आहे.

□ केन्सच्या पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत (Keynsian Theory of Demand for Money) :-

लॉर्ड जॉन मेनार्ड केन्स यांना आपला पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत 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 अंगी असलेल्या रोखतेच्या गुणधर्माला अधिक महत्त्व देवून मुद्रेला असणारी मागणी म्हणजे रोखतेकरिता असलेली मागणी होय, असे स्पष्ट केले आहे. यालाच केन्सने रोखता पसंती म्हटले आहे. केन्सच्या मते, पैशात रोखता असल्याने पैशाला मागणी असते. व्यक्ती पैसा जवळ बाळगण्याची प्रमुख तीन हेतू असतात.

१. व्यवहार हेतू.
२. दक्षता हेतू / तरतूदीचा हेतू.
३. सट्टेबाजीचा हेतू / परिकल्पना हेतू.

यापुढेही लॉर्ड केन्स यांनी एकूण पैशाच्या मागणीचे तीन हेतूंच्याद्वारे दोन भागात वर्गीकरण 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 निगडित आहे. थोडक्यात, व्यवहार हेतू व दक्षता हेतू या दोन्ही हेतूसाठी लोकांना एकत्रित धारण केलेल्या पैशाच्या मागणीला क्रियाशील रोख शिल्लक म्हणतात.

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

व्यक्ती आपल्या उत्पन्नातून उपभोगविषयक गरजा पूर्ण करित असते. उत्पन्न ठराविक कालावधीनंतर मिळत असते, परंतु खर्च मात्र दररोज करावा लागतो. अशा दैनंदिन व्यवहारांसाठी उत्पादक व उपभोक्ते यांना स्वतःजवळ रोख स्वरूपात काही रक्कम ठेवावी लागते. त्यासाठी होणारी पैशाची मागणी ही उत्पन्न वाटपाची पध्दती, लोकांच्या खर्चाच्या व बँकिंगच्या सवयी, राहणीमान इत्यादी घटकांवर अवलंबून असते. दैनंदिन व्यवहार हेतूचे वर्गीकरण दोन भागात केले जाते.

१. उत्पन्न हेतू : व्यक्तीला कौटुंबिक दैनंदिन गरजा पूर्ण करण्यासाठी दररोज खर्च करावा लागतो. मात्र उत्पन्न ठराविक कालावधीनंतर मिळते, त्यामुळे मिळालेल्या उत्पन्नातील काही भाग पुढील उत्पन्न मिळेपर्यंत व्यक्तीला रोख स्वरूपात बाळगावा लागतो. उत्पन्नापैकी किती भाग रोख स्वरूपात जवळ बाळगावा हे उत्पन्नाचे आकारमान, उत्पन्न प्राप्त होण्याचा कालावधी यावर अवलंबून असते. उत्पन्न जास्त असेल व उत्पन्न मिळण्याचा कालावधी जास्त असेल तर रोकड प्राधान्यता जास्त असते. याउलट परिस्थितीत रोकड प्राधान्यता कमी असते. श्रीमंताची रोकड प्राधान्यता अधिक तर गरीबांची कमी असेत. दैनंदिन व्यवहार हेतू उदा. दूध, फळे, बस प्रवास इत्यादीसाठी असणारी पैशाची मागणी म्हणजे रोकड प्राधान्यता व व्यक्तीचे उत्पन्न यांच्यात प्रत्यक्ष प्रमाणशीर कार्यात्मक संबंध असतो. पुढील सूत्राच्या साहाय्याने स्पष्ट करता येईल.

$$LT = KY$$

LT = व्यवहार हेतूसाठीची पैशाला असणारी मागणी.

K = व्यवहार हेतूसाठी स्वतःजवळ बाळगलेले उत्पन्नाचे प्रमाण.

Y = वास्तव राष्ट्रीय उत्पन्न.

२. व्यवसाय हेतू किंवा व्यापार हेतू : व्यावसायिक लोकांना दैनंदिन हेतूबरोबरच व्यवसायासाठी रोज खर्च करावा लागतो. कच्चा माल खरेदी, श्रमिकांची मजूरी इतर अनुषंगिक खर्च यासाठी रोकड प्राधान्यता आवश्यक असते, उत्पन्न वाढले की, व्यवहाराचे प्रमाण वाढते. त्यामुळे रोकड प्राधान्यतेसाठी असणाऱ्या पैशाच्या मागणीत वाढ होते. व्यवहार हेतूसाठी असणारी पैशाच्या मागणीचा फलनात्मक संबंध उत्पन्नाशी असतो. पुढील सूत्राच्या साहाय्याने व्यवसाय हेतूसाठी पैशाची मागणी व उत्पन्न यांचा फलनात्मक संबंध स्पष्ट करता येईल.

$$M_t = f(Y)$$

M_t = व्यवहार हेतूसाठी असणारी पैशाची मागणी.

Y = उत्पन्न.

f = फलनात्मक संबंध.

डब्ल्यू. डब्ल्यू. हेन्स यांच्यामते, व्यवहार हेतूसाठीची पैशाची मागणी उत्पन्न पातळी, उत्पन्नाची वारंवारिता, खर्चाची वारंवारिता, देणी देण्याची वेळ व पतपैशाची सहज उपलब्धता या पाच घटकांवर अवलंबून असते.

३. दक्षता (तरतूदीचा) हेतू : प्रत्येक व्यक्ती व संस्थेला नियोजित खर्चाबरोबरच अचानक निर्माण होणाऱ्या संकटासाठी खर्च करावा लागतो. त्यासाठी व्यक्तीला उत्पन्नापैकी काही भाग रोख स्वरूपात स्वतःजवळ बाळगावा लागतो. उदा. आजार, अपघात, बेकारी, पाहुणे इत्यादी. व्यवसाय संस्थांनाही अचानक उद्भवणाऱ्या चोरी, यांत्रिक बिघाड, संप, आग इत्यादी व्यवसाय संकटांना सामोरे जाण्यासाठी खर्चाची तरतूद म्हणून रोख रक्कम ठेवावी लागते. कारण आपत्तीच्या प्रसंगी उत्पन्न खंडीत झाले तरी खर्च मात्र सुरूच असतो. दक्षता हेतूसाठी किती रक्कम जवळ बाळगावी हे व्यक्तीचा स्वभाव, उत्पन्न, सांपत्तिक स्थिती, विम्याची उपलब्धता यासारख्या घटकांवर अवलंबून असते. उदा. निराशावादी व भविष्याची चिंता असणारी व्यक्ती या हेतूसाठी अधिक रक्कम रोकड बाळगेल. मात्र आशावादी, बिनधास्त व्यक्ती कमी रक्कमेची मागणी करतील. केन्सच्या मते, तरतूदीच्या हेतूसाठी होणारी पैशाची मागणीसुद्धा उत्पन्न सापेक्ष असते. या हेतूसाठी असणारी पैशाची मागणी व्याजदर अलवचिक असते. सूत्र रूपाने दक्षता हेतूसाठी असणारी मागणी सूत्ररूपाने पुढीलप्रमाणे :-

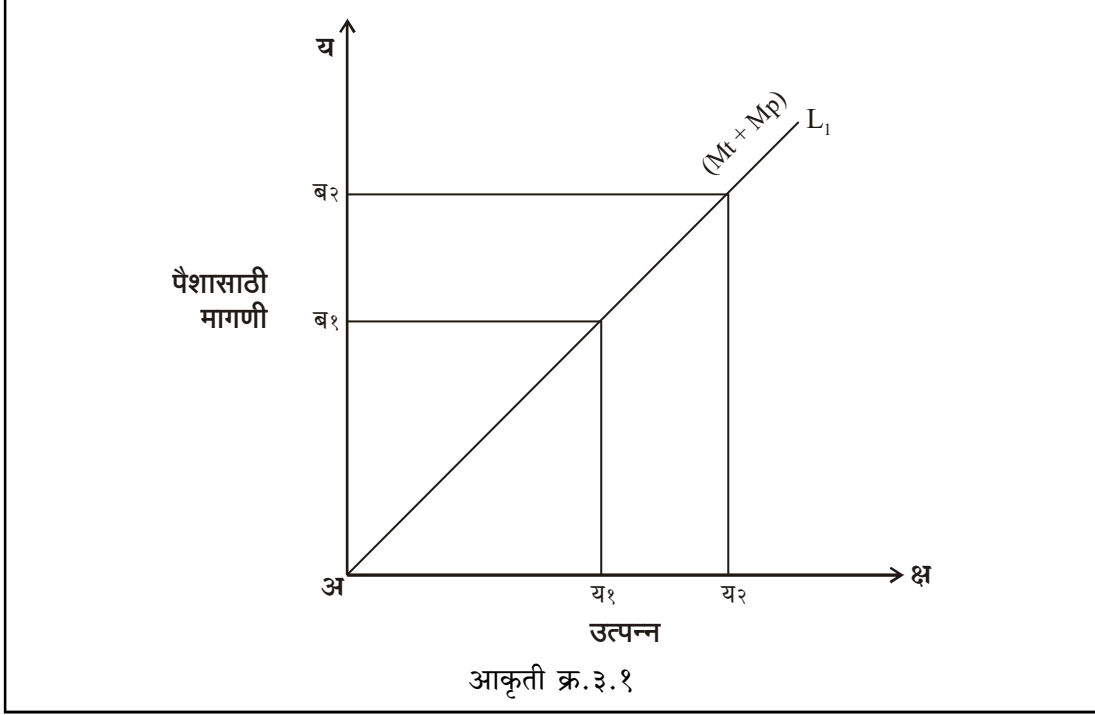
$$M_p = f(Y)$$

M_p = दक्षता हेतूसाठी असलेली पैशाची मागणी.

Y = उत्पन्न.

f = फलनात्मक संबंध.

दैनंदिन व्यवहार हेतू व दक्षता हेतूसाठी होणारी पैशाची मागणी म्हणजे, $M_t + M_p = L_1$ होय. हीमागणी उत्पन्नसापेक्ष असून ती उत्पन्नाच्या समदिशेने बदलते.



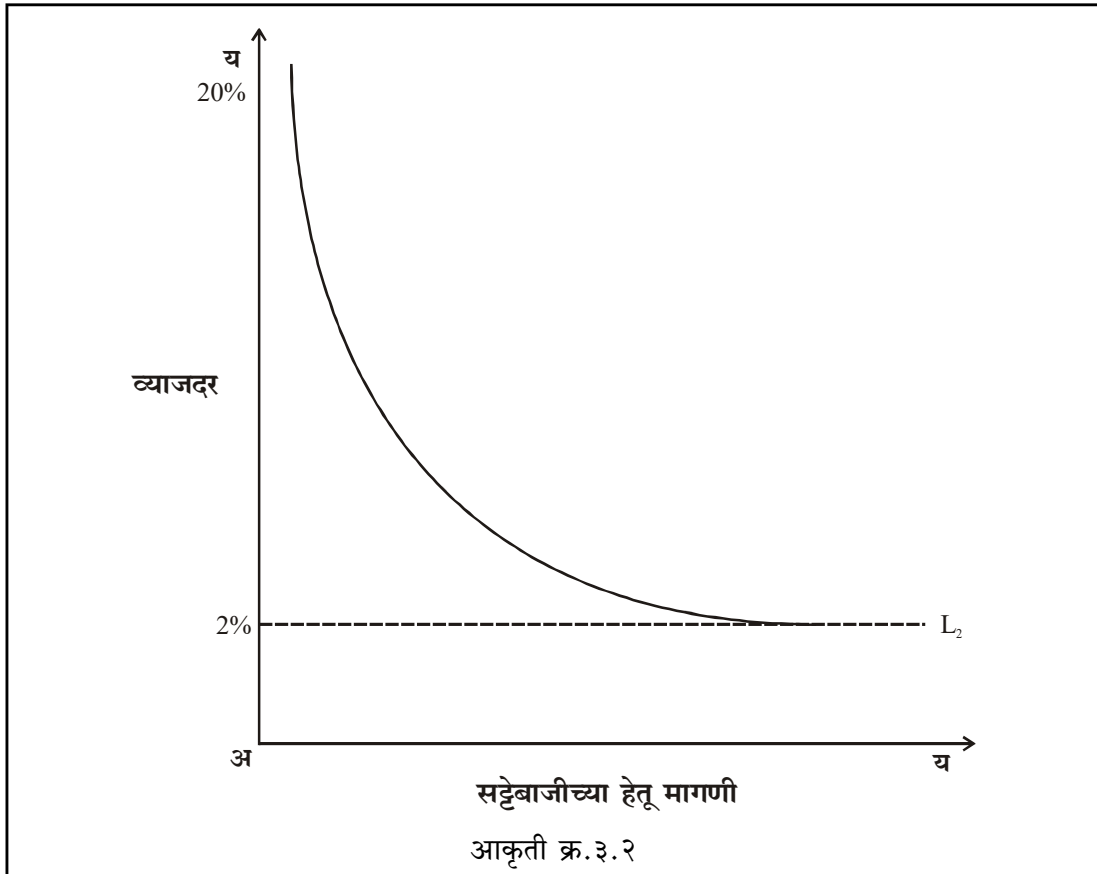
वरील आकृती क्र. ३.१ मध्ये उत्पन्नाच्या प्रमाणाशीर प्रमाणात व्यवहार हेतू व दक्षता हेतूची मागणी म्हणजे रोखता (L_1) बदलते. आकृतीत ०क्ष अक्षावर उत्पन्न व ०य अक्षावर पैशासाठी असणारी मागणी ($M_t + M_p = L_1$) दर्शविली आहे. OL_1 हा पैशाच्या मागणीचा वक्र ४५ अंशातून जात आहे. आकृतीत उत्पन्न ०य_१ वरून ०य_२ पर्यंत वाढल्यास रोख पैशासाठी असणारी मागणी ०ब_१ वरून ०ब_२ पर्यंत वाढते. ज्या प्रमाणात उत्पन्नात वाढ होते, अगदी त्याचप्रमाणात व्यवहार व दक्षता हेतूसाठी असणारी पैशाची मागणी वाढते. यास क्रियाशील रोख शिल्लक असे म्हटले जाते.

❁ ब) निष्क्रिय रोख शिल्लक (Idle Cash Balances)

केन्सच्या पैशासाठी असणाऱ्या मागणीच्या सिध्दांतात सट्टेबाजीसाठी असणाऱ्या हेतूला अत्यंत महत्त्व आहे. सट्टेबाजी/परिकल्पन हेतू हा रोकड प्राधान्यतेचा तिसरा हेतू आहे. नाणेबाजारात व्याजदरात नेहमी बदल होत असतात. त्याचा फायदा घेवून नफा मिळविण्याच्या उद्देशाने लोक रोख पैसा जवळ बाळगत असतात, यालाच सट्टेबाजीचा हेतू असे संबोधले जाते. बाजारपेठेत भविष्यकाळात काय घडेल याचा अचूक अंदाज करून लाभ मिळविण्याचा प्रयत्न म्हणजे केन्सच्या वस्तूची किंमत भविष्यात वाढेल असे वाटले तर आज ती वस्तू खरेदी करून ठेवावयाची व किंमत वाढल्यावर विकून फायदा मिळवायचा

या व्यवहारातून व्यक्तीला उत्पन्न मिळत असते. मात्र केन्सच्या विवेचनात वस्तूंच्या नाही तर रोखे बाजारातील परिकल्पनांचा विचार आहे.

लोक सुरक्षित व शाश्वत मिळविण्यासाठी रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करतात. अशा रोख्यांच्या किंमती आणि त्या रोख्यांसाठी असणारा व्याजदर यांच्यामध्ये परस्पर व्यस्त संबंध असतो. व्याजदर जास्त असतील, त्यावेळी रोख्यांच्या किंमती कमी होतात आणि जेव्हा व्याजदर कमी होतात, तेव्हा रोख्यांच्या किंमती वाढतात. अशा रोख्यांच्या कमी-जास्त किंमतीनुसार किंवा व्याजदराच्या कमी-जास्त चढ-उतारानुसार रोख्यांच्या खरेदीसाठी म्हणजे सट्टेबाजीसाठी पैशाला असलेली मागणीसुद्धा बदलत असते. थोडक्यात, जेव्हा भविष्यकाळात व्याजदर वाढण्याची शक्यता असते, तेव्हा लोक आपल्याजवळ रोख रक्कम अधिक प्रमाणात ठेवतील. याउलट जेव्हा व्याजदर कमी होण्याची शक्यता असते, तेव्हा लोक रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करणे अधिक पसंत करतील व स्वतःजवळ कमी प्रमाणात रोख रक्कम ठेवतील. थोडक्यात, सट्टेबाजीच्या हेतूने केली जाणारी मागणी ही व्याजदरावर अवलंबून असून व्याजदराशी व्यस्त प्रमाणात असते. व्याजदर आणि सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी असणारी मागणी यामध्ये कार्यात्मक संबंध असतो, हे पुढील प्रमाणे सूत्र रूपाने मांडता येईल.



$$M_s = f(r)$$

M_s = सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी असणारी पैशाची मागणी.

r = व्याजाचा दर.

f = फलनात्मक संबंध.

निष्क्रिय रोख शिल्लकीचा हेतू उत्पन्न मिळविणे हा असतो, त्यामुळे या हेतूने रोकडे बाळगलेली रक्कम व्याजदरावर अवलंबून असते, व्याजदराशी लवचिक असते. निष्क्रिय रोख शिल्लक किंवा सट्टेबाजीसाठीची पैशाची मागणी आणि व्याजाचा दर यांच्यात परस्पर व्यस्त संबंध असतो. आकृती क्र. ३.२ च्या (पाठीमागील पानावर पहा) साहाय्याने अधिक स्पष्ट करता येईल.

आकृती क्र. ३.२ मध्ये सट्टेबाजी हेतूसाठी असणारी रोख पैशाची मागणी व व्याजदर यांच्यातील व्यस्त संबंध दर्शविला आहे. सूत्ररूपाने निष्क्रिय रोख शिल्लक किंवा सट्टेबाजी हेतूसाठी मागणी पुढीलप्रमाणे :-

$$L_2 = f(r)$$

L_2 = सट्टेबाजी हेतू पैशाची रोख मागणी.

r = व्याजाचा दर.

f = फलनात्मक संबंध.

आकृतीत व्याजदर २% पासून २०% पर्यंत जसजसा वाढत जाईल, तशी सट्टेबाजी हेतूसाठी रोख पैशाची मागणी कमी झाली आहे. व्याजदर कमी झाल्यास सट्टेबाजी हेतूसाठी पैशाची मागणी वाढते. व्याजदर किमान ठराविक पातळीपेक्षा (२%) कमी झाल्यास सर्व उत्पन्न रोख स्वरूपात जवळ बाळगले जाते, त्यास रोखता सापळा (Liquidity Trap) म्हटले जाते. आकृतीत E L2 हा रोखता सापळा आहे. याठिकाणी राख पैशासाठीची मागणी वक्र अक्ष अक्षाला समांतर राहतो.

□ टीका (Critics) :-

१. दीर्घकाळाचा विचार केला नाही. लॉर्ड केन्सने आपल्या सिध्दांतात केवळ अल्पकालीन घटकांचे विश्लेषण केले आहे. दीर्घकालावधीत व्याजदराबाबतचे स्पष्टीकरण देण्यास केन्सचा सिध्दांत उपयुक्त ठरत नाही.
२. पैशाच्या मागणीचे लॉर्ड केन्सने सांगितलेले तीन हेतू फ्रिडमनला अमान्य आहेत.
३. केन्सने किंमतपातळीतील बदलाकडे दुर्लक्ष केले आहे अशी टीका डॉन पॅटीनकिन यांनी केली आहे.

□ केन्सोत्तर (बाऊमोल-टोबीन) दृष्टिकोन (Post-Keynesian Approach of Demand for Money) :-

सनातनवादी आणि नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या विनिमय माध्यम या कार्याला महत्त्व देवून पैशाला असलेली मागणी त्यांच्यातील विनिमयाच्या कार्यासाठी असते, असे गृहीत धरून सैध्दांतिक विवेचन केले. मात्र हे विवेचन १९२९ सालीच्या जागतिक महामंदीने निर्माण केलेल्या विविध प्रश्नांची सोडवणूक करण्यास अयशस्वी ठरले. या परिस्थितीत लॉर्ड जे. एम. केन्स यांनी जागतिक महामंदीने निर्माण केलेल्या समस्यांची सोडवणूक करण्यासाठी विविध उपाययोजना सुचविताना, पैशाचा विनिमय माध्यम या कार्यापेक्षा पैशाचे मूल्यसंग्रहणाचे कार्य महत्त्वाचे मानले. लॉर्ड केन्सने १९३६ साली 'General Theory of Employment, Interest and Money' या ग्रंथात पैशाच्या मागणीसाठी रोकड-प्राधान्य प्रवृत्ती सिध्दांत मांडून विवेचन केले. सन १९२९ ते १९६० पर्यंत केन्सच्या विचारांचा जागतिक अर्थव्यवस्थेवर प्रभाव होता. त्यानंतरच्या काळात अर्थशास्त्रज्ञ जेम्स टोबीन, विल्यम बामूल गुर्ले आणि शॉ, प्रा. मिल्टन फ्रिडमन यासारख्या आधुनिक अर्थशास्त्रज्ञांनी लॉर्ड केन्सच्या विश्लेषणातील विविध उणिवा दाखवून दिल्या आणि स्वतंत्रपणे पैशाच्या मागणीचा आधुनिक दृष्टिकोन मांडला. यालाच केन्सोत्तर पैशाच्या मागणीचा दृष्टिकोन असे म्हणतात. प्रस्तुत उपघटकात आपण टोबीन, बामूल व मिल्टन फ्रिडमन यांचे पैशाच्या मागणीविषयीचे सिध्दांत अभ्यासणार आहोत.

□ बाऊमोल मालसाठा सैध्दांतिक दृष्टिकोन :-

डब्ल्यू. जे. बाऊमोल यांनी १९५२ मध्ये पैशाच्या मागणीचा मालसाठ्याबाबतचा सैध्दांतिक दृष्टिकोन मांडला. हा सिध्दांत प्रा. बाऊमोल यांनी 'An Inventory Theoretic Approach, Journal of Economics, Nov. 1952' च्या अंकात 'Transactions Demand for Cash, An Inventory Theoretic Approach' या नावाने प्रसिध्द केला.

लॉर्ड जे. एम. केन्सच्या मते, व्यवहारासाठी पैशाची मागणी व्यक्तीच्या उत्पन्न पातळीवर अवलंबून असते. यातील संबंध सरळरेषीय व प्रमाणशीर असतो. प्रा. बाऊमोलच्या मते, व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी आणि व्यक्तीचे उत्पन्न यामधील संबंध सरळरेषीय किंवा प्रमाणशीर नसतो. याउलट उत्पन्नात होणाऱ्या वाढीबरोबर व्यवहारासाठीच्या पैशाच्या मागणीत घट होते. म्हणजेच व्यक्तीचे उत्पन्न १०,०००/- असताना ती आपल्या उत्पन्नाचा २५% हिस्सा म्हणजेच २५०० रुपये व्यवहारासाठी राखून ठेवते किंवा तेवढ्या रकमेची मागणी केली जाते. जर त्या व्यक्तीच्या उत्पन्नात वाढ होवून ते २०,०००/- रुपये झाले, तर केन्सच्यामते, त्या व्यक्तीची व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी ५,०००/- रुपये होते. मात्र प्रा. बाऊमोलच्या मते, ही मागणी ५,०००/- रुपयांपेक्षा कमी असते.

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

व्याजदरात वाढ किंवा घट झाली तरी व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी बदलत नाही. याउलट बाऊमोलच्या मते, बाजारातील व्याजदरात होणाऱ्या बदलानुसार व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी बदलणारी असते आणि व्याजदर व पैशाची मागणी यांच्यातील संबंध परस्पर व्यस्त असतात. बाऊमोलचा हा सिध्दांत पर्याप्त तपशील दृष्टिकोनावर आधारित आहे. त्यांच्या मते, व्यक्तीचे उत्पन्न आणि खर्च ह्या एकाचवेळी घडणाऱ्या क्रिया नसल्यामुळे पैशाला मागणी असते. रोख पैसा मोठ्या प्रमाणात जवळ बाळगण्याऐवजी रोखे किंवा इतरत्र पैसा गुंतवून नफा मिळविणे अधिक फायदेशीर असते. त्यामुळे व्यक्ती व संस्था जास्तीत जास्त व्याज मिळविण्याच्या उद्देशाने स्वतःजवळ कमी प्रमाणात रोख पैसा बाळगतात व अधिक पैसे रोख्यांमध्ये गुंतवितात. तसेच उद्योगसंस्था व व्यक्तींना मिळणारे उत्पन्न एका विशिष्ट काळात एकदाच मिळते व ते त्याला त्या काळात सारख्या प्रमाणात खर्च करावे लागते. त्यामुळे व्यक्तीचे उत्पन्न एकाचवेळी खर्च होत नसल्याने शिल्लक उत्पन्न रोखे किंवा इतर ठिकाणी गुंतविणे 'लाभदायक' असते.

प्रा. बाऊमोलच्या मते, व्यक्तीने रोख्यांमध्ये गुंतविलेली रक्कम पुन्हा रोख स्वरूपात पाहिजे असल्यास रोख्यांचे रोख पैशात रूपांतर करावे लागेल. त्यासाठी संबंधित व्यक्तीला काही खर्च करावा लागतो. व्यक्ती हा खर्च कमीत कमी करून आपले व्यवहार पूर्ण करण्याचा प्रयत्न करते. रोख रक्कम जवळ बाळगण्याचे मूल्य संस्थेला दोन प्रकारे मोजावे लागते. व्याज व व्याजोत्तर मूल्य ही दोन मूल्य मोजावी लागतात. व्याजमूल्य हे वैकल्पिक खर्चासारखे असते. जेव्हा उद्योगसंस्था रोख्यांचे रूपांतर करून रोख पैसा जवळ बाळगते, तेव्हा व्यक्ती त्या पैशावर मिळणाऱ्या व्याजाला मुकते. व्याजेतर खर्चांमध्ये ब्रोकरची फी, टपाल खर्च, प्रवास खर्च, खाते खर्च इत्यादी खर्चाचा समावेश होतो. म्हणजेच पैशाचे रोख्यात व रोख्यांचे पैशात रूपांतर करण्यासाठी जो खर्च येतो, त्याला व्याजोत्तर खर्च असे म्हणतात. पुढील सूत्राच्या साहाय्याने अधिक स्पष्ट करता येईल.

$$\text{रोख पैसा धारण करण्याचे मूल्य} = r \frac{C}{2} + b \frac{T}{C}$$

याचा अर्थ रोख रक्कमेची मागणी 'C' साठीचा खर्च जेवढा जास्त तेवढे रोख पैशाच्या मागणीचे प्रमाण कमी यावरून,

$$\text{रोख पैशाची मागणी (C)} = \sqrt{\frac{2bt}{r}}$$

थोडक्यात,

$$\text{रोख पैसा धारण करण्याचे मूल्य} = 0 \text{ व्याज मूल्य} + \text{व्याजोत्तर खर्च}$$

$$\text{व्याजमूल्य} = \text{व्याजाचा दर} \quad \text{पैशाची सरासरी मागणी}$$

$$\text{व्याजेतर मूल्य} = \text{ब्रोकरची फी} \quad \text{रूपांतरणाच्या व्यवहारांची संख्या.}$$

$$\therefore \text{रोख पैसा धारण करण्याचे मूल्य} = \text{व्याजदर} \quad \text{पैशाची सरासरी मागणी} + \text{ब्रोकरची फी}$$

$$\text{रूपांतरणाच्या व्यवहारांची संख्या.}$$

व्याजाचा दर स्थिर असताना रोख रक्कमेच्या मागणीवर व्याजेत्तर खर्चाचा परिणाम होतो. जेव्हा ब्रोकरची फी वाढते, तेव्हा पैसे काढण्याची वारंवारिता कमी होते. परिणामी, रोख्यांचे रूपांतर रोख पैशात करण्याची वारंवारिता कमी होते. तसेच रोख पैशाचे रूपांतर रोख्यामध्ये करण्याच्या प्रमाणातही घट होते.

प्रा. बाऊमोलच्या मते, व्याजदर आणि पैशाची मागणी यांच्यामध्ये व्यस्त संबंध असतो. व्याजाचा दर जास्त असताना रोख पैशासाठी 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.

याचबरोबर प्रा. बाऊमोल असेही म्हणतात की, उच्च उत्पन्न पातळीला रोख पैसे बाळगण्याचा खर्च कमी येतो. कारण अधिक उत्पन्न असताना व्याजेत्तर खर्च कमी येतो. त्यामुळे उत्पन्न वाढीबरोबर व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी वाढत जाते. मात्र व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी उत्पन्न वाढीच्या प्रमाणात असत नाही, तर ती त्यापेक्षा कमी राहते.

प्रा. बाऊमोल यांनी आपल्या सिध्दांतात सरासरी किंमत पातळी आणि रोख पैशाची मागणी यामधील संबंध स्पष्ट केला आहे. त्यांच्या मते, किंमतपातळी आणि रोख पैशाची मागणी यांचा प्रत्यक्ष व प्रमाणशीर संबंध असतो. व्यवहारासाठीची रोख पैशाची मागणीही व्याजाचा दर आणि व्याजेत्तर खर्च या घटकावर अवलंबून असते.

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

लॉर्ड केन्सच्या पैशाच्या मागणी सिध्दांतातील दोष दाखवून स्वतंत्रपणे विचार मांडणारे जेम्स टोबीन हा प्रसिध्द अमेरिकन अर्थशास्त्रज्ञ होत. जेम्स टोबीन यांचा जन्म ५ मार्च १९१८ साली झाला तर मृत्यू ११ मार्च २००२ रोजी झाला. सन १९८१ साली अर्थशास्त्रातील नोबेल पारितोषिक विजेते अर्थतज्ज्ञ होत. प्रा. टोबीन 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. टोबीनच्या सिध्दांत 'The Risk Aversion Theory' किंवा 'Tobin's portfolio Selection Model' या नावाने प्रसिध्द आहे.

लॉर्ड केन्स यांनी मांडलेल्या पैशाच्या सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी असणाऱ्या पैशाच्या मागणीच्या संकल्पनेत सुधारणा करून रोखता अभिलाषाही धोका टाळण्यासाठीचे वर्तन आहे असे प्रतिपादन प्रा. टोबीन यांनी केले. प्रा. टोबीनच्या मते, लोकांना भविष्यात रोख्यांमधील गुंतवणूकीपासून किती उत्पन्न

मिळू शकेल याचा अंदाज असला तरी विशिष्ट घटनेचे काय परिणाम होतील, याचा अंदाज नसतो. त्यामुळे ते रोखे आणि पैशाची एकाचवेळी मागणी करतात.

प्रा. टोबीनच्या मते, समाजातील कोणतीही तर्कशुध्द विचार करणारी व्यक्ती संपत्ती धारण करण्यास पसंती देते. तसेच प्रत्येकाकडे काहीना काही मालमत्ता असते, त्यामुळे प्रत्येक व्यक्तीसमोर समस्या असते की, एकूण उत्पन्नापैकी किती उत्पन्न रोख पैशात व किती उत्पन्न स्थावर मालमत्तेत बाळगावयाचे? भविष्यातील व्याजदरातील अपेक्षित बदलामनुसार व्यक्ती कमी-जास्त प्रमाणात धोका स्वीकारण्यास तयार असतात. ज्यांची धोका स्विकारण्याची क्षमता अधिक असते ते अधिक रक्कम रोख्यांमध्ये व कमी रक्कम रोख स्वरूपात बाळगतात. याउलट धोका स्विकारण्याची क्षमता कमी असणाऱ्या व्यक्ती स्वतःजवळ रोख अधिक रक्कम बाळगतात व रोख्यांमध्ये कमी रक्कम गुंतवितात.

थोडक्यात, अधिक धोका स्विकारण्याची तयारी असणाऱ्या व्यक्तीची भविष्यात संपत्ती वाढते तर जे लोक धोका स्विकारण्यास तयार नसतात त्यांच्या संपत्तीत भविष्यात वाढ होत नाही. प्रत्यक्ष व्यवहारात मात्र एक बाब दिसून येते. ती म्हणजे सर्व उत्पन्न रोख स्वरूपात जवळ बाळगून शून्य धोका पत्करणे व मालमत्तेत शून्य वाढ करणे किंवा सर्व उत्पन्न रोख्यांमध्ये गुंतवून महत्तम धोका स्वीकारणे व मालमत्तेत जास्तीत-जास्त वाढ करणे या दोन पर्यायांपेक्षा वेगळा पर्याय लोक निवडतात.

प्रो. टोबीनच्या मते, अर्थव्यवस्थेत पुढील तीन प्रकारचे गुंतवणूकदार असतात.

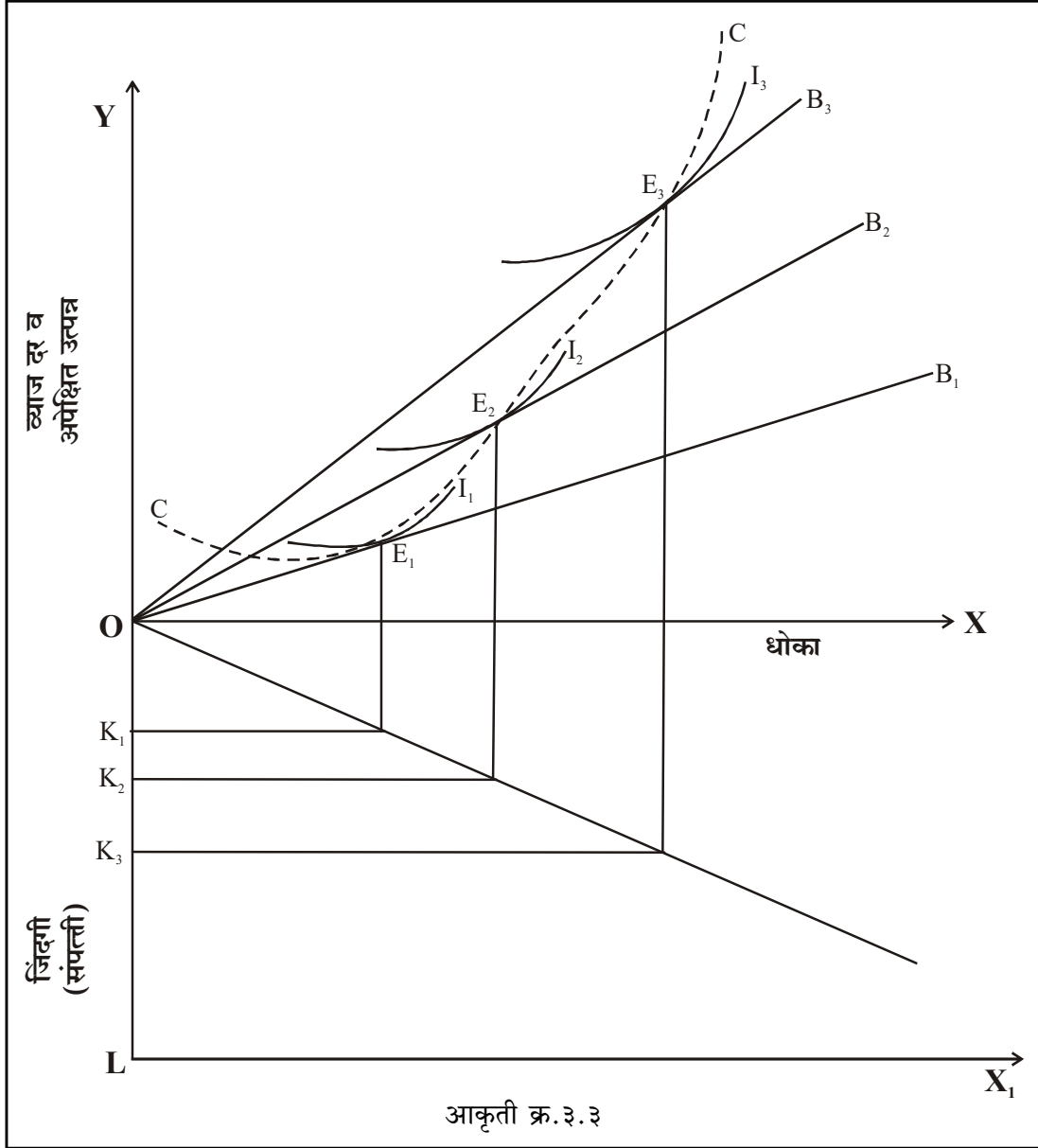
१. धोका स्विकारणारे : समाजात काही लोक जास्तीत जास्त धोका स्वीकारणे व आपल्याजवळील सर्व उत्पन्न भविष्यात अधिक उत्पन्न मिळविण्याच्या उद्देशाने रोख्याची खरेदी करतात. प्रा. टोबीनच्या मते, अशी गुंतवणूक करणारी व्यक्ती जुगारी (Gambler) असते.

२. मुसंडी मारणारा : प्रा. टोबीनच्या मते, समाजात दुसरा एक वर्ग असा असतो की, तो कोणत्याही प्रकारचा धोका स्विकारण्यास तयार असत नाही. हे लोक भविष्यातील अधिक उत्पन्न मिळविण्याचा विचार न करता आपले सर्वच्या सर्व उत्पन्न रोख स्वरूपात स्वतःजवळ ठेवतात.

३. धोका टाळणारे व संधीचा फायदा उठविणारे : टोबीनच्या मते, वरील दोन वर्गांपेक्षा हा समाजातील तिसरा वर्ग वेगळा असतो. हा वर्ग धोका टाळणारा असतो. मात्र, त्याचवेळी रोख पैसा जवळ बाळगल्यामुळे जे नुकसान होते ते टाळण्याचाही प्रयत्न करणारे असतात. आपल्या उत्पन्नात वाढ होत आहे असे वाटते तेव्हाच हे लोक रोखे खरेदी करणे पसंद करतात. याचाच अर्थ अशा व्यक्ती रोखतेतून रोख्यांच्या मागणीकडे वळतात. समाजात बहुतांशी लोक या वर्गात मोडणारे असतात. त्यांना प्रा. टोबीन विविधता असणारे (Diversiters) म्हणतो.

या लोकांना जोपर्यंत उत्पन्नाची अपेक्षा वाटत नाही, तोपर्यंत ते धोका स्वीकारण्यास तयार असत नाहीत. या रोखतेला अग्रक्रम देणाऱ्या व्यक्तींना रोखतेपासून परावृत्त करणारा व रोखे खरेदी करण्यास

प्रवृत्त करणारा एकच घटक असतो, तो म्हणजे रोख्यांपासून मिळणारे व्याजांचे उत्पन्न होय. व्याजाचा दर अधिक राहिल्यास रोख पैशाची मागणी कमी राहते व रोख्यांची मागणी वाढते. टोबीनचा पैशाच्या मागणीविषयक दृष्टिकोनाचे पुढील आकृतीच्या साहाय्याने स्पष्टीकरण.



