

भारत में वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन का प्रबंधन: वर्तमान विचार और दीर्घावधि परिप्रेक्ष्य *

सुबीर गोकर्ण

प्रस्तावना

मुझे यह मुख्य भाषण देने के लिए यहां आमंत्रित करने के लिए मैं निजी इक्विटी अंतरराष्ट्रीय भारत मंच को धन्यवाद देता हूँ। मेरा मानना है कि उद्यम पूंजी जैसे वित्त के माध्यमों द्वारा भारत में किए जा रहे कार्य का महत्व बढ़ता ही जाएगा। वृद्धि की वर्तमान गति दीर्घावधि तक बनाए रखना मुख्य रूप से सबसे पहले नए कारोबार की जानकारी की क्षमता पर निर्भर करेगा, फिर उसमें तेजी आएगी और बाद में वह उस स्तर पर पहुंच जाएगा जहां पारंपरिक निधीयन के स्रोतों तक पहुंचा जा सकेगा। ऐतिहासिक रूप से, भारत में यह भूमिका विकास वित्त संस्थाओं द्वारा निभाई गई थी। चालू और भावी परिदृश्य में, यह कार्य इस मंच में उपस्थित एक ऐसी संस्था जैसी संस्थाओं में अंतरित हो गया जिसका कारोबारी मॉडल इस बात पर निर्भर करता है कि उनके द्वारा वित्तपोषित कारोबार प्रारंभ से सूचीकरण चरण तक सफलता से पूरा हो जाए। इसके बदले, सफलता की संभावना स्थिर और अनुमान योग्य समष्टिआर्थिक वातावरण पर निर्भर करती है।

भारतीय अर्थव्यवस्था की दीर्घावधि वृद्धि संभावना अनेक कारोबारों को और इस प्रकार उनका वित्तपोषण करने वाले लोगों को व्यापक आकर्षक निवेश माहौल उपलब्ध कराती है। किंतु, यह अवसर आकर्षक दिखने के बावजूद, जोखिमों की पूरी समझ के बगैर आकलन पूरा नहीं होगा। आज सुबह के अपने भाषण में, मैं समष्टि आर्थिक अस्थिरता पर फोकस करूंगा जिसमें मुद्रास्फीति पर विशेष बल दूंगा: इसे कौनसी बात प्रेरित करती है और क्या यह अनियंत्रित हो सकता है। किंतु, तेज मुद्रास्फीति का एक अपरिहार्य परिणाम, जैसा कि हम परिभाषित करते हैं, यह है कि इसे नियंत्रण में रखने के लिए केंद्रीय बैंक और साथ ही सरकार की सख्त कार्रवाई आवश्यक हो जाती है जो वृद्धि पर

* निजी इक्विटी अंतरराष्ट्रीय भारत मंच में 5 अक्टूबर 2010 को डॉ. सुबीर गोकर्ण, उप गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा दिया गया मुख्य भाषण। इस भाषण को तैयार करने में सितिकांत पटनायक, भूपाल सिंह और संगीता मिश्रा द्वारा दिए गए सहयोग के लिए हम उनके हार्दिक आभारी हैं।

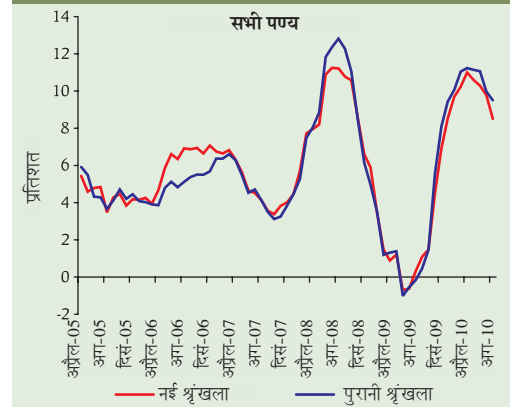
बुरा असर डालती है। अतः, चुनौती यह है कि मुद्रास्फीति को लंबे समय तक नियंत्रण में रखा जाए, अर्थव्यवस्था को उसकी स्वाभाविक गति से बढ़ने दिया जाए जिसमें कम-से-कम अवरोध और विचलन हों। यह सर्वोत्तम मार्ग है जिसमें समष्टि आर्थिक वातावरण सकारात्मक कारोबारी वातावरण में योगदान दे सकता है।

मैं भारत में वर्तमान स्फीतिकारी परिदृश्य पर चर्चा से शुरुआत करूंगा जो, जैसा कि हम हाल के अपने आकलनों में कहते आए हैं, काफी पुनः आश्वासक नहीं है। मैं अब इस परिदृश्य को व्यापक ऐतिहासिक संदर्भ में रखूंगा जिसमें यह दर्शाने का उद्देश्य होगा कि मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखने का भारत का रेकार्ड काफी अच्छा है, भलेही वह किसी भी बात से प्रेरित हुई हों। देशी अर्थव्यवस्था और वित्तीय प्रणाली का ढांचा शायद बदला हो और वैश्विक संदर्भ अलग हो सकता है, किंतु दशकों से मुद्रास्फीति नियंत्रण की प्रभावशीलता कम नहीं हुई है।

