

### 13.3. ঋণযোগ্য তহবিল তত্ত্ব (Loanable Funds Theory)

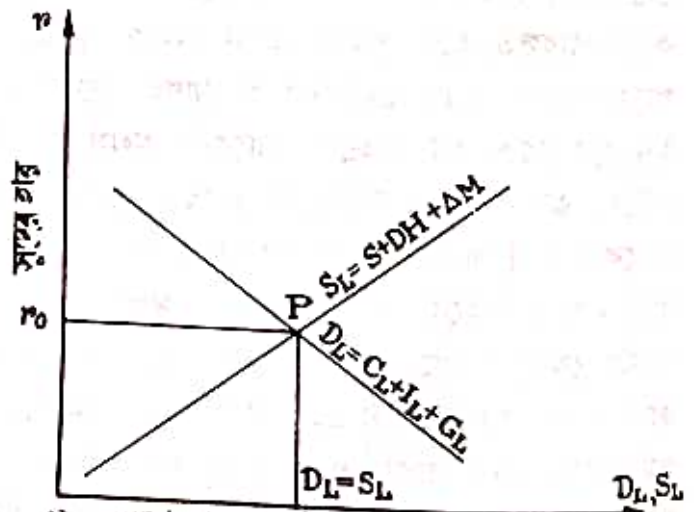
সুদের হার নির্ধারণ সংক্রান্ত প্রাচীন তত্ত্ব অনুযায়ী সুদের হার একটি বাস্তব বিষয়। এটি মূলধনের প্রান্তিক রেভিনিউ উৎপাদনের দ্বারাই নির্ধারিত হয়। কিন্তু নয়া ক্লাসিক্যাল তত্ত্বে এই বিষয়টি স্বীকার করা হয় না। সুদের হার নির্ধারণ সংক্রান্ত নয়া ক্লাসিক্যাল তত্ত্বটি ঋণযোগ্য তহবিল তত্ত্ব নামে পরিচিত। এই তত্ত্বে ধরা হয় যে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগানের দ্বারা সুদের হার নির্ধারিত হয়। এই সুদের হার অর্থসংক্রান্ত বিষয় এবং বাস্তব বিষয় উভয়ের উপরেই নির্ভর করে। যে সুদের হারে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগান পরস্পর সমান হয় সেই সুদের হারকেই ভারসাম্য সুদের হার বলা হয়।

ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান কোন্ কোন্ বিষয় থেকে আসে সেটি প্রথমে দেখা যাক। তিনটি উৎস থেকে ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান আসতে পারে। প্রথমত, ঋণযোগ্য তহবিলের একটি উৎস বর্তমান আয় থেকে সঞ্চয়। সমাজের বিভিন্ন ব্যক্তি যে আয় করেন সেই আয়ের একটি অংশ তারা সঞ্চয় করেন। এই সঞ্চয় অপরকে ধার দেওয়া হতে পারে। এই তত্ত্বে ধরা হচ্ছে যে সুদের হারের সঙ্গে সঞ্চয়ের একটি প্রত্যক্ষ সম্পর্ক আছে। অর্থাৎ সুদের হার যত বাড়বে সঞ্চয় তত বাড়বে এবং সুদের হার যত কমবে সঞ্চয় তত কমবে। দ্বিতীয়ত, ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান আসতে পারে অতীত সঞ্চয় থেকে। ব্যক্তি বা পরিবার অতীতে যে অর্থ সঞ্চয় করেছে ধরা যাক সেই অর্থ তারা নগদ আকারে হাতে মজুত রেখেছিল। সেই নগদ অর্থ যা অতীতের সঞ্চয় থেকে মজুত করা হয়েছে তাও ঋণ দেওয়ার কাজে ব্যবহৃত হতে পারে। একে অলস সঞ্চয় মোচন (Dishoarding) বলা যেতে পারে। অলস সঞ্চয় মোচনের পরিমাণও সুদের হারের উপর নির্ভর করবে। যদি সুদের হার খুব বেশি হয় তাহলে লোকেরা অলস অর্থ সঞ্চয় না করে সেই অর্থ ঋণ দিতে চাইবে। অলস সঞ্চয় মোচন তখন বেশি হবে। অন্যদিকে যদি সুদের হার কম হয় তাহলে লোকেরা অর্থ ধার দিতে উৎসাহী হবে না। তারা তাদের অতীত সঞ্চয় নগদ অর্থেই হাতে ধরে রাখতে চাইবে। এরূপ অবস্থায় অলস সঞ্চয় মোচন কম হবে। তৃতীয়ত, ঋণযোগ্য অর্থের যোগান আসে ব্যাঙ্ক কর্তৃক সৃষ্ট অর্থ থেকে। বাণিজ্যিক ব্যাঙ্কগুলি জনসাধারণের কাছ থেকে আমানত সংগ্রহ করে। এই আমানতের একটি অংশ তারা রিজার্ভ আকারে জমা রাখে এবং বাকী অংশ তারা জনসাধারণের কাছে ঋণ দিয়ে থাকে। ব্যাঙ্ক কর্তৃক সৃষ্ট অর্থ ঋণযোগ্য তহবিলের যোগানের অপর একটি গুরুত্বপূর্ণ অংশ।