आकृती क्र. ३.३ मध्ये OX अक्षावर धोका तर OY अक्षावर अपेक्षित उत्पन्न मोजले आहे. OB₁, OB₂ व OB₃ या उत्पन्नरेषा आहेत. या रेषेला अनुसरून व्यक्ती रोख रक्कम आणि रोखे यांचे विविध गट तयार करू शकतात. त्यामुळे OB₁ उत्पन्नरेषेला I₁ समवृत्ती वक्र E₁ बिंदूत स्पर्श करतो.

बदलाचा परिणाम होतो. व्याजदर बदलाचाही रोख्यांच्या मूल्यावर परिणाम होतो. व्याजदर आणि रोख्यांचे मूल्य यामध्ये परस्पर व्यस्त संबंध असतो.

३. **समन्याय (भागरोखे) (Equities)** : बॉण्डसंप्रमाणे भागरोखे ही धारणकर्त्यास शाश्वत व नियमित उत्पन्न मिळवून देतात. रोख्यांपासून व्यक्तिला तीन प्रकारचे उत्पन्न मिळते. (अ) किंमती स्थिर असताना मिळणारे नियमित उत्पन्न, (ब) किंमतीतील बदलांमुळे मिळणाऱ्या उत्पन्नाच्या मूल्यात होणारी वाढ किंवा घट आणि (क) व्याजदरातील बदलांमुळे भागरोख्यांच्या मूल्यात होणारा बदल.

४. **मानवेत्तर भौतिक संपत्ती** : मानवेत्तर भौतिक संपत्तीमध्ये जमीन, प्लॉट, फ्लॉट, सोने, चांदी व विविध प्रकारच्या वस्तूंचा समावेश होते. या वस्तूंच्या खरेदीसाठी उत्पन्न गुंतवून व्यक्ती अधिक उत्पन्न मिळवू शकते. अशा गुंतवणूकीतून मिळणारा फायदा त्या वस्तूंच्या किंमतीत होणाऱ्या बदलांवर अवलंबून असतो. भौतिक वस्तूंच्या किंमती व त्यांची मागणी यातील संबंध परस्पर व्यस्त असतात.

५. **मानवी भांडवल (Human Capital)** : प्रा. फ्रिडमनच्या मते, मनुष्य हा भांडवल आहे. मनुष्यांची गुणवत्ता उंचावण्यासाठी शिक्षणावर केलेला खर्च हा मानवी भांडवलातील गुंतवणूक आहे. हा खर्च करित असताना पालकाचा हेतू असा असतो की, पाल्यास नियमित उत्पन्न मिळेल. त्याचबरोबर औद्योगिक किंवा सेवा क्षेत्रात कामगारांच्या प्रशिक्षणावर केलेला खर्च हा सुध्दा मानवी भांडवलातील गुंतवणूकच असते.

वरील पाच प्रकारांपैकी व्यक्ती आपले उत्पन्न आवडीनुसार महत्तम समाधान देणाऱ्या बाबींवर विभागते. अशी गुंतवणूक करताना उत्पन्नाबरोबर रोखतेचाही विचार केला जातो. प्रा. फ्रिडमन यांनी पशाचे मागणी फलन पुढीलप्रमाणे मांडले.

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

M = पैशाची एकूण मागणी.

P = किंमत पातळी.

Y = एकूण उत्पन्न प्रवाह.

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

rb = रोख्यांवरील परताव्याचा अपेक्षित दर.

re = भाग रोख्यांवरील परताव्याचा अपेक्षित दर.

w = मानवेत्तर भौतिक संपत्ती

u = उपयोगिता निर्धारण निर्देशांक (निर्धारण)

प्रचलित व्याजदरास व्यक्तीची पसंती गृहीत धरता पैशाची मागणी सर्वसाधारण किंमत पातळी व उत्पन्न पातळीवर अवलंबून राहते. फ्रिडमनच्या मते, पैशाच्या मागणीवर चार घटक परिणाम करतात. (अ) सर्वसाधारण किंमत पातळी, (ब) वास्तव उत्पन्न पातळी, (क) व्याजदर आणि (ड) किंमतीतील बदलाचा दर.

फ्रिडमन या सैध्दांतिक योगदानाने मौद्रिक अर्थशास्त्रात फार मोठी भर घातली.

स्वयं-अध्ययन प्रश्न-१

(अ) रिकाम्या जागी योग्य पर्याय लिहा.

१. सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांमध्ये समावेश होतो.
(अ) डेव्हीड ह्यूम (ब) जे.बी.से. (क) जे.एस.मिल (ड) वरील सर्व.
२. सनातनवादी अर्थतज्ञांनी पैशाच्या कार्याला महत्त्व दिले.
(अ) विनिमयाचे साधन (क) मूल्यसंग्रहणाचे साधन
(ब) मूल्यमापनाचे साधन (ड) वरील सर्व.
३. सनातनवादी तज्ञांच्या मते, व्यक्तीचे उत्पन्न हे खर्चाबरोबर असते.
(अ) समान (ब) कमी (क) जास्त (ड) नसते.
४. केन्सच्या मते, पैशाच्या मागणीचा हेतू व्याजदर लवचिक असतो.
(अ) व्यवहार (ब) दक्षता (क) सट्टेबाजी (ड) वरील सर्व.
५. पैशाच्या मागणीविषयक दृष्टिकोन टोबीन यांनी साली मांडला.
(अ) १९६० (ब) १९५८ (क) १९६८ (ड) १९१८.

(ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. केन्सच्या पैशाच्या मागणीविषयक सिध्दांताचे तीन हेतू सांगा.
२. प्रा. टोबीनने सांगितलेले गुंतवणूकदराचे प्रकार सांगा?
३. प्रा. मिल्टन फ्रिडमन यांनी पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत केव्हा मांडला?
४. केन्स यांनी पैशाच्या कोणत्या कार्याला महत्त्व दिले?
५. व्यवहारहेतूसाठीच्या पैशाच्या मागणी कोणत्या घटकांचा प्रभाव पडतो?

३.२.२ पैसा आणि किंमती (Money & Prices)

पैसा आणि किंमत पातळी यांच्यातील संबंधाचे विश्लेषण करणारे फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन, केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, फिलिप्स वक्र गृहित आणि विवेकी अपेक्षा सिध्दांत आपण अभ्यासणार आहोत. पैशाच्या विनिमय माध्यम या कार्याला महत्त्व देवून सनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनी पैशाच्या मागणीचा दृष्टिकोन मांडला. मुद्रा परिमाण सिध्दांताचे दोन दृष्टिकोनातून प्रतिपादन केले ते म्हणजे आरविंग फिशर यांनी पैशाच्या मागणीचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन मांडला व केंब्रिज विद्यापीठातील चार अर्थतज्ञांनी पैशाच्या मागणीचा रोख शिल्लक दृष्टिकोन मांडला.

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

विसाव्या शतकात मुद्रा परिमाण सिध्दांत लोकप्रिय करणारे अमेरिकन गणिती अर्थशास्त्र आयर्विन फिशर यांनी १९११ मध्ये 'Purchasing Power of Money' हे पुस्तक लिहून मुद्रा परिमाण, किंमत पातळी आणि मुद्रेचे मूल्य यामधील परस्परसंबंध मांडला. फिशर यांनी पैशाच्या विनिमय माध्यम या कार्याला महत्त्व दिले. वस्तू व सेवांच्या विनिमय व्यवहारासाठी पैशाचा उपयोग केला जातो, म्हणून त्यास रोख व्यवहार दृष्टिकोन म्हणतात किंवा विनिमय समीकरण असेही म्हणतात.

❁ सिध्दांताची मांडणी :-

फिशर यांनी आपल्या सिध्दांताचे स्पष्टीकरण पैशाचे मूल्य हे पैशाकरिता असणारी मागणी व तिचा पुरवठा यावर अवलंबून असते ही संकल्पना आधारभूत मानून केली. फिशर यांच्या मते, पैशाचे मूल्य म्हणजे पैशाच्या साहाय्याने खरेदी केल्या जाणाऱ्या वस्तू आणि सेवांची संख्या होय. वस्तूंच्या किंमती आणि पैशाचे मूल्य यांच्यामध्ये व्यस्त संबंध असतो. पैशाचे मूल्य पैशाच्या मागणी पुरवठ्यावरून ठरते. परंतु पैशाच्या मागणीपेक्षा पैशाच्या पुरवठ्याचा अधिक प्रभाव पैशाच्या मूल्यावर पडतो. म्हणून पैशाचे मूल्य पैशाच्या संख्येवर अवलंबून असते. 'इतर परिस्थिती कायम असताना चलनातील पैशाच्या संख्येत होणारा प्रत्येक बदल किंमतीत प्रत्यक्षपणे प्रमाणशीर बदल घडवितो.'

फिशरच्या मते, इतर परिस्थिती स्थिर असताना चलनातील पैसा दुप्पट केल्यास वस्तूंच्या किंमती दुप्पट होतात आणि पैशाचे मूल्य निमपट होते. याउलट चलनातील पैसा निमपट केल्यास वस्तूंच्या किंमती निमपट होतात व पैशाचे मूल्य दुप्पट होते. फिशर यांच्या मते, पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाच्या प्रमाणशीर व्यक्त प्रमाणात बदल पैशाच्या मूल्यात तर सम प्रमाणशीर बदल वस्तूंच्या किंमतीत होतो. पैशाची मात्रा व किंमत पातळी यात समान समानुपातिक संबंध आहे. उदा. पैशाची संख्या ५% ने वाढली तर किंमत पातळीसुद्धा ५% नेच वाढते. याउलट स्थितीत तो ५% एवढाच घटेल.

❁ पैशाची मागणी :-

पैशाला असणारी मागणी वस्तू व सेवा यांच्या मागणीवर अवलंबून असते. यावरून असे म्हणता येईल की, 'अर्थव्यवस्थेतील पैशाची मागणी त्या अर्थव्यवस्थेत खरेदी केल्या जाणाऱ्या वस्तू व सेवांच्या एकूण किंमती इतकी असते.'

त्यामुळे कोणत्याही अर्थव्यवस्थेत पैशात खरेदी विक्री होणाऱ्या सर्व वस्तूंना त्यांच्या किमतीने गुणले तर आपल्याला पैशाकरिता असणारी मागणी समजून येते. सूत्राच्या साहाय्याने पैशाची मागणी पुढीलप्रमाणे :-

$$\text{पैशाची मागणी} = PT$$

याठिकाणी,

$$P = \text{सर्वसाधारण किंमती पातळी}$$

$$T = \text{व्यवहारांची संख्या.}$$

❁ पैशाचा पुरवठा :-

प्रा. फिशर यांनी पैशाच्या पुरवठ्यात कायदेशीर पैसा व ऐच्छिक पैसा या दोन्हीचा समावेश केला आहे. कायदेशीर पैशामध्ये शासन व शासनातर्फे मध्यवर्ती बँक छपाई करित असलेल्या नोटा व नाणी यांचा समावेश होतो, तर ऐच्छिक पैशात चेकद्वारे हस्तांतरित होणाऱ्या बँकेच्या पैशाचा समावेश होतो. प्रा. फिशर यांच्या समीकरणात चलनातील कायदेशीर पैशाकरिता M व पतपैशासाठी M1 ही अक्षरे वापरली आहेत.

❁ पैशाचा भ्रमणवेग (Velocity of Money) :-

पैशाचा भ्रमणवेग म्हणजे पैशाच्या हस्तांतरणाची सरासरी होय. यालाच पैशाची गतिशीलता किंवा कार्यक्षमता असेही म्हणतात. 'विशिष्ट कालावधीत चलनातील प्रत्येक पैसा जितके व्यापारिक व्यवहार करेल त्याच्या सरासरीला पैशाचा भ्रमणवेग असे संबोधले जाते.' म्हणजे पैशाच्या पुरवठ्याची यथार्थ कल्पना येण्याकरिता चलनात असलेल्या पैशाच्या पुरवठ्याला (M) भ्रमणवेगाने (V) गुणावे लागते. पैशाच्या पुरवठ्याचे सूत्र पुढीलप्रमाणे :-

$$\text{पैशाचा पुरवठा} = MV$$

प्रा. फिशर यांच्या मते, समाजातील विशिष्ट कालमर्यादित समाजाने केलेला एकूण खर्च हा एकूण विक्री मूल्याबरोबर असलाच पाहिजे. यावरून फिशर यांनी पुढील समीकरण मांडले.

पैशाची मागणी = पैशाचा पुरवठा

$$PT = MV$$

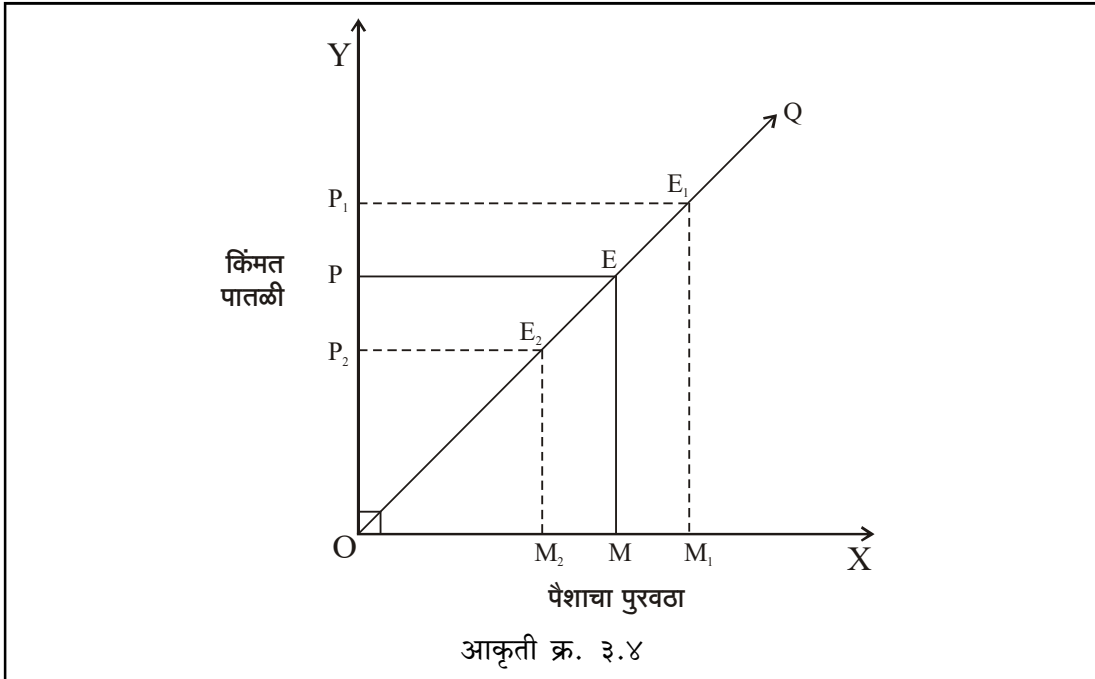
$$\therefore P = \frac{MV}{T}$$

आधुनिक काळात अर्थव्यवस्थेतील कायदेशीर पैशाबरोबरच पतपैशाचाही समावेश करणे गरजेचे आहे. त्यामुळे पैशाच्या पुरवठ्यात पतपैशाचा समावेश करून प्रा. फिशर यांनी पुढील सुधारित समीकरण मांडले.

$$PT = MV + M_1V_1$$

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

वरील समीकरणावरून असे दिसून येते की, सर्वसाधारण किंमत पातळी (P) ही M, V, M₁, V₁ (पतपैशाचा भ्रमणवेग) आणि T इत्यादी घटकांवर अवलंबून असते. मात्र प्रा. फिशरच्या मते, M व M₁ या घटकांव्यतिरिक्त इतर सर्व घटक (V, V₁ व T) व हे अल्पकाळात स्थिर असतात. त्यामुळे M आणि P वर केवळ M आणि M₁ याचाच प्रभाव पडतो. म्हणजेच चलनातील पैसा दुप्पट झाल्यास किंमत पातळी दुप्पट होते व पैशाचे मूल्य निमपट होते. आणि चलनातील पैसा निमपट झाल्यास किंमत पातळी निमपट होते व पैशाचे मूल्य दुप्पट होते. आकृती क्र. ३.४ च्या साहाय्याने पैशाचा पुरवठा व किंमत पातळीचा सहसंबंध स्पष्ट करता येईल.



२. वस्तू विनिमय असणाऱ्या अर्थव्यवस्थेत लागू नाही.
३. वस्तू व सेवांचे प्रमाण/उत्पादन बदलत असल्याने व्यवहारांची संख्या स्थिर नसते.
४. किंमत पातळी हा क्रियाशील घटक आहे.
५. लोकसंख्या, आवडी-निवडी, उत्पादनाचे तंत्र, उत्पादनाचे परिणाम यात बदल होत नाहीत हे चुकीचे आहे.

□ केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन (Cambridge Cash Balances Approach)

पैशाचा पुरवठा आणि पैशाचे मूल्य यांच्यातील परस्परसंबंधाबाबत प्रा. फिशरबरोबरच मान्यताप्राप्त दृष्टिकोन हा केंब्रिज रोख शिल्लक दृष्टिकोन म्हणून ओळखला जातो. यालाच केंब्रिज समीकरणे असेही संबोधले जाते. प्रा. फिशर यांच्या रोख व्यवहार दृष्टिकोनावर आधारलेल्या चलनसंख्यामान सिध्दांतावर टीका करून केंब्रिज विद्यापीठातील तज्ञांनी पैशाच्या मागणीचा वेगळा विचार मांडला. या सिध्दांतानुसार रोख स्वरूपात ठेवण्यासाठी पैशाची मागणी केली जाते. म्हणून त्यास रोख शिल्लक दृष्टिकोन म्हणतात.

❁ पैशाचा पुरवठा :-

केंब्रिज तज्ञांच्या मते, समाजातील प्रत्येक व्यक्ती व संस्था स्वतःजवळ काही रक्कम रोख स्वरूपात ठेवू इच्छिते. पैसा जवळ बाळगण्याची इच्छा म्हणजे अभिलाषा होय. समाज आपल्या प्राप्तीचा जो हिस्सा जवळ बाळगतो तेवढी त्याची पैशासाठी मागणी असते.

❁ सिध्दांताचे विधान :-

विशिष्ट कालावधीत असलेल्या पैशाचा पुरवठा पैशाच्या मागणीशी संयुक्त होऊन अर्थव्यवस्थेत पैशाचे मूल्य निर्धारित करतो. पैशाचा पुरवठा दिलेला आहे असे मानले तर पैशाच्या मागणीच्या विरुद्ध दिशेने किंमत पातळी व समदिशेने पैशाचे मूल्य बदलते. पैशाची मागणी व पैशाचा पुरवठा यांच्यासंदर्भात वस्तूची किंमत पातळी कशी ठरते हे स्पष्ट करण्याकरिता केंब्रिज अर्थशास्त्रज्ञांनी रोख शिल्लक समीकरणे मांडली आहेत.

□ केंब्रिज समीकरणे :-

१. डॉ. मार्शलचे समीकरण :-

डॉ. अल्फ्रेड मार्शल हे केंब्रिज विद्यापीठातील अर्थतज्ञ होते. त्यांनी आपला सिध्दांत समीकरण

स्वरूपात मांडलेला नाही; परंतु त्याचे अनुयायी असणाऱ्या अर्थतज्ञांनी डॉ. मार्शल यांचे विचार समीकरणरूपाने मांडले. सामान्यतः उत्पन्नापैकी काही भाग उपभोगावर खर्च केला जातो. त्यामुळे मार्शल समर्थकांनी मूळ सिध्दांतातील संपत्तीचा भाग आवश्यक मानून गाळला, त्यामुळे मार्शलचे समीकरण पुढीलप्रमाणे प्रचलित आहे.

$$M = KY$$

समीकरणात M हा पैशाचा पुरवठा बाजू आहे तर KY हा पैशाची मागणी दर्शवितो. पैशाच्या स्वरूपातील राष्ट्रीय उत्पन्न हे वास्तविक उत्पादनाला (O) किंमतीने (P) गुणून प्राप्त केले जाते. म्हणून,

$$Y = PO$$

त्यामुळे $M = KY$ ऐवजी $M = KPO$ होईल हे समीकरण पैशाच्या मूल्याच्या स्वरूपात,

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

अशाप्रकारे लिहिता येईल. या ठिकाणी P = पैशाचे मूल्य होय. पैशाचे मूल्य व किंमत पातळी यामध्ये व्यस्त संबंध असतो, त्यामुळे किंमत पातळीचे सूत्र,

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

या ठिकाणी P म्हणजे किंमत पातळी होय.

२. प्रा. पिगूचे समीकरण :-

डॉ. अल्फ्रेड मार्शल यांनी आपल्या समीकरणात बँकामधील ठेवींचा विचार केला नाही. म्हणून पिगू यांनी पुढीलप्रमाणे समीकरण मांडले. रोख शिल्लक दृष्टिकोनातून प्रा. पिगू यांचे समीकरण सामान्यतः प्रातिनिधीक स्वरूपाचे मानले जाते.

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

P = पैशाचे मूल्य.

K = रोख शिल्लक स्वरूपात ठेवलेला वास्तविक राष्ट्रीय उत्पन्नाचा भाग/हिस्सा.

R = एकूण वास्तव राष्ट्रीय उत्पन्न.

M = एकूण पैशाचा साठा/पुरवठा.

प्रा. पिंगू हे पहिले अर्थशास्त्रज्ञ आहे की, त्यांनी सर्वप्रथम रोख शिल्लक दृष्टिकोन, समीकरण स्वरूपात मांडला. पिंगू यांचे मते, पैशाच्या मागणीत फक्त विधीग्राह्य पैशाचाच समावेश होतो असे नाही तर पतपैसा व बँक शिल्लक यांचाही समावेश होतो, त्यामुळे प्रा. पिंगू यांनी आपल्या समीकरणात सुधारणा केल्या त्या पुढीलप्रमाणे :-

$$P = \frac{KR}{M} [C + h(1-C)]$$

येथे, C = लोकांनी स्वतःजवळ ठेवलेला रोख पैसा.

$1-C$ = विधीग्राह्य पैशाचा जो भाग लोक बँकेत ठेवीच्या स्वरूपात ठेवतात.

h = बँकांनी जवळ बाळगलेल्या रकमेचे एकूण ठेवीशी प्रमाण.

वरील समीकरणातून हे स्पष्ट होते की, इतर घटक स्थिर असल्यास K च्या समदिशेने व समप्रमाणात पैशाचे मूल्य बदलते. तसेच अन्य घटक स्थिर असल्यास M च्या व्यस्त प्रमाणात पैशाचे मूल्य बदलते. याचा अर्थ M दुप्पट झाल्यास P निमपट होईल. तथापि, प्रा. पिंगू यांनी आपल्या समीकरणात पैशाच्या पुरवठ्यापेक्षा (M) पैशाच्या मागणीला (K) अधिक महत्त्व दिले आहे. म्हणून पैशाचे मूल्य M पेक्षा K वर जास्त अवलंबून असते.

३. लॉर्ड केन्सचे वास्तविक शेष समीकरण :-

लॉर्ड केन्स यांनी प्रा. पिंगूच्या समीकरणाविषयी असमाधान व्यक्त करून स्वतःचे समीकरण मांडले आहे. त्यांच्या मते, समाज उपभोग एककांशी संबंधित वास्तविक व्यवहार किंवा देवाणघेवाणीच्या एका निश्चित मात्रेएवढा आपला वास्तविक रोख शिल्लक ठेवतो. लॉर्ड केन्सचे समीकरण पुढीलप्रमाणे :-

$$n = P (K + r K^1)$$

$$P = \frac{n}{K + r K^1}$$

येथे, n = परिचलनातील पैशाची एकूण संख्या.

P = उपभोग्य वस्तूची किंमत पातळी.

K = रोख रकमेने खरेदी केले जाणारे उपभोग्य वस्तूची संख्या.

r = बँकांच्या रोख निधीचे एकूण ठेवीशी असणारे प्रमाण.

K^1 = पतपैशाद्वारे खरेदी केले जाणारे उपभोग्य वस्तूची संख्या.

वरील समीकरणात K , K^1 आणि r हे घटक स्थिर मानल्यास n च्या समदिशेने व प्रमाणशीर असे बदले P मध्ये होतात. K , K^1 व r हे घटक अल्पकाळात स्थिर असतात. म्हणून अल्पकाळात n आणि P या घटकांमध्ये प्रत्यक्ष व आनुपातीक असा संबंध असतो.

लॉर्ड केन्सच्या मते, कोणत्याही देशातील पैशाची मागणी ही समाजाच्या रोकड प्रवृत्तीवर अवलंबून असते. आपल्या उत्पन्नापैकी जो हिस्सा उपभोगासाठी लोक स्वतःजवळ रोख स्वरूपात बाळगतात, त्यावर किंमत पातळी अवलंबून असते. केन्सच्यामते, तेजीमंदीच्या व्यापारचक्राचे स्वरूप हे प्रामुख्याने K व K^1 या घटकांमध्ये होणाऱ्या बदलानुसार ठरत असते.

४. रॉबर्टसनचे समीकरण :-

प्रा. डी. एच. रॉबर्टसन यांनी पैशाच्या मागणीविषयीचे समीकरण प्रा. पिगू यांच्यासारखेच मांडले. दोघांच्या समीकरणांमध्ये अल्पसा फरक होतो, तो म्हणजे प्रा. पिगू यांनी एकूण वास्तविक राष्ट्रीय (R) उत्पन्नाचा विचार केला तर प्रा. रॉबर्टसन यांनी एकूण व्यवहारांचा आकार (T) विचारात घेतला. प्रा. रॉबर्टसनचे समीकरण पुढीलप्रमाणे :-

$$M = PKT$$

दोन्ही बाजूंना KT ने भागून,

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

या समीकरणात,

P = किंमत पातळी.

M = पैशाचा पुरवठा/संख्या.

T = एक वर्षाच्या काळात खरेदी करावयाच्या वस्तू व सेवांचे परिमाण/संख्या.

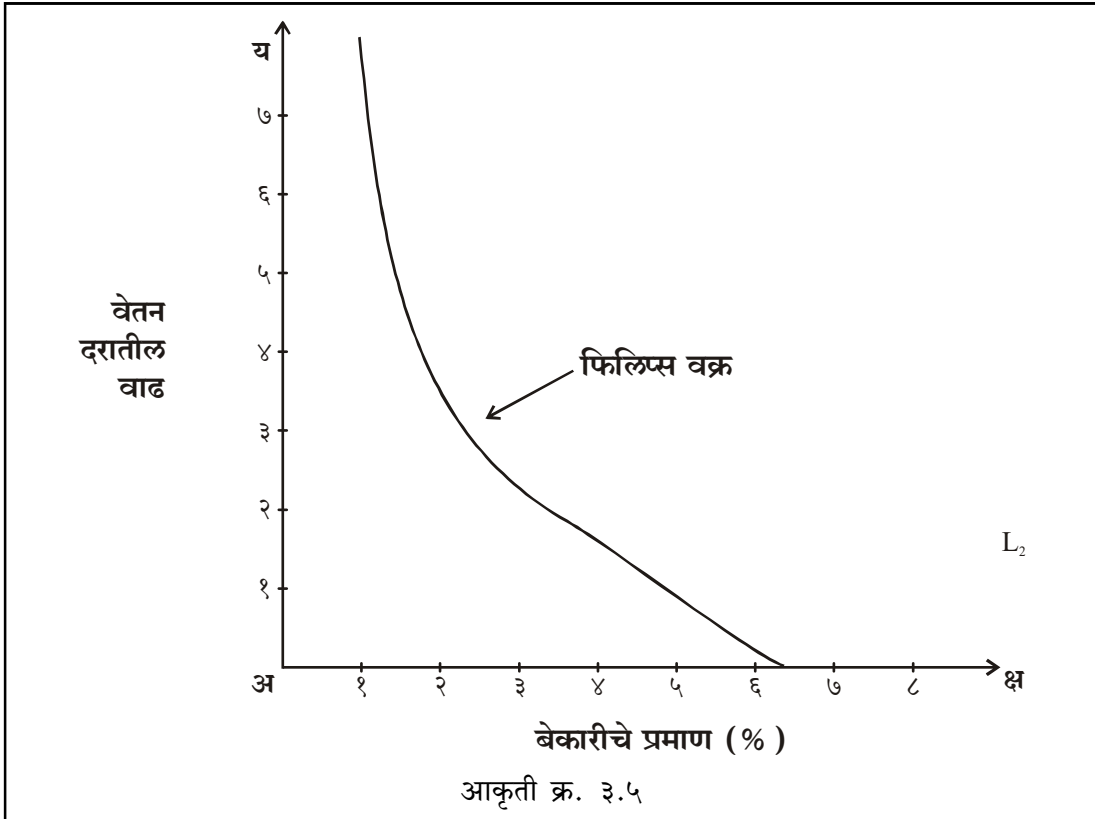
K = वस्तू व सेवांचा असा हिस्सा की, ज्यासाठी लोक स्वतःजवळ रोख रक्कम बाळगतात.

प्रा. डी. एच. रॉबर्टसनच्या समीकरणावरून हे स्पष्ट होते की, K आणि T हे स्थिर आहेत, असे गृहित धरल्यास M च्या समदिशेने व प्रमाणशीर असे बदल P मध्ये घडून येतात. तसेच M आणि T स्थिर असून K मध्ये बदल झाल्यास त्याच्या व्यस्त प्रमाणात P बदलतो.

रॉबर्टसनचे $P = M / KT$ व फिशरचे $P = MV/T$ ही दोन्ही समीकरणे मिळती-जुळती आहेत. दोन्ही समीकरणात P , M , T हे घटक जवळजवळ समानार्थी असल्याचे दिसून येते. परंतु रॉबर्टसनच्या समीकरणातील K व फिशरच्या समीकरणातील V या दोन घटकांमध्ये मात्र भिन्नता आहे.

□ फिलिप्स वक्र गृहितक (Phillips Curve Hypothesis)

अभिमतवादी परिणाम सिध्दांतानुसार योग्य मुद्रा नितीचा अवलंब करून चलन विस्ताराला आळा घातल्यास मागणीकर्षक भाववाढ नियंत्रित केली जाऊ शकते. केन्सप्रणित विश्लेषणानुसार केवळ पैसाविषयक धोरणाचा उपयोग करून भाववाढीला आळा घालता येणे शक्य नाही, यासाठी वित्तीय धोरणाचा अवलंब करून अनुत्पादक खर्चाला आळा घालणे आवश्यक आहे. खर्चप्रेरित भाववाढ नियंत्रित करण्यासाठी मौद्रिक व राजकोषीय साधने फारशी प्रभावी ठरत नाहीत. या साधनांमुळे एकूण मागणी तात्काळ कमी करता येईल, परंतु खर्चप्रेरित भाववाढ अर्थव्यवस्थेतील पूर्ण रोजगारीच्या मागणीपेक्षा अतिरिक्त मागणी निर्माण झाल्याचा परिणाम नसतो. खर्चप्रेरित स्फीती पूर्ण रोजगारीचे उत्पादन सुरू होण्यापूर्वीच अस्तित्वात येते. उत्पादनाच्या वाढत्या खर्चामुळे खर्च प्रेरित भाववाढीची सुरुवात होत असल्यामुळे ही भाववाढ वेतन दराचे स्थैर्य कायम राखता आले तरच नियंत्रित करता येईल. कोणत्याही परिस्थितीत श्रमाच्या उत्पादकतेपेक्षा वेतनदरात होणारी वाढ थांबविणे खर्चप्रेरित भाववाढीला रोखण्यासाठी आवश्यक असते. मौद्रिक आणि राजकोषीय धोरणामुळे एकूण मागणी आणि उत्पत्ती कमी होवून त्याबरोबरच बेकारी पुरेशी वाढली तरच वेतनवाढीला आळा बसून खर्चप्रेरित भाववाढ नियंत्रित करता येते; परंतु खर्च प्रेरित भाववाढीला टाळण्यासाठी आवश्यक असणारे बेकारीचे



प्रमाण सामाजिक आणि आर्थिकदृष्ट्या स्विकार्य असणाऱ्या मर्यादेपेक्षा अधिक असण्याची शक्यता नाकारता येत नाही. याचा अर्थ किंमतीचे स्थैर्य राखण्यासाठी समाजाला बेकारी, विविध अडचणी आणि आर्थिक वृद्धीचा कमी दर या स्वरूपात किंमत मोजावी लागून त्याग करावा लागतो. उदा. किंमत स्थैर्यासाठी ६ ते ७ टक्के बेरोजगारीचे प्रमाण आवश्यक असल्यास २ ते ३ टक्के बेरोजगारीचे प्रमाण स्विकारून काही प्रमाणात भाववाढ स्विकारणे सामाजिक आणि आर्थिक दृष्टीने अधिक श्रेयस्कर ठरू शकते.

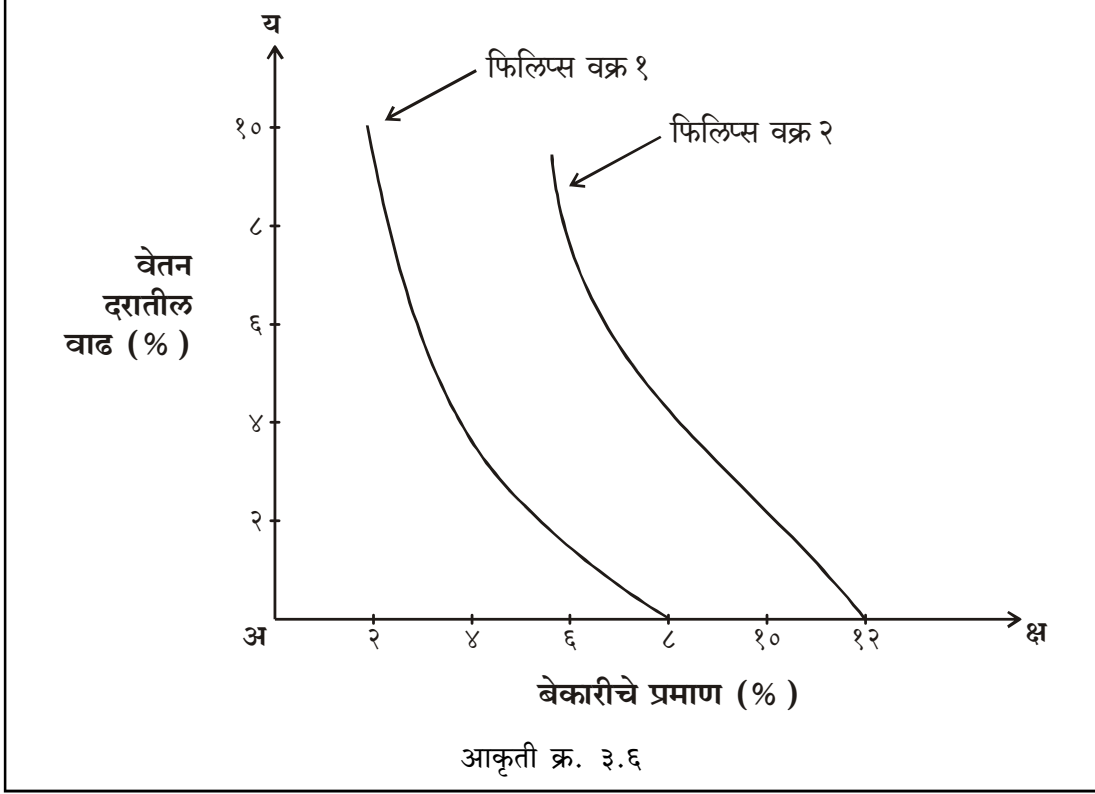
उत्पादन खर्चाचा वेतनखर्च हा महत्त्वाचा भाग असल्यामुळे गेल्या काही वर्षात पुरवल्याचे विश्लेषण करणाऱ्या अर्थशास्त्रज्ञांनी वेतनदरातील वाढ आणि अर्थव्यवस्थेतील श्रमिकांची बेकारी यांच्या संबंधाच्या अभ्यासावर लक्ष केंद्रीत केले आहे. लंडन स्कूल ऑफ इकॉनॉमिक्सच्या प्रोफेसर फिलिप्सने इंग्लंडमधील १८६२-१९५७ या कालखंडातील बेकारी आणि रोख वेतनातील बदलाचा अभ्यास करून वेतनदरातील वाढ आणि अर्थव्यवस्थेतील बेकारीचे प्रमाण यात अत्यंत घनिष्ठ आणि स्थिर स्वरूपाचा संबंध असतो, असा निष्कर्ष काढला. हा संबंध फिलिप्सच्या वक्ररेषेने दाखविला जातो. भाववाढीच्या परिस्थितीत कामगार संघटनांच्या दबावामुळे रोख वेतनदर वाढण्याची शक्यता असल्यामुळे फिलिप्स वक्र भाववाढ आणि बेकारी यांचाही संबंध दाखवितो.

आकृती क्र. ३.५ मध्ये 'अक्ष' अक्षावर बेकारीची टक्केवारी व 'अय' अक्षावर वेतन दरातील वाढ टक्केवारीमध्ये दाखविली आहे. आकृतीमध्ये वार्षिक २ टक्क्यांनी वेतनदर वाढल्यास बेकारी ४ टक्क्यांनी वाढते. म्हणजेच वेतनातील वाढ बेकारीचे प्रमाण जास्त वाढविते. परंतु बेकारीचे प्रमाण अधिक वाढल्यास (उदा. ५ टक्के) वेतनदरातील वाढ कमी होते. याचा अर्थ बेकारी मोठ्या प्रमाणावर निर्माण झाल्यास कामगार अधिक वेतनासाठी संघर्ष करण्याऐवजी रोजगार मिळविण्याला प्राधान्य देतात.

फिलिप्त वक्राबाबत अर्थशास्त्रज्ञांमध्ये मतभेद आहेत. तरीही अनुभवजन्य पुराव्यावर फिलिप्स वक्राची मांडणी उपयुक्त आहे. मोठ्या प्रमाणावर बेकारी असताना रोजगारी मिळविण्यासाठी जीवघेणी स्पर्धा निर्माण होऊन जादा वेतनवाढीची मागणी मागे पडणे स्वाभाविकच आहे. याचबरोबर फिलिप्सच्या वक्राने बेकारीच्या वाढीचे प्रमाण आणि वेतनदरातील वाढ याचा कायम स्वरूपाचा आणि सार्वत्रिक लागू होईल असा संबंध दर्शविला आहे, असे समजणे चुकीचे होईल. कोणत्याही विशिष्ट काळात या दोन घटकांमधील नवीन संबंध दाखविण्यासाठी फिलिप्सचा नवीन वक्र काढणे आवश्यक आहे. फिलिप्स वक्रातील बदल पुढील आकृतीने दाखविता येईल.