वर्तमान परिदृश्य

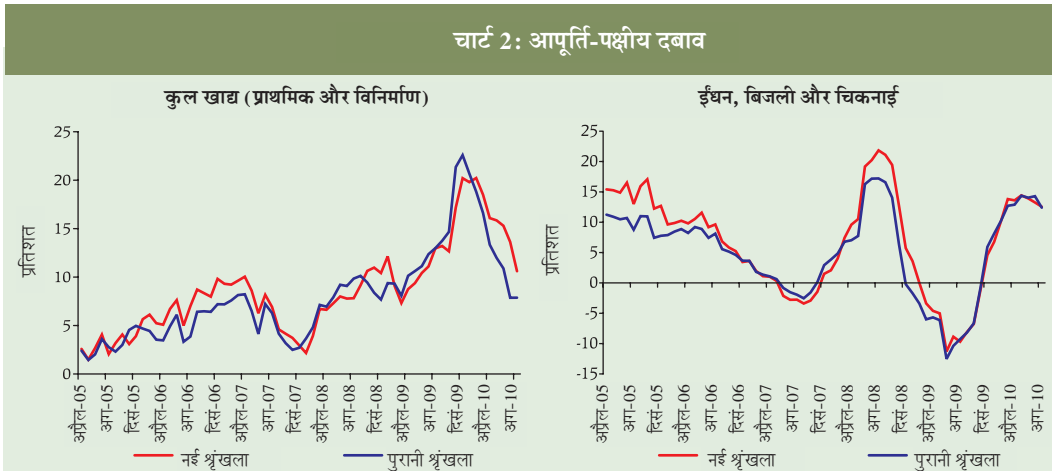
जैसा कि आप अच्छी तरह से जानते हैं, भारतीय अर्थव्यवस्था में अभी एक वर्ष पहले तक मुख्य नीतिगत चिंता उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय संकट के संदर्भ में वृद्धि में आई काफी कमी थी। जैसा कि चार्ट 1 दर्शाता है, मुद्रास्फीति दर, जो कि 2009 के मध्य में कुछ नकारात्मक थी, वर्ष के उत्तरार्ध में तेजी से बढ़ने लगी। यह तेजी 2010 के पूर्वार्ध में जारी रही जिसमें दो-अंकीय मुद्रास्फीति कुछ माह बनी रही। रूपांतरण की यह गति आश्चर्यजनक थी क्योंकि वृद्धि में सुधार उतना तेज नहीं था और वैश्विक स्थिति अभी भी अनिश्चित बनी हुई थी। किंतु, जैसा कि चार्ट 2 और 3 दर्शाते हैं, इस तेज वृद्धि का कारण यह था कि मुद्रास्फीति के

चार्ट 1: मुद्रास्फीति की हाल की गतिशीलता



सभी संभाव्य प्रेरक एक साथ योगदान कर रहे थे। इनमें से प्रत्येक ने ऐसा परिणाम नहीं दर्शाया होता, किंतु इन तीनों के संयुक्त योगदान से अधिक तेज वृद्धि हुई। चार्ट 2 आपूर्ति-पक्षीय दबावों की पद्धति दर्शाता है जैसा कि थोक मूल्य सूचकांक के खाद्य और ईंधन घटकों में दिखी। 2009 के मानसून में देश के अधिकांश भागों में कम वर्षा होने के कारण कृषि उत्पादन प्रभावित हुआ और खाद्य के मूल्य तेजी से बढ़े। किंतु, मेरा विश्वास है कि खाद्य के मूल्यों के संबंध में दीर्घावधि शक्तियां कार्यरत हैं जो कि चिंता का मामला है। मैं इस संबंध में इस भाषण में बाद में बोलूंगा। वैश्विक सुधार की संभावना दिखने विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि में तेज बढ़त वास्तव में दिखने के चलते ईंधन मूल्यों में भी वृद्धि हुई।