তাহলে আমরা দেখতে পাচ্ছি যে ঋণযোগ্য তহবিলের মোট যোগান এই তিনটি অংশের যোগফলের সঙ্গে সমান। ধরা যাক বর্তমান আয় থেকে সঞ্চয়কে আমরা  $S$  দ্বারা চিহ্নিত করছি, অলস সঞ্চয় মোচনকে আমরা  $DH$  দ্বারা চিহ্নিত করছি এবং ব্যাঙ্ক কর্তৃক সৃষ্ট অর্থকে  $\Delta M$  দ্বারা চিহ্নিত করছি। তাহলে ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান ( $S_1$ ) হবে  $S+DH+\Delta M$ । যদি আমরা ধরে নিই যে সঞ্চয়ের পরিমাণ সুদের হারের উপর প্রত্যক্ষভাবে নির্ভরশীল, অলস সঞ্চয় মোচন সুদের হারের উপর প্রত্যক্ষভাবে নির্ভরশীল এবং বাণিজ্যিক ব্যাঙ্কগুলি একটি নির্দিষ্ট পরিমাণ অতিরিক্ত অর্থ যোগান দিচ্ছে তাহলে ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান রেখাটি হবে একটি উর্ধ্বমুখী রেখা।

এবার ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা কোন্ কোন্ উৎস থেকে আসে সেটি দেখা যাক। ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা তিনটি উৎস থেকে আসতে পারে। প্রথমত, ব্যক্তির বা পরিবারের ঋণ নিতে পারে তাদের ভোগ ব্যয় মেটানোর জন্য। যে সমস্ত ব্যক্তির আয় অপেক্ষা ভোগ ব্যয় বেশি সেই সমস্ত ব্যক্তিকে ভোগ ব্যয় মেটানোর জন্য ঋণ করতে হয়। অনেক সময়ে স্থায়ী ভোগ্য দ্রব্য কেনার জন্য ক্রেতারা এই ধরনের ঋণ নিয়ে থাকে। এই ধরনের ঋণের চাহিদা সুদের হারের উপর ব্যস্তভাবে (inversely) নির্ভর করে। সুদের হার যত কমবে এই ধরনের ভোগ্যদ্রব্য ক্রয়ের জন্য ঋণের চাহিদা তত বাড়বে এবং সুদের হার যত বাড়বে এই ধরনের ভোগ্য দ্রব্য ক্রয়ের জন্য ঋণের চাহিদা তত কমবে। দ্বিতীয়ত, ক্রেতা ছাড়া ব্যবসায়ী প্রতিষ্ঠান বা ফার্মগুলিও ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা সৃষ্টি করে থাকে। ফার্মগুলি উৎপাদনের কাজে বিনিয়োগের জন্য এই ধরনের ঋণ নিয়ে থাকে। যত সুদের হার কম হবে তত ফার্মগুলির পক্ষে এই ধরনের ঋণ নেওয়া লাভজনক। কাজেই সুদের হার যত কমবে এই ধরনের ঋণের চাহিদা তত বাড়বে। এই ধরনের ঋণের চাহিদাকে বিনিয়োগের জন্য ঋণের চাহিদা বলা যেতে পারে। তৃতীয়ত, ঋণযোগ্য তহবিলের আর একটি চাহিদা আসে সরকারের কাছ থেকে। সরকারের আয় অপেক্ষা ব্যয় বেশি হলে সেই বাড়তি ব্যয় মেটানোর জন্য সরকার জনসাধারণের কাছ থেকে বা ব্যাঙ্কের কাছ থেকে ঋণ নিতে পারেন। এইভাবে সরকারও ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা সৃষ্টি করে থাকেন।

যদি ক্রেতাদের ভোগ্যদ্রব্য ক্রয়ের জন্য ঋণের চাহিদাকে  $C_L$  দ্বারা চিহ্নিত করা হয়, যদি ফার্মের বিনিয়োগের জন্য ঋণের চাহিদাকে  $I_L$  দ্বারা চিহ্নিত করা হয় এবং যদি সরকার কর্তৃক সৃষ্ট ঋণের চাহিদাকে  $G_L$  দ্বারা চিহ্নিত করা হয় তাহলে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা ( $D_L$ ) হবে  $C_L + I_L + G_L$ । এদের মধ্যে আমরা ধরে নিচ্ছি যে  $G_L$ -এর মান সুদের হারের উপর নির্ভর করে না কিন্তু  $C_L$  এবং  $I_L$ -এর মান সুদের হারের উপর নির্ভর করে। সুদের হার যত কমে  $C_L$  এবং  $I_L$  তত বাড়ে। অন্যদিকে সুদের হার যত বাড়ে  $C_L$  এবং  $I_L$  তত কমে।