पुढील आकृती क्र. ३.६ मध्ये दोन फिलिप्स वक्र काढलेले आहेत. फिलिप्स वक्र १ मध्ये २% वेतनवाढ झाल्यास बेकारीचे प्रमाण ४ टक्क्यांनी वाढलेले दिसते. परंतु फिलिप्स वक्र २ वरून बेकारीचे प्रमाण ४ टक्के असल्यास वेतनदर ८ टक्क्यांनी वाढलेले दिसतात. फिलिप्स वक्र १ नुसार ६ बेकारी

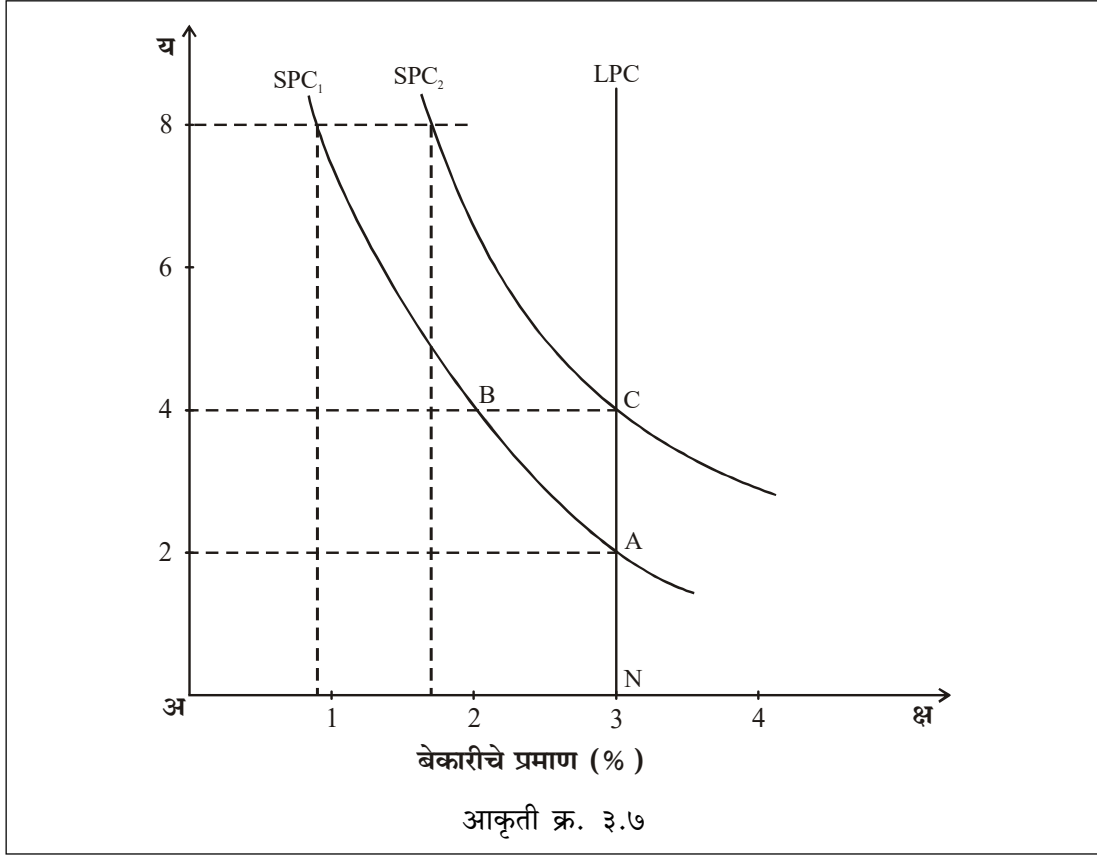
असताना वेतनदरातील वाढ खुंटते. परंतु फिलिप्स वक्र २ च्या स्थितीत बेकारीचे प्रमाण ९% झाल्यानंतरच वेतनदरातील वाढ स्थगित होते.



फिलिप्सने आर्थिक विश्लेषण करताना वेतनदरातील वाढ आणि बेकारीचा वृद्धीदर यांच्या संबंधाचे मापन करण्याचा प्रयत्न केला आहे. विशिष्टवेळी आणि विशिष्ट अर्थव्यवस्थेत फिलिप्सचा वक्र कोणत्या ठिकाणी लागू होईल, हे सांगणे सोपे नाही. याचाच अर्थ असा की, वेतनदरातील वाढ आणि बेकारीतील वाढीचे प्रमाण यांचा स्थिर असा संबंध फिलिप्सने शोधून काढलेला नाही. या मर्यादेमुळे आर्थिक धोरण ठरविताना फिलिप्स वक्राचा उपयोग करणे शक्य आहे.

विवेकी अपेक्षा स्कूलमधील विचारवंतांनी दीर्घकालीन ही भावफुगवटा आणि बेरोजगारीचा परस्पर दुहेरी संबंध नाकारला आहे. त्यांच्यामतानुसार फ्रिडमनच्या ग्रहीतकामध्ये किंमतीच्या अपेक्षा भाववाढीच्या पूर्वीच्या अनुभवावर अवास्तविक आहे. त्यामुळे या ग्रहीतकावर आधारित किंमत अपेक्षा करणारे अविवेकी आहेत. जर त्या लोकांनी किंमत वाढीच्या काळात असा विचार केल्यास आपण चुकीचे आहोत हे समजून येते. परंतु विवेकी लोक अशा चुका करीत नाहीत. कारण ते उपलब्ध माहितीचा वापर करून भाववाढीचा अचूक अंदाज घेतात.

फिलिप्स वक्राशी संबंधित विवेकी अपेक्षा संकल्पना पुढील आकृतीद्वारे स्पष्ट करता येईल.



समजा, अर्थव्यवस्थेत बेरोजगारीचा दर ३ टक्के आहे आणि भाववाढीचा दर २ टक्के आहे. आकृतीमध्ये अर्थव्यवस्था 'A' या ठिकाणी आहे. तेव्हा सरकार पैशाचा पुरवठा वाढवून बेरोजगारी कमी करण्याचा प्रयत्न करेल. तेव्हा किंमती वाढू लागतील. विवेकी अपेक्षा ग्रहीतकानुसार पेढीला उद्योगाच्या सर्वसाधारण किंमत पातळीपेक्षा स्वतःच्या उद्योगातील किंमतीची चांगली माहिती असते. पेढ्या चुकीच्या विचाराने असे समजतात की, वस्तूला मागणी वाढल्यामुळे वस्तूची किंमत वाढत आहे. याचा परिणाम म्हणून ते अधिक लोकांना कामावर घेतात आणि उत्पादन वाढ करतात. या पध्दतीने बेरोजगारी घटते. कामगारांनाही चुकीच्या समजूतीने असे वाटते की, वाढलेल्या किंमती त्यांच्या स्वतःच्या उद्योगाशी संबंधित आहेत. श्रमिकांची मागणी वाढल्यामुळे वेतनात वाढ होते. श्रमिकांना वाटते की, पैशातील वेतनामुळे वास्तव वेतनात वाढ होते. त्यामुळे अर्थव्यवस्था अल्पकालीन फिलिप्स वक्र (SPC₁) वरील 'A' बिंदूपासून 'B' बिंदूपर्यंत वरच्या बाजूला सरकते. अशावेळी पेढ्याचा उत्पादन खर्च वाढतो व भाववाढीचा दर ४ टक्के झाल्यामुळे कामगारांचे वास्तव वेतन कमी होते. त्यामुळे सरकारच्या मौद्रिक धोरणामुळे अर्थव्यवस्था उच्च भाववाढीच्या दराला राहते. याचा परिणाम म्हणून अर्थव्यवस्था 'B' पासून 'C' पर्यंत (SPC₂) वक्रावर सरकते, की ज्याठिकाणी शासनाने विस्तारक मौद्रिक धोरण आखण्यापूर्वी ३ टक्के बेरोजगारीची स्थिती होते.

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

❁ पार्श्वभूमी :-

सन १९६० च्या दशकाच्या मध्यापासून भाव फुगवटा आणि १९७० च्या दशकापासून मंदीयुक्त भावफुगवटा (Stagflation) नियंत्रित करण्यात जे. एम. केन्स यांच्या अर्थव्यवस्थेच्या उत्पन्न खर्चाच्या प्रतिमानाला अपयश आल्यामुळेच समकालीन पैसावादाच्या वाढीला चालना मिळाली, अशी टिका करण्यात येते. त्याच धोरणाच्या अपयशामुळेच समकालीन स्थूल अर्थशास्त्राच्या सिध्दांताच्या रचनेला मूलभूत आव्हान देण्यात आले. यालाच 'नाव अभिजात अर्थशास्त्र' असे म्हणतात. अभिजात अर्थशास्त्राची प्रमुख मांडणी प्रा. जे. एफ. मुट् (Muth) यांनी १९६१ साली लिहिलेल्या लेखात दिसून येतो. यामध्ये 'तर्कसंगत अपेक्षांचा सिध्दांत' ही संकल्पना अभिजात अर्थशास्त्राची प्रमुख संकल्पना म्हणून विकसित झाली.

❁ तर्कसंगत अपेक्षांचा सिध्दांत :-

नव अभिजात अर्थशास्त्र आणि त्याचेशी संबंधित असलेल्या 'तर्कसंगत अपेक्षा' (Rational Expectations) या संकल्पनेने सध्याच्या प्रचलित केन्सवादाला अतिशय गंभीर असे आव्हान निर्माण केले आहे. लोक तर्कसंगत आणि विचारी असल्यामुळे त्यांना आपल्या कृतीची खरीखुरी कल्पना असते, आणि लोक त्यानुसार वर्तन करतात, असा तर्कसंगत अपेक्षा सिध्दांतवाद्यांचा विश्वास आहे. वालरसचे सामान्य संतुलन प्रतिमान बाजारांचा नेहमी उठाव होतो, असे दर्शविते. या प्रतिमानाबरोबर विचार करता तर्कसंगत अपेक्षांचा सिध्दांत असे मानतो की, जर बाजारव्यवस्था सरकारी हस्तक्षेपापासून मुक्त असेल तर ती पूर्ण रोजगारीच्या अवस्थेला सहजपणे संतुलन साधेल. कोणतेही समग्र आर्थिक धोरण अर्थव्यवस्थेच्या वाटचालीवर प्रभाव टाकू शकत नाही, असा त्यांचा विश्वास आहे. तर्कसंगत अपेक्षांच्या सिध्दांताचा प्रमुख मुद्दा असा की, सर्व आर्थिक अभिकर्ते (Agents) संबंधित माहिती आणि कोणतेही धोरण अर्थव्यवस्थेवर काय परिणाम करेल हे विचारात घेऊन आपल्या तर्कसंगत अपेक्षा ठरविता एखाद्या धोरणाच्या कृतीचा अगोदर विचार केलेला नसेल, हा अपवाद सोडला तर सामान्यतः कोणत्याही धोरणाच्या परिणामांची अपेक्षा करता येते आणि त्यामुळे ते धोरण निष्प्रभावी ठरविता येते. तर्कसंगत अपेक्षा सिध्दांताचे समर्थक अर्थव्यवस्था मूलतःच स्थिर असते असा विश्वास ठेवतात आणि ज्या पध्दतीने अपेक्षा तयार होतात असा त्यांचा विश्वास आहे., त्यामुळे कोणतीही सरकारी धोरण कृती किंवा हस्तक्षेपामुळे उत्पत्ती, रोजगारी किंवा पातळी यावर परिणाम होऊ शकेल, यावर विश्वास ठेवावयाला ते मुळीच तयार नाहीत.

❁ विवेकशील अपेक्षा (Adaptive Expectations) :-

समग्रलक्षी अर्थशास्त्रामध्ये विवेकशील अपेक्षांचे ग्रहीतके (Rational Expectations

Hypothesis-Ratex) अभ्यासण्यापूर्वी अपेक्षा अभ्यासणे आवश्यक आहे. स्विकार अपेक्षांचा वापर विवेकशील अपेक्षांची ग्रहीतके सिध्दांत रूपाने विकसित करण्यासाठी केला जातो. आर्थिक अभिकर्ते अनिश्चित आर्थिक चलांच्याविषयी अपेक्षांचा अंदाज वर्तवितात की जो त्यांच्या निर्णयाशी संबंधित असतो. हे अपेक्षित अंदाज पूर्वीच्या कलावर किंवा प्रवृत्तीवर व चालू माहिती व अनुभवावर आधारित असतात. आर्थिक अभिकर्तेच्या (Agents) विवेकपूर्ण वर्तनाच्या गृहीतकावर आर्थिक सिध्दांताचा पाया आधारित आहे. यातूनच अपेक्षांची निर्मिती होते; परंतु अजूनही अर्थशास्त्रज्ञांना मानवी वर्तन मोजण्यातील अपेक्षांची भूमिका स्पष्ट करता आली नाही. जे.एम. केन्स यांनी अपेक्षांच्या महत्त्वाची सविस्तर चर्चा केली आहे, परंतु केन्सही अपेक्षांचा सिध्दांत विकसित करण्यात मागे राहिले.

अलीकडील काळात अर्थशास्त्रज्ञांनी 'स्विकार अपेक्षांचे ग्रहीतक' वापरून प्रतिमान बांधणीचे काम सुरू केले आहे. प्रारंभी कंगन (Cagan) यांनी १९५६ मध्ये तर नेरलव्ह (Nerlove) यांनी १९५७ मध्ये स्विकार अपेक्षांचे ग्रहीतक वापरून प्रतिमान तयार केले. स्विकार अपेक्षा ग्रहितकानुसार आर्थिक अभिकर्ते भूतकाळातील बाबींच्या आधारे भविष्याचा अंदाज करतात. भूतकाळातील सरासरी मूल्यांवर आधारित आर्थिक चलांची (किंमत, उत्पन्न, नफा इ.) मूल्ये अपेक्षित करून अंदाज वर्तविले जातात. आर्थिक अभिकर्ते चालू व भूतकाळातील मूल्यांच्या आधारे भारान्वीत (Weighted) मूल्ये अपेक्षित करतात. पूर्वीच्या त्रुटीचा अभ्यास करून 'अपेक्षित अंदाज' सुधारित करतात. अपेक्षांची निर्मिती करण्यासाठी मागील ज्ञानाची, अनुभवाची माहिती अत्यंत महत्त्वाची ठरते; परंतु अशी 'अपेक्षा' गृहितकांवर आधारित असतात आणि आर्थिक अभिकर्ते या ग्रहितांमध्ये फारसा बदल होणार नाही असे ठरवितात. त्यामुळे आर्थिक धोरण ठरविण्यामध्ये अडचणी निर्माण होतात. उदा. स्विकार्य अपेक्षा ग्रहितकानुसार, भूतकाळातील भाववाढीच्या भारान्वीत मूल्यांवर चालू माहितीच्या आधारावर सुधारणा करून भविष्यातील भाववाढीची अपेक्षा केली जाते. हे आर्थिक अभिकर्त्यांचे अविवेकशील वर्तन दर्शवितात, कारण अपेक्षांपेक्षा वेगळी होणारी मूल्ये सुधारून नवीन आर्थिक धोरणे ठरवावी लागतात. फ्रिडमन यांचे दीर्घकालीन फिलिप्स वक्राचे विश्लेषण स्विकार अपेक्षा गृहितकावर आधारित आहे. या गृहितामध्ये फ्रिडमनचे प्रवेश ग्रहितक समाविष्ट किंवा अंतर्गत आहे. ते प्रवेश गृहितक असे आहे की, भूतकाळातील भाववाढीचा अवास्तव अनुभव हा अपेक्षित किंमती ठरवितो. या ग्रहितकाच्या आधारावर आर्थिकअभिकर्ते जे किंमतीचे अंदाज करतात, ते अविवेकी असतात. सर्वसाधारणपणे, लोक चालू माहितीच्या आधारावर 'अपेक्षा' निर्माण करतात. विवेकी लोक उपलब्ध माहितीचा आधार घेवून भविष्यातील भाववाढीचा अंदाज अचूकपणे करतात.

❁ विवेकी अपेक्षा (Rational Expectations) :-

विवेकी अपेक्षाची संकल्पना प्रथम जॉन मूथ (John Muth) यांनी १९६१ मध्ये मांडली, त्यांनी ही संकल्पना अभियांत्रिकी साहित्यातून (Literature) घेतली आहे. त्याचे प्रतिमान बाजारातील

किंमतीच्या उच्चावचनांशी निगडीत आहे. आर्थिक अभिकर्त्यांचा विचार केल्यास असे अपेक्षांची निर्मिती करताना माहितीचा कार्यक्षमतेने व पर्याप्त वापर करतात, तेस अभिकर्ते अपेक्षा सिध्दांताची निर्मिती करतात. जॉन मूथ यांची विवेकी अपेक्षांची संकल्पना सूक्ष्म अर्थशास्त्राशी संबंधित आहे. ही संकल्पना सर्व अर्थशास्त्रज्ञांना प्रेरणा देवू शकत नाही. सन १९७० मध्ये ही संकल्पना रॉबर्ट ल्यूकस, थॉमस सार्जेंट व नेल वॉलेस यांनी समग्रलक्षी आर्थिक धोरणांच्या समस्यांसाठी लागू केली.

❁ **विवेकी अपेक्षा ग्रहितकांचा मूलभूत प्रस्ताव/योजना (Basic propositions of the Rational Expectation Hypothesis)**

विवेकी अपेक्षा ग्रहितकांमध्ये आर्थिक अभिकर्ते उपलब्ध माहितीच्या आधारावर भविष्यकालीन किंमती, उत्पन्न अशा विविध आर्थिक चलांचा अंदाज करतात. या आर्थिक माहितीमध्ये सरकारच्या मौद्रिक धोरण व वित्तीय धोरणांचा आर्थिक चलांशी असणारे परस्पर सहसंबंध अभ्यासले जातात. विवेकी अपेक्षा असे गृहित मानते की, आर्थिक अभिकर्त्यांना आर्थिक चलांच्या भविष्यातील घटनांची अचूक व संपूर्ण माहिती उपलब्ध असते. जॉन मूथ यांच्या मते, ही माहिती इतर दुर्मिळ माहितीप्रमाणेच दुर्मिळ संसाधने म्हणून विचारात घेतली जाते. त्यामुळे आर्थिक अभिकर्त्यांनी आपल्या ज्ञानाचा वापर करून आर्थिक रचनेवर आधारित त्यांच्या अपेक्षांची निर्मिती केली पाहिजे. विवेकी अपेक्षा गृहितक मौद्रिक वित्तीय उत्पन्न धोरणासाठी वापरले जाते. स्थिरीकरण धोरणांची अल्पकालीन अपरिणामकारता विवेकी अपेक्षाने दाखविले जाते. समग्रलक्षी अर्थशास्त्रात विवेकी अपेक्षांच्या आधारावर धोरणांचा आराखडा तयार केला जातो. यामध्ये कर कपात, सरकारी खर्चात वाढ, पैशाच्या पुरवठ्यातील वाढ किंवा तुटीचा अर्थ इत्यादींचा वापर करून मंदीवर उपाययोजना करता येतात. विवेकी अपेक्षांच्या आधारावर जनता सरकारच्या धोरणाविषयी अंदाज करतात व त्यानुसार आर्थिक वर्तन करतात. विवेकी अपेक्षा गृहितकावर आधारित आर्थिक धोरणातील बदल पुढीलप्रमाणे अभ्यासता येईल.

स्वरूप-अध्ययन प्रश्न-२

(अ) रिकाम्या जागी योग्य पर्याय लिहा.

१. प्रा. आयर्विन फिशर शेख व्यवहार दृष्टिकोन वर्षी लिहिला.

(अ) १९९९ (ब) १९९९ (क) २०११ (ड) १९९९.

२. प्रा. फिशरच्या मते, पैशाच्या पुरवठ्यात चा समावेश होतो.

(अ) कायदेशीर पैसा

(क) काळा पैसा

(ब) ऐच्छिक पैसा

(ड) कायदेशीर पैसा व ऐच्छिक पैसा.

३. रोख शिल्लक दृष्टिकोनातून याचे समीकरण सामान्यतः प्रतिनिधी स्वरूपाचे मानले जाते.
(अ) डॉ.मार्शल (ब) पियू (क) केन्स (ड) रॉबर्टसन.
४. विवेकी अपेक्षाची संकल्पना प्रथम यांनी मांडली.
(अ) डेव्हीड ह्यूम (ब) फिलिप्स (क) जॉन मूथ (ड) केन्स.
५. फिलिप्स यांनी फिलिप्स वक्रासाठी देशाचा अनुभव विचारात घेतला.
(अ) भारत (ब) इंग्लंड (क) कॅनडा (ड) अमेरिका.

(ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. पैशाचा भ्रमणवेग म्हणजे काय ?
२. फिशर यांनी रोख व्यवहार दृष्टिकोन कोणत्या पुस्तकात लिहिला ?
३. फिशरच्या दृष्टिकोनाचा एक निष्कर्ष लिहा ?
४. विवेकी अपेक्षा संकल्पना केव्हा मांडली ?
५. फिलिप्स यांनी कोणत्या दोन चलांचा सहसंबंध स्पष्ट केला ?

३.२.३ व्याजदराचे सिध्दांत (Theories of Interest Rates)

उत्पादन प्रक्रियेत उत्पादनाचे विविध घटक उपयोगात आणले जातात त्यातील प्रत्येक उत्पादन घटक उत्पन्न मिळविण्याच्या उद्देशाने आपली सेवा देत असतो. अर्थशास्त्रात उत्पादनाचे प्रमुख चार घटक मानले जातात. यापैकी श्रम व संयोजन हे घटक मानवी असून भूमी हा घटक निसर्गनिर्मित आहे. भांडवल हा उत्पादनाचा मनुष्यनिर्मित घटक असून त्यावर मानवाची मालकी आहे. त्यामुळे व्यक्ती जेव्हा आपले भांडवल स्वतः वापरते तेव्हा तो भांडवलाच्या वापराबद्दल मोबदल्याची अपेक्षा करते, भांडवलाचा मोबदला म्हणून भांडवल मालकास व्याजाच्या स्वरूपात मोबदला मिळतो.

अर्थव्यवस्थेत व्याजदर हे बचत आणि गुंतवणूकीच्या दृष्टीने महत्त्वाची भूमिका पार पाडीत असते. बचत आणि गुंतवणूक व्याजदरावर अवलंबून असते.

व्याजाची कल्पना अतिशय जुनी आहे. ग्रीक तत्त्ववेत्त्याच्या काळातसुद्धा व्याजाचा विचार आढळतो. उदा. प्लेटो व्याज देणे-घेणे आनंदाची गोष्ट मानतो. चलनसंख्येवर व्याजदर अवलंबून असतो. ही व्यापारवाद्याची कल्पना नंतरच्या काळात चुकीची ठरली.

व्याजाची संकल्पना : भांडवलाच्या वापराबद्दल दिलेला मोबदला म्हणजे व्याज होय. हा साधा व्यावहारिक अर्थ व्याज हा शब्दाचा आहे. परंतु अर्थतज्ञांनी व्याजाच्या अनेक व्याख्या केलेल्या आहेत. त्यापैकी महत्त्वाच्या व्याख्या पुढीलप्रमाणे आहेत.

केन्स यांच्या मते, रोखतेचा त्याग करण्याबद्दल दिला जाणारा मोबदला म्हणजे व्याज होय.

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

प्रो. सेलिगमन यांच्या मते, भांडवलाच्या निधीपासून मिळणारे उत्पन्न म्हणजे व्याज होय.

डॉ. मार्शल यांच्या मते, समजा एखाद्या वर्षासाठी, कर्जाच्या केलेल्या वापराबद्दल ऋणकोने धनकोला दिलेला मोबदला, त्या मोबदलाच्या मूळ रक्कमेशी असलेल्या अनुपातात व्यक्त केला जातो, त्याला व्याज असे म्हणतात.

□ **व्याजाचा आभिजातपंथी सिध्दांत (Classical Theory of Rate of Interest)**

सनातनवादी अर्थतज्ञांनी या सिध्दांताची मांडणी केली. हा सिध्दांत कोणत्याही एका अर्थशास्त्रज्ञाच्या नावाशी निगडित नाही. सनातनवादी अर्थतज्ञ अँडम स्मिथ डेव्हिड, रिकार्डो, अल्फ्रेड मार्शल, पिगू, स्टुअर्ट, जे.एस.मिल, हेन्नी यांनी व्याज दराच्या संकल्पनेत भर टाकली. हेन्नी थार्टन याने पतपैशाचा अल्पकालीन व्याजदरावर होणारा परिणाम लक्षात घेतला. त्यांच्या मते, पतपैशाचा दीर्घकालीन व्याजदरावर काही परिणाम होत नाही. व्याजदर हा मुक्त स्पर्धात्मक बाजारपेठेत भांडवलाच्या मागणी-पुरवठ्यातून ठरतो असे या सिध्दांताचे मुख्य प्रतिमान आहे.

भांडवलाची मागणी गुंतवणूकीसाठी केली जाते. भांडवलाचा पुरवठा बचतीद्वारे केला जातो. म्हणजे बचत आणि गुंतवणूक यावर व्याजाचा दर अवलंबून असतो. पूर्ण स्पर्धेत बचत आणि गुंतवणूक समान करणारा व्याजदर महत्त्वाचा ठरतो. म्हणून या सिध्दांताला व्याजाचा सिध्दांत असेही म्हणतात. या सिध्दांतात बचत ही वास्तव बचत म्हणजे ज्या वस्तूचा उपयोग घेतला जात नाही अशा वस्तू होत. याचा अर्थ ज्या वस्तू केवळ उत्पादक कार्यासाठीच वापरला जातो, अशा वस्तू होत. तसेच गुंतवणूकहा शब्दप्रयोग ही वास्तव गुंतवणूक या अर्थाने वापरला आहे. यंत्रसामग्री, इमारत, कच्चा माल यासारख्या नवीन भांडवली वस्तूची निर्मिती करण्यासाठी होणारी गुंतवणूक म्हणजे वास्तव गुंतवणूक होय.

❁ **भांडवलाची मागणी (Demand for Capital)**

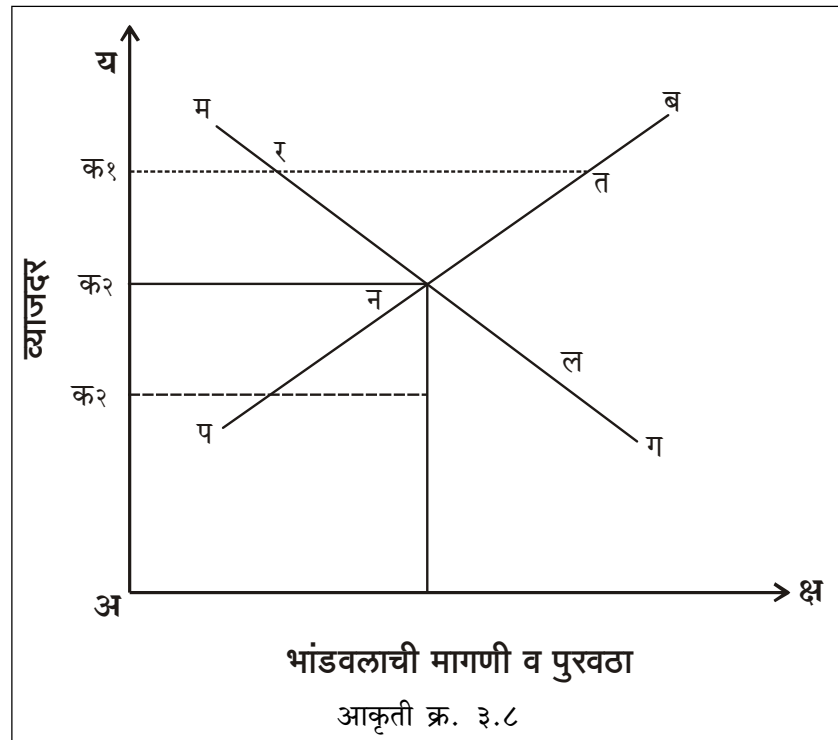
भांडवल हा उत्पादक घटक असल्यामुळे भांडवलाची मागणी उत्पादन संस्थेकडून केली जाते. म्हणजेच भांडवलाच्या साहाय्याने वस्तू आणि सेवांची निर्मिती होऊन संपत्ती भर पडते. भांडवलाची उत्पादन क्षमता विचारात घेऊन गुंतवणूकीसाठी भांडवलाची मागणी केली जाते. सर्वच व्यवसायात

भांडवलाची उत्पादन क्षमता सारखी नसते म्हणून ज्या व्यवसायात भांडवलाची उत्पादनक्षमता अधिक असेल त्या व्यवसायात सुरुवातीला भांडवलाचा वापर केला जाईल. संबंधित व्यवसायात भांडवलाच्या अधिक मात्रांचा वापर करण्यास सुरुवात केली जाईल. म्हणजे भांडवलाची सीमांत उत्पादनक्षमता कमी-कमी होत जाईल त्या उद्योगसंस्थेस भांडवलाच्या सीमांत उत्पादनक्षमतेचा वक्र डावीकडून उजवीकडे खालच्या बाजूला उतरत जाईल. म्हणजे भांडवलाच्या मागणीचा वक्र ऋणात्मक उताराचा होईल. भांडवलाची सीमांत उत्पादनक्षमता आणि प्रस्थापित व्याजाचा दर याची तुलनाकरून उद्योजक आपल्या व्यवसायात किती भांडवल गुंतवणूक करावयाची याबाबत निर्णय घेत असतो. भांडवलाची सीमांत उत्पादनक्षमता ठराविक एवढी गृहीत धरल्यास व्याजाचा दर वाढला असता भांडवलाची मागणी कमी होते. व्याजदर कमी झाला असता भांडवलाची मागणी वाढते. व्याजदर व भांडवलाची मागणी परस्पर विरोधी संबंध असतो.

❁ भांडवलाचा पुरवठा (Supply of Capital)

भांडवलाचा पुरवठा हा लोकांनी केलेल्या बचतीतून होत असतो. बचत करणे म्हणजे बचती इतक्या रकमेचा उपभोग न घेणे होय. बचत करावयाची म्हटले की, त्या व्यक्तीस उपभोगाचा काही काळापर्यंत त्याग करावा लागेल, कर्जाऊ दिलेली रक्कम परत मिळेपर्यंत प्रतीक्षा करावी लागते. बचत करणाऱ्या लोकांना काही गैरसोई सोसाव्या लागतात. त्रास सहन करावा लागतो. उपभोग लांबणीवर टाकावा लागतो. म्हणून

बचत करणाऱ्याला काहीतरी मोबदला मिळाला पाहिजे. हा मोबदला म्हणजे व्याज होय. असा मोबदला मिळाला नाहीतर ते भांडवलाची पुरवठा करणार नाहीत. डॉ. मार्शल यांनी यालाच उपभोग प्रतीक्षा असे म्हटले आहे. समाजातील एकूण बचत ही लोकांची उत्पन्न पातळी, उपभोग खर्च, कुटुंब प्रेम,



यामध्ये व्याजदरातून संतुलन घडते. बचत व गुंतवणूक यात समतोल प्रस्थापित होत असला तरी तो व्याजदरातून न होता उत्पन्न पातळीतील बदलातून घडते. बचत व गुंतवणूक यात समतोल प्रस्थापित होत असला तरी तो व्याजदरातून न होता उत्पन्न वाढते व त्यातून लोकांची बचत वाढून पुन्हा बचत व गुंतवणूक हा समतोल स्थापन होतो. उलट बचतीपेक्षा गुंतवणूक कमी असल्यास उत्पन्न घटून बचतही घटते व समतोल स्थापन होतो.

४. अनिश्चित : कर्जाऊ निधी सिद्धांतावरील सर्वात महत्त्वाची टीका म्हणजे या सिद्धांतातून व्याजदर निश्चित स्पष्ट होत नाही. बचत व गुंतवणूक किंवा कर्जाऊ निधी मागणी पुरवठ्यावर व्याजदर ठरतो, असे हा सिद्धांत स्पष्ट करतो. परंतु केन्सच्या मते, उत्पन्न पातळीतील बदलावर बचत अवलंबून असते म्हणून उत्पन्न पातळी प्रथम माहीत पाहिजे. परंतु उत्पन्न पातळी माहीत होण्यास व्याजदर माहीत असावा लागतो. कारण व्याजदरावरच गुंतवणूक, रोजगार व उत्पन्न अवलंबून असते. या चक्रीय कारणमीमांसेमुळे हा सिद्धांत अनिश्चित असल्याची टीका केली जाते.

५. बचत गुंतवणूक व्याजदर लवचिकता : या सिद्धांतात बचत व गुंतवणूक ही व्याजदर लवचिक मानण्यात आली आहे. परंतु प्रत्यक्षात तशा प्रकारची लवचिकता नसते हे सिद्ध झाले आहे. बचत ही व्याजदरापेक्षा उत्पन्नावर अधिक अवलंबून असते. गरीब व्यक्ती व्याजदर वाढला तरी बचत वाढवू शकणार नाही. तर श्रीमंत व्यक्ती व्याजदर घटला तरी बचत घटवणार नाही. गुंतवणुकीबाबतही व्याजदरापेक्षा फायद्याचा दर किंवा भांडवलाची सीमांत लाभप्रदता ही अधिक महत्त्वाची ठरते. केवळ व्याजदर वाढूनही गुंतवणूक वाढते.

६. चलनविषयक घटकांकडे दुर्लक्ष : अभिमतपंथी तसेच नवअभिमतपंथी सिद्धांतामध्ये पैसा हा निष्क्रिय असतो. अशी भूमिका घेण्यात आली आहे. परंतु चलनपुरवठा हा आर्थिक बाबींवर परिणाम करतो, त्यातून अर्थव्यवस्था प्रभावित होते. याकडे या सिद्धांतात दुर्लक्ष झाले आहे.

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

स्विडिश अर्थशास्त्र नट विकसेल यांनी प्रथमच हा सिद्धांत मांडला. ब्रिटिल ओव्हलीन, एरिक लिंगडाल, गुन्नार मिर्डाल या स्विडिश अर्थशास्त्रज्ञांनी या सिद्धांताचा विकास केला. इंग्लंडमधील अर्थशास्त्रज्ञ डेनिस हॅरीस, रॉबर्टसन व जॉकड विनर या नवसनातनवादी अर्थशास्त्रज्ञांनीही यांच्या विकास योगदान दिले. तसेच त्यांनी कर्जाऊ निधीची मागणी व पुरवठ्यावरून व्याजदर निर्धारण होते असे सांगितल्याने यास कर्जाऊ निधी असेही म्हणतात. या सिद्धांताला व्याजाचा नव-सनातन सिद्धांत म्हणतात. या सिद्धांतात प्रतिक्षा, काळ प्राधान्य, भांडवलाची उत्पादकता यासारख्या वास्तव घटकांचा विचार केलेला आहे. शिवाय उपभोगासाठी कर्ज काढणे, बँकांची पतनिर्मिती यासारख्या चलनजन्य घटकांचाही यात समावेश केलेला आहे. म्हणून या सिद्धांतास व्याजाचा प्रस्ताव सिद्धांत असेही म्हणतात. या सिद्धांतानुसार

व्याज म्हणजे कर्जाऊ रकमेची किंमत होय आणि ती कर्जाऊ रकमेच्या मागणी-पुरवठ्याच्या संघर्षातून उरते.

❁ कर्जाऊ रकमेचा पुरवठा (Supply of Lovable Funds)

सनातनवादी अर्थतज्ञांनी बचतीतून कर्जाऊ रकमेचा पुरवठा होतो असे प्रतिपादन केले, परंतु नवसनातनवादी अर्थतज्ञांनी व्यापक भूमिका मांडून बचतीबरोबरच विसंग्रहण, अपगुंतवणूक व पतपैसा या घटकांचा विचार केला.

१. **बचत (Savings)** : बचतीमधून कर्जाऊ निधीचा पुरवठा होतो. व्यक्ती आणि कुटुंब संस्था आपल्या उत्पन्नाचा जो भाग शिल्लक ठेवतात त्याला बचत म्हणतात. उत्पन्न जास्त असल्यास बचतही जास्त होते. व्यक्तीप्रमाणे विविध संस्थाही बचत करतात. संस्था विविध निधी उभारून आपल्या उत्पन्नाचा काही भाग उपभोगावर खर्च करून शिल्लक ठेवतात. बाजारातील व्याजाचा दर अधिक असेल तर कर्ज घेण्यापेक्षा स्वतःची बचत वाढविण्याचा प्रयत्न केला जातो. त्यामुळे कर्जनिधीचा पुरवठा वाढतो. कुटुंबाच्या व पेढ्याच्या बचतीमध्ये एक सर्वसामान्य प्रवृत्ती दिसून येते. ती प्रवृत्ती म्हणजे व्याजदर जास्त असेल तर बचत जास्त राहते. याउलट व्याजाचा दर कमी असेल तर बचत प्रवृत्ती यामधील संबंध धनात्मक स्वरूपात असतो.

२. **विसंग्रहण (Dishoarding)** : व्यक्ती आणि संस्था यांनी पूर्वी साठवून ठेवलेला पैसा कर्ज देण्यासाठी बाहेर काढल्यास त्याला विसंग्रहण म्हणतात. त्यामुळे कर्जनिधीचा पुरवठा वाढतो. व्याजाचा दर अधिक असल्यास विसंग्रहणात वाढ होते. म्हणजेच विसंग्रहणामार्फत होणारा पुरवठा व्याजदर वाढीबरोबर वाढतो आणि व्याजदर घटीबरोबर घटतो. त्यामुळे विसंग्रहणाचा पुरवठा वक्र धनात्मक उतारांचा असतो.

३. **अपगुंतवणूक (Disinvestment)** : उत्पादन कार्यात भांडवल टिकवून ठेवावयाचे असेल तर काहीतरी निधी बाजूला काढून ठेवावा लागतो. संयोजक जी यंत्रसामग्री वापरतो तिचे विशेष आयुष्य असते. ठराविक कालानंतर ही यंत्रसामग्री बदलणे सोपे जावे यासाठी घसारा या स्वरूपात निधी बाजूला काढून ठेवला जातो. अर्थव्यवस्थेत निरनिराळे रचनात्मक बदल होत असतात. यामुळे पुष्कळदा प्रचलित यंत्र सामग्री पुढे वापरणे हितकारक ठरत नाही. अशावेळी यंत्रसामग्रीचा घसारा म्हणून ठेवलेली रक्कम यंत्रसामग्रीच्या खरेदीसाठी न वापरता ती इतरांना कर्ज देण्यासाठी वापरली जाते. यालाच अपगुंतवणूक असे म्हणतात.

व्याजदर व अपगुंतवणूक यामध्ये धनात्मक संबंध असतो. जर व्याजाचा दर वाढला तर अपगुंतवणूक वाढते. याउलट व्याजदर कमी झाला तर अपगुंतवणूक कमी होते. त्यामुळे अपगुंतवणुकीद्वारे होणाऱ्या ऋणयोग्य रकमेचा पुरवठा वक्र धनात्मक उताराचा असतो.