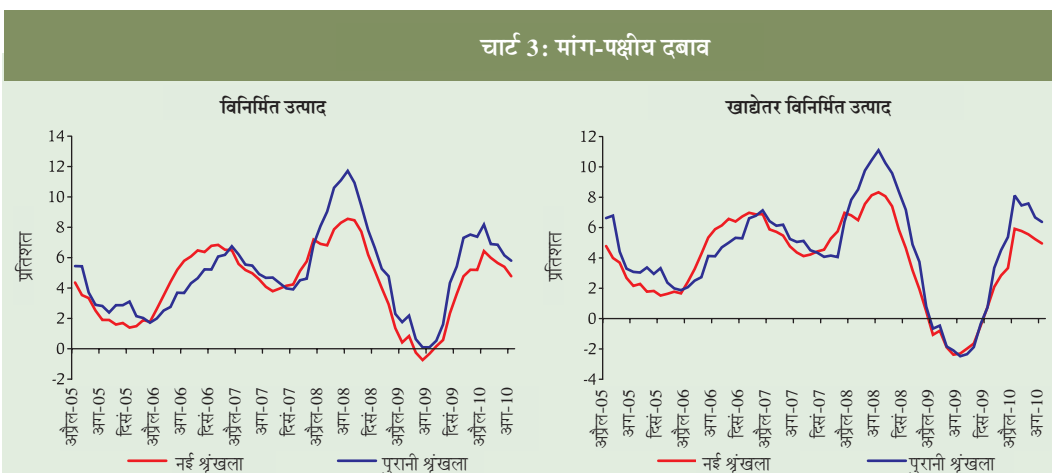
किंतु, मौद्रिक नीति की दृष्टि से सर्वाधिक महत्वपूर्ण बात मांग-पक्षीय दबावों की बढ़ती स्पष्टता थी। चार्ट 3 में विनिर्माण क्षेत्र - समग्र और खाद्य प्रसंस्करण घटक छोड़कर - की मूल्य गतिशीलता दर्शाता है। उक्त दूसरा अनेक विश्लेषकों द्वारा मांग-पक्षीय मुद्रास्फीति के उचित



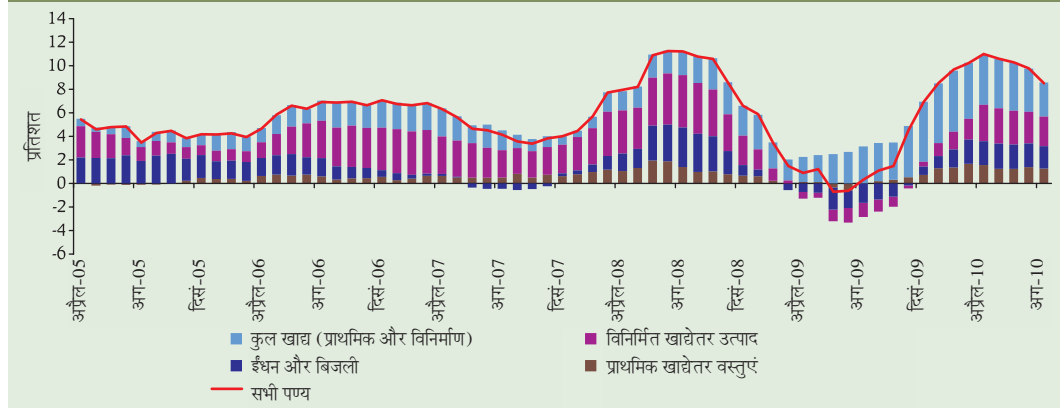
प्रतिनिधि के रूप में प्रयोग में लाया गया है जो कि यह दर्शाता है कि मौद्रिक नीति को प्रभावित किया जा सकता है और किया जाना चाहिए। चार्ट के दोनों ग्राफ और विशेष रूप से खाद्येतर विनिर्माण मुद्रास्फीति दर्शाने वाला, यह दर्शाता है कि 2009 की काफी नकारात्मक मुद्रास्फीति दर 2010 के मध्य में अधिक चिंताजनक स्तर पर पहुंच गई।

चार्ट 4 में आपूर्ति और मांग प्रेरकों का तुलनात्मक योगदान दिया गया है। यह ग्राफ स्पष्ट रूप से यह दर्शाता

है कि खाद्य और ईंधन के मूल्य, विनिर्मित माल की आपूर्ति-पक्षीय शक्तियां और मूल्य दर्शाते हुए, मांग-पर को भी दर्शाते हुए, सभी ने हाल की मुद्रास्फीति वृद्धि में काफी योगदान दिया है। यदि हम संकट से तुरंत पहले की मुद्रास्फीति वृद्धि पर नजर डाले तो हम देख सकते हैं कि पद्धति एकदम वैसी ही है। यह बात मुझे भारत में मुद्रास्फीति के प्रेरकों के संबंध में व्यापक बिंदुओं की ओर ले गई। हम जब भी मुद्रास्फीति का गलत स्तर तक पहुंचना देखते हैं तो आपूर्ति और मांग दोनों दबाव कार्यरत दिखते हैं।



चार्ट 4: हाल की मुद्रास्फीति के प्रेरक

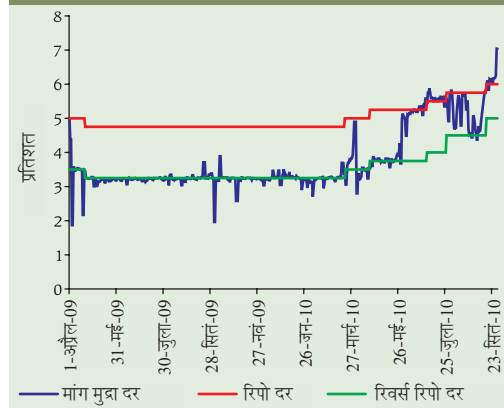


वर्तमान परिदृश्य पर चर्चा में अंतिम बिंदु मौद्रिक नीति के प्रतिसादों के संदर्भ में है। चार्ट 5 दर्शाता है कि एक दिवसीय मांग मुद्रा दर की गतिविधि दर्शाता है जो रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत दरों और चलनिधि पर की गई संयुक्त कार्रवाई दर्शाता है। हाल की नीतिगत कार्रवाई को परिप्रेक्ष्य में रखने के लिए, हमें यह याद रखना चाहिए कि संकट की प्रतिक्रिया में 2008 के अंतिम चरण में और 2009 के प्रारंभ में नीतिगत दरों तथा नकदी आरक्षित निधि अनुपात दोनों में भारी कटौती करनी पड़ी थी। इसके साथ ही, अनेक तदर्थ उपाय भी किए