(১) ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা ও যোগান

চিত্র 13.2

কাজেই ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা রেখাটি হবে একটি নিম্নমুখী রেখা। যদি আমরা একটি রেখাচিত্রের উল্লম্ব অক্ষে সুদের হার এবং অনুভূমিক অক্ষে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদার পরিমাণ প্রকাশ করি তাহলে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা রেখাটিকে আমরা একটি নিম্নমুখী রেখা হিসাবে পেতে পারি।

যেখানে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগান পরস্পর সমান হবে সেখানে ঋণের বাজারে ভারসাম্য দেখা দেবে এবং সেখানেই ভারসাম্য সুদের হার নির্ধারিত হবে। উপরের

রেখাচিত্রে (চিত্র 13.2) এই ভারসাম্যটি দেখানো হল। এই রেখাচিত্রে আমরা উল্লম্ব অক্ষে সুদের হার এবং অনুভূমিক অক্ষে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগানকে পরিমাপ করছি। এই ছবিতে  $D_L$  এই রেখাটি ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা রেখা এবং  $S_L$  এই রেখাটি ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান রেখা। এই দুটি রেখা পরস্পর  $P$  বিন্দুতে ছেদ করেছে।  $P$  বিন্দুতে সুদের হার  $Or_0$ । সুতরাং  $Or_0$  ভারসাম্য সুদের হার কারণ এই সুদের হারেই  $S_L = D_L$  হচ্ছে। সুদের হার  $Or_0$  অপেক্ষা বেশি হলে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা অপেক্ষা যোগান বেশি হয়। তার ফলে সুদের হার কমে আসে। অন্যদিকে সুদের হার  $Or_0$  অপেক্ষা কম হলে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা বেশি হয় কিন্তু যোগান কম হয়। তার ফলে সুদের হার বৃদ্ধি পায়। যে সুদের হারে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগান পরস্পর সমান সেই হারই হবে ভারসাম্য সুদের হার কারণ সুদের হার ঐ স্তরে এলে ঐ হার আর বাড়েও না বা কমেও না।

সুদের হার নির্ধারণের ক্লাসিক্যাল তত্ত্বের তুলনায় ঋণযোগ্য তহবিল তত্ত্বটি উন্নততর সন্দেহ নেই। ক্লাসিক্যাল তত্ত্বে সুদের হারকে শুধুমাত্র বাস্তব বিষয়ের উপর নির্ভরশীল বলেই ধরা হয়। কিন্তু ঋণযোগ্য তহবিল তত্ত্বে সুদের হার নির্ধারণে বাস্তব বিষয় এবং আর্থিক বিষয় উভয়কেই ধরা হয়। এই তত্ত্বে একদিকে যেমন সঞ্চয় এবং বিনিয়োগকে ধরা হয় অন্যদিকে তেমনি অর্থের যোগান এবং অলস অর্থের সঞ্চয় মোচন এগুলিকেও ধরা হয়। কিন্তু তা সত্ত্বেও এই তত্ত্বটি সম্পূর্ণ নয় এবং এই তত্ত্বের বিরুদ্ধে কয়েকটি যুক্তি উপস্থাপিত করা যেতে পারে। প্রথমত, এই তত্ত্বে ধরা হয়েছে সঞ্চয় সুদের হারের উপর নির্ভর করে এবং সুদের হার যত বাড়ে সঞ্চয় তত বাড়ে। কিন্তু অধ্যাপক কেইন্স এই মতটি স্বীকার করেন না। তাঁর মতে সঞ্চয় সুদের হার ছাড়াও আয়ের উপর নির্ভরশীল। কাজেই আয় জানা না থাকলে সঞ্চয়ের পরিমাণ জানা যায় না এবং তার ফলে সুদের হারও জানা যায় না। আয় পরিবর্তনের ফলে সঞ্চয় রেখাটি স্থান পরিবর্তন করবে এবং তার ফলে ঋণযোগ্য তহবিলের যোগান রেখাটি স্থান পরিবর্তন করবে। এর ফলে সুদের হার পরিবর্তিত হবে। কাজেই আয়ের স্তর জানা না থাকলে সুদের হার অনির্ণীত থেকে যায়। দ্বিতীয়ত, যে বিন্দুতে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগান সমান হচ্ছে সেই বিন্দুতে যে দেশের আয় স্তর ভারসাম্যে আসবে তার কোন নিশ্চয়তা নেই। আয় স্তরের ভারসাম্যের জন্য সঞ্চয় এবং বিনিয়োগ সমান হওয়া দরকার অর্থাৎ  $S=I$  হওয়া দরকার। কিন্তু যেখানে  $S_L = D_L$  হচ্ছে সেখানে যে,  $S=I$  হবেই তার কোন নিশ্চয়তা নেই। কাজেই যে সুদের হারে ঋণযোগ্য তহবিলের চাহিদা এবং যোগান সমান হবে সেই সুদের হার বজায় থাকলে দেশের আয় স্তরে ভারসাম্য নাও আসতে পারে। যদি আয় স্তরে ভারসাম্য না আসে তাহলে আয় স্তর পরিবর্তিত হবে এবং আয় স্তর পরিবর্তনের সাথে সাথে সুদের হারও পরিবর্তিত হবে।