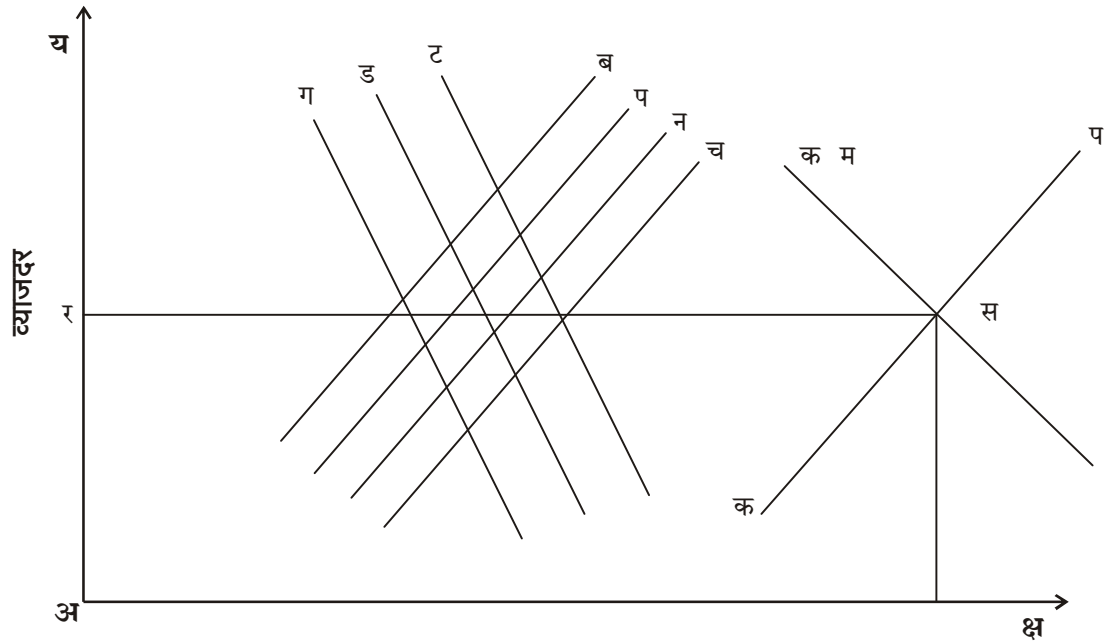
४. पतपैसा (Credit Money) : कर्जनिधीच्या पुरवठ्यात महत्त्वाची भर बँकनिर्मित पैशामुळे टाकली जाते. व्यापारी बँका विविध प्रकारे पतपैशाची निर्मिती करून कर्जाऊ रकमेच्या पुरवठ्यात वाढ घडवून आणतात. व्याजदर जास्त असेल तर पतनिर्मिती वाढते. यामुळे व्याजदर व पतपैसा यांचा धनात्मक संबंध असतो. थोडक्यात, कर्जाऊ निधीचा पुरवठा वक्र वरील चार घटकांच्या बेरजेतून निर्माण होत असतो. त्यामुळे पुरवठा वक्र धनात्मक उताराचा असून त्यांची आडवी बेरीज दाखविणारा वक्रसुद्धा धनात्मक उताराचा राहिल.

❁ कर्जाऊ रकमेची मागणी (Demand for Loanable Funds)

सनातनवादी अक्षशास्त्रज्ञांनी कर्जाऊ रकमेची मागणी फक्त गुंतवणूकीसाठी येते असे सांगितले. परंतु नवसनातनवाद्यांनी गुंतवणूकीबरोबर, उपभोग व संग्रहणासाठीची मागणी स्पष्ट केली.

१. गुंतवणूक (Investment) : कर्जाऊ रकमेची सर्वात मोठी मागणी ही गुंतवणूकीसाठी केली जाते. गुंतवणूक म्हणजे उपभोग्य वस्तूंच्या निर्मितीसाठी आवश्यक असलेला भांडवली वस्तू खरेदी करणे होय. गुंतवणूकीसाठी ही मागणी उत्पादकांकडून येते. कच्चा माल आणि पक्क्या मालाचा साठा, उत्पादन संस्थांचे शेअर्स खरेदी करणे इत्यादीसाठी कर्जनिधीची मागणी केली जाते. भांडवलाची उत्पादन क्षमता (MEC) आणि व्याजदर यांचा विचार करून गुंतवणूकीसाठी कर्जाऊ रकमेची मागणी केली जाते.

मागणी - पुरवठ्याचा समतोल : वव्याजदराची निश्चिती



आकृती क्र. ३.९

२. उपभोग (Consumption) : कर्जाऊ रकमेला मागणी येण्याचे दुसरे कारण म्हणजे अशा रकमेचा वापर उपभोक्ते सरकार या सर्वांकडून असे कर्ज काढले जाते. सामान्यतः दैनंदिन गरजांच्या वस्तूंची मागणी स्थिर असते. पण फ्रीज, टी.व्ही., स्कूटर, मोटार यासारख्या टिकाऊ उपभोग्य वस्तूंच्या खरेदीसाठी कर्जाऊ रकमेची मागणी होत असते. ती व्याजदरावर अवलंबून असते.

३. संचय (Hording) : जेव्हा बचतीची रकम कर्जाऊ न देता रोख शिल्लक म्हणून व्यक्तीजवळ ठेवते तेव्हा त्याला संचय किंवा संग्रहण असे म्हटले जाते. काही लोक रोकड पसंतीवर अधिक लक्ष ठेवतात. पैसा स्वतःजवळ साठवून ठेवणे याबाबत एक गोष्ट लक्षात ठेवली पाहिजे की, अशा पैशाचा पुरवठा करणारे व त्याची मागणी करणारे यामध्ये फरक नसतो. व्याजदर कमी असल्यास कुटुंब व संस्थाद्वारे अशा संग्रहणासाठी कर्जाऊ रकमेची मागणी जास्त राहिल. याउलट जर व्याजाचा दर जास्त असेल तर संग्रहणासाठी असलेली मागणी कमी राहिल. म्हणजेच संग्रहणासाठी असलेल्या कर्जाऊ रकमेचा मागणीचा वक्र हा ऋणात्मक उताराचा राहिल.

वरील आकृतीत 'अक्ष' अक्षावर कर्जाऊ निधीची मागणी व पुरवठा दर्शवला असून 'अय' अक्षावर व्याजदर दर्शवला आहे. 'ब, प, न, च' हे वक्र कर्जाऊ निधीचा पुरवठा दर्शवितात. व्याजदराच्या वाढीबरोबर यात वाढ होते. म्हणून ते धनात्मक उताराचे असतात. यांच्या आडव्या बेरजेतून किंवा एकत्रीकरणातून 'कप' हा कर्जाऊ निधीचा पुरवठा करणारा एक वक्र आहे. याचप्रमाणे 'ग, ड, ट' हे वक्र कर्जाऊ निधीची मागणी गुंतवणूकीसाठी, उपभोगासाठी व रोखतेसाठी आहे हे दर्शवितात. व्याजदर कमी असताना कर्जाऊ रकमेची मागणी अधिक व याउलट व्याजदर अधिक असताना मागणी कमी हा व्यस्त संबंध ऋणात्मक उताराचा कर्जाऊ निधीचा मागणी वक्र आहे. कर्जाऊ निधीची मागणी व पुरवठा व्यक्त करणारे वक्र एकमेकांत 'स' या बिंदूत छेदतात व 'र' हा व्याजदर निश्चित होतो. यापेक्षा अधिक व्याजदर असेल तर कर्जाऊ निधी मागणी कमी व पुरवठा अधिक परिस्थिती निर्माण होते. यातून व्याजदर कमी होऊ लागतो व 'र'कडे येऊ लागतो. याउलट व्याजदर 'र' पेक्षा कमी असल्यास कर्जाऊ निधीस मागणी अधिक परंतु पुरवठा कमी अशी स्थिती राहिल. आता व्याजदर वाढू लागेल व तो पुन्हा 'र' कडे येऊ लागेल. याउलट व्याजदर 'र' पेक्षा कमी असल्यास कर्जाऊ निधीस मागणी अधिक परंतु पुरवठा कमी अशी स्थिती राहिल. आता व्याजदर वाढू लागेल व तो पुन्हा 'र' कडे येऊ लागेल. त्यामुळे दीर्घकाळात व्याजाचा स्थिर दर असाच असतो की, ज्या दरास कर्जाऊ रकमेचा पुरवठा व मागणी सोबत बचत व गुंतवणूक एकमेकांबरोबर असते. अल्पकालीन व्याज दरास प्रा. विकसेल यांनी बाजार व्याजदर तर दीर्घकालीन व्याजदरास नैसर्गिक व्याजदर अनेक म्हटले आहे. प्रा. विकसेल यांच्या मते, बाजार व्याजदर व नैसर्गिक व्याजदर यामध्ये तफावत असल्यास उत्पन्नातील बदलाद्वारे दूर केली जाते.

❁ सिध्दांतावरील टीका (Critics)

१. अयोग्य एकत्रीकरण : व्याजाच्या दरावर परिणाम करणारे वास्तव व मौद्रिक घटक यांचे मूळ

व कार्य ही दोन्ही वेगवेगळी आहेत. त्यामुळे व्याजदरावर परिणाम करणारे वास्तव घटक आणि मौद्रिक घटक एकत्रित करणे संयुक्त नाही.

२. **बचत पुरवठ्याचा भाग** : या सिद्धांतानुसार लोकांनी केलेली बचत वाढल्याने कर्जनिधीच्या पुरवठ्यात वाढ होते. वस्तुतः लोकांची केलेली बचत हा एकूण पुरवठ्याचा एक भाग आहे. त्याचे उत्पन्न वाढत असताना पैशाचा साठा करण्याची प्रवृत्ती वाढली तर भांडवलाचा एकूण पुरवठा वाढण्याचे कारण नाही. तसेच बचत ही व्याजदरावर अवलंबून नसून बचत ही उत्पन्नावर अवलंबून असते.

३. **उत्पन्न पातळीचा विचार नाही** : बचत व गुंतवणूक परिणाम उत्पन्नावर होतो आणि उत्पन्नात बदल झाल्यास बचत व गुंतवणुकीत बदल होतो. व्याजाचा दर समजण्यासाठी उत्पन्नाची पातळी माहित असणे आवश्यक आहे. पण या सिद्धांताने त्याचे स्पष्टीकरण केलेले नाही.

४. **संग्रहण व विसंग्रहण अमान्य** : संग्रहण आणि विसंग्रहण हे पैशाच्या पुरवठ्यात बदल करतात ही बाब केन्सला मान्य नाही. केन्सच्या मते, पैशाला (संग्रहणाला) मागणी व्यवहार हेतू व दक्षता हेतूने येते.

५. **पूर्ण राजेगार गृहीत अवास्तव** : हा सिद्धांत पूर्ण रोजगाराची पातळी या अवास्तव गृहीतावर आधारित आहे. केन्स यांच्या मते, प्रत्यक्षात अर्थव्यवस्थेत अपूर्ण रोजगाराची अवस्था असते. कारण अर्थव्यवस्थेत अनेक प्रकारची बेकारी अस्तित्वात असते. तेव्हा पूर्ण रोजगाराचे गृहीत अवास्तव आहे.

६. **इतर टीका** : गुंतवणूकीमुळे लोकांच्या उत्पन्नावर होणाऱ्या परिणामांची योग्य दखल या सिद्धांताने घेतली नाही. तो सनातन व्याज सिद्धांतापेक्षा फारसा वेगळा नाही. या सिद्धांतावर वरीलप्रमाणे टीका होत असली तरी व्यापक सिद्धांत म्हणून हा सिद्धांत महत्त्वाचा 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 मध्य 'General Theory of Employment Interest and Money' या ग्रंथात मांडली. या सिद्धांतात लॉर्ड केन्स यांनी व्याजाच्या निर्मितीची व व्याजदर निश्चितीची चलनजन्य स्वरूपाची कारणे सांगितलेली आहेत.

रोखतेच्या साहाय्याने लॉर्ड केन्स यांनी व्याजाची व्याख्या पुढीलप्रमाणे केली आहे. 'व्याज हे रोखतेचा विशिष्ट काळासाठी त्याग करण्याबद्दल दिला जाणारा मोबदला आहे.' व्याज हे प्रतिक्षेचा मोबदला किंवा समय अधिमानाच्या त्यागासाठी दिलेले प्रलोभन नाही तर ते केवळ रोखतेचा त्याग व्हावा यासाठी दिलेले प्रलोभन किंवा बक्षीस आहे. रोखता ही लोकांना आवडणारी असते. त्यामुळे रोखतेसाठी

पैशाची मागणी करतात तर पैशाचा पुरवठा सरकार व केंद्रीय बँकेद्वारे होत असतो. पैशाची मागणी व पैशाचा पुरवठा यांच्या संतुलनाने व्याजाचा दर ठरत असतो.

□ पैशाची मागणी (Demand for Money)

पैशाची मागणी म्हणजेच रोखतेची पसंती होय. प्रत्येक व्यक्तीची रोकड प्राधान्य प्रवृत्ती वेगवेगळी असते. त्यावरून एकूण समाजाची रोखतेची पसंती समजू शकते. रोखता पसंतीमुळे पैशाची मागणी केली जाते. व्यक्तीनी आपले उत्पन्न दुसऱ्यांना कर्जाऊ दिल्यास त्यांना व्याज मिळते. तरीही लोक व्याजाचा त्याग करून पुढील हेतूने पैशाची मागणी करतात.

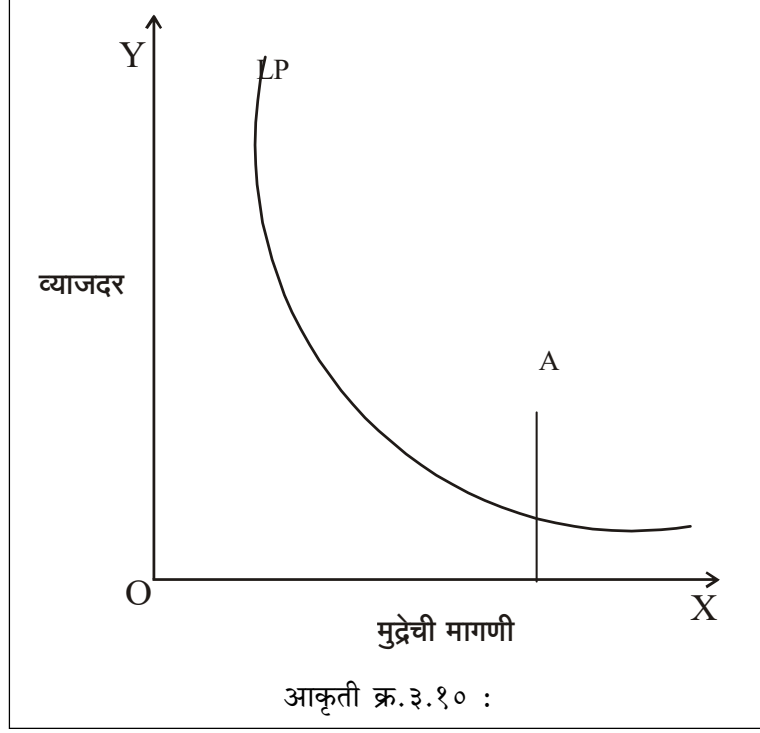
१. दैनंदिन व्यवहाराचा हेतू (Transaction Motive) : दैनंदिन व्यवहारासाठी लोकांना रोख पैसा जवळ बाळगावा लागतो. कारण व्यक्तीला आपले उत्पन्न, आठवड्यातून अगर महिन्यातून एकदा मिळते. हे सर्व उत्पन्न एका दिवसात खर्च केले जात नाही. प्रत्येक व्यक्ती आणि संस्था यांना वस्तू व सेवांच्या खरेदीचे व्यवहार पूर्ण करण्यासाठी रोख रकमेची आवश्यकता असते. व्यक्तीला आपल्या दैनंदिन गरजा भागविण्यासाठी असंख्य उपभोग्य वस्तूंची खरेदी करावयाची असते.

संपूर्ण अर्थव्यवस्थेत दैनंदिन व्यवहाराकरिता किती रोख रक्कम लागेल हे राष्ट्रीय उत्पन्नाची पातळी रोजगार पातळी, किंमत पातळी यावर अवलंबून असते. व्यवहार हेतूने केल्या जाणाऱ्या रोख रकमेच्या मागणीचे प्रमाण हे व्याजदरावर अवलंबून नसते. $M_1 = F(Y)$ या ठिकाणी M_1 ही व्यवहार हेतूनी मागणी आहे तर $F(Y)$ हे उत्पन्नाशी असलेला तुलनात्मक संबंध दाखवितो.

२. दक्षता हेतू (Precautionary Motive) : अनपेक्षित अशा खर्चाची तरतूद करण्यासाठी कुटुंब तसेच संस्थांना काही रक्कम ही रोख स्वरूपात धारण करावी लागते. व्यक्ती साधारणपणे आजार, अपघात, बेकारी यासारख्या अनपेक्षित घटनांना तोंड देण्यासाठी आपल्याजवळ रोख रक्कम बाळगतात तर संस्था अपघात, बेकारी यासारख्या अनपेक्षित घटनांना तोंड देण्यासाठी आपल्याजवळ रोख रक्कम बाळगतात. ही रोख रक्कम प्रत्येकाच्या मनोवृत्तीवर अवलंबून असते. व्यापाराचे आकारमान मोठे असल्यास रोख रक्कम दक्षता म्हणून अधिक बाळगली जाते. अशी रोख रक्कमेची मागणी आकारावर अवलंबून असते. या हेतूसाठी होणारी मुद्रेची मागणी व्याजाच्या दराने प्रस्थापित म्हणून दक्षता हेतूने रोख रक्कमेची मागणी $M_2 = F(Y)$ असे लिहिता येईल. $M_1 + M_2 = L_1$ या ठिकाणी तरलतेसाठी पहिल्या दोन हेतूनी असलेली मागणी आहे. M_1 व M_2 यांचा उत्पन्नाशी कलनात्मक संबंध असल्याने L_1 चा सुध्दा उत्पन्नाशी कलनात्मक संबंध राहिल. त्यामुळे $L_1 = F(Y)$ असे लिहिता येईल.

✿ सारांश : व्यवहार व दक्षता हेतूने असलेली रोखीची एकूण मागणी पुढील समीकरणाने मांडता येईल.

३. सट्टेबाजीचा हेतू (Speculatory Motive) : केन्स यांनी रोख पैशाला मागणी असणारा सट्टेबाजी हा हेतूही महत्त्वाचा मानला आहे. लोक कर्जरोखे किंवा प्रतिभूती यांच्या किंमतीतील बदलाचा फायदा घेण्यासाठी आपल्या उत्पन्नातील काही हिस्सा रोख स्वरूपात ठेवत असतात. सट्टेबाजी हेतूने असणारी रोख रकमेची मागणी व्याजदरावर अवलंबून असते. व्याजदरात वाढ अपेक्षित असताना लोक कर्जरोख्यांच्या किंमतीत घटीची अपेक्षा करित असल्यामुळे रोख रक्कम जास्त ठेवतात. याउलट व्याजदर कमी होणार असेल त्या स्थितीत जनता रोखे खरेदी करण्यासाठी आपल्याजवळची रोख रक्कम खर्च करतील व रोखे खरेदीची प्रवृत्ती वाढेल. सट्टेबाजी हेतूने असणारी रोख पैशाची मागणी $L_2 = F(r)$ या समीकरणाने दाखविता येईल. L_2 म्हणजे सट्टेबाजी हेतूने रोखतेची मागणी तर $F(r)$ हा व्याजदराशी असलेल्या फलनात्मक संबंध आहे.



$M_1 = L_1(Y)$ व्याजाचा दर व सट्टेबाज हेतूसाठी पैशाची मागणी यांचा व्यस्त संबंध असल्यामुळे रोखता पसंती वक्र (LP) किंवा पैशाची मागणी वक्र खाली उतरणार असतो.

❁ पैशाचा पुरवठा (Supply of Money)

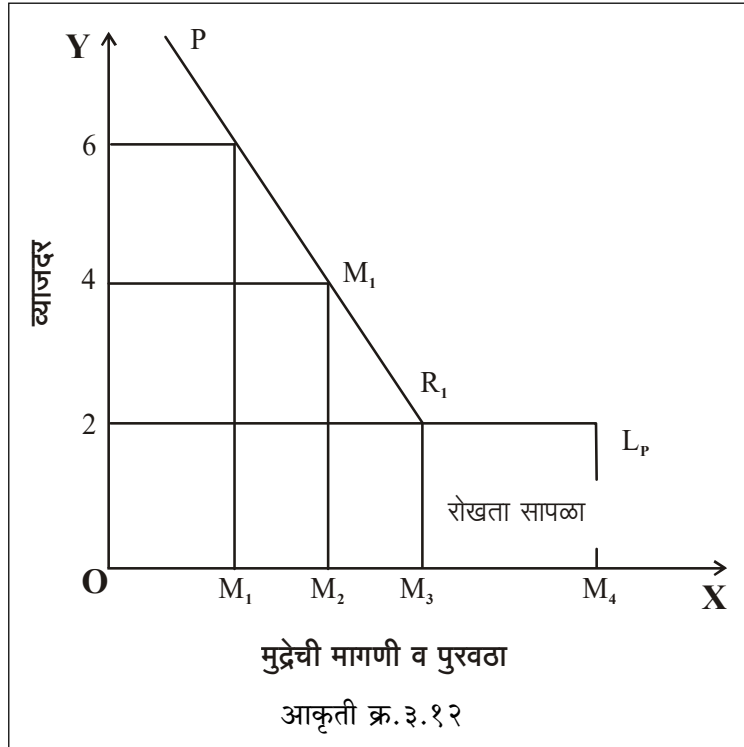
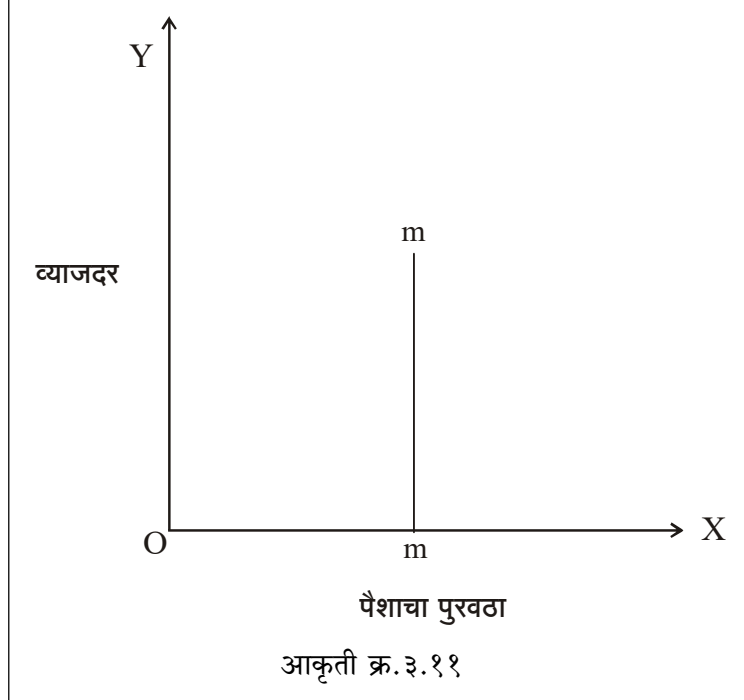
पैशाचा पुरवठा म्हणजे देशातील पैशाचा उपलब्ध साठा होय. म्हणजेच विशिष्ट वेळी देशातील पैसा पुरवठा हा विधीग्राह्य पैसा व प्रत्यक्ष पैसा मिळून होतो. विधीग्राह्य पैशास गौन नाणी, प्रधान नाणी आणि पत्रमुद्रा याचा समावेश होतो. यांचा अर्थ रोखता अभिलाषामुळे निर्माण झालेली मुद्रेची मागणी पूर्ण करण्यासाठी मुद्रेचा पुरवठा करण्यात येतो, त्यामुळे तो व्याजदर अलवचिक असतो. खालील आकृतीत दाखविल्याप्रमाणे पुरवठा OY अक्षाला समांतर असतो.

आकृती क्र.३.११ मध्ये OX अक्षावर पैसा पुरवठा व OY अक्षावर व्याजाचा दर दर्शविला आहे. ही मुद्रा पुरवठा वक्र OY अक्षाला समांतर असल्यामुळे व्याजदर हा लवचिक असतो.

❁ रोखता सापळा :-

रोखता पसंती वक्राचा आकार वैशिष्ट्यपूर्ण असतो. हा वक्र ऋणात्मक उताराचा असतो, वरून खाली उतरता असतो. परंतु या वक्राची लवचिकता सर्वत्र सारखीच नसते. सुरुवातीला योग्यता पसंती वक्राची लवचिकता सर्वांत जास्त असते. याचा अर्थ व्याजाचा दर जास्त असेल तर रोखता पसंती वक्र कमी लवचिक असतो. तसतसे, रोखता पसंती वक्र अधिक लवचिक होतो. रोखता पसंती OX अक्षाला क्षितीज समांतर होतो. याचा अर्थ असा की, किमान व्याजदराला सर्व मुद्रा रोख स्वरूपात जवळ बाळगतील रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करित नाहीत किंवा कर्जाऊ देणार नाही. या स्थितीला केन्सने रोखता सापळा असे म्हटले आहे. रोखता सापळा याचा अर्थ असा की, किमान व्याजदराला पैसा पुरवठ्यात कितीही वाढ झाली तरी लोक सर्व अतिरिक्त मुद्रा आपल्या जवळ रोख स्वरूपात बाळगतील.

परिणामतः रोखता पसंती वक्र समांतर होतो व रोखतेचा सापळा निर्माण होतो ही परिस्थिती आकृतीने दाखविता येईल.



□ व्याजदराचे IS - LM प्रतिमान (IS - LM Model)

❁ प्रस्तावना :-

व्याजाचा दराचा आधुनिक सिद्धांत किंवा नवकेन्स प्रेरित सिद्धांत म्हणजे व्याजाचा परंपरागत सिद्धांत व व्याजाचा रोखता पसंती सिद्धांत याचा समन्वय होय. प्रा. हिक्स व लर्नर या दोन तज्ञांनी वरील सिद्धांतातील महत्त्वपूर्ण भागाचा उपयोग करून त्यांच्याद्वारे एक नवीन सिद्धांत तयार केला, यालाच व्याजाचा निर्धारण सिद्धांत असे म्हणतात. यामध्ये मौद्रिक आणि अमौद्रिक घटकांच्या संतुलनाच्या अध्ययनाचा समावेश करू शकतो. परंपरावादी सिद्धांतानुसार जेथे बचत गुंतवणूक परस्पराशी समान होतात त्या बिंदूच्या ठिकाणी व्याजाचा दर निश्चित होतो. म्हणजेच केन्सच्या सिद्धांतात फक्त मौद्रिक व अमौद्रिक घटकांचे समायोजन करून व्याजाचा आधुनिक सिद्धांत मांडला आहे. म्हणून आधुनिक सिद्धांत व्याजाच्या दराचा परंपरागत सिद्धांत केन्सचा सिद्धांत हा दोहोंचे समीकरण होय. या सिद्धांतात समन्वयाद्वारे आपल्याला चार घटक प्राप्त होतात. सिद्धांताचे स्थायीकरण करताना IS वक्र व LM वक्राचा वापर केला आहे.

❁ सिद्धांताची कल्पना :-

या सिद्धांतात मौद्रिक क्षेत्र व वास्तव क्षेत्र यांचे एकत्रीकरण आहे. दोन्ही क्षेत्रांचा परस्पराशी घनिष्ठ संबंध आहे, असे प्रा. हिक्स-हॅन्सन यांनी मानले आहे. कारण एखाद्या वेळी अर्थव्यवस्थेस होणारा पैशाचा पुरवठा वाढला तर त्याचा परिणाम वस्तू खरेदी वाढण्यात येईल. परिणामतः अर्थव्यवस्थेतील लोकांचे उत्पन्न वाढेल. त्यातून रोखतेची मागणी वाढते किंवा आलेल्या जास्तीच्या उत्पन्नातून अधिक रोख खरेदी होतील. उत्पन्नातील वाढीमुळे व्याजदर कमी होईल म्हणजे दोन्ही क्षेत्रे संबंधित आहेत असे म्हणता येईल.

१. गुंतवणूक मागणी वक्र - I

२. बचत वक्र - S

३. रोखता अभिलाषा वक्र - L

४. मुद्रेचा पुरवठा - M

अर्थव्यवस्थेत सामान्य संतुलनाची पातळी निर्माण होण्यासाठी बचत = गुंतवणूक आणि मुद्रेची मागणी = मुद्रेची पुरवठा अशी वास्तविके आणि मौद्रिक विभागात संतुलन होण्यासाठी अशी स्थिती असावी लागते. प्रा. हिक्स व लर्नर यासारख्या आधुनिक अर्थशास्त्रज्ञांनी व्याजाचा आधुनिक सिद्धांत मांडण्यासाठी IS व LM या संकल्पनांचा वापर केला. अशा केशकांच्या तसेच L & M या आधारे IS

वक्र आणि LM वक्र काढता येतील हे दोन वक्र परस्परांना ज्या बिंदूमध्ये छेदून जातात तो व्याजदर निर्धारित बिंदू असतो. अशावेळी वास्तविक विभाग व मौद्रिक विभाग यामध्ये संतुलन आढळून येते.

(अ) बचत-गुंतवणूक वक्र :-

(I-S वक्र) IS वक्र अर्थव्यवस्थेत वास्तविक क्षेत्रातील संतुलन दर्शवित असतो. अर्थव्यवस्थेत उत्पन्नाची पातळी बचत व गुंतवणूक यांच्या संतुलनाने ठरते. उत्पन्न पातळी संतुलन निर्माण होण्यासाठी $I = S$ अशी स्थिती असावी लागते जर गुंतवणूक बचतीपेक्षा जास्त असेल तर उत्पन्न वाढते आणि परिणामी बचत वाढून गुंतवणूकीबरोबर येते. याउलट, गुंतवणूक बचतीपेक्षा कमी असेल तर उत्पन्न कमी होईल. उत्पन्नात घट झाल्यामुळे बचतही कमी होईल. उत्पन्नात कारण बचत हे उत्पन्नाचे फलन होय. शेवटी बचत आणि गुंतवणूक यांच्यामध्ये समानता निर्माण होईल. IS वक्र अर्थव्यवस्थेमधील वास्तविक क्षेत्रात संतुलन अवस्था दर्शवितो. अशा वेळी विभिन्न उत्पन्न पातळी व व्याजदर यांच्या संदर्भात वास्तविक बचत आणि वास्तविक गुंतवणूक दोहोमध्ये संतुलन झालेले असते.

❁ गुंतवणूक मागणी वक्र :-

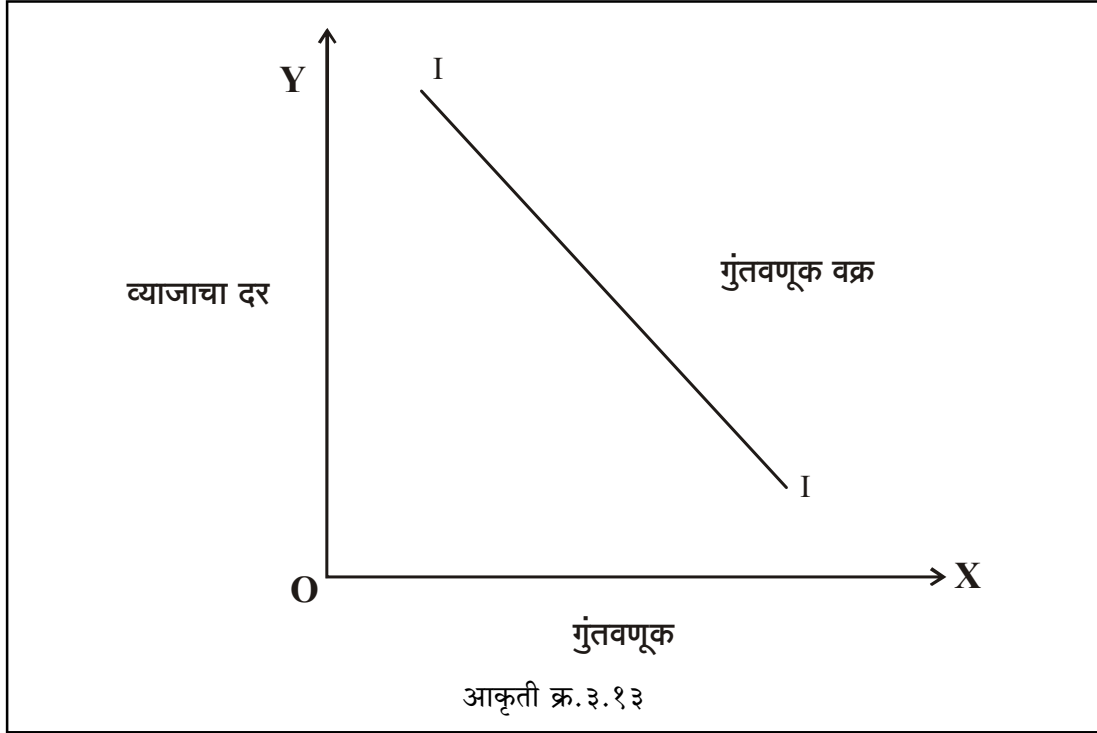
गुंतवणूक मागणी व व्याजाचा दर यामध्ये व्यस्त संबंध असतो. म्हणजे अधिक व्याजाच्या दराला लोक कमी गुंतवणूक करतात व व्याजाचा दर कमी झाल्यास लोक अधिक गुंतवणूक करतात.

अ) गुंतवणूक मागणी कोष्टक व बचत कोष्टक व बचत-गुंतवणूक. (तक्ता क्र.३.१)

व्याजदर (शेकडा)	गुंतवणूक (कोटी रु.)	उत्पन्न (कोटी रु.)	बचत (कोटी रु.)	व्याजदर (शेकडा)	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

पुढील कोष्टकाच्या कॉलम अ वरून स्पष्ट होते की, व्याजाचा दर जसजसा ६% पासून कमी-कमी होत जातो. तसतसे गुंतवणूक मागणी वक्र व्याजाच्या दराच्या संदर्भात वरून खाली डावीकडून उजवीकडे वळतो हे वरील आकृतीवरून स्पष्ट होते.

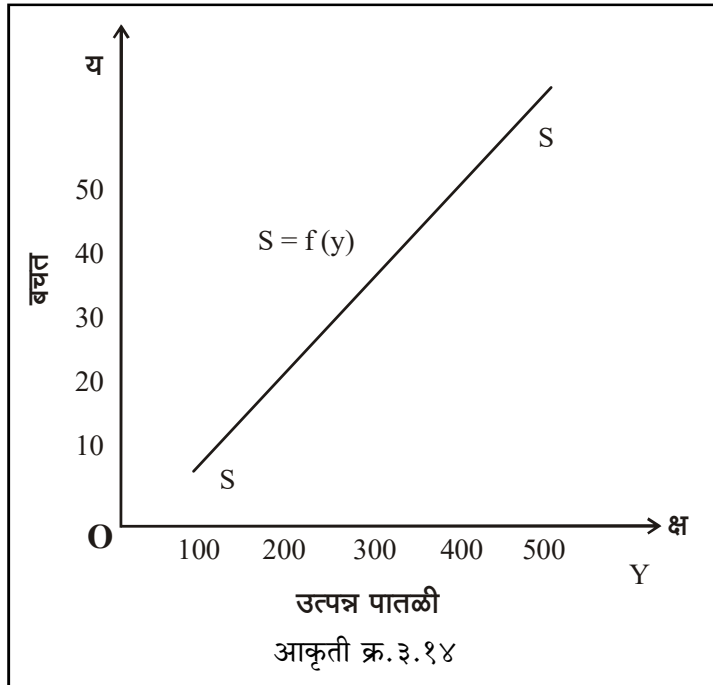
बाजूच्या आकृती क्र. ३.१३ मध्ये OX अक्षावर गुंतवणूक तर OY अक्षावर व्याजाचा दर दाखविला आहे. तसेच II हा गुंतवणूक वक्र वरून खाली उजवीकडे वळत असलेला दिसतो.



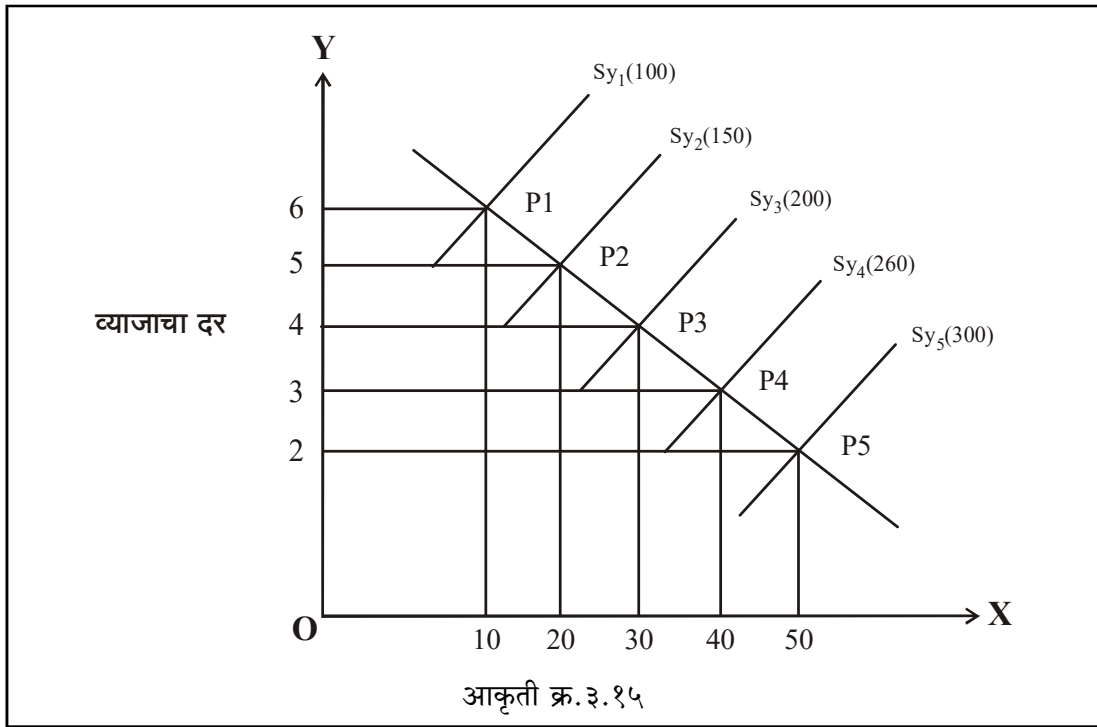
(ब) बचत-गुंतवणूक पातळी :-

याच्यामध्ये धनात्मक संबंध असतो. म्हणजेच उत्पन्न पातळीत वाढ झाली असताना बचतीत दुप्पट वाढ होऊ शकते. कोष्टकाच्या कॉलम व मध्ये ही गोष्ट दाखविली आहे. बचत आणि उत्पन्न पातळीच्या संदर्भात SS वक्र खालून वर उजवीकडे वळतो.