गए थे। अब जबकि संकट कम हो गया है, यद्यपि स्फीतिकारी दबावों ने इसे नहीं दर्शाया था, संकट प्रबंधन स्थिति से बाहर निकलने की आवश्यकता ने दरों और चलनिधि पर कुछ कार्रवाई प्रेरित की होगी - निसंदेह उस गति पर जो कि अभी भी प्रारंभिक स्तर पर बने हुए सुधार को हानि न पहुंचाए।

यह प्रक्रिया अक्टूबर 2009 में शुरू हुई जब अधिकतर तदर्थ उपाय वापस लिए गए थे, किंतु जनवरी 2010 में इसने गति प्राप्त की जब आरक्षित नकदी निधि अनुपात बढ़ा था और आगे मार्च 2010 में जब दर वृद्धि की श्रृंखला का प्रारंभ हुआ था। कार्रवाई की गति और क्रमिकता, जैसा कि हमने अपने विभिन्न आकलनों में दर्शाया था, अनेक संभाव्य संघर्षशील कारकों के संतुलन की आवश्यकता से निर्धारित हुई थी। पहला, यह सुनिश्चित करते हुए कि ब्याज दरों में वृद्धि से सुधार की गति कम न हो जाए, तेजी से बढ़ते मांग-पक्षीय स्फीतिकारी दबावों पर ध्यान देने की आवश्यकता थी। दूसरा, जबकि देशी अर्थव्यवस्था अच्छा कार्य कर रही थी, वैश्विक वातावरण अनिश्चित बना रहा जिसमें अनेक तनाव बिंदु आवधिक रूप से उभर रहे थे।

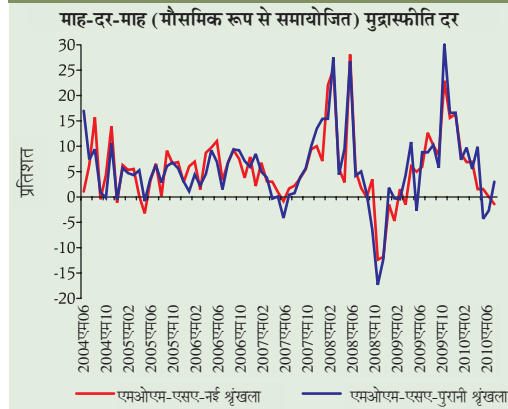
चार्ट 5: मौद्रिक नीतिगत प्रतिसाद



तीसरा, अन्य सभी के अलावा, यह अनिवार्य था कि हम मौद्रिक नीति के रुझान को सामान्य बनाए जहां से वह संकट-प्रबंधन चरण से हट गई थी। ऐसा न करने से हम ऐसी स्थिति में आ गए होते जहां हम किसी अन्य आघात पर प्रतिक्रिया देने में असमर्थ रहे होते, जहां इसे मूर्त रूप में आना था। सारांश के रूप में, पिछले कुछ महीनों में हमारी नीतिगत कार्रवाई इन दो लक्ष्यों से प्रेरित रही होती कि मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखते हुए और नीतिगत रुझान को यथासंभव शीघ्र सामान्य बनाते हुए सुधार को बनाए रखा जाए। पिछले माह अपने तिमाही-मध्य के आकलन में, हमने दर्शाया था कि सामान्य बनाने की प्रक्रिया पूर्णता के करीब आ गई है और दरों तथा चलनिधि पर भावी कार्रवाई इस बात से प्रेरित होगी कि वृद्धि और मुद्रास्फीति की देशी और वैश्विक स्थिति हमें क्या बतलाती है।