बाजूच्या आकृती क्र. ३.१४ मध्ये OX अक्षावर उत्पन्न पातळी व OY अक्षावर बचत दर्शविली आहे. तसेच SS हा बचत वक्र खालून वर उजवीकडे वळत असलेला दिसतो.



IS वक्र काढण्यासाठी आपल्याला व्याजाचे दर व त्या उत्पन्नाच्या पातळ्या शोधून काढाव्या लागतील. वरील कोष्टकाच्या कॉलम 'क' मध्ये असे आढळते की, जेव्हा व्याजाचा दर ६% व प्राप्तीची पातळी १०० कोटी रु. असते तेव्हा बचत व गुंतवणूक दोन्ही १०० कोटी रु. असतात. ५% व्याजाचा दर व १५० कोटी रु. प्राप्तीसाठी बचत व गुंतवणूक दोन्ही २० कोटी रु. असतात. ४% व्याजाचा दर व २०० कोटी उत्पन्न पातळी बचत व गुंतवणूक ३० कोटी असतात म्हणून वरील कोष्टकाच्या एका भागामध्ये प्राप्तीच्या व व्याजाचा दराच्या पातळी बचत व गुंतवणूक परस्परांशी समान असतात. त्या प्राप्तीसाठी व व्याजाचे दर दर्शविली आहेत हे कोष्टक आकृतीच्या सहाय्याने दाखवल्यास IS वक्र प्राप्त होतो. आकृतीत पुढील प्रमाणे :-



वरील आकृतीत II वक्र गुंतवणूकीसाठी मागणी दर्शवितो. OX अक्षावर बचत व गुंतवणूक तर OY अक्षावर व्याजाचा दर, SY वक्र बचतीचा करतो. आकृतीत उत्पन्नाच्या भिन्न भिन्न पातळीला बचत आणि गुंतवणूकीसाठी समानता दर्शविली आहे.

उत्पन्न पातळी SY (१००) असताना व्याजाचा दर ६% आहे. बचत व गुंतवणूक प्रत्येकी १० कोटी रु. आहेत. म्हणजेच $S = I$ अशी स्थिती आहे. अर्थात Y उत्पन्न पातळीला शेकडा ६% संतुलित व्याजदर आहे. बचत व गुंतवणूकीत समानता प्रस्थापित करतो.

या आकृतीमध्ये $P_1 P_2 P_3 P_4 P_5$ असे बिंदू आहेत की, ज्या ठिकाणी वेगवेगळ्या उत्पन्न

पातळीला बचत आणि गुंतवणूक यांच्यात समानता निर्माण झाली आहे आणि हे बिंदू व्याजदराच्या वेगवेगळ्या पातळीचा निर्देश करतात. P_2 उत्पन्न पातळी (१५०) कोटी रु. असताना व्याजाचा दर शेकडा ५% आहे. शिवाय बचत आणि गुंतवणूक प्रत्येक २० कोटी रुपये आहेत म्हणजे $S = I$ अशी स्थिती होय. तेव्हा आता वेगवेगळ्या व्याजदर आणि व्याजाशी संबंधित असलेली उत्पन्न पातळी लक्षात घेऊन वर $P_1 P_2 P_3$ हे बिंदू मिळविले तर IS वक्र तयार होईल. या बिंदूच्या ठिकाणी बचत व गुंतवणूक समान ($I - S$) आहेत.

(ब) रोखता पसंती व मुद्रा पुरवठा परिमानाचा वक्र (LM) :-

LM वक्र अर्थव्यवस्थेच्या मौद्रिक क्षेत्रामध्ये संतुलन म्हणजे रोखता अभिलाषा (L) आणि मुद्रेचा पुरवठा (M) यामधील संतुलन व्यक्त करतो म्हणजे $L = M$ अशी स्थिती असते. शिवाय LM वक्रावरील प्रत्येक बिंदू एका विशिष्ट उत्पन्न पातळीचा आणि व्याजदराचा निर्देश करतो. तसेच या व्याजदराला उत्पन्नपातळी मुद्रेची मागणी म्हणजेच रोखता अभिलाषा आणि मुद्रा पुरवठा प्रत्येकवेळी समान असला पाहिजे. म्हणजे $L = M$ अशी स्थिती असली पाहिजे.

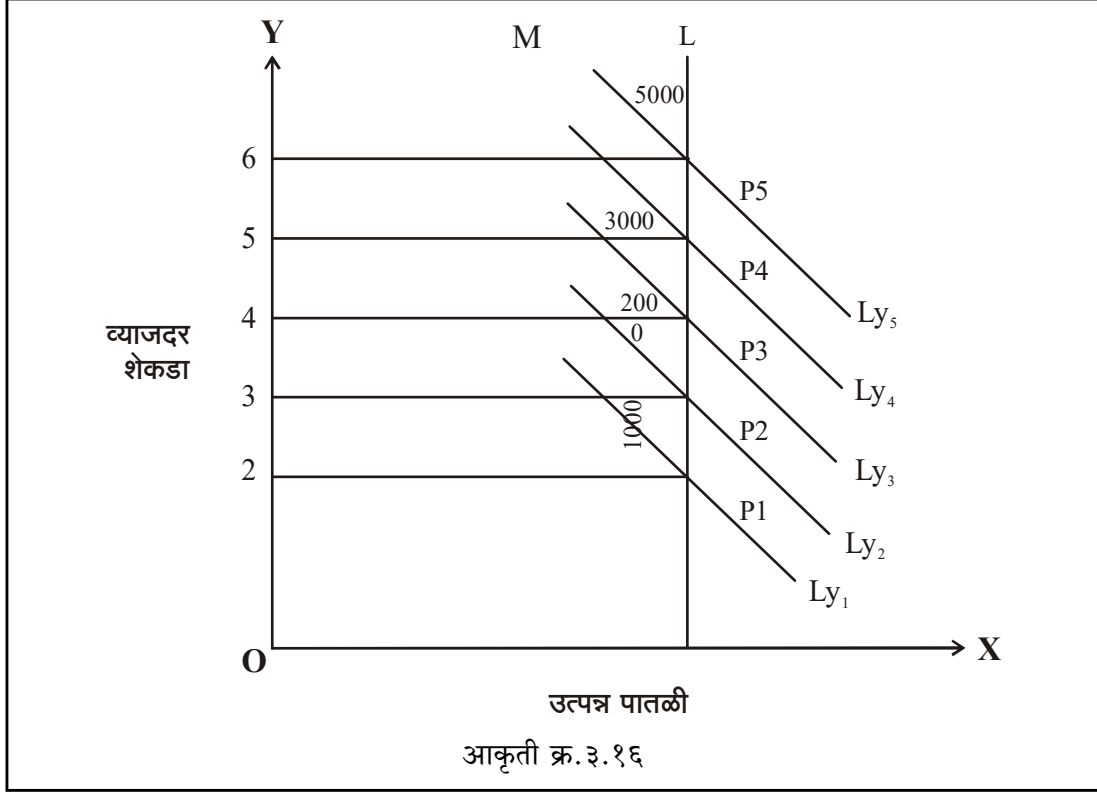
(अ) मुद्रेचा पुरवठा (ब) मुद्रेची मागणी (क) LM कोष्टक.

तक्ता क्र. ३.२

अ मुद्रेचा पुरवठा		मुद्रेची मागणी परिकलन हेतूसाठी मागणी		खरेदी व तरतूद हेतूसाठी मागणी		क LM कोष्टक		
व्याजाचा दर %	मुद्रेचा पुरवठा M कोटी	हेतूसाठी मागणी व्याज दर M2 कोटी रु.		उत्पन्न (Y) कोटी	(M) कोटी	मुद्रेची 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

वरील कोष्टकावरून Y म्हणता येईल की, उत्पन्नाची वेगवेगळी पातळी आणि त्यासंबंधी व्याजदर असताना मुद्रेचा एकूण पुरवठ्याचे (M) आणि मुद्रेच्या एकूण मागणीचे (L) संतुलन झाले आहे.

याचा अर्थ $L = M$ अशी स्थिती होय. कोष्टकाच्या 'क' भागावरून दिसून येते की, व्याजदर शेकडा दोन, मुद्रेची मागणी १००० कोटी रु. असून यावेळी उत्पन्न पातळी २००० कोटी रु. असून मुद्रेची एकूण मागणी व एकूण पुरवठा हे समान आहेत. तेव्हा वरील कोष्टकाच्या आधारे आपणास LM वक्र काढता येतो. मुद्रेची एकूण मागणी व पुरवठा प्रत्येकी १००० रु. कोटी आहे. व्याजदर शेकडा (३%) असताना उत्पन्न.

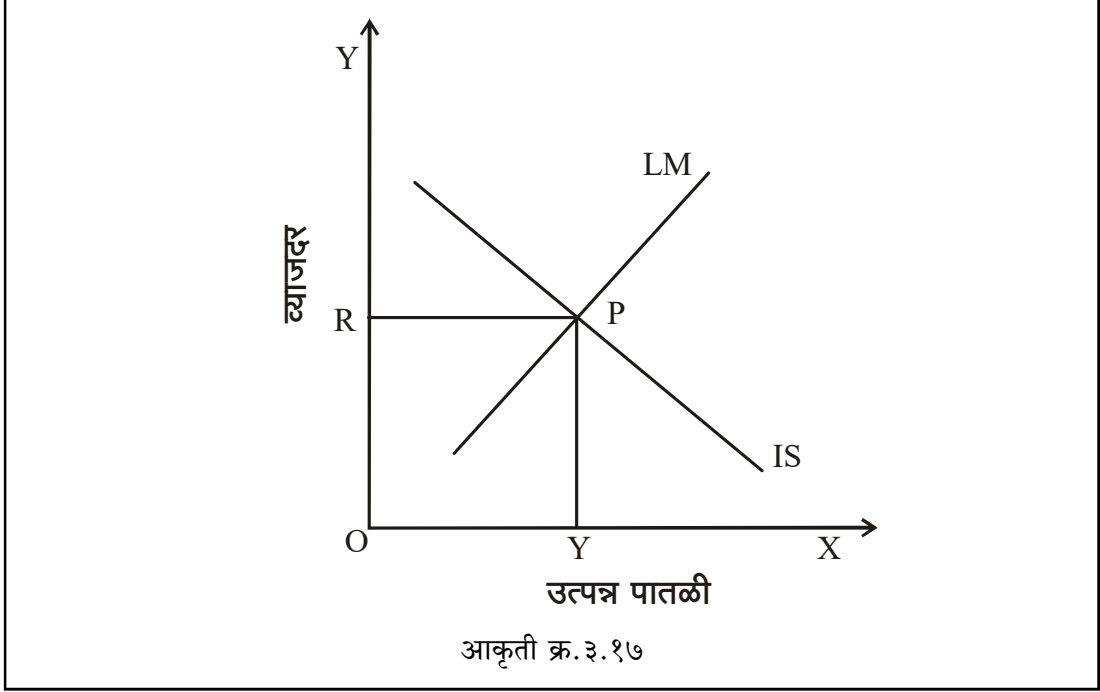


वरील आकृती क्र. ३.१६ मध्ये उत्पन्न पातळी १०००, २०००, ३०००, ४०००, ५००० कोटी रु. असताना Y_1, Y_2, Y_3, Y_4, Y_5 ही उत्पन्न पातळी करण्यात आली आहे. ही उत्पन्न पातळी असताना अनुक्रमे $Ly_1, Ly_2, Ly_3, Ly_4, Ly_5$ असे रोखता अभिलाषा वक्र आणि दाखविले आहेत. LY वक्र विशिष्ट उत्पन्न पातळी असताना मुद्रेची मागणी व्यक्त करतो. या ठिकाणी मुद्रेचा पुरवठा स्थिर आहे. MP_3 हा मुद्रा पुरवठा असून तो OY अक्षाला समांतर असतो.

□ व्याजदराचे निर्धारण IS व LM वक्र :-

IS व LM वक्राच्या साहाय्याने आधुनिक सिध्दांतानुसार व्याजाचा दर कसा निश्चित होतो हे पाहता येईल. P या बिंदूच्या ठिकाणी IS व LM वक्र परस्परांना छेदतात. तेथे व्याजाचा दर निश्चित

होतो. तसेच ज्या छेदन बिंदूच्या ठिकाणी मुद्रा व्याज व प्राप्ती यांचे संतुलन प्रस्थापित होते. या बिंदूने दर्शविलेला व्याजाचा दर संतुलन व्याजदर होय.



बाजूच्या आकृती क्र. ३.१७ मध्ये OX अक्षावर उत्पन्न पातळी वर OY अक्षावर व्याजाचा दर दर्शविला आहे. व्याजाचा दर OR आहे. P बिंदू IS व LM वक्राचा बिंदू आहे. वरील आकृतीत ज्यावेळी व्याजाचा दर OR असतो, त्यावेळी एका बाजूने बचत व गुंतवणूक समान असतात व दुसऱ्या बाजूने रोख मुद्रेची मागणी व पुरवठा समान असतात व व्याजाचा दर OM उत्पन्न पातळीसाठी इतर कोणत्याही व्याजाचा दराने संतुलन नाही अथवा निर्माण होणार नाही. कारण जर संतुलन अवस्थेत OR च्या अतिरिक्त ON असला तर त्या ठिकाणी त्या बचत गुंतवणूक OM प्राप्तीच्या ठिकाणी समान राहतील. परंतुएकाच वेळी दोन प्राप्तीच्या पातळ्या असू शकत नाही. ज्या ठिकाणी LM व IS वक्र परस्परांना छेदतात. त्या बिंदूच्या ठिकाणी व्याजाचा दर निश्चित होईल.

❁ सिध्दांतावरील टिका (Critism)

१. व्याजदर लवचिक : प्रो. हिक्स व हॅन्सन यांनी प्रतिबदल केलेला व्याजदर सिध्दांत असे गृहीत धरतो की, व्याजदर लवचिक आहे याचा अर्थ व्याज परिवर्तन होण्यासाठी स्वतंत्रता आहे. अलवचिक असेल तर अशावेळी व्याजाचा आधुनिक सिध्दांत लागू पडणार नाही.

२. गुंतवणूक व्याज सापेक्ष : सिध्दांतानुसार व्याज दरात बदल झाला तर त्याचा गुंतवणूकीवर परिणाम होत असतो. टिकाकारांच्या मते, गुंतवणूक ही व्याजसापेक्ष आहे, असे मान्य केल्यास हा सिध्दांतातील हिक्स प्रणित समन्वय नाहीसा होतो, कारण अपेक्षित समायोजन प्रत्यक्ष नसते.

३. सिध्दांतात कृत्रिम व अवास्तविक : डॉ. पॅटिनकिन व मिल्टन फ्रिडमन यांनी हिक्स प्रणित समन्वय सिध्दांतानुसार टिका केली आहे. प्रा. हिक्सने परंपरावादी व्याज सिध्दांतात व केन्सचा व्याज सिध्दांत या दोहोंत समन्वय करून व्याजाचा नवीन सिध्दांत मांडला.

स्वयं-अध्ययन प्रश्न-३

(अ) रिकाम्या जागी योग्य पर्याय लिहा.

१. च्या मते, रोखतेचा त्याग करण्याबद्दल दिला जाणारा मोबदला म्हणजे व्याज होय.
(अ) प्रा. मेयर्स (क) डॉ. मार्शल
(ब) सेलिंगमन (ड) लॉर्ड केन्स.
२. सनातनवाद्यांच्या मते, भांडवलाच्या मागणीचा वक्र उताराचा असतो.
(अ) धनात्मक (क) स्थिर
(ब) ऋणात्मक (ड) अस्थिर.
३. व्याजाचा नवसनातनवादी सिध्दांत यांनी प्रथम मांडला.
(अ) नट विकसेल (क) रॉबर्टसन
(ब) मिडॉल (ड) वरील सर्व.
४. कर्जाऊ रकमेची मागणी साठी येते.
(अ) गुंतवणूक (क) संचय
(ब) उपभोग (ड) वरील सर्व.
५. केन्सच्या मते, पैशाची मागणी हेतूने केली जाते.
(अ) व्यवहार (क) सट्टेबाजीचा
(ब) दक्षता (ड) वरील सर्व.

(ब) एका वाक्यात उत्तरे लिहा.

१. रोखता पसंती सिध्दांत कोणी मांडला?
२. IS - LM प्रतिमान कोणी मांडले?
३. गुंतवणूक मागणी व व्याजाचा दर यामध्ये कोणता संबंध असतो?
४. L - M वक्र कोणत्या क्षेत्राचे संतुलन स्पष्ट करतो?
५. I = S या संतुलनातून कोणत्या बाजाराचे संतुलन प्राप्त होते?

३.२.४ व्यवहार व उपयोजन : वरील सिध्दांताचे अनुभवजन्य विश्लेषण

१. तुमच्या गावातील किंवा शहरातील निवडक लोकांच्या पैशाच्या मागणीचा अभ्यास करा.
२. तुमच्यासंबंधी लोकांचा पैसा साठविण्याचा दृष्टिकोन समजावून घ्या.
३. केन्सच्या सिध्दांताचे हेतू तुमच्या कुटुंबाच्या पातळीवर तपासा.
४. एखाद्या गावातील/शहरातील पैशाच्या पुरवठा व मागणीचा अभ्यास करा.
५. तुमच्या गावातील निवडक लोकांकडील पैशाची रोखता समजून घ्या. त्यावर परिणाम करणाऱ्या घटकांचा अभ्यास करा.
६. भारतातील बेकारी व वेतनदराचा अभ्यास करून फिलिप्स वक्राची मांडणी करा.
७. जवळच्या व्यापारी बँकेला भेट देवून व्याजदरासंबंधी माहिती जमा करा.
८. तुमच्या गावातून कर्जाऊ पैशाला येणाऱ्या मागणीचे घटक कोणते ते अभ्यासा.
९. तुमच्या गावात पैशाचा पुरवठा करणाऱ्या घटकांचा अभ्यास करा.
१०. केन्सचा रोखता सापळा अनुभवयास येतो का ते अभ्यासा.

३.३ सारांश

अर्थव्यवस्थेतील मौद्रिक संतुलनाची स्थिती समजून घेण्यासाठी पैशाच्या पुरवठ्याबरोबरच समाजातून येणारी पैशाची मागणी ही महत्त्वाची असते. सनातनवाद्यांच्या मतानुसार लोक वस्तू व सेवांच्या

खरेदीसाठी पैशाची मागणी करतात. याउलट लॉर्ड केन्स यांनी पैशाच्या मूल्यसंग्रहणाच्या कार्याला महत्त्व देवून रोखता पसंती सिध्दांताचे विवेचन केले. केन्सने व्यवहार हेतू, दक्षता हेतू व सट्टेबाजीच्या हेतूसाठी रोख पैशाला पसंती दिली जाते यावर भर दिला. केन्सोत्तर कालावधीत प्रा. जेम्स टोबीन, विल्यम बाऊमोल व मिल्टन फ्रिडमन यांने पैशाच्या मागणीविषयक विवेचन केले आहे. प्रा. बाऊमोलच्या मते, व्यवहारासाठीची पैशाची मागणी आणि व्यक्तीचे उत्पन्न यामधील संबंध सरळरेषीय किंवा प्रमाणशीर नसतो. याउलट उत्पन्नात होणाऱ्या वाढीबरोबर व्यवहारासाठीच्या पैशाच्या मागणीत घट होते. प्रा. टोबीनच्या मते, भविष्यातील व्याजदरातील अपेक्षित बदलानुसार व्यक्ती कमी-जास्त प्रमाणात धोका स्वीकारण्यास तयार असतात. ज्यांची धोका स्वीकारण्याची क्षमता अधिक असते ते अधिक रक्कम रोख्यामध्ये व कमी रक्कम रोख स्वरूपात बाळगतात.

पैसा आणि किंमत पातळी यांच्यातील संबंधाचे विश्लेषण करणारे फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन, केंब्रीज रोख शिल्लक दृष्टिकोन, फिलिप्स वक्र गृहितक आणि विवेकी अपेक्षा याविषयीचा अभ्यास या घटकात केला आहे. फिशरच्या मते, पैशाचे मूल्य पैशाच्या मागणी पुरवठ्यावरून ठरते. मात्र पैशाच्या मागणीपेक्षा पैशाच्या पुरवठ्याचा अधिक प्रभाव पैशाच्या मूल्यावर पडतो. म्हणून पैशाचे मूल्य पैशाच्या संख्येवरून ठरते. याबाबतचा दुसरा दृष्टिकोन केंब्रीज अर्थतज्ञांनी मांडला. त्यांच्या मते, पैशाच्या मागणीच्या विरुद्ध दिशेने किंमत पातळी व समदिशेने पैशाचे मूल्य बदलते. फिलिप्स यांनी इंग्लंडमधील १८६२ ते १९५७ या कालखंडातील बेकारी आणि रोख वेतनातील बदलाचा अभ्यास करून वेतनदरातील वाढ आणि अर्थव्यवस्थेतील बेकारीचे प्रमाण यात अत्यंत घनिष्ठ आणि स्थिर स्वरूपाचा असंबंध असतो असा निष्कर्ष काढून फिलिप्स वक्राच्या सहाय्याने स्पष्ट केला.

व्याजदर हा फक्त चलन पुरवठा आणि चलनाची मागणी यांच्या संतुलनातून निश्चित होतो. त्यामुळे व्याज ही शुध्द चलनजन्य घटना आहे. केन्सने रोखता प्राधान्य सिध्दांत मांडला. त्यांनी पैशाला असणारी मागणी ही व्यवहार हेतू, दक्षता हेतू व सट्टेबाजीचा हेतू या तीन हेतूने येते. सट्टेबाजीच्या हेतूची पैशाची मागणी व्याजदर लवचिक असते असे केन्स यांनी सांगितले. व्याजाचा आधुनिक सिध्दांत हा व्याजाचा परंपरागत सिध्दांत व व्याजाचा रोखता अभिलाषा सिध्दांत यांचा समन्वय होय. या सिध्दांतात समन्वयाद्वारे आपल्याला मौद्रिक व अमौद्रिक/वास्तव असे चार घटकाचे विश्लेषण मिळते.

३.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

- ✱ सनातनवादी प्रतिमान/सिध्दांत : सनातनवादी अर्थतज्ञ अँडम स्मिथ, रिकार्डो, जे. एस. मिल इत्यादी अर्थतज्ञांच्या विचारांना सनातनवादी प्रतिमान म्हणतात.

- ✱ **परिकल्पना (Hypothesis)** : मानवी प्रवृत्तीचा अभ्यास करून ते सिध्दांत मांडले जातात त्या सिध्दांताना परिकल्पना म्हणतात. उदा. फिलिप्स वक्र गृहितक.
- ✱ **मानवी भांडवल** : देशातील कर्त्या स्त्री-पुरुषांच्या रूपाने असलेली धनसंपदा म्हणजे मानवी भांडवल होय.
- ✱ **रोखता** : जिंदगीचे रोख पैशात रूपांतर होण्याची शक्ती म्हणजे रोखता किंवा तरलता होय.
- ✱ **रोखता सापळा** : ज्या न्यूनतम व्याजदराला पैशाची मागणी पूर्णतः लवचिक होते, त्यास रोखता सापळा म्हणतात.

३.५ 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. केन्सच्या पैशाच्या मागणीविषयक सिध्दांताचे तीन हेतू पुढीलप्रमाणे : (१) व्यवहार हेतू, (२) दक्षता हेतू व (३) सट्टेबाजीचा हेतू.
२. प्रा. टोबीनच्या मते, गुंतवणूकदाराचे प्रकार (१) धोका स्वीकारणारे (२) मुसंडी मारणारा (३) धोका टाळणारे व संधीचा फायदा उठविणारे हे आहेत.
३. प्रा. मिल्टन फ्रिडमन यांनी पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत १९५६ साली मांडला.
४. केन्सने पैशाच्या मूल्य संचयाच्या कार्याला महत्त्व दिले.
५. व्यवहारहेतूसाठीच्या पैशाच्या मागणीवर उत्पन्न हेतू व व्यवसाय हेतूचा प्रभाव पडतो.

□ स्वयं-अध्ययन प्रश्न-२ ची उत्तरे

(अ) १. = (ब) १९११.

२. = (ड) कायदेशीर पैसा व ऐच्छिक पैसा.

३. = (ब) पिंगू.

४. = (क) जॉन मूथ.

५. = (ब) इंग्लंड.

(ब) १. पैशाचा भ्रमणवेग म्हणजे पैशाच्या हस्तांतरणाची सरासरी होय.

२. फिशर यांनी रोख व्यवहार दृष्टिकोन 'Purchasing Power of Money' या पुस्तकात लिहिला.

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

४. विवेकी अपेक्षा संकल्पना १९६१ साली मांडली.

५. फिलिप्स यांनी बेकारी व वेतनदर या दोन चलातील सहसंबंध स्पष्ट केला.

□ स्वयं-अध्ययन प्रश्न-३ ची उत्तरे

(अ) १. = (ड) लॉर्ड केन्स.

२. = (ब) ऋणात्मक.

३. = (अ) नट विकसेल.

४. = (ड) वरील सर्व.

५. = (ड) वरील सर्व.

(ब) १. केन्स यांनी रोखता पसंती सिध्दांत मांडला.

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

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

४. $L - M$ वक्र मौद्रिक क्षेत्राचे संतुलन स्पष्ट करतो.
५. $I = S$ या संतुलनातून वास्तव बाजाराचे संतुलन प्राप्त होते.

३.६ सरावासाठी स्वाध्याय

(अ) दीर्घोत्तरी प्रश्न.

१. पैशाच्या मागणीसंबंधीचा सनातनवादी व नवसनातनवादी दृष्टिकोन स्पष्ट करा.
२. लॉर्ड केन्सचा रोखता पसंती सिध्दांत स्पष्ट करा.
३. प्रा. बाऊमोलच्या पैशाच्या मागणीचा सिध्दांत स्पष्ट करा.
४. प्रा. मिल्टन फ्रिडमनचा पैशाचा चलनसंख्यामान सिध्दांत सविस्तर लिहा.
५. व्याजदर निर्धारणाचा आधुनिक सिध्दांत (IS - LM) सविस्तर लिहा.

(ब) टिपा लिहा.

१. फिशरचा रोख व्यवहार दृष्टिकोन.
२. केंब्रिज समीकरणे.
३. फिलिप्स वक्र.
४. विवेकी अपेक्षा सिध्दांत.
५. कर्जाऊ निधी सिध्दांत.

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

४. **Romer D. L.** (1996) : "*Advanced Macroeconomics*", McGraw Hill Company Ltd., New York.
५. **Ahuja, H. L.** : "*Modern Microeconomics*", S. Chand & Company Ltd., New Delhi.
६. **Mithani D. M.** (2007) : "*Money, Banking, International Trade and Finance*", Himalaya Publishing House, Mumbai.
७. **Jhingan M. L.** (2002) : "*Micro Economic Theory*", Vrinda Publications (Pvt.) Ltd., New Delhi.
८. **Seth M. L.** (2008) : "*Monetary Economics*", Lakshmi Narayan Agra Agarwal Educational Publishers, Agra.
९. **Vaish M. C.** (2002) : "*Macro Economic Theory*", Vikash Publishing House, New Delhi.
१०. **Mithani D. M.** (2010) : "*Macro Economics*", Himalaya Publishing House, Mumbai.



**चलनविषयक व राजकोषीय धोरण : उत्पन्न व व्याजदर निर्धारण
(Monetary and Fiscal Policy : Income & Interest Rate Determination)**

अनुक्रमणिका

४.० उद्दिष्ट्ये

४.१ प्रास्ताविक

४.२ विषय विवेचन

४.२.१ व्याजदराची मुदती रचना

४.२.१.१ व्याजदराच्या मुदती रचनेचा अर्थ

४.२.१.२ व्याजदराच्या मुदती रचनेच्या निर्धारणाचे घटक

४.२.१.३ व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे सिध्दांत

४.२.२ वास्तव शिल्लक प्रभाव-पॅटीनकन प्रतिमान

४.२.३ मौद्रिक संचारण तंत्र

४.२.४ चलनविषयक व राजकोषीय धोरणाची तुलनात्मक परिणामकारकता

४.२.५ व्यापारचक्राचे मौद्रिक सिध्दांत

४.२.५.१ हॉट्टेचा व्यापारचक्राचा सिध्दांत

४.२.५.२ हायेकचा व्यापारचक्राचा सिध्दांत

४.२.५.३ सुलभ व प्रिय चलनविषयक धोरण

४.३ सारांश

४.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

४.५ स्वयंअध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

४.६ सरावासाठी स्वाध्याय

४.७ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

४.० उद्दिष्टे

प्रस्तुत घटकाचा अभ्यास केल्यानंतर आपणास पुढील बाबींचे आकलन होईल -

- ✱ व्याजदराची मुदती रचनेचा अर्थ समजेल व त्यावर प्रभाव टाकणारे घटक समजतील.
- ✱ व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे विविध सिध्दांत समजून घेता येतील.
- ✱ पॅटीनकीन यांचा रोख शिल्लक दृष्टिकोण समजेल.
- ✱ मौद्रिक संचारणाची विविध तंत्रे समजून घेता येतील.
- ✱ चलनविषयक व राजकोषीय धोरणाची परिणामकारकता समजून घेता येईल.
- ✱ व्यापारचक्राचा हॉट्रे व हायेकचा सिध्दांत समजून घेता येईल तसेच सुलभ व प्रिय चलनविषयक धोरणाचे स्वरूप समजून घेता येईल.

४.१ प्रास्ताविक

पैशाच्या मागणी व पुरवठ्याबाबतचे सिध्दांत व व्याजदराबाबतचे विविध दृष्टिकोण अभ्यासल्यानंतर आपणास व्याजदराची मुदती रचना, त्याबाबतचे सिध्दांत, रोख शिल्लक प्रभावाबाबतचा डॉन पॅटीनकीनचा दृष्टिकोण, मौद्रिक संचारणाचा अर्थ व तंत्रे समजून घ्यावयाची आहेत. तसेच व्यापारचक्राचे मौद्रीकवादाचे सिध्दांत अभ्यासून मौद्रिक धोरणामधील प्रिय व सुलभ चलनविषयक धोरण काय असते व त्याचे स्वरूप कसे असते याचा सविस्तर अभ्यास करावयाचा 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, त्यावर परिणाम करणारे घटक आणि त्याबाबतच्या महत्त्वाच्या सिध्दांतांचा अभ्यास करणार आहोत. वस्तुतः व्याजदराचा अर्थ व व्याजदराच्या निर्धारणाबाबतचे विविध सिध्दांत अभ्यासल्यानंतर प्रत्यक्ष बाजारपेठेत व्याजदर कसे ठरतात? एकाचवेळी वेगवेगळ्या ठिकाणी विविध प्रकारचे व्याजदर का दिसतात? एकाच बँकेत किंवा गुंतवणूकसंस्थेद्वारे वेगवेगळे व्याजदर का दिले जातात? असे नानाविध प्रश्न अर्थशास्त्राच्या व इतर अभ्यासकासमोर आणि विद्यार्थ्यांसमोर असतात. या प्रश्नांची उत्तरे प्रस्तुत सदराचा अभ्यास केल्यानंतर आपणास मिळू शकतील.

४.२.१.१ व्याजदराच्या मुदती रचनेचा अर्थ

व्याजदराची मुदती 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 मुदती रचनेमध्ये कर्जरोखे, बँक किंवा इतर ऋणपत्राच्या मुदतीनिहाय व्याजदरात असणारी तफावत विचारात घेतली जाते. अनेकवेळा असे दिसून येते की, कर्जरोख्याची दर्शनी किंमत समान आहे. जारी करणारी संस्थाही तीच आहे, जारी करण्याची वेळही तीच आहे, मात्र केवळ त्याच्या मुदतपूर्ती (Maturity) मध्ये फरक असल्याने दोन्ही कर्जरोख्यांवरील व्याजदर भिन्न असतो. म्हणजेच येथे आपणास असेही म्हणता येईल की, व्याजदराची मुदती रचना म्हणजे रोख्यांवरील व्याज, बँकवरील उत्पन्न (Yield) अथवा वित्तीय पत्रावरील परताव्याचे दर आणि त्याचा संबंधीत रोख्यांच्या मुदतीशी असणारा संबंध होय. (It is a relationship between interest rates on securities and maturity period of the securities.)

उदाहरण-१ : कर्जरोख्यांची व्याजदर रचना

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

वरीलप्रमाणेच बंधपत्रे (Bonds), ऋणपत्रे (Debt Securities) मुदत ठेवीची प्रमाणपत्रे इत्यादीवरील व्याजदराची मुदती रचना भिन्न-भिन्न असते. तथापि एकाच मुदतीचा कर्जरोखा आणि बंधपत्रे अथवा कर्जरोखा आणि मुदत ठेवीचे प्रमाणपत्र यांच्या मुदती जरी समान असल्या तरी त्यांचा व्याजदर किंवा परतावा दराच्या रचनेमध्येही फरक असतो.

उदाहरण-२ : विविध रोख्यांची व्याजदर रचना/परतावा

मुदत	कर्जरोखे	बंधपत्रे/बॉण्डस	मुदत ठेवी
१ वर्ष	७ %	६.५ %	६ %
३ वर्षे	८ %	८ %	७ %
५ वर्षे	९ %	९.५ %	९.५ %
७ वर्षे	१० %	११ %	११.५० %
१० वर्षे	११ %	१२ %	१३ %

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

व्याजदराची मुदती रचना आणि त्यामधील व्याजाचे दर ही एक संमिश्र घटना किंवा निष्पत्ती असते. म्हणजे मुदतीनुसार निर्माण झालेली व्याजदराची निश्चिती मग ती तात्कालिक म्हणजेच अल्पकाळासाठी असेल किंवा दीर्घकाळासाठी असेल त्यावर केवळ एकाच घटकाचा प्रभाव नसतो तर यावर विविध प्रकारच्या घटकांचा वैयक्तिक तसेच विविध घटकांचा संमिश्र प्रभाव (Mixed Effect) असतो. म्हणून प्रस्तुत सदरामध्ये व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकणाऱ्या व त्यासाठी निर्धारक ठरणान्या घटकांचा उहापोह केलेला आहे.

१. मुदतपूर्ती कालावधी (Maturity Period)

मुदतपूर्ती कालावधी म्हणजे एखादा कर्जरोखा, बंधपत्र किंवा मुदतठेव पावती अथवा अन्य मुदती वित्तीय दस्तऐवज जारी (Issue) करण्याची तारीख व त्याची मुदत पूर्ण होऊन रक्कम गुंतवणूकदारास परत देण्याचा 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. त्यामुळे गुंतवणूकदाराकडून दीर्घकाळासाठी रोखता किंवा रक्कम काढून घ्यावयाची असल्यास अधिक व्याजदर किंवा परतावा द्यावा लागतो. तर याउलट अल्प/कमी मुदतीसाठी पैसे घ्यावयाचे असल्यास गुंतवणूकदारास तुलनात्मकदृष्ट्या आपल्या रकमेचा त्याग कमी कालावधीसाठी करावा लागत असल्याने तो कमी मोबदला घेऊन रक्कम गुंतवू शकतो. म्हणूनच मुदतपूर्ती कालावधी हा व्याजदर रचनेतील महत्त्वाचा घटक आहे.

२. धोक्याची पातळी (Risk Level)

प्रत्येक प्रकारच्या गुंतवणूकीमध्ये धोका हा समाविष्ट असतोच, परंतु त्यामधील धोक्याची पातळी मात्र कमी-अधिक असते. उदा. शासकीय कर्जरोख्यात गुंतवणूक करण्यामध्ये कमी धोका असतो, तर कार्पोरेट शेअर्समध्ये गुंतवणूक करण्यात अधिक धोका असतो. तसेच कमी कालावधीसाठी गुंतवणूक करण्यामध्ये कमी धोका असतो तर जास्त कालावधीसाठी गुंतवणूक करण्यामध्ये जास्त धोका असतो, अशा स्थितीत जेथे अधिक धोका

रोख्यांचा प्रकार	धोका 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	१३%

आहे, तेथे गुंतवणूकदार अधिक परतण्याची अपेक्षा करतो आणि कमी धोका असलेल्या गुंतवणूकीत कमी परतावा मिळाला तरी तो गुंतवणूक करण्यास तयार होतो.

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

गुंतवणूकदारानी गुंतवलेल्या रकमेवर प्राप्त होणारे व्याज किंवा परतावा करमुक्त (Taxfree) आहे की, त्यावर कराचा भार (Tax Liability) देय आहे. यावरही व्याजदराची मुदती रचना अवलंबून तसेच गुंतवलेल्या मुळ रकमेवर गुंतवणूकदारास कर सवलत प्राप्त होणार असल्यासही त्याचा व्याजदराच्या मुदती रचनेवर परिणाम होतो. म्हणजेच गुंतवणूकदाराने गुंतवलेल्या मूळ रकमेवर करसवलत मिळणार असल्यास व्याजाचा दर कमी राहतो, तर याउलट तो अधिक असतो. तसेच केलेल्या गुंतवणूकीपासून प्राप्त होणाऱ्या उत्पन्नातून कर रक्कम कपात होणार असेल किंवा त्यावर कर भरावा लागणार असेल तर त्याचा व्याजदर अधिक राहतो. याउलट व्याजदर कमी असतो.

	गुंतवणूक घटक	करदायित्व	व्याजदर
१.	गुंतवणूकीचे मुद्दल	करमुक्त	८%
२.	गुंतवणूकीचे मुद्दल	करपात्र	१२%
३.	गुंतवणूकीवरील व्याज	करमुक्त	८%
४.	गुंतवणूकीवरील व्याज	कमी करभार	१०%
५.	गुंतवणूकीवरील व्याज	उच्च करभार	१३%

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

विशिष्ट वित्तीय बाजारपेठेमध्ये उपलब्ध असणारी रोख्यांची मागणी म्हणजेच गुंतवणूकदारांची अल्पमुदती व दीर्घमुदती रोख्यास असणारी पसंती (Preference of the Investors for Short-Term and Long-Term Securities) कशी आहे. तसेच वित्तीय बाजारपेठेत शासन व खाजगी आस्थापना आणि संस्थांकडून दीर्घमुदती व अल्पमुदती रोख्यांचा पुरवठा कसा आहे. थोडक्यात कर्जाऊ निधीची मागणी नेमकी अल्पमुदती कर्जासाठी आहे की दीर्घमुदती कर्जासाठी आहे, त्यावरही अल्पमुदती व दीर्घमुदती व्याजदर अवलंबून असतो. थोडक्यात, अल्पमुदती ऋणबाजार आणि दीर्घमुदती ऋणबाजारातील निधीच्या मागणी पुरवठ्यावर व्याजदर अवलंबून असतो.

अ.नं.	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

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

गुंतवणूकदार आणि ऋणकोच्या वित्तीय बाजारातून असणाऱ्या अल्पकालीन अपेक्षा आणि दीर्घकालीन अपेक्षाही व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकतात, कारण देशातील विद्यमान वित्तीय परस्थिती व भविष्यकालीन बदलाचा अंदाज घेऊन गुंतवणूकदार बाजाराकडून विविध अपेक्षा ठेवत असतात. भविष्यात व्याजदर वाढणार आहेत किंवा कमी होणार आहेत यावर विद्यमान गुंतवणूक निधी किंवा गुंतवणूक निधीचा पुरवठा अवलंबून राहतो, तर याउलट दीर्घकाळात व्याजाचे दर कमी-अधिक होणार असल्यास निधीची/कर्जाची मागणी करणारे घटकही आपली वर्तमान निधीची मागणी आपल्या भविष्यकालीन अपेक्षेनुसार नियंत्रित करित असतात की, ज्या परिणाम त्या विशिष्ट वित्तीय बाजारपेठेतील अल्पकालीन व दीर्घकालीन रोख्यावरील व्याजदरावर होत असतो. म्हणजेच गुंतवणूकदार व ऋणको या दोघांच्या अपेक्षा व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकत असतात.

६. अनिश्चितता (Uncertainties)

बाजारातील अनिश्चितता हा देखील व्याजदराच्या मुदती रचनेवर प्रभाव टाकणारा महत्त्वाचा घटक असतो. कारण कोणताही गुंतवणूकदार गुंतवणूक करतेवेळी धोक्याच्या पातळीबरोबरच त्यामधील निश्चितता आणि अनिश्चितता या दोन्ही बाबींचा विचार करित असतो. सामान्यतः ज्यांची धोका स्वीकारण्याची क्षमता अधिक आहे ते गुंतवणूकदार अनिश्चितता असली तरी गुंतवणूक करण्याचे धाडस करू शकतात, परंतु ज्यांची धोका पत्करण्याची क्षमता कमी आहेत ते अनिश्चितता असलेल्या पर्यायांमध्ये गुंतवणूक करण्याचे धाडस करतीलच असे नाही. वास्तविक पाहता काळ आणि अनिश्चितता यामध्ये महत्त्वाचा संबंध असतो, कारण अल्पकाळात अनिश्चितता कमी राहतात, कारण संभाव्य बदल दृष्टिक्षेपात असतात, मात्र दीर्घकाळात तुलनात्मकदृष्ट्या अधिक अनिश्चितता असते, कारण भविष्यात कोणते बदल होणार आहेत, याचा सहजासहजी अंदाज करता येत नाही की, ज्यामुळे धोक्याची पातळी वाढते आणि धोका वाढला की व्याजदरातील वाढ अपेक्षित असते.

अ.नं.	अनिश्चितता	धोका पातळी	व्याजदर
१.	अधिक	अधिक	अधिक
२.	मध्यम	मध्यम	मध्यम
३.	अल्प	अल्प	अल्प
४.	नाही	नाही	अत्यल्प

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

प्रस्तुत घटकाच्या पूर्व भागात आपण व्याजदराच्या मुदती रचनेचा अर्थ व त्यावर परिणाम करणारे निर्धारक घटक यांचा अभ्यास केला. त्यानंतर प्रस्तुत सदरामध्ये आपण व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे

काही महत्वाचे सिध्दांत अभ्यासणार आहोत, त्यामध्ये प्रामुख्याने अपेक्षाविषयक सिध्दांत, बाजार विभाजन सिध्दांत, धोकाविषयक अधिमूल्य सिध्दांत आणि प्राधान्य अधिवास सिध्दांत या सिध्दांतांची अभ्यास करणार आहोत.

□ अ) अपेक्षाविषयक सिध्दांत (The Expectations Theory)

व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचे विविध निर्धारक घटक असले तरी वर्तमानकालीन व्याजदरावर प्रभाव टाकणाऱ्या घटकांबाबत स्पष्टीकरण देण्यासाठी ज्येष्ठ अर्थतज्ज्ञ आयर्विंग फिशर यांनी १९३० मांडणी केलेली आहे. त्यास व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचा अपेक्षा विषयक सिध्दांत असे म्हटले जाते. वास्तविकतः व्याजदराबाबतच्या भविष्यकालीन अपेक्षांचा प्रभाव वर्तमानकाळातील व्याजदराच्या निर्धारण प्रक्रियेवर होतो असे प्राथमिक स्पष्टीकरण फिशर यांनी केले. तथापि, यास पूर्ण स्वरूप देण्याचे काम अर्थतज्ज्ञ जे. आर. हिक्स यांनी केले.

❁ सिध्दांताची मध्यवर्ती कल्पना :-

वर्तमान काळातील व्याजदर हे भविष्यकाळातील व्याजदराच्या अपेक्षेवर अवलंबून असतात. गुंतवणूकदारांच्या व्याजदराबाबतच्या भविष्यकालीन अपेक्षा ज्याप्रकारे बदलत जातात, त्याप्रमाणे वर्तमानकाळातील व्याजदराच्या रचनेमध्येही बदल होत असतात, कारण गुंतवणूकदार भविष्यात किती परतावा मिळू शकेल याचा विचार करून वर्तमानातील गुंतवणूकीबाबतचे निर्णय घेत असतो.

❁ सिध्दांताची गृहितके :-

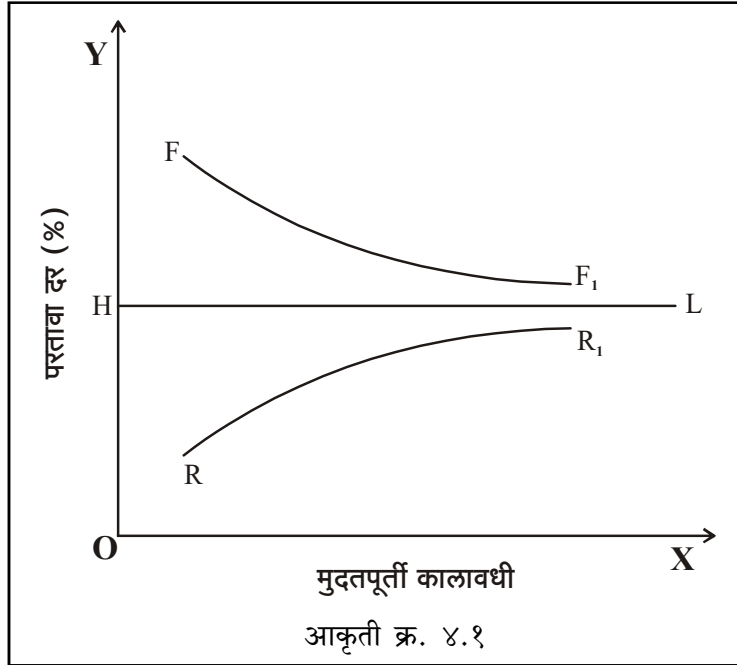
- १) सर्व धनको आणि ऋणकोस भविष्यकालीन व्याजदराबाबत खात्रीशीर अपेक्षा असते, तसेच मालमत्तेच्या किंमतीबाबतही निश्चित अंदाज असतो.
- २) गुंतवणूकदारांना गुंतवणूक (Investment) व निर्गुंतवणूक (Disinvestment) तथा गुंतवणुकीच्या स्वरूपात बदल (Switching from Money to Security and Vice-Versa) करण्याचा रूपांतरण खर्च (Transactin Cost) शून्य आहे.
- ३) गुंतवणूकदार परतावा महत्तम करण्यासाठी अल्पकालीन तसेच दीर्घकालीन रोख्यांमध्ये गुंतवणूक करण्यास तयार आहेत.
- ४) अल्पकालीन व दीर्घकालीन व्याजदरातील तफावत ही धोका व तरलता यामध्ये समायोजित केली जाते.
- ५) वित्तीय बाजारपेठ ही पूर्ण स्पर्धेची असून ती कार्यक्षम आहे.

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण :-

सिध्दांतातील पायाभूत मांडणीनुसार दिर्घकाळातील व्याजदर हे अल्पकाळातील विविध व्याजदरांची सरासरी असते. दिर्घकालीन व्याजदर हे तेव्हाच अल्पकालीन व्याजदराच्यापेक्षा अधिक असतात, जेव्हा गुंतवणूकदारांना वर्तमानकाळातील अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा भविष्यातील अल्पकालीन व्याजदर वाढण्याच्या अपेक्षा असतात. तसेच दीर्घकालीन व्याजदर हे अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा तेव्हाच कमी होतात किंवा असतात जेव्हा गुंतवणूकदारांना भविष्यातील अल्पकालीन व्याजदर हे वर्तमानकाळातील अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा कमी होण्याची म्हणजेच घसरण्याची अपेक्षा असते.

सोबतच्या आकृतीमध्ये अल्पकालीन आणि दिर्घकालीन व्याजदराच्या रचनेतील बदल आणि व्याजदरविषयक अपेक्षांचा प्रभाव कसा राहतो याचे स्पष्टीकरण करण्यात आलेले आहे.

आकृतीमध्ये X अक्षावर मुदतपूर्तीचा कालावधी दाखवलेला असून Y अक्षावर परताव्याचा दर दाखवण्यात आलेला आहे. F-F आणि R-R हे परतावा दर दाखवणारे दोन वेगवेगळे वक्र असून F-F हा वक्र दिर्घकाळात नकारात्मक परतावा दाखवत असून R-R हा सकारात्मक परतावा दर दाखल आहे. जेव्हा वर्तमानकालीन अल्पकालीन व्याजदर हा अधिक असतो आणि भविष्यात तो कमी होण्याची शक्यता असते. तेव्हा परतावा



दराचा वक्र F-F प्रमाणे होतो तर याउलट तो R-R प्रमाणे डावीकडून उजवीकडे वर जाणारा राहतो. तर जेव्हा भविष्यकाळातील व्याजदर आणि वर्तमानकालीन व्याजदर यामध्ये कोणताही बदल न होण्याच्या अपेक्षा असतात तेव्हा परतावा दर स्थिर राहतो व त्याचा वक्र H-L प्रमाणे X अक्षाला समांतर राहतो.

❁ सिध्दांताचे टिकात्मक परिक्षण :-

प्रस्तुत सिध्दांत व्याजदराच्या मुदती रचनेवर अपेक्षांचा प्रभाव कसा राहतो याचे स्पष्टीकरण करत असला तरी या सिध्दांताच्या पुढील मर्यादाही विचारात घेण्याची आवश्यकता आहे.

- १) गुंतवणूकदारांच्या भविष्यकालीन व दीर्घकालीन व्याजदराबाबत वेगवेगळ्या अपेक्षा असूशकतात याचा विचार प्रस्तुत सिद्धांतात केल्याचे दिसत नाही.
- २) व्याजदरावर प्रभाव टाकण्यासाठी मध्यवर्ती बँकेच्या ठराव दरातील बदलाचा कार्यक्षम प्रभाव असतो असे अपेक्षित असले तरी नेहमीच मध्यवर्ती बँक आपल्या धोरणाचा प्रभाव टाकू शकेल याबाबत शंका निर्माण होते.
- ३) खुल्या बाजारातील रोख्यांची खरेदी-विक्री करून व्याजदर व परतावा दरावर उपाय टाकता येतो हे खरे वाटत असले तरी नेहमी असे घडेल याची शक्यता फार कमी असते.
- ४) अल्पकालीन व्याजदराबाबत निश्चित अशा अपेक्षा ठेवता येतात असे सिद्धांत मान्य करित असला तरी नेहमीच अल्पकालीन व्याजदरांबाबत निसंकोच अपेक्षा ठेवता येत नाहीत.
- ५) सिद्धांतामध्ये विक्री बाजारपेठ ही पूर्णपणे कार्यक्षम असे मान्य केलेले आहे. तथापि, विकसनशील अर्थव्यवस्थांचा विचार करता ही बाब सत्य ठरत नाही. किंबहुना अनेक विकसित देशांच्या वित्तीय बाजारपेठांमध्येही तात्कालिक किंवा निरंतर अशा अकार्यक्षमता अनुभवास येतात.
- ६) सिद्धांतामध्ये व्याजदाराच्या अपेक्षाबाबत स्पष्टीकरण दिलेले असले तरी या अपेक्षा नेमक्या कशावर अवलंबून असतात याचे विवेचन केलेले नाही.
- ७) सिद्धांतामध्ये गुंतवणूकीचा रूपांतरण खर्च शून्य असतो असे गृहीत धरलेले आहे. तथापि, एकाप्रकारची गुंतवणूक दुसऱ्या प्रकारात रूपांतरण करण्याचा खर्च असतो. ही बाब दुर्लक्षित ठेवलेली दिसते.

□ ब) विभक्त बाजार सिद्धांत (The Segmented Markets Theory)

व्याजदराबाबतच्या मुदती रचनेचा विभक्त बाजारविषयक सिद्धांत हा सर्वप्रथम जे. एम्. कुलबस्टॉन (J. M. Culberston) यांनी आपल्या 'The Term Structure of Interest Rates' या लेखाद्वारे १९४७ मध्ये 'Quarterly Journal of Economics' यामध्ये मांडणी केला. या लेखातील मांडणीनुसार व्याजदरा निर्धारणाच्या व्यवस्थेत प्रत्येक बाजार हा स्वतंत्र आणि विभाजीत असतो, त्याचा ऐकमेकांशी सरळ किंवा थेट संबंध नसतो. या स्पष्टीकरणालाच व्याजदराबाबतच्या मुदती रचनेचा विभक्त बाजार सिद्धांत किंवा बाजार विभाजन सिद्धांत असे म्हणतात.

❁ सिद्धांताची मध्यवर्ती कल्पना :-

विभक्त बाजार सिद्धांतानुसार अल्पकालीन आणि दीर्घकालीन व्याजदर ह्या दोन स्वतंत्र

बाबी असून त्या वेगवेगळ्या बाजार परिस्थितीत ठरतात. दीर्घकालीन व्याजदर आणि अल्पकालीन व्याजदर हा एका बाजार स्थितीमध्ये ठरत नसून तो वेगवेगळ्या म्हणजेच विभक्त (Segmented) बाजारात निर्धारित होत असतो, कारण यामधील काही गुंतवणूकदार अल्पकालीन गुंतवणूकीस पसंती देतात तर काही गुंतवणूकदार दीर्घकालीन गुंतवणूकीस पसंती देत असतात, त्यामुळे अशा विविध मुदतीच्या संख्यांच्या खरेदी-विक्रीमध्ये समवृत्ती (Indifference) नसतो तर त्यामध्ये फरक असतो. त्यामुळे अशा विभाजीत बाजारातील व्याजदर हा त्या-त्या बाजारातील त्या-त्या रोख्यांच्या मागणी आणि पुरवठ्यानुसार ठरत असतो व त्यामुळेच प्रत्येक रोख्यांचा परतावा (Yeild) हे मुदतीनुसार स्वतंत्ररित्या ठरत असतो.

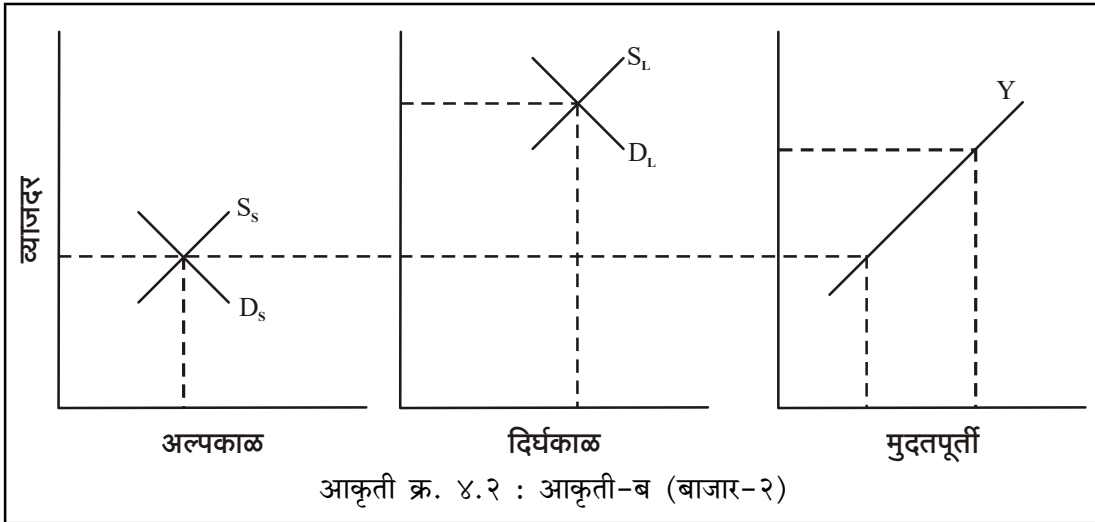
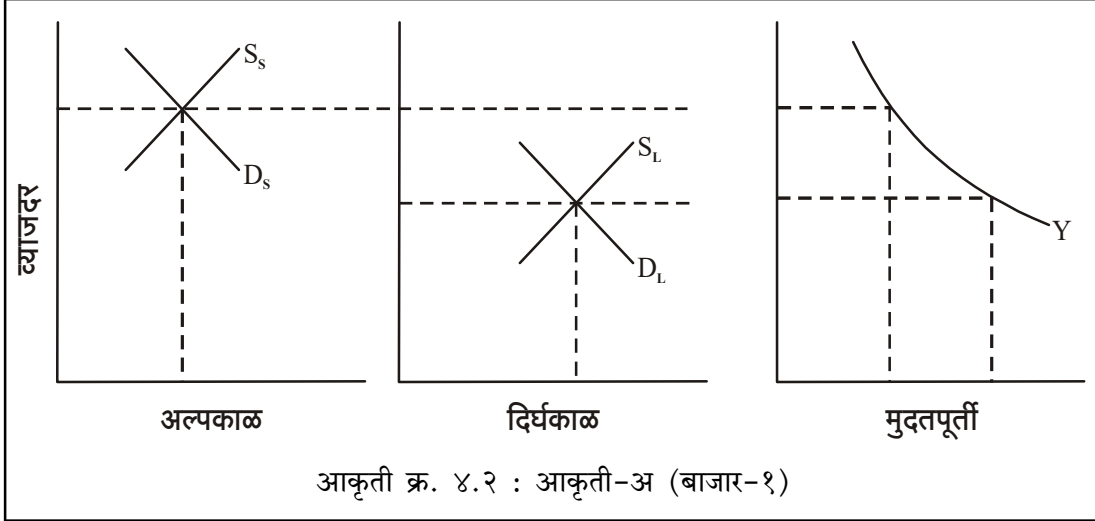
❁ सिध्दांताची गृहिते (Assumptions of The Theory)

- १) वेगवेगळ्या मुदतीचे रोखे/संपत्ती एकमेकांस प्रतिस्थापित करत नाहीत (Not Substitute to each other).
- २) वेगवेगळ्या मुदतीच्या रोख्यांचे/संपत्तीची देवाण-घेवाण किंवा खरेदी-विक्री विभिन्न बाजारात होते.
- ३) प्रत्येक बाजारात एका विशिष्ट प्रकारच्या रोख्यांवरील व्याजदर त्यांच्या मागणी-पुरवठ्यावरून ठरतो.
- ४) गुंतवणूकदार आपली मालमत्ता व देयता यामध्ये मेळ घालण्याचा प्रयत्न करित असतो.
- ५) गुंतवणूकदार धोका कमीत कमी करण्याचा प्रयत्न करित असतात.

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण :-

वित्तीय बाजारामध्ये अल्पकालीन व्याजदर आणि दीर्घकालीन व्याजदर हे स्वतंत्र बाजारात (In Segented Market) निर्धारित होत असतात. कारण नेहमीच अल्पकालीन आणि दीर्घकालीन रोखे किंवा परिसंपत्तीमध्ये गुंतवणूक करणारे आणि गुंतवणूक साधनांची विक्री करणारे घटक समान/ एकच नसतात. सर्वसाधारणपणे वैयक्तिक गुंतवणूकदार अल्पकालीन रोख्यात गुंतवणूक करतात तर संस्थात्मक गुंतवणूकदार दीर्घ मुदती रोख्यांमध्ये अथवा परिसंपत्तीमध्ये गुंतवणूक करित असतात. सर्वात महत्त्वाची बाब म्हणजे गुंतवणूक साधनांची मुदतपूर्ती ही देयता (Liability) पेक्षा अधिक असल्यास गुंतवणूकदाराचा भांडवली तोटा (Capital Loss) होतो, कारण गुंतवणुकीपासून प्राप्त होणाऱ्या रकमेच्या पूर्वीच त्यास काही देणी देण्यासाठी व्यवस्था करावी लागते, तर गुंतवणूकदाराच्या गुंतवणुकीची मुदतपूर्ती ही देयतेच्या मुदतपूर्तीपेक्षा कमी असल्यास गुंतवणूकदारास उत्पन्नातील तोटा (Income

Loss) होत असतो. या दोन्ही प्रकारात गुंतवणूकदारास धोका पत्करावा लागतो. हा धोका कमी करण्यासाठी गुंतवणूकदार आपली गुंतवणूक व देयता (Assets and Liabilities) याची मुदतपूर्ती समान करण्याचा किंवा जुळवण्याचा प्रयत्न करित असतो, त्यामुळे अल्पकालीन व दिर्घकालीन व्याजदराची रचना एकमेकांशी फारशी संबंधित नसते ती त्या-त्या बाजारातील मागणी व पुरवठ्यावर अवलंबून असते.



वरील आकृती क्र. ४.२ (अ) व (ब) या दोन्ही आकृत्या अल्पकालीन व दिर्घकालीन व्याजदर भिन्न न-भिन्न दर्शवितात कारण अल्पकाल आणि दिर्घकालाबाबत 'अ' व 'ब' आकृतीमध्ये मागणी-पुरवठ्यात भिन्नता आहे, त्यामुळे परतावा दरही भिन्न-भिन्न आहेत हे दिसून येते. 'अ' आकृतीत अल्पकालीन व्याजाचे दर हे दिर्घकालीन व्याजदरापेक्षा अधिक आहेत तर 'ब' आकृतीत दिर्घकालीन

व्याजदर हे अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा अधिक आहेत. परिणाम परतावा दराचे वक्र (Yeild Curve) देखील भिन्न-भिन्न स्वरूपाचे आहेत.

❁ **सिध्दांताचे परिक्षण :-**

- १) प्रस्तुत सिध्दांतामध्ये व्याजदराच्या मुदती रचनेचा एक नवीन पैलू मांडण्याचा प्रयत्न केलेला असून विभाजीत बाजाराच्या संकल्पनेद्वारे ते स्पष्ट केले आहे.
- २) गुंतवणूकदार नेहमीच आपल्या मालमत्ता व देयता यांचा मेळ घालण्यासाठीच गुंतवणूक करतात हे विधान न पटणारे आहे.
- ३) सिध्दांतानुसार अल्पकालीन व दिर्घकालीन व्याजदराचा एकमेकांशी संबंध नसतो. मात्र ही बाब वर्तमान बाजार परिस्थितीचा आढावा घेता अमान्य आहे असे वाटते.
- ४) व्याजदराच्या रचनेवर भविष्यकालीन अपेक्षांचा प्रभाव असतो, याचा विचार न करता केवळ देयतांचा प्रभाव असतो असे म्हणणे अधिक धाडसाचे आहे.
- ५) रोख्यांच्या केवळ मागणी पुरवठ्यावरच व्याजदर ठरत नाही तर इतर समौद्रिक घटकांचाही प्रभाव यावर असतो हे मान्य केलेले नाही.
- ६) गुंतवणूकदार देयतेपेक्षाही त्यावरील प्राप्तीचा अधिक विचार करतात, त्यामुळे धोका स्वीकारूनही गुंतवणूक का करतात याचे उत्तर सिध्दांतात सापडत नाही.

□ **क) धोकाविषयक अधिमूल्य किंवा जोखीम प्रिमियम सिध्दांत (Risk Premium Theory)**

धोकाविषयक अधिमूल्य किंवा जोखीम प्रिमियम सिध्दांत हा प्रा. जे. आर. हिक्स (Prof. J.R. Hicks) यांनी 'Value and Capital' या ग्रंथात १९४६ साली मांडला. या सिध्दांतामध्ये तरलता (Liquidity) आणि धोका (Risk) या दोन बाबी महत्त्वाच्या असल्याने या सिध्दांतास (Theory) किंवा (Risk Premium Theory) या दोन्ही नावाने ओळखले जाते.

❁ **सिध्दांताची मध्यवर्ती कल्पना :-**

दिर्घकालीन गुंतवणूकीमध्ये किंवा कर्ज देण्यामध्ये धोका अधिक असतो आणि तरलता कमी असते तर अल्पकालीन गुंतवणूक किंवा कर्ज देण्यामध्ये धोका कमी असतो, तर तरलता ही तुलनात्मकदृष्ट्या अधिक असते. मात्र कर्ज देणारा धोका कमी करून रोखता वाढवण्यासाठी अल्पकालीन कर्ज देण्याचा

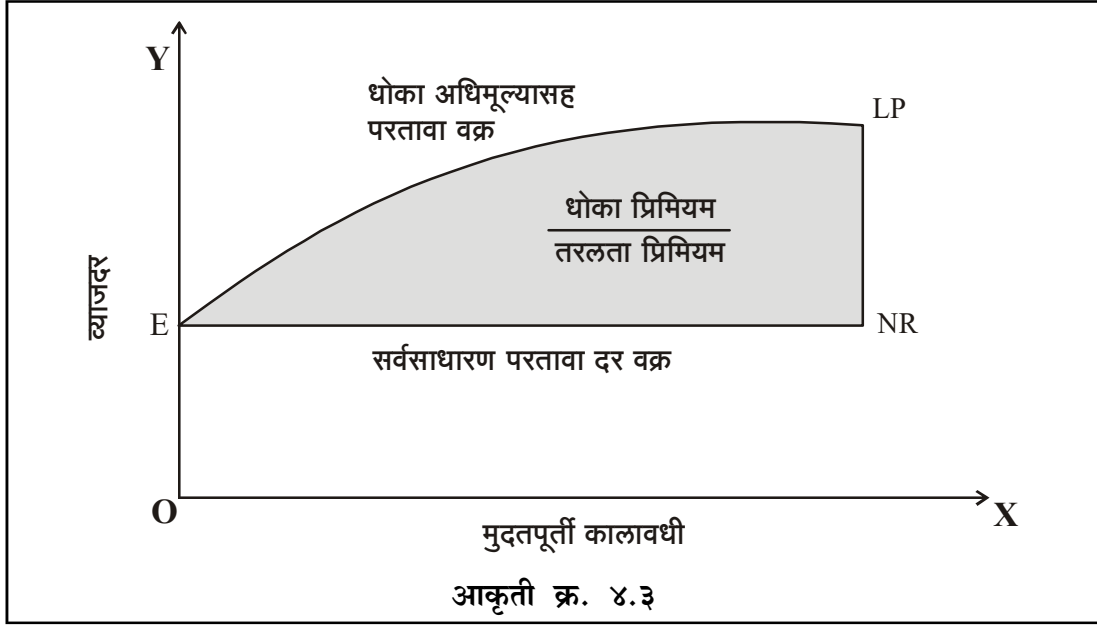
प्रयत्न करीत असतो, तर ऋणको हा जास्तीत जास्त मुदतीचे म्हणजेच दिर्घकालीन कर्ज अपेक्षित करीत असतो. अशा परिस्थितीत धोका पत्करण्याचा किंवा तरलता त्याग करण्याचा मोबदला म्हणून अल्पकालीन व्याजदरापेक्षा दिर्घकालीन गुंतवणूक किंवा कर्जावरील व्याजदर हा अधिक असतो.

❁ सिध्दांताची गृहिते (Assumptions of The Theory)

- १) गुंतवणूकदार दिर्घकाळापेक्षा अल्पकालीन गुंतवणूक करून धोका कमीत-कमी करण्याचा व रोखता वाढवण्याचा प्रयत्न करीत असतो.
- २) विविध मुदतीचे रोखे किंवा बॉण्ड हे एकमेकांस पर्यायी असू शकतात, परंतु ते एकमेकांशी पूर्ण पर्यायी नसतात.
- ३) दिर्घकालीन गुंतवणूक करण्यासाठी किंवा कर्जाऊ निधी देण्यासाठी कराव्या लागणाऱ्या तरलताविषयक त्यागाच्या मोबदला गुंतवणूकदारास/धनकोस अधिमूल्याच्या (Premium) च्या स्वरूपात द्यावा लागतो.
- ४) रोखता प्रिमियम किंवा धोकाविषयक अधिमूल्य हे मुदतीबरोबर वाढत जाते. त्यामध्ये सकारात्मक सहसंबंध असतो.

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण :-

व्याजदर रचनेच्या अपेक्षाविषयक सिध्दांत आणि विभाजीत बाजार सिध्दांतापेक्षा या सिध्दांतामध्ये अल्पकालीन व दिर्घकालीन व्याजदरात जी तफावत असते, त्याचे अचूक स्पष्टीकरण देण्याचा प्रयत्न केलेला आहे. प्रो. जे. आर. हिक्स यांच्या मतानुसार कर्जाची मुदत जेवढी अधिक असते, तेवढा धोकाही अधिक असतो आणि अधिक काळ रोखतेचा त्यागही करावा लागतो. त्यामुळ धनको हे अल्पकालीन कर्ज व्यवहारास अधिक प्राधान्य देत असतात. अशा धनकोस दिर्घकालीन कर्ज देण्यास प्रवृत्त करण्यासाठी प्रेरणा (Incentive) म्हणून अधिमूल्य देणे (Offer of Premium) आवश्यक असते. जेवढी मुदत जास्त तेवढा धोका अधिक असल्याने (Risk Premium) देखील अधिक देणे आवश्यक असते. दिर्घकाळात होणारा भांडवला तोटा कमी करण्यासाठी धनकोस रिस्क प्रिमियम किंवा रोखता अथवा तरलतेचा अधिक काळ त्याग करण्याचा मोबदला म्हणून अधिक व्याजदर द्यावा लागतो. तथापि, हा दिर्घकालीन व्याजदर ठरण्याच्या प्रक्रियेत अपेक्षा व रोखता प्रिमियम हे घटक अत्यंत प्रभावी असतात, यालाच हिक्स यांनी वैधानिक कमजोरी (Constitutional Weakness) असे म्हटलेले आहे. तर इतर अर्थतज्ज्ञांनी यांस जन्मजात बाजार कमजोरी (Congenital Market Weakness) असे म्हटलेले आहे.



आकृतीमधील X अक्षावर मुदतपूर्तीचा कालावधी दाखवलेला असून Y अक्षावर व्याजदर मोजलेला असून NR हा Normal Rate of Return चा वक्र असून LP हा Liquidity Premium (LP) दर्शविणारा वक्र आहे. आकृतीमधील O-E हा सर्वसाधारण व्याजावर आहे. E-LP ह्या वक्रावर अधिमूल्यासह व्याजदर दिलेला आहे. अधिक मुदतीसाठी तो अधिक आहे तर कमी मुदतीसाठी तो कमी-कमी होत असल्याचे दिसून येते. प्रस्तुत उदाहरणामध्ये रेखांकित भाग हा सर्वसामान्य व्याजदराव्यतिरिक्त मिळणारा (Liquidity Premium) आहे.

□ ड) प्राधान्य अधिवास सिध्दांत (The Preferred Habitate Theory)

अर्थतज्ञ एफ. मोडीग्लायनी (F. Modigliani) आणि आर. सूच (R. Sutch) यांनी १९६६ मध्ये अमेरिकन इकॉनॉमिक रिव्ह्यू मध्ये लिहिलेला (Innovations in Interest Rate Policy) या शोधनिबंधात व्याजदर रचनेबाबत जे विवरण दिलेले आहे, त्यास प्राधान्य अधिवास सिध्दांत किंवा अधिमानित आवास सिध्दांत असे म्हटले जाते. प्रस्तुत शोधनिबंधात दोन्ही अर्थतज्ज्ञांनी व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबत विवेचन करताना अपेक्षांचा व्याजदर रचनेवरील प्रभाव आणि विभाजित बाजारांचा व्याजदर रचनेवरील प्रभाव विचारात घेतलेला आहे, त्यामुळे हा सिध्दांत अपेक्षाविषयक सिध्दांत आणि विभक्त बाजार सिध्दांताचे एकत्रीकरण आहे असेही म्हटले जाते.

❁ सिध्दांताची मध्यवर्ती कल्पना :-

प्रत्येक गुंतवणूकदाराचा अधिवास हा भिन्न-भिन्न असतो, कारण तो गुंतवणूकीसाठी केवळ एका

विशिष्ट घटकांचा विचार न करता तो अपेक्षा (Expectations) धोका अधिमूल्य (Risk Premium) आणि विभक्त बाजार (Segmented Market) या तिन्ही घटकांचा विचार करतो. एखाद्या कर्जदारास त्याच्या अधिवासातूनच कर्ज घेण्याची आवश्यकता नसते, त्याला सवलत मिळाल्यास तो अधिवास बाहेरील पर्याय निवडू शकतो, तसेच गुंतवणूकदार केवळ अल्पमुदती गुंतवणूकीचा विचार करतो आहे परंतु त्यास धोका प्रिमियम वाढवून दिल्यास तो दिर्घकालीन गुंतवणूकीचाही विचार करतो.

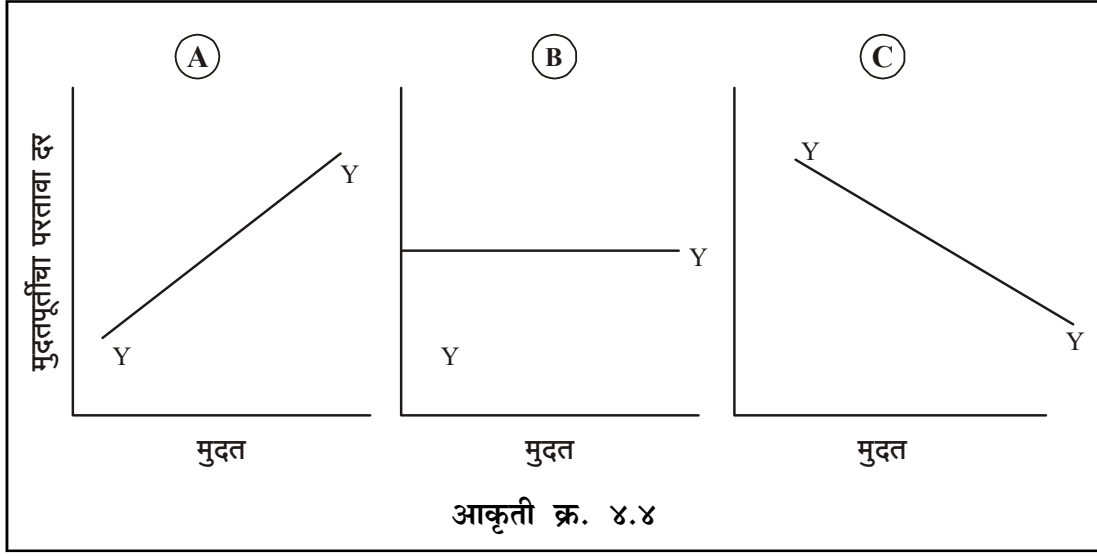
❁ सिध्दांताची गृहिते (Assumptions of The Theory)

- १) प्रत्येक गुंतवणूकदाराचा एक प्राधान्य अधिवास असतो की, ज्यामध्ये तो अपेक्षा व धोक्याचा विचार करून प्राधान्य अधिवास ठरवत असतो.
- २) गुंतवणूकदारास धोकाविषयक अधिमूल्य प्रदान केल्यास तो आपला प्राधान्य अधिवास सोडण्यास तयार होतो.
- ३) प्राधान्य अधिवास बदलण्यासाठी मुदतपूर्ती कालावधी हा धोका प्रिमियमद्वारे क्षतीपूर्ती करता येतो.
- ४) दिर्घमुदती गुंतवणूकदारास मुदतीचा प्रिमियम देणे आवश्यक असते, त्याशिवाय गुंतवणूकदार अल्प मुदतीकडून दिर्घमुदतीकडे जात नाही.

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण :-

सामान्यतः कोणताही वैयक्तिक गुंतवणूकदार हा दिर्घमुदती गुंतवणूकीपेक्षा अल्पमुदती गुंतवणूकीस अधिक प्राधान्य देत असतो. प्रत्येक गुंतवणूकदार आपल्या धोका पत्करण्याच्या क्षमतांचा आणि परतावा विषयक अपेक्षांचा विचार करून गुंतवणूकीबाबत आपले क्षेत्र किंवा पर्याय निर्धारित करित असतो. तथापि, अल्पमुदती गुंतवणूक करणाऱ्या गुंतवणूकदारास धोका पत्करण्याच्या मोबदल्यात म्हणजे अल्पकालीन गुंतवणूकीचा पर्याय सोडून दिर्घमुदती गुंतवणूकीकरिता प्रवृत्त करण्यासाठी त्याला अलिप्त म्हणून धोका प्रिमियम तथापि रोखता त्याग करण्याचा अधिक मोबदला व्याजदराच्या स्वरूपात देण्याची आवश्यकता असते.

प्रत्येक गुंतवणूकदारांनी गुंतवणूकीबाबत एक प्राधान्यक्रम ठरवून ठेवलेला असतो, त्यामध्ये ते सहजासहजी बदल करत नाहीत, परंतु धोका प्रिमियम देऊन त्यांचा प्राधान्यक्रम बदलता येणे शक्य असते. जेव्हा गुंतवणूकदाराच्या अपेक्षित परताव्या (Expected Return) अधिक प्रमाणात परतावा देऊन त्यांचा प्राधान्यक्रम बदलता येणे शक्य असते. तथापि, या सर्व बाबींवर गुंतवणूकदाराच्या भविष्यकालीन अपेक्षांचा मोठा प्रभाव पडतो व त्यानुसार व्याजदराच्या मुदती रचनेमध्ये बदल घडून येत असतात.



आकृतीमधील A मध्ये परतावा दर धनात्मक, B मध्ये स्थिर आणि C मध्ये ऋणात्मक आहे. सदर परतावा दर भविष्यकालीन परताव्याचे स्पष्टीकरण देत आहेत. तेव्हा आकृती A प्रमाणे धनात्मक उताराचा वक्र असतो, तेव्हा अल्पकालीन व्याजदरात वाढ होण्याची अधिक शक्यता असते आणि परतावा वक्र स्थिर असतो, (आकृती B) तेव्हा अल्पकालीन व्याजदर मंदगतीने कमी होण्याची शक्यता असते, तर आकृती C प्रमाणे ऋणात्मक उतारांचा परतावा वक्र असतो, तेव्हा अल्पकालीन व्याजदर कमी होण्याची शक्यता असते.