निसंदेह, पुडिंग का सबूत तो खाने में ही होता है। क्या हमारा मानना है कि हमारी कार्रवाई का वांछित असर हो रहा है? वृद्धि के मोर्चे पर, जहां औद्योगिक उत्पादन में एक निश्चित अस्थिरता दिखती है, वहीं सुधार में कमी आने का कोई चिह्न नहीं है। मुद्रास्फीति के मोर्चे पर, जैसा कि मैंने चार्टों में पहले ही दिखाया है, पिछले कुछ महीनों में मुद्रास्फीति में कमी आने के स्पष्ट संकेत मिले हैं। यह सुधार हमारी इस अपेक्षा के अनुरूप है कि मौद्रिक कार्रवाई के प्रति मुद्रास्फीति का प्रतिसाद छह माह के अंतराल के बाद शुरू होता है। इसकी अधिक सूक्ष्म जांच के लिए, हम मौसमी रूप से समायोजित माह-दर-माह मुद्रास्फीति दर देखते हैं जो मुद्रास्फीति की गतिशीलता का भाव देते हैं। चार्ट 6 इस संकेतक की पद्धति दर्शाता है। यह स्पष्ट रूप से दर्शाता है कि गतिशीलता इस समय नकारात्मक है। समग्र सूचकांक का मोड़ बिंदु 2010 के प्रारंभ में है, वहीं हाल के महीनों की तेज गिरावट मौद्रिक कार्रवाई का प्रभाव दर्शा सकती है और हमें यह

चार्ट 6: मुद्रास्फीति की गतिशीलता



विश्वास दे सकती है कि मुद्रास्फीति दर राजकोषीय वर्ष 2010-11 के अंत तक काफी कम हो सकती है।

मैं इस बिंदु पर बल देते हुए इस चर्चा की समाप्ति करना चाहूंगा कि वर्तमान मुद्रास्फीति के दौर ने इसके समय के कारण नीति निर्माताओं के सामने भारी चुनौती लाई है। मौद्रिक नीति के प्रतिसाद ऐसे रखने होंगे जो मुद्रास्फीति का सामना कर सके और अब तक अनिश्चित बने हुए वैश्विक वातावरण में वृद्धि में हो रहा सुधार भी बना रहे। कार्रवाई की मात्रा, क्रमिकता और समय इन कारकों के बीच संतुलन साधने से प्रेरित था।

दीर्घावधि परिप्रेक्ष्य

अब मैं भारतीय अर्थव्यवस्था में वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन के संदर्भ में दीर्घावधि समीक्षा करना चाहूंगा। प्रारंभ में, हमारे पास इस बात का काफी स्पष्ट विवेण है कि हम मुद्रास्फीति की उचित दर किसे मानते हैं जो निरंतर आधार पर उसकी संभाव्य दर पर बढ़ती अर्थव्यवस्था के अनुरूप होनी चाहिए। हमारी नीतिगत समीक्षाएं कहती हैं कि मध्यावधि आधार पर 4-4.5 प्रतिशत दायरे की मुद्रास्फीति और दीर्घावधि आधार पर 3 प्रतिशत की

मुद्रास्फीति उचित होगी। चालू परिदृश्य में यह कुछ अवास्तविक लग सकता है, किंतु हमारी यह इच्छा और वास्तविकता के आकलन के लिए यह आवश्यक है कि हम भारतीय अर्थव्यवस्था में मुद्रास्फीति प्रबंधन का ऐतिहासिक रेकार्ड देखें।

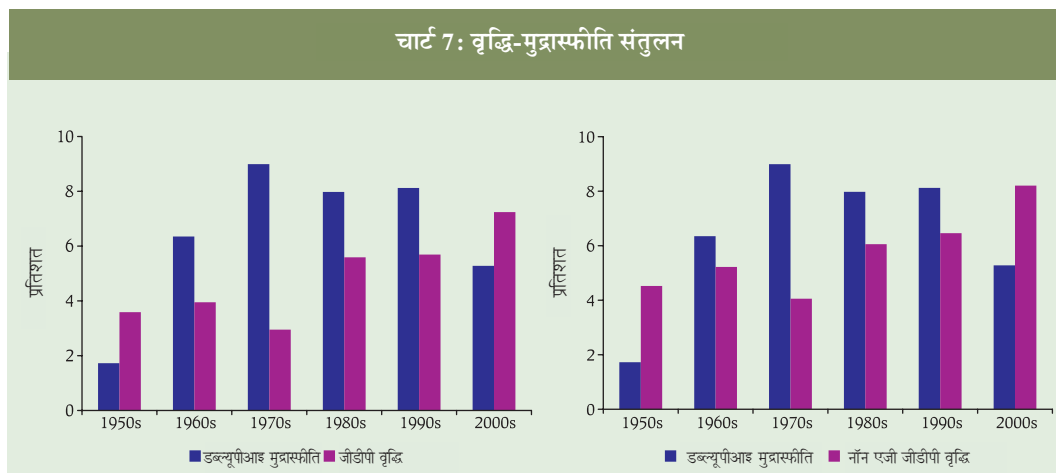
चार्ट 7 यह बात स्पष्ट रूप से दर्शाता है कि वृद्धि मुद्रास्फीति संतुलन भारतीय अर्थव्यवस्था में कैसे अंतरित हो गया है। पिछले कुछ दशकों में वृद्धि और मुद्रास्फीति के दशकीय औसत से संबंधित पहला ग्राफ स्पष्ट रूप से दर्शाता है कि वृद्धि दर में निरंतर ऊर्ध्वमुखी गतिशीलता के साथ मुद्रास्फीति दर में निरंतर अधोमुखी गतिशीलता रही है। यह विरुद्धता तब और भी आश्चर्यजनक लगती है जब हम कृषि क्षेत्र को अलग करते हैं जो कि वृद्धि की गणना की दृष्टि से कृषि, उद्योग और सेवा में से सबसे कम वृद्धि की गति वाला है। यह पद्धति स्पष्ट रूप से दर्शाती है कि यदि बढ़ती वृद्धि के साथ कम होती मुद्रास्फीति हो तो वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच दीर्घावधि ट्रेड ऑफ नहीं होता।

यह एक स्पष्ट निष्कर्ष प्रतीत हो सकता है। वृद्धि-मुद्रास्फीति ट्रेड-ऑफ का पाठ्यपुस्तकीय व्यवहार इसे अल्पकालिक घटना के रूप में देखता है जिसमें संसाधनों

की मात्रा और अर्थव्यवस्था की क्षमता निर्धारित है। किंतु, इस बिंदु का विशेष रूप से उल्लेख करने वाला कारण I यह है कि हाल के आकलन को देखते हुए भारतीय अर्थव्यवस्था की वृद्धि बढ़ने की संभावना को ध्यान में रखते हुए अनेक लोगों ने मुझसे पूछा कि क्या इसके साथ स्फीतिकारी तेजी भी आएगी। इसके प्रति मेरा उत्तर वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच अल्पावधि और दीर्घावधि अंतर के संबंध में है। अल्पावधि में, जहां क्षमता निर्धारित होती है, वृद्धि में तेजी से अर्थव्यवस्था में ओवरहिटिंग हो सकती है जिससे स्फीतिकारी दबाव जमा हो जाएंगे। यह अर्थव्यवस्था का आजीविका जैसा मामला है जिसकी प्रभावशीलता जांचने के लिए अर्थव्यवस्था को ओवरहिटिंग से कुछ ही कम के स्तर तक रहने की गति, जिससे मुद्रास्फीति नियंत्रण में रहती है, से बढ़ाने की इसकी क्षमता देखनी होगी।

दीर्घावधि में, क्षमता निर्धारित नहीं होती। दीर्घावधि में वृद्धि में बढ़त हिस्सों में होती है क्योंकि निवेश कार्यो, जो स्वयं वृद्धि में योगदान देते हैं, से क्षमता में वृद्धि होती है। यह अर्थव्यवस्था की संभाव्य वृद्धि दर को सहारा

चार्ट 7: वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन

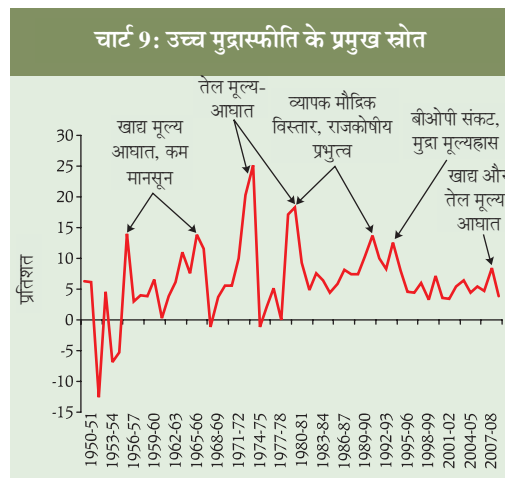
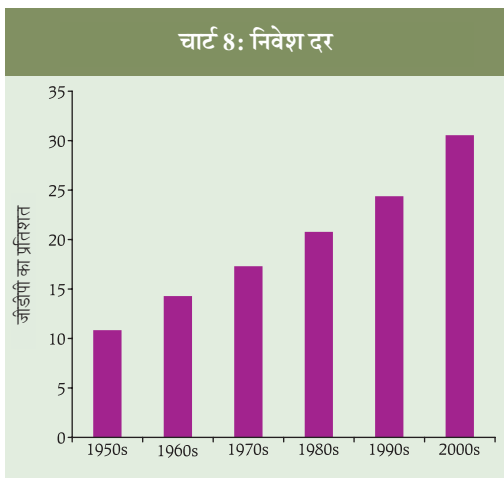


देता है, अर्थात् वृद्धि दर की वह तेजी जो ओवरहिटिंग नहीं करेगी। भारतीय अर्थव्यवस्था का वृद्धि का निष्पादन को देखते हुए, यह स्पष्ट है कि वृद्धि 5-6 प्रतिशत के दायरे से बढ़कर 8-9 प्रतिशत के दायरे में आई थी तब निवेश में भी जबरदस्त वृद्धि हुई थी। जैसा कि चार्ट 8 दर्शाता है, निवेश-जीडीपी अनुपात दशकों में तेजी से बढ़ा है। पिछले दशक की 30.5 प्रतिशत की तुलनात्मक रूप से उच्च संख्या भी दशक के मध्य में इस अनुपात में हुई तेजी को टंक देता है जहां 35 प्रतिशत से अधिक वृद्धि हुई थी। निवेश की उस दर पर, उत्पादन बढ़ाने की अर्थव्यवस्था की क्षमता बहुत तेजी से बढ़ रही है और धनी लोगों की बढ़ रही संख्या की आवश्यकता पूरी करने की इसकी क्षमता स्पष्ट रूप से बढ़ रही है।