४.२.२ वास्तव शिल्लक प्रभाव (Real Balance Effect)

अर्थतज्ज्ञ डॉन पॅटीनकन यांनी आपल्या "Money, Interest and Prices" या ग्रंथामध्ये वस्तू बाजार (Commodity Market) व मुद्रा बाजार (Money Market) या द्वी-विभाजन पध्दतीने दोन्ही बाजारात वास्तव शिल्लक प्रभावाद्वारे संतुलन कसे निर्माण होते याचे जे विवेचन केलेले आहे, त्यास वास्तव शिल्लक प्रभाव (Real Balance Effect) असे म्हटले जाते. प्रस्तुत सदरामध्ये आपण डॉन पॅटीनकनच्या या दृष्टिकोनाबद्दल सविस्तर माहिती घेणार आहोत.

❁ सिध्दांताची मध्यवर्ती संकल्पना :-

डॉन पॅटीनकन यांनी केंब्रिज अर्थतज्ज्ञांनी मांडलेल्या समरूपता विषयक सिध्दांत (Homogeneity Postulate) ला विरोध करत म्हणजेच वस्तू बाजारातील वस्तूंची मागणी व पुरवठा केवळ सापेक्ष (Relative) किंमतीने प्रभावित होत असतो. या विचारधारेला विरोध करून त्यांनी हे स्पष्ट केले की, पैसा बाजार आणि वस्तू बाजार हा केवळ सापेक्ष किंमतीवर अवलंबून नसतो तर तो वास्तव शिल्लकीवर

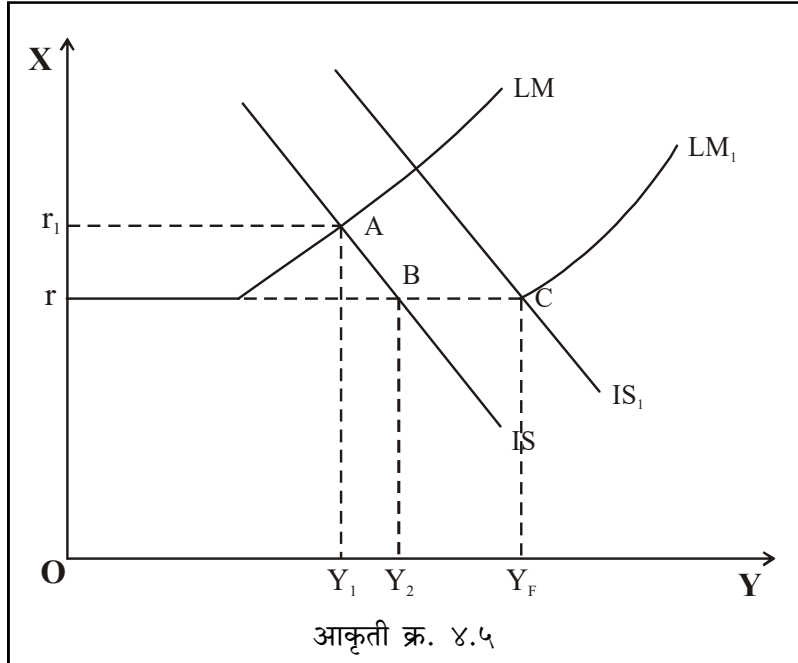
अवलंबून असतो. ("The money market and goods market of the economy which depends not only Relative prices but also on real balances.") त्यांच्या मतानुसार जेव्हा किंमतपातळी बदलते, तेव्हा जनतेने धारण केलेल्या पैशाची खरेदीशक्तीही बदलते आणि त्याचा प्रभाव म्हणून वस्तूची मागणी व पुरवठा यावर होत असतो. म्हणजेच वस्तूची मागणी ही वास्तव शिल्लक आणि सापेक्ष किंमतीवर अवलंबून असते. (The Demand for a commodity depends upon real Balance as well as relative prices.)

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण :-

एखाद्या विशिष्ट बाजारपेठेतील वस्तूची मागणी ही तेथील सापेक्ष किंमती आणि वास्तव शिल्लक या घटकांवर अवलंबून असते, कारण किंमत पातळी वाढल्यास जनतेने धारण केलेल्या पैशातील खरेदीशक्ती कमी होते आणि त्यामुळे वस्तूची मागणी कमी होते. याउलट किंमत पातळी कमी झाल्यास जनतेने धारण केलेल्या पैशाची खरेदीशक्ती वाढते, त्यामुळे वस्तूच्या मागणीमध्ये वाढ होते.

	किंमत पातळी	खरेदी शक्ती / शिल्लक	वस्तूची मागणी
१.	वाढ	वास्तव शिल्लकीत घट	घट
२.	स्थिर	वास्तव शिल्लकीत स्थिर	स्थिर
३.	घट	वास्तव शिल्लकीत वाढ	वाढ

सामान्यतः व्यक्ती ही पैशाची चिंता करत नसते तर त्यांनी धारण केलेल्या पैशाचे वास्तव मूल्य किंवा त्यामधील खरेदीशक्तीची चिंता करत असते, कारण त्यामधील वाढ किंवा घट त्यांच्या खरेदीशक्तीवर प्रभाव करत असते. पुढील आकृतीच्या सहाय्याने प्रस्तुत सिध्दांताचे स्पष्टीकरण करता येते. आकृतीमधील IS वक्र हा वस्तू बाजार आणि LM वक्र हा पैसा बाजाराशी संबंधित वक्र असून येथे अर्थव्यवस्था संतुलन अवस्थेत आहे असे गृहीत धरल्यास उत्पन्नपातळी OY, एवढी आहे की जेथे IS व LM वक्र एकमेकांना A बिंदूत छेदत आहेत. तेथे



व्याजाचा दर हा Or_1 एवढा आहे. उदाहरणासाठी OY_F ही पूर्ण रोजगार पातळी आहे असे मानले तेथे बेरोजगारी ही $Y_1 - Y_F$ एवढी असल्याचे दिसून येते की, जी किंमत व वेतनघटीचे कारण बनत आहे. कारण बेरोजगारी अधिक असल्याने म्हणजेच श्रमिकांचा पुरवठा अधिक असल्याने वेतनाचे दर घटत जातात. तसेच बेरोजगारी अधिक असल्याने बाजारातील वस्तूंच्या किंमत पातळीतही घट होत जाते. किंमत पातळी घटल्यामुळे जनतेकडील वास्तव शिल्लक म्हणजेच त्यांच्याकडील खरेदीशक्तीत वाढ होते. त्यामुळे LM ते LM_1 वर सरकतो. तो IS वक्रास B बिंदूत छेदतो तेथे उत्पन्न पातळी Y_2 एवढी आहे आणि व्याजदर r एवढा आहे. व्याजदर कमी झाल्यामुळे गुंतवणूक वाढते, व्याज कमी झाल्याने बचतीपेक्षा उपभोग वाढत जातो. तथापि, या पातळीवर बेरोजगारी $Y_2 - Y_F$ एवढी असल्यामुळे वेतनदर आणखी घटतो, किंमतपातळी घटते कि ज्यामुळे उपभोग्य वस्तूंची मागणी वाढून IS वक्र IS_1 वर शिफ्ट होतो आणि तो C बिंदूमध्ये LM वक्रास छेदतो कि जेथे पूर्ण रोजगार पातळी गाठलेली दिसून येते. म्हणजेच संतुलन प्रक्रियेत वास्तव शिल्लकीचाच प्रभाव अधिक राहतो असे दिसून येते.

❁ सिध्दांताचे मूल्यमापन/दोष :-

- १) अर्थतज्ज्ञ जॉनसन यांच्या मतानुसार रोख शिल्लकीच्या प्रभावाच्या आधारे अर्थव्यवस्थेचे संतुलन स्पष्ट करणे ही एक धाडसाची बाब असून तो अवास्तव आहे.
- २) अर्थतज्ज्ञ ऑर्चीबाल्ड आणि लिप्सी (G. C. Archibald and R. G. Lipsey) यांच्या मतानुसार, पॅटीनकन यांनी वास्तव शिल्लक विश्लेषणाबाबत मांडलेली संकल्पना ही अपुरी असून ती केवळ अल्पकाळातच खरी ठरते.
- ३) डॉन पॅटीनकन यांचा वास्तव शिल्लक दृष्टिकोण हा अर्थव्यवस्थेतील दीर्घकालीन समतोलालाची प्रक्रिया स्पष्ट करण्याबाबत अकार्यक्षम असल्याचे दिसून येते.
- ४) अर्थतज्ज्ञ क्लिफ लॉयड (Cliff Lloyd) यांच्या मते, वास्तविक शिल्लक प्रभावाशिवाय किंमत स्थैर्य राहू शकते, जेव्हा स्थिर प्रमाणात पैशाचा पुरवठा उपलब्ध असतो आणि जनता तो धारण करत असल्यास असे घडू शकते.
- ५) जी. आर. शॉ (G. R. Shaw) या अर्थतज्ज्ञानेही पॅटीनकनच्या विचारावर टिका केलेली असून ते म्हणतात की, पॅटीनकन संख्यात्मक पध्दतीने पैशाचा साठा व रोख शिल्लकीचे विश्लेषण करतात, परंतु व्यवहारात असे घडत नाही असे शॉ यांनी म्हटले आहे.
- ६) डॉन पॅटीनकन यांनी किंमत पातळी आणि वास्तव शिल्लक यांच्या आधारे विश्लेषण केलेले असले तरी वस्तू बाजारावर प्रभाव टाकणाऱ्या इतर घटकांकडे पूर्ण दुर्लक्ष केलेले आहे.

४.२.३ मौद्रिक संचारण तंत्र (Monetary Transmission Mechanism)

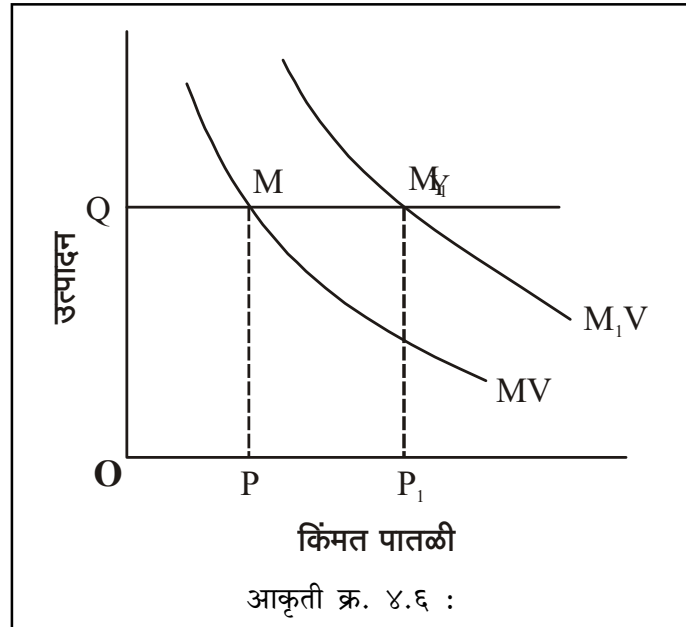
अर्थव्यवस्थेतील पैशाची मागणी, किंमत पातळी, उत्पन्न पातळी आणि इतर मौद्रिक चलांना दिशा देण्यासाठी व त्यामध्ये योग्य तो व अपेक्षित बदल घडवून आणण्यासाठी मौद्रिक संचारण तंत्राचा उपयोग होतो. वास्तविकतः विविध अर्थशास्त्रीय संप्रदाय आणि अर्थतज्ज्ञांनी मौद्रिक संचारणाचे स्वरूप आणि त्याचा प्रभाव याबाबत विविध दृष्टिकोण मांडलेले आहेत. त्यामधील काही महत्त्वाचे दृष्टिकोण आपण अभ्यासणार आहोत.

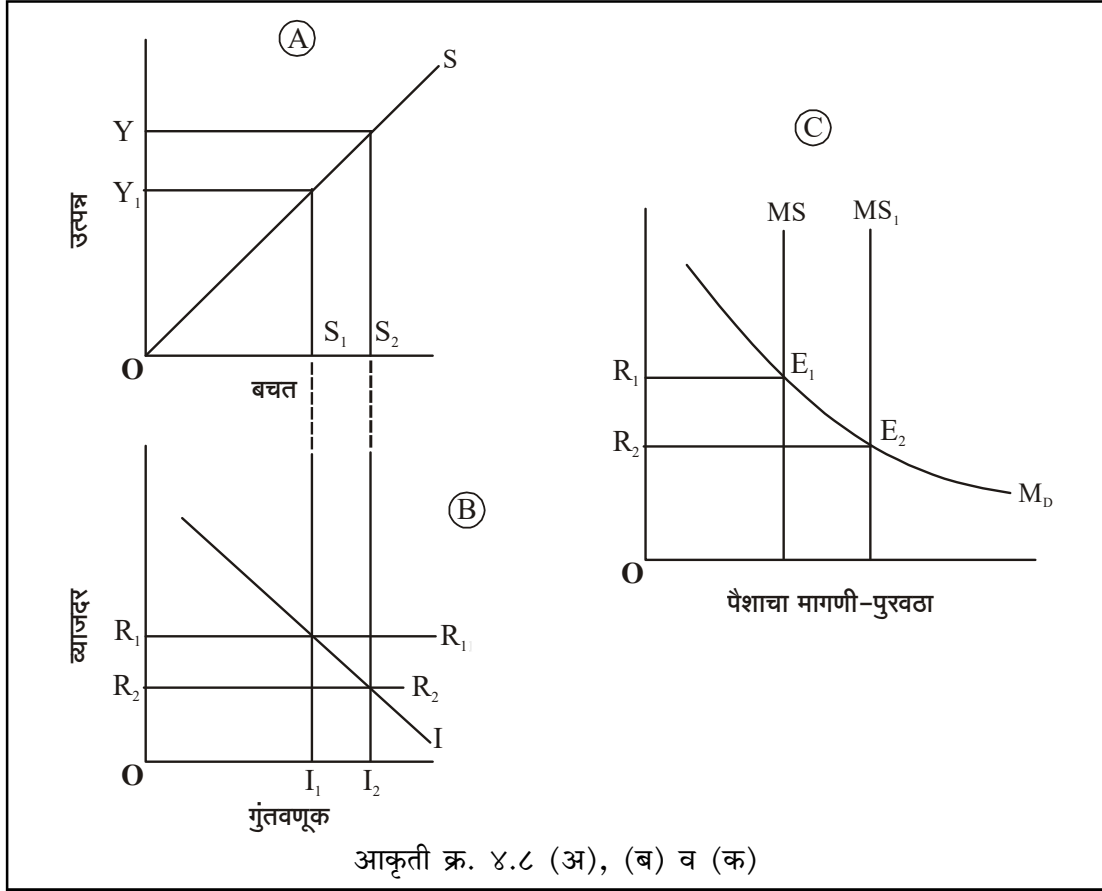
अ) सनातनवादी मौद्रिक संचारण दृष्टिकोण (Classical Approach to the Monetary Transmission)

सनातनवादी अर्थतज्ज्ञांच्या मते, पैशाचा पुरवठा हा घटक अर्थव्यवस्थेतील रोजगार, उत्पादन आणि उत्पन्न या घटकांवर प्रभाव टाकत नाही. त्यांच्या मतानुसार अर्थव्यवस्थेतील पैसा हा तटस्थ किंवा निष्प्रभावी असतो. याचे सर्वात महत्त्वाचे कारण म्हणजे पैशाची मागणी ही माध्यम म्हणून असते. थेट पैशाच्या मागणीस फारसे महत्त्व नसते, तर त्यांच्या साहाय्याने वस्तू व सेवा खरेदी करता येतात, म्हणून पैशास मागणी असते. आयर्विन फिशरच्या समीकरणाचा विचार करता $MV=PT$ पैशाची मागणी व पुरवठ्यात समानता असायली हवी. यामध्ये बदल होण्यासाठी प्रत्यक्ष तंत्र (Direct Mechanism) आणि अप्रत्यक्ष तंत्र (In-Direct Mechanism) कार्यरत असते.

१. प्रत्यक्ष तंत्र (Direct Mechanism) :-

पैशाची मागणी व पैशाचा पुरवठा हा दिर्घकालीन संतुलनावर अवलंबून असतो. पैशाच्या पुरवठ्यात वाढ केली असता जनतेकडील मुद्रा शिलकी त्यांच्या मागणीपेक्षा अधिक होईल. त्यामुळे लोक टिकाऊ आणि उपभोग्य वस्तू खरेदी करून खर्चात वाढ करतील, त्यामुळे वस्तू व सेवांची मागणी वाढत जाईल व वास्तव रोख शिल्लक कमी होत जाईल, ही शिल्लक घटण्याची प्रक्रिया मुद्रा स्वरूपातील शिल्लकीबरोबर होईपर्यंत घटत जावून संतुलन निर्माण होईल.





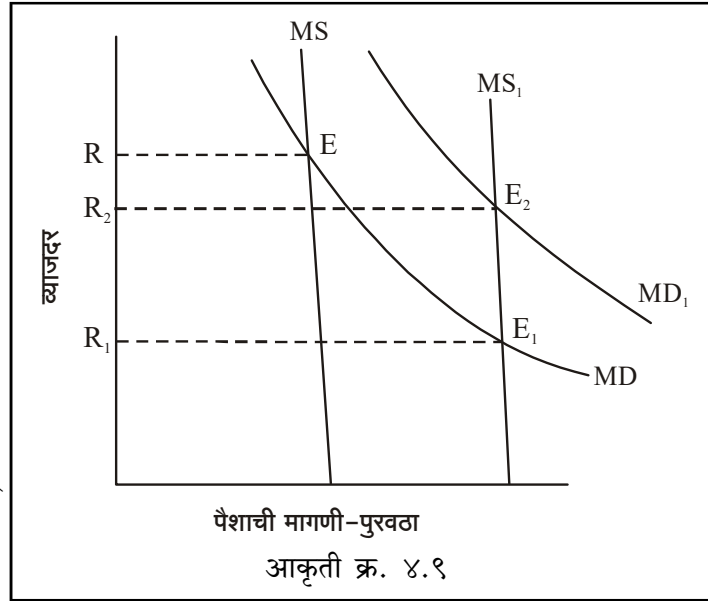
आकृती A, B व C मधून असू दिसून येते की, पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा प्रभाव व्याजदरावर पडतो आणि व्याजदरातील बदलामुळे बचत व उत्पन्नात बदल होतो. (आकृती A), व्याजदरातील बदलांमुळे गुंतवणुकीत बदल होतो (आकृती B) आणि व्याजदरातील बदलांमुळेच पैशाच्या मागणीमध्येही बदल घडून येतो (आकृती C).

क) मौद्रिक संचारणाबाबत मुद्रावाद्याचा दृष्टिकोण (Monetarist's Approach to Monetary Transmission)

मुद्रावादी अर्थतज्ञ मिल्टन फ्रिडमन व इतर अर्थतज्जांच्या मते, मौद्रिक संचारण ही अप्रत्यक्ष-प्रक्रिया असून पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलामुळे एकूण मागणी/एकूण खर्च, किंमती, व्याजदर आणि इतर चलांमुळे परिवर्तन घडून येते. मिल्टन फ्रिडमनच्या मते, ही एक पोर्ट फोलिओ समायोजन प्रक्रिया (Portfolio Adjustment Process-PAP) असते. यामध्ये वित्तीय व बिगर वित्तीय संपत्तीचा समावेश असतो. लोक वित्तीय साधने वस्तू व इतर स्वरूपात संपत्ती धारण करत असतात, त्यामध्ये बदल घडून येत असतो.

संपत्तीधारक बदलत्या परिस्थितीनुसार आपल्या विविध प्रकारच्या संपत्तीपासून अधिक परतावा कसा प्राप्त होईल यासाठी प्रयत्न करत असतात व त्या एकसंधाने बदल करत असतात. पैशाच्या पुरवठ्यात झालेल्या बदलामुळे वास्तव शिलकीत जो बदल घडून येतो त्या बदलानुसार आपला पोर्टफोलिओ आवश्यकतेप्रमाणे किंवा आपल्या अपेक्षेप्रमाणे समायोजित करून घेण्यासाठी गुंतवणूकदार प्रयत्न करू लागतात. थोडक्यात पैशाचा पुरवठा वाढल्यामुळे, व्याजदरात घट होते, त्यामुळे रोखेधारक आपले रोखे विकून रोख पैसा धारण करतील. त्यांच्याकडील अतिरिक्त रोखता वित्तीय आणि बिगर वित्तीय बाबींवर खर्च करतील, त्यामुळे उत्पादन, रोजगार व उत्पन्न वाढीस चालना मिळेल. हा एक प्रकारचा उत्पादन प्रभाव (Output Effect) असतो.

बाजूच्या आकृती क्र. ४.८ मधील MD व MD_1 हे पैशाच्या मागणीचे वक्र असून MS व MS_1 हे पैशाच्या पुरवठ्याचे वक्र असून E या संकलन बिंदूमध्ये व्याजदर R एवढा आहे. तर पैशाचा पुरवठा वाढल्यामुळे E_1 हा नवा समतोल निर्माण होतो, तेथे व्याजदर R_1 एवढा खाली येतो. तथापि, पैशाच्या मागणीत वाढ झाल्यास संतुलन बिंदू E_2 असा होवून व्याजदरही R_1 वरून R_2 पर्यंत वाढतो.



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

नव केन्सवादी अर्थतज्ञ केवळ रोखे व सट्टेबाजीसाठी रोख पैसा या दोनच गोष्टींव्यतिरिक्त पोर्टफोलिओ समायोजन प्रक्रियांचा विचार करतात. त्यानुसार पैशाच्या पुरवठ्यात होणारे बदल संपत्ती, पर्यायता आणि कर्जाची उपलब्धता यावरील प्रभाव कसे होतात याचे विवेचन नव-केन्सवादी करतात. केन्सवादी विचारधारेनुसार पैशाच्या पुरवठ्यातील बदलाचा प्रभाव हा व्याजदराद्वारे रोखतेच्या धारणप्रवृत्तीवर किंवा सट्टेबाजीवर होतो असे सांगितले जाते. मात्र नव-केन्सवादी विचारानुसार पुढील तीन प्रभाव स्पष्ट केलेले आहेत.

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

असता बाजारात पैशाचा पुरवठा वाढतो, त्यामुळे उपभोक्त्याचा खर्च वाढतो, वाढलेल्या पैशामुळे व्याजदर कमी होतात, यालाच संपत्ती प्रभाव असे म्हणतात. या स्थितीत लोक संपत्तीची मोठ्या प्रमाणात खरेदी करतात.

२. प्रतिस्थापन प्रभाव (Substitution Effect) : जनता केवळ सरकारी रोखे धारण करीत नाही तर खाजगी कंपन्यांचे शेअर्स व रोखेही धारण करत असतात. जेव्हा मध्यवर्ती बँक खुल्या बाजारातून रोख्यांची खरेदी करू लागते, तेव्हा रोख्यांच्या किंमती वाढू लागतात व त्याचा परतावा कमी होऊ लागतो, रोखे विकून रोखे पैसे धारण केल्यानंतर ते आपला पोर्टफोलिओ बदलण्याचा विचार करू लागतील. ते शेअर्स, टिकाऊ वस्तू इत्यादीची खरेदी करू लागतील, त्यामुळे त्यांच्या किंमती वाढू लागतील, उद्योगांना भांडवल मिळाल्याने त्यांच्याकडील उत्पादन व रोजगारासाठी वाढ होईल.

३. कर्ज उपलब्धतेचा प्रभाव (Credit Availability Effect) : पैशातील बदलामुळे बँका व वित्तीय संस्थांच्या कर्जावरील व्याजदरातील बदलांद्वारे संचारण प्रभाव निर्माण होतो. बँका व वित्तीय संस्था जी पर्सनल लोन देतात त्यावर प्रमाणित व्याजदराची मागणी करतात. बँका बाजार शोधन व्याजदराचा अनुभव उत्पन्न करू लागतात व त्यामुळे कर्जाच्या उपलब्धतेचा प्रभाव दिसू लागतो.

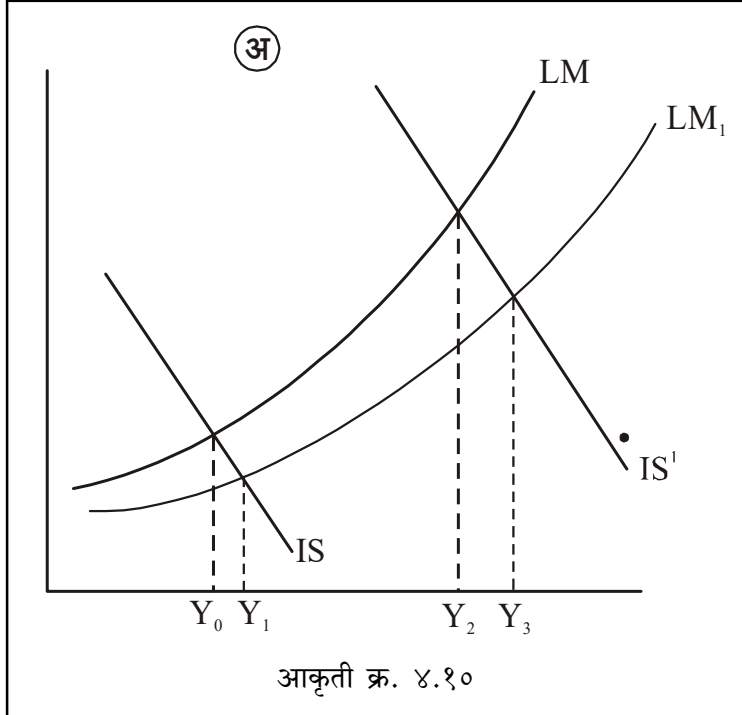
४.२.४ चलनविषयक व राजकोषीय धोरणाची तुलनात्मक परिणामकारकता (Rative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy)

चलनविषयक धोरण आणि राजकोषीय धोरण हे वेगवेगळ्या माध्यमातून राबवले जात असले तरी त्याचा मुख्य उद्देश समानच असतात. मात्र त्याची परिणामकारकता मात्र भिन्न-भिन्न असते.

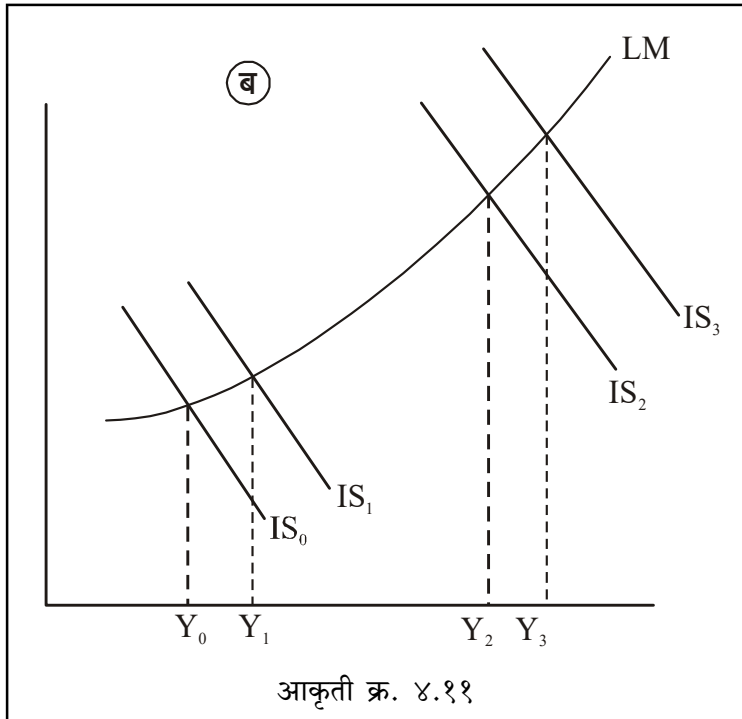
अ. नं.	चल / घटक	चलनविषयक धोरणाची परिणामकारकता	राजकोषीय धोरणाची परिणामकारकता
१.	भाववाढ नियंत्रण	उच्च परिणामकारक	मध्यम परिणामकारक
२.	व्याजदर नियंत्रण	प्रभावी	कमी प्रभावी
३.	बचत वाढ	कमी प्रभावी	अधिक प्रभावी
४.	गुंतवणूक वाढ	अधिक प्रभावी	मध्यम प्रभावी
५.	पैशाचा पुरवठा	अधिक प्रभावी	मध्यम प्रभावी
६.	पैशाची 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 धोरणाचा परिणामकारकता

‘अ’ आकृतीमधील रोखता व पैशाच्या पुरवठ्याचा वक्र (LM) आणि बचत व गुंतवणुकीचा (IS) वक्र यांचा विचार करता चलनविषयक धोरणातील बदलाची परिणामकारकता अभ्यासता येते. (LM) वक्र हा जेव्हा अधिक उभट असतो, तेव्हा चलनविषयक धोरणाची परिणामकारकता अधिक असते, कारण उत्पन्न व बचत व गुंतवणुकीत मोठी वाढ होते.



‘ब’ आकृतीचा अभ्यास करता राजकोषीय धोरणाचा वापर केला असता त्याची परिणामकारकता LM वक्रात उतारावर अवलंबून असते, कारण येथे गुणक परिणाम महत्त्वाचा असतो. थोडक्यात, दोन्ही धोरणाची परिणामकारकता परिस्थिती सापेक्ष असते. मात्र दोन्ही धोरणांमध्ये योग्य तो समन्वय प्रस्थापित झालेला असल्यास मात्र दोन्ही धोरणांची परिणामकारकता उच्च कोटीची राहते. मात्र दोन्ही धोरणे विरोधी काम करित असतील तर ते एकमेकांची परिणामकारकता संपुष्टात आणू शकतात.



४.२.५ व्यापार चक्राचे मौद्रिक सिध्दांत (Theories of Trade Cycle)

४.२.५.१ हॉट्ट्रेचा व्यापार चक्राचा सिध्दांत (Hawtrey's Theory of Trade Cycle)

❁ प्रस्तावना :-

व्यापारचक्रे अस्तित्वात येण्याची अनेक कारणे दिलेली आहेत. काहींच्या मते, अतिगुंतवणुकीमुळे व्यापारचक्रे अस्तित्वात येतात. तर काहींच्या मते, नवप्रवर्तनामुळे व्यापारचक्रे निर्माण होतात, तर काहींच्या मते, न्यून उपभोगामुळे व्यापारचक्रे निर्माण होतात. तर हॉट्ट्रेच्या मते, मुद्रा परिणामातील बदलामुळे व्यापारचक्रे निर्माण होतात.

हॉट्ट्रे यांच्या मते, मुद्रा परिणामातील बदल हे व्यापारचक्राचे एकमेव व पुरेसे कारण होय. मुद्रा परिणाम आणि उपभोक्त्याचा एकूण खर्च समान असतो. परिमाणातील वाढीमुळे अर्थव्यवस्थेतील मुद्रस्फीती निर्माण होते. तर मुद्रा परिमाणातील घटीमुळे अर्थव्यवस्थेत मंदी येते. उपभोक्त्यांच्या खर्चात केवळ वाढ होते तेव्हा व्यापारात तेजी येते. उत्पादन वाढते आणि किंमती वाढतात. जेव्हा मुद्रेच्या प्रवाहात घट होते तेव्हा व्यापारात मंदी येते. उत्पादन घटते आणि किंमतीत घट होते. हॉट्ट्रे यांच्या मते, “मुद्रेचा चलनवेग म्हणजे उपभोक्त्याच्या खर्चाचे मुद्रा परिमाणातील असलेले प्रमाण होय.”

हॉट्ट्रे यांच्या मते, मुद्रा परिमाणातील बदलामुळे अर्थव्यवस्थेत चक्रीय उच्चाटणे घडून येतात. मुद्रा स्फीतीच्या काळात जनतेच्या हातात अधिक क्रयशक्ती येते. क्रयशक्तीत वाढ झाली तर वस्तूची मागणी वाढते. वस्तूच्या किंमती वाढतात. उत्पादनात व रोजगारात वाढ होते. याउलट मुद्रा संकोच घडून आला तर जनतेच्या हातातील क्रयशक्तीत घट होते आणि क्रयशक्तीत घट झालीतर वस्तूंच्या मागणीत घट होते. वस्तूच्या किंमती कमी होतात. उत्पादनात घट होते बेकारी वाढते.

हॉट्ट्रे यांनी आपल्या सिध्दांतात बँकिंग पध्दतीला अवास्तव महत्त्व दिले. व्यापारी बँका अनेक कार्ये पार पाडतात, त्यापैकी सर्वात महत्त्वाचे कार्य पतनिर्मिती आहे.

हॉट्ट्रे यांच्या मते, मुद्रा परिमाणातील बदलांमुळे अर्थव्यवस्थेत चक्रीय उच्चावचेन घडून येतात. मुद्रा स्फीतीच्या काळात जनतेच्या हातात अधिक क्रयशक्ती येते. क्रयशक्तीत वाढ झाली तर वस्तूची मागणी वाढते. वस्तूंच्या किंमती वाढतात. उत्पादनात व रोजगारात वाढ होते. उत्पादक घटकांच्या किंमती म्हणजे त्यांचा मोबदला वाढतो. मुद्रा संकोच घडून आला तर, जनतेच्या हातातील क्रयशक्तीत घट होते आणि क्रयशक्तीत घट झाली तर वस्तूंच्या मागणीत घट होते. वस्तूंच्या किंमती कमी होतात. उत्पादनात घट होते. बेकारी वाढते. उत्पादक घटकांच्या किंमती म्हणजे त्यांचा मोबदला कमी होतो. त्यामुळे त्यांच्या उत्पन्नात घट होते.

❁ सिध्दांताची गृहिते (Assumptions of the Theory)

१. मुद्रेचा पुरवठा लवचिक असतो.
२. बँकिंग प्रणालीचे अर्थव्यवस्थेत महत्त्वाचे स्थान असते.
३. समाजाचे विभाजन उपभोक्ते आणि उत्पादक अशा दोन गटात झालेले असते.
४. मुद्रेची मागणी आणि मुद्रेचा पुरवठा ही अर्थव्यवस्थेतील संतुलनाची अवस्था होय.
५. व्यापारी वर्गाचे समाजात महत्त्वपूर्ण स्थान असते, हा वर्ग त्याच दरातील बदलानुसार वस्तूंच्या पुरवठ्यात वाढ किंवा घट करित असतो.
६. मंदी निर्माण होण्याचे कारण म्हणजे उत्पादन रचनेतील घट होय.
७. उत्पादन रचनेत घट होण्याचे कारण म्हणजे सक्तीची बचत होय.
८. उत्पादन प्रक्रियेचा विस्तार ऐच्छिक बचतीमुळे होतो.
९. उपभोग्य वस्तूंच्या मागणीतील वाढीमुळे उत्पादन प्रक्रियेत घट होते आणि त्यामुळे मंदी अस्तित्वात येते.
१०. उत्पादन प्रक्रियेचा कालावधी सक्तीच्या बचतीमुळे नेहमीसाठी वाढू शकत नाही.
११. बचतीपेक्षा जास्त खर्च झाल्यामुळे सार्वजनिक खर्चात वाढ होते. यामुळे उत्पादन प्रक्रिया कमी कालावधीची बनते आणि मंदी अस्तित्वात येते.
१२. मुद्रेच्या पुरवठ्यात जर बदल झाला तर उत्पादन प्रक्रियेचा कालावधी कमी होतो.

❁ हॉट्ट्रेच्या मते व्यापारचक्र म्हणजे काय?

सामान्यपणे मंदी ही अमौद्रिक घटकांमुळे अस्तित्वात येत नाही. अमौद्रिक घटकात भूकंप, युद्ध, संप, पिकांची नासाडी सामान्य दुर्भिक्ष्य इत्यादींचा समावेश होतो. याशिवाय पिकातील बदल व विशिष्ट उपयोगातील अति गुंतवणुकीमुळे त्या उद्योगाच्या बाबतीत आंशिक मंदी येऊ शकते. परंतु चक्रीय स्वरूपातील सामान्य मंदी अमौद्रिक घटकांमुळे येते असे प्रा. हॉट्ट्रे यांचे मत आहे. हॉट्ट्रे यांचा व्यापार चक्राचा सिध्दांत सुवर्णमान पध्दतीशी निगडीत होता. सुवर्णमान पध्दतीत मुद्रा परिमाण लवचिक होते, मुद्रा परिमाणात वाढ किंवा घट करणे सुलभ होते. पहिल्या महायुद्धानंतर सुवर्णमान पध्दतीचा त्याग करण्यात आला त्यामुळे मुद्रा पुरवण्याची लवचिकता कमी झाली.

अधिक खर्च करीत असल्याने एकूण मागणी वाढते, ही मागणी पूर्ण करण्यासाठी उत्पादनाच्या नवीन योजना आखतात, तेजीच्या काळात व्यापारी बँका कमी व्याजदराने अधिक कर्जे देण्यास उत्सुक असतात. बँकांच्या कर्ज व्यवहारातून पत पैशाची निर्मिती वाढते. किंमत वाढत असल्याने पैशाचे मूल्य घटते. अर्थव्यवस्थेतील खरेदी-विक्रीचे व्यवहार वाढल्याने पैशाचा भ्रमणवेग वाढतो. अशा रितीने बँकांनी कमी व्याजदराने कर्ज पुरवठा करून पतनिर्मिती वाढल्याने उत्पादन रोजगार उत्पन्न व मागणी वाढत जाऊन तेजीची अवस्था प्राप्त होते. एका व्यवसायातील तेजी अन्य व्यवसायात पसरते. शेतमालाच्या किंमती वाढतात, कच्चा मालाच्या किंमती वाढतात, खंडाचे दर वाढतात, वेतनदर वाढतात, उत्पादन वाढल्याने रोजगार वाढतो. किंमती वाढल्याने व्यापारी वर्गाचा नफा वाढतो. अतिरेकी आशावादामुळे ते अधिक कर्जे घेऊन गुंतवणूक वाढवितात, शेअर्सच्या किंमती वाढतात, सर्वांच्या दृष्टीने हा भरभराटीचा कालखंड असतो.