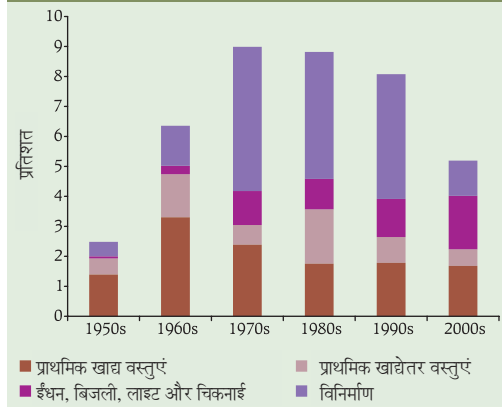
संक्षेप में, वृद्धि बढ़ाने और साथ दीर्घावधि में मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखने का रहस्य आपूर्ति प्रतिसाद की गति और कुशलता में है। जब तक आपूर्ति में वृद्धि गति बनाए रखती है या मांग में वृद्धि से भी अधिक हो जाती है तब तक स्फीतिकारी दबाव नहीं आता है। देशी क्षमता बढ़ाकर आपूर्ति बढ़ाई जा सकती है, जो कि भारतीय अर्थव्यवस्था पहले ही कर चुकी है, या वैश्विक स्रोतों को प्राप्त करके किया जा सकता है

और यह कार्य विशेष रूप से 1990 के दशक की शुरुआत से व्यापार नीति में महत्वपूर्ण उदारीकरण से हुआ है।

किंतु, जहां देशी और वैश्विक आपूर्ति प्रतिसादों के इस मिश्रण ने मुद्रास्फीति की दर को लगातार कम करने में मदद की है, वहीं भारतीय अर्थव्यवस्था मुद्रास्फीति आघातों के प्रति हमेशा से ही भेद्य रही है जिससे सभी स्तरों पर मूल्यों में वृद्धि हुई है। चार्ट 9 प्रणाली के प्रति कुछ प्रमुख आघातों को दर्शाता है जिनमें से सभी के लिए मजबूत नीतिगत प्रतिसाद आवश्यक हैं। जैसा कि ग्राफ से स्पष्ट है, खाद्य और ऊर्जा संबंधी आपूर्ति आघातों के प्रति भारतीय अर्थव्यवस्था की भेद्यता लगातार बनी हुई है। एक समय ऐसा भी था जब महत्वपूर्ण राजकोषीय विस्तार और निभावी मौद्रिक रुझान - अर्थात् मांग-पक्षीय दबाव - ने मुद्रास्फीति दर को काफी बढ़ा दिया था। तेल के आघातों के बीच रूपए के तेज मूल्यहास ने भी एक अवसर पर भूमिका निभाई थी। जहां विवेकपूर्ण मौद्रिक और राजकोषीय नीति से मांग-प्रेरित मुद्रास्फीति के आघातों से बचा जा सकता है, वहीं कम मानसून या तेल के मूल्यों में वृद्धि से होने वाले आपूर्ति आघातों के प्रति भेद्यता निसंदेह बनी रहेगी।

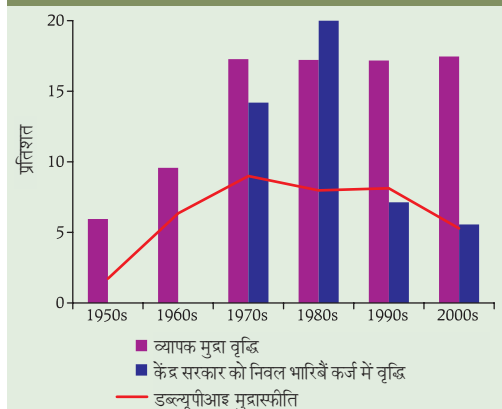


चार्ट 10: मुद्रास्फीति के स्रोत

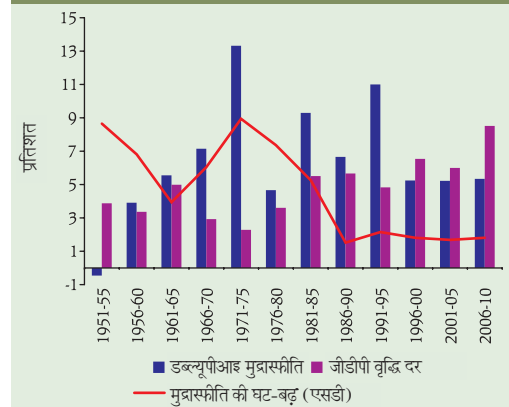


चार्ट 10-12 भारत में मुद्रास्फीति रूपांतरण की कुछ विशेषताएं दर्शाते हैं। चार्ट 10 में, हम देखते हैं कि मुद्रास्फीति में योगदान में दशकों में कैसा तुलनात्मक बदलाव आया है। संपूर्ण अवधि में खाद्य मुद्रास्फीति का निरंतर स्रोत बना हुआ है। 1973 के तेल के पहले आघात के बाद 1970 के दशक में ऊर्जा महत्वपूर्ण कारक बना था। इसका योगदान तब से लगातार बना हुआ है। दोनों का जोड़ आपूर्ति-पक्षीय कारकों का समग्र योगदान दर्शाता है, जो ग्राफ के अनुसार, संपूर्ण अवधि के दौरान इस या उस रूप में बना रहा। आगे, यह तर्क देना उचित