२. घसरण (Recession) :-

व्यापारी बँकांनी कर्जे देण्याचे कमी केल्याने पत पैशाच्या विस्तारावर मर्यादा येऊन तेजी संपुष्टात येते. तेजीच्या काळात बँकांनी अधिकाधिक कर्जे देऊन पत पैशाची निर्मिती केलेली असते. त्यामुळे त्यांच्याकडील रोखतेचे प्रमाण कमी झालेले असते. बँकांना रोखता तत्वाचे पालन करणे कठीण जाते. मध्यवर्ती बँका श्रेणी नियंत्रणासाठी पत नियंत्रणाच्या साहाय्यांचा वापर करते, त्यामुळे व्यापारी बँका कर्जे देण्याचे प्रमाण कमी करतात. व्याजाचे दर वाढविण्यात अशा स्थितीत पूर्वीच्या कर्जाची परतफेड करण्यासाठी साठेबाज व्यापारी विक्रीस काढतात. त्यामुळे वस्तूचा एकूण पुरवठा वाढतो. अर्थव्यवस्थेतील पैशाचे प्रमाण कमी होते. त्यामुळे मागणी घटते अशा स्थितीत किंमती कमी होतात. उद्योग व्यापारी वर्गाचा नफा कमी होतो ते गुंतवणूक कमी करतात. काही वस्तूंचे उत्पादन कमी करतात तर काही वस्तूंचे उत्पादन बंद करतात त्यामुळे बेकारी वाढू लागते. उत्पादन घटकांची मागणी कमी होवून त्याचे उत्पन्न घटते, पैशाचे मूल्य वाढत असल्याने रोकड पसंती वाढत जाते. बँकांजवळील ठेवींचे प्रमाण कमी होवून त्यांची कर्जे देण्याची व पतनिर्मिती करण्याची क्षमता कमी होते. लोकांचा खर्च कमी होऊन वस्तू व सेवांची मागणी घटते. किंमती घसरण्यास सुरुवात होऊन अर्थव्यवस्था तेजीकडून मंदीकडे जाते.

३. मंदी (Depression) :-

घसरणीच्या अवस्थेतून अर्थव्यवस्थेत मंदी निर्माण होते. परिणामकारक मागणी घटते. त्यामुळे किंमती घटतात, नफ्याचे प्रमाण कमी होते, उद्योगधंदे मंद पडतात, नफ्याचे प्रमाण कमी होते. रोजगार कमी होऊन लोकांचे उत्पन्न कमी होते, बेकारी वाढते. अर्थव्यवस्था मंदीच्या तडाख्यात सापडते.

व्यापारी बँकांच्या पत पुरवठ्याच्या संकोच्यामुळे किंमत घटण्याची प्रक्रिया सुरू होते. व्यापारी वर्ग पूर्वीची मागणी रद्द करतात, उत्पादन कमी करतात, उत्पादक घटकांची बेकारी वाढते. मजूरांना कामावरून कमी केले जाते, त्यांचे उत्पन्न घटते. कच्च्या मालाला मागणी नसल्याने त्यांच्या किंमती उतरतात.

कच्च्या मालाचा पुरवठा करणाऱ्यांचे नुकसान होते. वस्तूंची मागणी होऊन किंमती अधिक वेगाने घटतात. व्यापारी वर्गास तोटा होतो. बँकांनी पूर्वी दिलेली कर्जे वसूल होण्यात अडचणी आल्याने काही बँकांचे दिवाळे निघते. शेअर्सच्या किंमती कमी होऊन भांडवल बाजारावर अनिष्ट परिणाम होतो. संपूर्ण अर्थव्यवस्थेत निराशेचे वातावरण पसरते. भांडवली वस्तू उत्पादकांचे व शेतकरी वर्गाचे नुकसान होते. मागणीचे प्रमाण कमी होऊन मंदीची लाट येते व सापेक्षेने मंदी दिर्घकाळ टिकून राहते.

४. पुनरुज्जीवन (Recovery) :-

मंदीच्या काळात बँकांची कर्जे भागविण्यासाठी व्यापारी वर्ग येईल त्या किंमतीला माल विकण्याचा प्रयत्न करतात. त्यामुळे अर्थव्यवस्थेतील पैसा बँकांकडे जमा होतो. बँकांजवळील रोकड वाढत जाते. त्यामुळे त्यांची पतनिर्मितीची क्षमता वाढते. अशावेळी उद्योग व्यावसायिक लोकांनी अधिक कर्जे घ्यावीत म्हणून बँका व्याजदर कमी करतात. त्यामुळे व्यापारी कर्जे घेण्यास प्रवृत्त होतात. उत्पादन घटकांना काम मिळून बेकारी कमी होते. उत्पादन घटकांची प्राप्ती वाढते. उपभोक्ते व व्यावसायिक आपल्याजवळील रोख रक्कम बँकेत ठेवतात. प्राथमिक ठेवीत वाढ झाल्याने बँकांची कर्जे देण्याची क्षमता वाढते. बँका अधिकाधिक कर्ज पुरवठा करून पत पैशाची निर्मिती करतात. त्यामुळे चलन विस्तार होऊन अर्थव्यवस्थेत पुनरुज्जीवनाची अवस्था निर्माण होते.

हॉट्रे यांनी व्यापार चक्राचे स्पष्टीकरण करताना पतकोंडीची स्थिती निर्माण होण्याची शक्यता प्रतिपादन केली आहे. काहीवेळा व्याजाचे दर कितीही कमी झाले तरी कर्जाकरिता मागणी वाढणे अशक्य असते या परिस्थितीला पतकोंडी म्हणतात. मंदीच्या काळात वस्तूच्या किंमती घटत असतात. मागणीत मोठ्या प्रमाणात घट होते, अशा स्थितीत व्याजाचे दर कितीही कमी झाले तर व्यापारी व उद्योगपती कर्जे घेण्यास तयार होत नाहीत. हॉट्रे यांच्या मते, 'कमी व्याजदराचे धोरण काहीवेळा अयशस्वी झाल्यासारखे वाटले तरी स्वस्त पैशाचे धोरण हे अर्थव्यवस्थेत पुनरुज्जीवन निर्माण करण्यास उपयुक्त ठरते.

❁ टिका (Criticism) :-

प्रा. हॉट्रे यांचा व्यापार चक्राविषयीचा सिध्दांत तर्कशुध्द असला तरी त्यावर पुढीलप्रमाणे टिका केली आहे.

१. चलनजन्य घटकांना अवास्तव महत्त्व : व्यापार चक्र ही सर्वस्वी चलनजन्य घटना आहे. हे हॉट्रेचे विधान एकांगी आहे. व्यापार चक्राची निर्मिती चलनजन्य तसेच अचलनजन्य घटकांमुळे होत असते. उदा. नैसर्गिक घटक, नवप्रवर्तन, उपभोग न्यूनता, हवामानातील बदल इत्यादी अचलनजन्य घटक ही व्यापार चक्रांच्या निर्मितीस कारणीभूत ठरतात. याकडे हॉट्रेने दुर्लक्ष केले आहे. म्हणजेच या सिध्दांतात चलनजन्य अवास्तव महत्त्व दिल्याने ते संकुचित स्वरूपाचा ठरतो.

२. **व्यापारी व्यवहारावर अवास्तव भर** : हॉट्ट्रे यांनी आपल्या सिध्दांतात व्यापारी वर्गाला अवास्तव महत्त्व दिले आहे. व्यापारी वस्तूंचे साठे करण्यासाठी बँकांकडून कर्ज घेतात, त्यामधून पत विस्तार होऊन तेजीची अवस्था निर्माण होते. याउलट मंदीच्या काळात घटते व त्यामागून तेजी-मंदी निर्माण होते. ही वस्तुस्थितीला धरून नाही. वास्तविक व्यापारापेक्षा भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनातील स्थित्यंतरे अधिक महत्त्वाची असतात. याकडे त्याने दुर्लक्ष केले आहे.

३. **कर्ज व व्याजदराचा संबंध अयोग्य** : व्यापारी बँकांकडून कर्ज घेऊनच मालाचे साठे करतात असे आढळले नाही. व्याजदर कमी झाले की, साठेबाजी वाढते व व्याजदरात वाढ झाली की, साठेबाजी कमी होते हे पटण्यासारखे नाही. कर्ज घेण्याचे निर्णय हे व्याजदरावर अवलंबून नसतात तर ते भविष्यकालीन फायद्यावर अवलंबून असतात. याकडे सिध्दांतात दुर्लक्ष केले आहे.

४. **बँकांच्या पतनिर्मितीला महत्त्व** : हॉट्ट्रे यांनी व्यापारी बँकांच्या पतनिर्मितीच्या कार्याला अवास्तव महत्त्व दिले आहे. आर्थिक उलाढालीत पतपैसा महत्त्वाची भूमिका पार पाडत असला तरी अर्थव्यवस्थेतील चढ-उतारात तो अग्रस्थानी असतो असे म्हणता येणार नाही, कारण मंदीच्या काळात व्याजाचे दर कितीही कमी केले तरी अर्थव्यवस्था मंदीतून काढता येत नाही. बँकांच्या पतनिर्मिती इतकेच अन्य सहकारी महत्त्वाचे असतात.

५. **परिमाणाला कारण बनविले** : हॉट्ट्रे यांच्या मते, पत विस्तार व पत संकोच झाल्यामुळे व्यापारचक्र निर्माण होतात. परंतु प्रत्यक्षात असे आढळते की, तेजीमुळे मागणी निर्माण होऊन पतविस्तार घडून येतो. म्हणजे पतविस्तार हा तेजीचा परिणाम ठरतो. याचा अर्थ हॉट्ट्रेने परिमाणालाच कारण म्हटले आहे.

व्याजदरातील वाढीमुळे अर्थव्यवस्थेला कलाटणी मिळून अर्थव्यवस्था तेजीकडून मंदीकडे जाते, असे हॉट्ट्रे यांचे म्हणणे आहे. प्रत्यक्षात व्याजदरातील बदल हे व्यापार चक्राचे कारण नसून परिणाम आहे. आर्थिक आरिष्ट उद्भवल्यानंतर व्याजदरात वाढ होते.

६. **दिर्घकालीन व्याजदराचा विचार नाही** : हॉट्ट्रेने व्यापार चक्राच्या सिध्दांतात अल्पकालीन व्याजदराचा विचार केलेला आहे, परंतु दिर्घकालीन व्याजदराचा विचार केलेला नाही आणि तोच अधिक महत्त्वाचा आहे.

७. **गौण व्यापार चक्राचे स्पष्टीकरण** : हॉट्ट्रेचे व्यापार चक्राचे स्पष्टीकरण हे एक तर गौण व्यापार चक्रांना लागू ठरेल परंतु प्रमुख व्यापार चक्राचे स्पष्टीकरण मिळत नाही. काही व्यापार चक्रे ही जागतिक स्वरूपाचीही असतात, अशा स्थितीला एखाद्या देशातील व्यापारी बँकेने पतनिर्मिती वाढविल्यामुळे व्यापार चक्राची निर्मिती होते ते विधान पटण्यासारखे नाही.

८. विकसनशील देशांता गैर लागू : विकसनशील देशात व्यापारी बँकांचा विकास झालेला नसतो, त्यामुळे अशा देशांत पत पैशाऐवजी रोख पैशाचा (विधिग्राह्य) अधिक वापर केला जातो. त्यामुळे अशा देशात व्यापारी बँकांच्या पतनिर्मितीच्या बदलामुळे व्यापार चक्र निर्माण होते, हे म्हणणे अयोग्य ठरते अशा देशात हवामानातील नैसर्गिक घटक व्यापार चक्राच्या निर्मितीस कारणीभूत ठरतात, म्हणजे अविकसित देशात हॉट्टेचा सिध्दांत गैरलागू पडतो.

❁ सिध्दांताचे महत्त्व (Importance of Theory) :-

हॉट्टे यांनी व्यापार चक्राचा शुध्द सिध्दांत प्रतिपादन केला या सिध्दांताचे महत्त्वाचे योगदान म्हणजे हॉट्टे यांनी व्यापार चक्रासाठी केलेला उत्पन्न उपयोग होय.

या सिध्दांताने व्यापार विश्लेषणात मोलाची भर घातली, धोरणांचे उद्दिष्ट म्हणजे उपभोक्त्यांचा खर्च स्थिर ठेवणे होय. यात नवीन गुंतवणुकीचा सुध्दा समावेश होतो. आपण असे म्हणू शकतो की, आर्थिक धोरणाचे उद्दिष्ट केवळ वस्तूच्या किंमतीची पातळी स्थिर ठेवणे नसून उत्पादित घटकांची किंमतीची पातळी स्थिर ठेवणे असते. या सिध्दांतातून व्यापार चक्राचे तेजी व मंदी अवस्थांच्या समुच्यात्मक स्वरूपाचे केलेले प्रदर्शन आणि विश्लेषण स्पष्ट होय.

हॉट्टे यांच्या सिध्दांताचा आधार नंतरच्या अनेक अर्थशास्त्रज्ञांनी अमौद्रिक सिध्दांताची मांडणी करण्यासाठी घेतली. उदा. केन्स हॉट्टे यांनी आपल्या सिध्दांतात व्यापाऱ्यांच्या संग्रहाचा जो विचार मांडला तो आधुनिक काळातील संग्रहण चक्र विश्लेषणाचा एक महत्त्वपूर्ण घटक मांडला जातो असे मत प्रा. हॅन्सन यांनी व्यक्त केले.

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

❁ प्रास्ताविक :-

प्रा. एफ. ए. हायेक हे ऑस्ट्रीयन संप्रदायातील अर्थशास्त्रज्ञ, त्यांनी व्यापार चक्राबाबतचा स्वतंत्र असा चलनजन्य सिध्दांत मांडला आहे. त्यांच्या मते, 'भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनात स्थित्यंतरे झाल्याने व्यापार चक्राची निर्मिती होते.' भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनात बदल घडवून आणण्यात व्यापारी बँकांचे कर्जविषयक धोरण अग्रभागी असते. व्यापारी बँका कमी व्याजदराने मोठ्या प्रमाणात कर्जपुरवठा करीत असल्याने भांडवली वस्तूंच्या क्षेत्रात अतिरिक्त गुंतवणूक होऊन व्यापार चक्रीय स्थित्यंतरे घडून येतात. म्हणूनच या सिध्दांताला चलनजन्य अतिरिक्त गुंतवणूक सिध्दांत असे म्हणतात. अर्थव्यवस्थेच्या योग्य विकासाकरिता अर्थव्यवस्थेतील विभिन्न क्षेत्रांचा समतोल महत्त्वाचा असतो. यावर सिध्दांतात भर देण्यात आला आहे. व्यापारचक्र विश्लेषणात खर्च-किंमत संबंधातील समन्वय महत्त्वाचा ठरतो हे सिध्दांतात

सांगितले आहे. तेजीच्या अवस्थेत पत विस्तार झाला तर त्यामुळे उत्पादन रचनेत विसंगती निर्माण होते. याचे स्पष्टीकरण हायेक यांनी केले. विसंगती निर्माण झाली तर तेजीची अवस्था संपुष्टात येते याचे विवेचन केले आहे.

❁ **सिध्दांताची गृहितके (Assumption of the Theory) :-**

प्रा. हायेक यांच्या व्यापार चक्र सिध्दांताची गृहितके खालीलप्रमाणे आहेत.

१. उत्पादनाची रचना समतोल स्थितीत असताना नैसर्गिक व्याजाचा दर आणि बाजारातील व्याजाचा दर समान असतो.
२. उत्पादनाचे उपभोग खर्च व बचत या दोन भागात विभाजन झालेले असते. उपभोग खर्चासाठी उत्पन्नाचा जो हिस्सा वापरला जात नाही ती बचत होय. बचत ही व्याज दरावर अवलंबून असते.
३. नैसर्गिक व्याज दरामुळे बचत व गुंतवणूकीत समतोल प्रस्थापित झालेला असतो.
४. समाजाच्या उपभोग खर्चाइतके उपभोग्य वस्तूंचे उत्पादन होत असून बचत अथवा गुंतवणूक खर्चाइतके भांडवली वस्तूंचे उत्पादन होत असते.
५. अर्थव्यवस्थेत पूर्ण राजेगाराची स्थिती असते.
६. बँकांचे पतविषयक धोरण लवचिक असते.
७. भांडवली वस्तूंच्या निर्मितीसाठी अतिरिक्त गुंतवणूक झाल्यास मंदीची परिस्थिती निर्माण होते.
८. मंदी निर्माण होण्याचे कारण म्हणजे उत्पादन रचनेतील घट होय.
९. उत्पादन रचनेत घट होण्याचे कारण म्हणजे सक्तीची बचत होय.
१०. उत्पादन प्रक्रियेचा विस्तार ऐच्छिक बचतीमुळे होतो.
११. उपभोग्य वस्तूंच्या मागणीतील वाढीमुळे उत्पादन प्रक्रियेत घट होते आणि त्यामुळे मंदी अस्तित्वात येते.
१२. बचतीपेक्षा जास्त खर्च झाल्यामुळे सार्वजनिक खर्चात वाढ होते. यामुळे उत्पादन प्रक्रिया कमी कालावधीची बनते आणि यामुळे मंदी अस्तित्वात येते.
१३. पैशाच्या पुरवठ्यात जर बदल झाला तर उत्पादन प्रक्रियेचा कालावधी कमी होतो.

❁ सिध्दांताचे स्पष्टीकरण (Explanation of Theory) :-

प्रा. हायेक यांच्या सिध्दांताची सुरुवात समतोल अर्थव्यवस्थेपासून होते. त्यांच्या मते, उत्पादनाची रचना दोन पातळीवर कार्य करते, उच्च पातळीवर भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनाचे कार्य चालते तर खालच्या पातळीवर उपभोग्य वस्तूंच्या उत्पादनाचे कार्य चालते तर उत्पादनाची रचना समतोल स्थितीत असताना बचत गुंतवणूकीत व्याज दरामार्फत समानता प्रस्थापित झालेली असते. अशा अवस्थेत नैसर्गिक व्याजदर आणि बाजारातील व्याजदर एक समान असतो. उपभोग्य वस्तूंचे उत्पादन त्या वस्तूंना पैशाच्या स्वरूपात असणाऱ्या मागणीइतके असते. भांडवली वस्तूंची उत्पादन त्या वस्तूंना पैशाच्या स्वरूपात असणाऱ्या मागणीइतके असते. त्यामुळे उत्पादनाची साधने संबंधित उत्पादनासाठी आवश्यक एवढी उपलब्ध होतात. पूर्ण रोजगाराची अवस्था असते. साहजिकच पैशाच्या क्षेत्रात व वास्तव क्षेत्रात समतोल निर्माण होतो. उदा. समजा बाजारातील व्याजाचा दर १५% आहे. देशाचे राष्ट्रीय उत्पन्न ५० कोटी रुपये आहे. त्यातील ४० कोटी रुपये उपभोगासाठी खर्च केले जात असेल तर १० कोटी रुपये बचत केली जात आहे. अशा स्थितीत उत्पादक ४० कोटी रुपयांच्या उपभोग्य वस्तूंची निर्मिती करतील आणि १० कोटी रुपयांच्या भांडवली वस्तूंची निर्मिती केली जाईल. त्यामुळे उत्पादनाच्या रचनेत काहीही बदल होणार नाही.

प्रा. हायेकचा सिध्दांत उत्पादक वस्तू आणि उपभोग्य वस्तूंच्या उत्पादनातील संतुलनावस्थेचे विश्लेषण करणारा आहे. उत्पादन पध्दतीला उत्पादन रचना म्हटले आहे. उपभोग्य वस्तूंच्या उत्पादनाची खालची पातळी मानली जाते तर भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनाची वरची पातळी मानली जाते. उत्पादनाच्या घटकाचा अवलंब केल्यापासून वस्तूंचे प्रत्यक्ष उत्पादन होईपर्यंत जो कालावधी लागतो, त्याला ‘उत्पादन कालावधी’ म्हटले जाते. अधिक भांडवल प्रधान किंवा अप्रत्यक्ष उत्पादन पध्दतीचा अवलंब केला तर उत्पादनाच्या कालावधीत वाढ होते.

संघटकाला वस्तूंच्या उत्पादनातून नफा मिळतो. जेव्हा उत्पादनाच्या विभिन्न पातळीला नफा समान असेल तर संघटक उत्पादन रचनेत कहीच बदल करणार नाही. या स्थितीत उत्पादन रचना संतुलनावस्थेत राहिल आणि या स्थितीत जो नफा मिळतो तो प्रचलित व्याजदराबरोबर राहिल. जर अशी स्थिती नसेल तर उत्पादन रचना स्थिर राहणार नाही. जेव्हा उत्पादन रचना संतुलनावस्थेत असते तेव्हा उत्पादक वस्तूंचे आणि उपभोग्य वस्तूंचे समान प्रमाणात उत्पादन करतात.

□ बँकांच्या धोरणामुळे स्थित्यंतरे :-

प्रा. हायेक यांच्या मते, व्यापारी बँकांनी व्याजदरात कपात करण्याचे धोरण स्विकारल्यामुळे उत्पादकांची दिशाभूल होते. त्याचा उत्पादनाच्या रचनेवर परिणाम होऊन तेजी अथवा मंदी निर्माण होते.

१. पूर्ण रोजगाराचे गृहितक अवास्तव : प्रा. हायेक यांनी अर्थव्यवस्थेत पूर्ण रोजगारी असते असे गृहीत धरले आहे. ते अवास्तव आहे त्यामुळे उपभोग्य वस्तूंच्या निर्मितीसाठी वापरली जाणारी साधनसामग्री भांडवली वस्तूंच्या निर्मितीसाठी वापरली जाईल असे म्हणणे चूक ठरते. बऱ्याचवेळा साधनसामग्री न वापरलेल्या स्थितीत पडून असते. अशा स्थितीत भांडवली वस्तूंचे उत्पादन वाढविण्यासाठी उपभोग्य वस्तूंचे उत्पादन कमी करण्यासाठी जरूरी भासत नाही.

२. गुंतवणूक व व्याजदर सहसंबंध : या सिध्दांतात गुंतवणूक ही व्याजदरावर अवलंबून असते, असे म्हटले आहे. परंतु प्रत्यक्षात व्याजदराशिवाय इतर अनेक घटक गुंतवणूकीवर परिणाम करतात. त्याकडे या सिध्दांताने दुर्लक्ष केले आहे.

३. नैसर्गिक व्याजदर आणि बाजार व्याजदरातील असमानता : प्रा. हायेक यांच्या मते, बचत गुंतवणूक समान राहण्यासाठी आणि किंमत स्थैर्यासाठी नैसर्गिक व्याजदर आणि बाजारातील व्याजदर समान असले पाहिजेत. परंतु अर्थशास्त्रज्ञ डेव्हिड सनने असे दाखवून दिले आहे की, किंमत स्थैर्यासाठी नैसर्गिक व्याजदर आणि बाजारातील व्याजदर समान नसले तरी चालू शकते.

४. बँकांच्या पतनिर्मितीला महत्त्व : प्रा. हायेक यांच्यामते, बचत गुंतवणूकीचा समतोल हा बँकांच्या पतनिर्मितीच्या धोरणातील बदलांमुळे होतो. परंतु हे विधान इतिहासाने चुकीचे ठरविले आहे.

५. अवास्तव विधाने : जास्त गुंतवणूक झाली की, उत्पादनाला प्रदीर्घ कालावधी लागतो. उपभोग्य वस्तूंना मागणी वाढली की, उत्पादन प्रक्रिया संकुचित होते. बचत वाढली की, उपभोग्य वस्तूंच्या किंमती कमी होतात ही हायकेची विधाने नेहमी खरी ठरणारी नसल्याने ती अवास्तव आहेत.

६. अचलनजन्य घटकांकडे दुर्लक्ष : हायेक यांनी चलनविषयक घटकांना अधिक महत्त्व दिले आहे. तर अचलनजन्य घटकांकडे दुर्लक्ष केले आहे.

७. अवस्थांचे स्पष्टीकरण : हायेक यांच्या व्यापार चक्राबाबत सिध्दांतात व्यापार चक्राच्या भिन्न अवस्थांचे नेमके स्पष्टीकरण मिळत नाही.

८. व्याजदराचा भर : सिध्दांत व्याजदराला अवास्तव महत्त्व देण्यात आले आहे. हायेक यांच्या मते, गुंतवणूकीचा सर्वात महत्त्वाचा निर्णायक घटक म्हणजे व्याजदर होय. परंतु हे मत अनेक अर्थशास्त्रज्ञांना मान्य नाही.

९. मुद्रेचा स्थिर पुरवठा : चक्रीय उच्चावचने नियंत्रित करण्यासाठी हायेक यांनी मुद्रेचा पुरवठा स्थिर ठेवला पाहिजे असे मत मांडले होते. मुद्रेचा पुरवठा स्थिर नसेल तर अर्थव्यवस्थेत उच्चावचने निर्माण होतील असे त्यांचे मत होते. त्यांनी आर्थिक स्थिरता प्रस्थापित करण्यासाठी ज्या तटस्थ मौद्रिक धोरणाची शिफारस केली होती ते अवास्तविक व अव्यवहार्य होते.

१०. **संतुलनावस्था** : हायेक यांच्या मते, अर्थव्यवस्थेत सुरुवातीला बचत व गुंतवणूकीत समानता आढळून येते. नंतर बचत व गुंतवणूकीचे संतुलन बँक धोरणामुळे ढासळते. टिकाकारांच्या मते, संतुलन अनेक बाह्य घटकांवर अवलंबून असते.

११. **भांडवली वस्तूंची मागणी व्युत्पन्न असते** : भांडवली वस्तूंची मागणी म्हणजे उपभोग्य वस्तूसाठी व्युत्पन्न मागणी होय. उपभोग्य व भांडवली वस्तूंच्या मागणीत स्पर्धा आढळते.

१२. **पूर्ण रोजगाराचे गृहीत** : हायेक यांचा सिध्दांत उत्पादक घटकांच्या पूर्ण रोजगारीवर आधारित आहे. हायेक यांच्या मते, पूर्ण रोजगारी असताना भांडवली वस्तूंच्या उत्पादनात वाढ करावयाची असेल तर उपभोग्य वस्तूंच्या उत्पादनात घट करावी लागेल.

१३. **व्याजाचा दर पूर्णतः मौद्रिक घटना नाही** : हायेकच्या सिध्दांतानुसार व्याजदर ही मौद्रिक घटना मानली आहे. परंतु प्रत्यक्षात व्याजदर अनेक घटकांवर अवलंबून असतो.

१४. **वर्तमान गुंतवणूकीच्या त्यागाचे कारण** : संघटक आपल्या वर्तमान गुंतवणुकीचा त्याग करून ज्या उत्पादन पध्दतीत भांडवलाचा कमी उपयोग होतो तिचा स्वीकार करतो असे म्हणणे अयोग्य आहे.

१५. **अपूर्ण सिध्दांत** : या सिध्दांतात व्यापार चक्राच्या विविध अवस्थांचे स्पष्टीकरण केलेले नाही. या सिध्दांतात मुख्य भर तेजीच्या अवस्थेचे विवेचन करण्यावर देण्यात आला आहे.

१६. **सक्तीच्या बचतीची निर्मिती होत नाही** : प्रा. हायेक यांनी आपल्या विवेचनात सक्तीच्या बचतीला महत्त्वाचे स्थान दिले आहे. परंतु सक्तीच्या बचतीवर प्रा. स्ट्रिंगल यांनी टीका केली. अर्थव्यवस्थेत फक्त ऐच्छिक बचत झालेली आढळून येते.

१७. **वस्तूंच्या विक्रीचा गुंतवणुकीवर परिणाम** : प्रा. हायेक यांचे असे मत होते की, एका विशिष्ट कालावधीत उपभोग्य वस्तूंची विक्री झाली नाही तर नंतरच्या काळात गुंतवणूकीत वाढ होते. परंतु हे अगदी चुकीचे आहे.

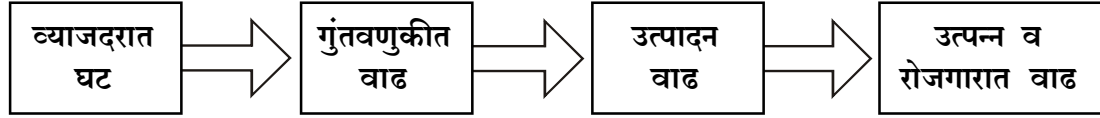
४.२.५.३ सुलभ व प्रियमहाग चलनविषयक धोरण (Easy and Dear Monetary Policy)

देशातील मध्यवर्ती बँक अर्थव्यवस्थेतील आर्थिक परिस्थितीचा अभ्यास करून सुलभ चलनविषयक धोरण किंवा प्रिय चलनविषयक धोरण अवलंबन असते. वस्तुतः मौद्रिक/चलनविषयक धारेणाची विविध उद्दिष्ट्ये साध्य करण्यासाठी मध्यवर्ती बँक चलनविषयक धोरणाची विविध तंत्रे वापरत असते. त्या तंत्राचा वापर कोणत्या पध्दतीने केला जातो, त्यावर चलनविषयक धोरणाचे स्वरूप ठरवता येते.

सामान्यतः चलनविषयक धोरणातील तंत्र ज्या पध्दतीने वापरली जात आहेत, त्यावरून त्यांचे वर्गीकरण सुलभ चलनविषयक धोरण (Easy Monetary Policy) किंवा प्रिय चलनविषयक धोरण (Dear Monetary Policy) असे केले जाते.

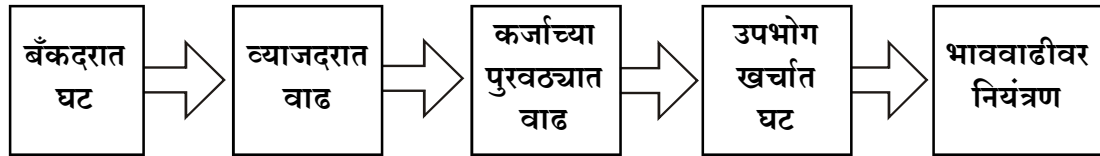
❁ सुलभ चलनविषयक धोरण (Easy Monetary Policy)

सामान्यतः मंदीच्या काळात अर्थव्यवस्थेस उर्जितावस्था निर्माण करून देण्यासाठी सुलभ चलनविषयक धोरणाचा अवलंब केला जातो. या परिस्थितीत व्याजाचे दर जाणीवपूर्वक कमी केले जातात. व्याजदर कमी केल्यामुळे गुंतवणूक वाढीसाठी चालना मिळते, कारण मंदीच्या काळात परतावा किंवा नफाक्षमता कमी झाल्याने गुंतवणूक वाढीमध्ये अडथळे निर्माण झालेले असतात. हा अडथळा काढून टाकण्यासाठी व्याजदर कमी करून गुंतवणूकीस चालना दिली जाते. वाढलेल्या गुंतवणूकीमुळे उत्पादन, रोजगार व उत्पन्न वाढीसाठी चालना मिळून अर्थव्यवस्था उर्जितावस्थेत येते.



❁ प्रियमहाग चलनविषयक धोरण (Dear Monetary Policy)

अर्थव्यवस्था जेव्हा तेजीमध्ये असते, तेव्हा भाववाढ आणि व्याजदरातील वाढीस नियंत्रण घालण्यासाठी प्रिय चलनविषयक धोरण तंत्रांचा वापर केला जातो, यामध्ये प्रामुख्याने व्याजदर कमी करण्यासाठी बँक दर वाढवला जातो. बँकदर कमी केल्यामुळे त्याचा परिणाम व्याजदरावर होऊन व्याजाच्या दरात वाढ होते. व्याजदर वाढल्यामुळे उपभोग प्रवृत्ती कमी होवून गुंतवणूक प्रवृत्तीत वाढ होण्यास मदत होते. उपभोगप्रवृत्ती कमी झाल्याने खर्चात घट होऊन सकल मागणी घटते व त्याचा परिणाम म्हणून वाढणारी भाववाढ नियंत्रणात आणण्यासाठी मदत होते.



४.३ सारांश

व्याजदर ही सामान्य संकल्पना असली तरी अर्थशास्त्रीय विश्लेषणामध्ये व्याजदराचे अनेक पैलू महत्त्वाचे असतात, व्याजदर निर्धारणात मुदतीनुसार दराची रचना वेगवेगळी असते, त्यावर मुदतपूर्ती कालावधी, परताव्याचा दर, धोक्याची पातळी, करदायित्व, रोख्यांची मागणी-पुरवठा इत्यादी घटकांचा

परिणाम होत असतो. व्याजाच्या मुदती रचनेबाबत आयर्विग फिशर यांनी अपेक्षाविषयक सिध्दांत, जे.एम. कुलबस्टॉन यांनी विभक्त बाजार सिध्दांत, जे.आर. हिक्स यांनी धोकाविषयक अधिमूल्य सिध्दांत आणि एफ. मोडग्लिनी यांनी प्राधान्य अधिवास सिध्दांत मांडलेला आहे.

डॉन पॅटीनकन यांनी पैशाबाबतचा रोख वास्तव शिल्लक प्रभाव सिध्दांत मांडलेला असून त्यांच्या मते, जेव्हा किंमतपातळी बदलते, तेव्हा व्यक्तीकडील पैशाची खरेदीशक्ती बदलते व त्यामुळे त्याच्याकडील वास्तव शिल्लक बदलते, त्याचा परिणाम म्हणून त्याच्या खरेदी प्रवृत्तीत बदल होतो. मौद्रिक संचारण तंत्रे ही प्रत्यक्ष व अप्रत्यक्ष या दोन प्रकारची असतात, त्याबाबत केन्स, मिल्टन फ्रिडमन व नवकेन्सवाद्यांचे विचार वेगवेगळे आहेत. चलनविषयक धोरण आणि राजकोषीय धोरणाची परिणामकारकता ही वेगवेगळी असते, त्यामध्ये भिन्नता दिसून येते.

व्यापारचक्राबाबत मौद्रिक सिध्दांत हे व्यापारचक्रांची कारणमिमांसा ही मुद्रेच्या व पतपुरवठ्यातील बदलांमुळे निर्माण होतात. पैशाच्या पुरवठ्यातील बदल हा महत्त्वाचा घटक असतो. हे हॉट्टे व हायेक या तज्ज्ञांनी स्पष्ट केलेले आहे. व्यापारचक्रे नियंत्रित करण्यासाठी सुलभ व प्रिय चलनविषयक धोरणाचा वापर करून त्यांचे नियंत्रण करता येते.

४.४ पारिभाषिक शब्द, शब्दार्थ

- ✱ **उत्पन्नावरील करदायित्व** : गुंतवणूकीपासून किंवा इतर मार्गाने प्राप्त झालेल्या उत्पन्नावर देय असणारा कर म्हणजे उत्पन्नावरील करदायित्व होय.
- ✱ **निर्गुंतवणूक** : केलेली गुंतवणूक काढून घेणे किंवा गुंतवणूकीतून पैसा काढून घेणे.
- ✱ **परतावा** : गुंतवणूकीपासून मिळणारे व्याज किंवा इतर प्रकारचे उत्पन्न होय.
- ✱ **बँकदर** : मध्यवर्ती बँक देशातील बँकांना ज्या व्याजदराने कर्जपुरवठा करते तो दर होय.

४.५ स्वयं-अध्ययन प्रश्न

(अ) रिकाम्या जागी योग्य पर्याय निवडा.

१. व्याजदराच्या मुदती रचनेवर चा प्रभाव पडतो.

(अ) मुदत

(क) व्याजावरील करदायित्व

(ब) धोका पातळी

(ड) सिध्दांत.

२. व्याजदराच्या मुदती रचनेबाबतचा अपेक्षाविषयक सिध्दांत यांनी मांडला.
 (अ) जोसेफ टिंबरजन (क) अँडम स्मिथ
 (ब) मिल्टन फ्रिडमन (ड) आयर्विंग फिशर.
३. विभक्त बाजार सिध्दांताची मूलभूत संकल्पना शी संबंधित आहे.
 (अ) बाजार एकत्रीकरण (क) वित्तीय अधिनियम
 (ब) बाजार विनिमय (ड) बाजार विभाजन.
४. अल्पकालीन गुंतवणूक करणाऱ्या गुंतवणूकदारास दिर्घमुदती गुंतवणूक करण्यासाठी दिल्या जाणाऱ्या अधिकच्या परताव्यास जे. आर. हिक्स यांनी असे म्हटले आहे.
 (अ) धोका अधिमूल्य (क) धोका लाभ
 (ब) धोका वर्तमान मूल्य (ड) धोका विनिमय.
५. प्राधान्य अधिवास सिध्दांताची मांडणी या अर्थतज्ज्ञाने केलेली आहे.
 (अ) मोडिग्लिनी व सूच (क) मोडिग्लिनी व फिशर
 (ब) मोडिग्लिनी व लेविस (ड) मोडिग्लिनी व थॉमस.
६. वास्तव शिल्लक प्रभाव संकल्पना यांनी मांडली.
 (अ) डॉ. मार्शल (ब) फ्रिडमन (क) पॅटिनकीन (ड) रोज़र.
७. मौद्रिक संचारणामध्ये ही तंत्रे असतात.
 (अ) प्रत्यक्ष तंत्र (क) वरीलपैकी नाही
 (ब) अप्रत्यक्ष तंत्र (ड) अ व ब दोन्ही.
८. चलनविषयक धोरण द्वारे राबविले जाते.
 (अ) राज्य सरकार (ब) केंद्र सरकार (क) व्यापारी बँका (ड) मध्यवर्ती बँक.
९. राजकोषीय धोरण द्वारे राबवले जाते.
 (अ) केंद्र सरकार (क) व्यापारी बँका
 (ब) मध्यवर्ती बँक (ड) वरीलपैकी नाही.
१०. सुलभ चलनविषयक धोरण मध्ये वापरले जाते.
 (अ) मंदीच्या काळात (क) दोन्ही परिस्थितीत
 (ब) तेजीच्या काळात (ड) वरीलपैकी नाही.

४.६ स्वयं-अध्ययन प्रश्नांची उत्तरे

- (अ) १. = (ड) सिध्दांत.
२. = (ड) आयर्विग फिशर.
३. = (ड) बाजार विभाजन.
४. = (अ) धोका अधिमूल्य.
५. = (अ) मोडलिनी व सूच.
६. = (क) पॅटिनकीन.
७. = (ड) अ व ब दोन्ही.
८. = (ड) मध्यवर्ती बँक.
९. = (अ) केंद्र सरकार.
१०. = (अ) मंदीच्या काळात.

४.७ सरावासाठी स्वाध्याय

(अ) दिर्घोत्तरी प्रश्न.

१. व्याजदराची मुदती रचना म्हणजे काय? त्याबाबतचे विविध सिध्दांत स्पष्ट करा.
२. पॅटिनकीन याचा वास्तव शिल्लक दृष्टिकोण स्पष्ट करा.
३. व्यापारचक्राचा हॉट्टेचा सिध्दांत स्पष्ट करा.
४. व्यापारचक्राचा हायेकचा सिध्दांत स्पष्ट करा.

(ब) टिपा लिहा.

१. व्याजदराच्या मुदती रचनेचे निर्धारक घटक.
२. प्राधान्य अधिवास सिध्दांत.
३. चलनविषयक व राजकोषीय धोरणाची परिणामकारकता.
४. सुलभ व प्रिय चलनविषयक धोरण.

४.८ अधिक वाचनासाठी संदर्भ ग्रंथ