चार्ट 11: मौद्रिक और राजकोषीय प्रेरक



चार्ट 12: मुद्रास्फीति की घट-बढ़



होगा कि मांग और आपूर्ति के बीच वैश्विक और देशी दोनों असंतुलनों के परिणाम स्वरूप ये दबाव बने रहने की संभावना है।

ऊर्जा के संबंध में, तेल के उच्च मूल्यों के मूल प्रेरकों में से एक ईएमई में बढ़ती मांग है जिनके बढ़ते प्रभाव से ऊर्जा की गहनता वाले कार्य तेज गति से बढ़ रहे हैं। तुलनात्मक रूप से कम लागत वाले जीवाश्म ईंधन के भंडार समाप्त होने से, बढ़ती वैश्विक मांग पूरी करने के लिए उच्च लागत वाले स्रोतों का दोहन किया जा रहा है। पेट्रोलियम और वैकल्पिक स्रोतों के बीच का लागत अंतर ऐसे स्रोतों को उनकी तुलनात्मक उच्च लागत के बावजूद व्यवहार्य बनाता है। बदले में, पेट्रोलियम की लगातार बढ़ती लागत वैश्विक अर्थव्यवस्था पर दबाव लाती है जो उन अर्थव्यवस्थाओं को अत्यधिक प्रभावित करती है जिनकी ईंधन खपत तेजी से बढ़ रही है। हाल के वर्षों में, पेट्रोलियम और अन्य पण्यों के मूल्य और भी बढ़ने की संभावना है जो कि आकर्षक आस्ति श्रेणी के रूप में उभर रहे हैं। किंतु, मूल्य वृद्धि में इन कारकों का योगदान जितना महत्वपूर्ण हो सकता है, निहित मूल तत्व यह है कि आगामी वर्षों में मूल्यों को कौनसी बात लगातार प्रभावित करेगी।

खाद्य के संबंध में, भारतीय अर्थव्यवस्था के दबाव मुख्य रूप से देशी हैं। 1960 के दशक की हमारी हरित क्रांति से अनाज का उत्पादन नाटकीय रूप से बढ़ गया जिससे उपलब्धता बढ़ी और मूल्यों में स्थिरता आई। किंतु, आज हमें जो दिख रहा है वह अनाज से भिन्न खाद्य मदों की विभिन्नता की मांग के बढ़ते प्रभाव का असर है। लोग धनी होते जाने पर उनके खान-पान में विविधता आती है। भारत में भी उपभोक्ता वर्ग के लोगों की संख्या बढ़ने से उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं, वाहनों और मोबाइल फोनों के साथ ही अनाज से भिन्न खाद्य मदों की मांग भी तेजी से बढ़ी है। प्रोटीन के स्रोतों - दलहन, दूध, मांस, मछली और अंडे - के साथ-साथ चीनी, फल और सब्जियों की मांग भी तेजी आई है।

उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं, वाहनों और मोबाइल फोनों के मामले में, क्षमता-विस्तार जबरदस्त और तेज था जिससे मूल्य वृद्धि के बिना ही मांग पूरी की गई। वस्तुतः, व्यापक उत्पादन के लाभ और प्रौद्योगिकी उन्नत होती जाने से मात्रा में वृद्धि के बावजूद मूल्य कम किए जा सके। आपूर्ति श्रृंखला के वैश्विकरण से भी भारी योगदान मिला क्योंकि बढ़ती मांग पूरी करने के लिए वैश्विक क्षमताएं उपयोग में लाई गईं। शक्तियों का यह जोड़ निश्चित ही उल्लिखित खाद्य की बढ़ती देशी मांग पूरी करने के लिए उपयोग में नहीं लाया गया। आपूर्ति मुख्य रूप से देशी है और अधिकतर समय में यह मांग-वृद्धि से ठीक से तालमेल नहीं बिठा पाती। इसका अनिवार्य परिणाम यह होता है कि मूल्य बढ़ जाते हैं। भारतीय अर्थव्यवस्था में यह मुद्रास्फीति का महत्वपूर्ण ढांचागत प्रेरक है। एक अच्छे मानसून से कुछ राहत मिल सकती है जबकि एक बुरा मानसून दबाव बढ़ा सकता है, किंतु इस समस्या का स्थायी समाधान इन मदों की आपूर्ति में तेज और स्थिर वृद्धि ही है।

चार्ट 10 प्रभावी आपूर्ति प्रतिसादों का सकारात्मक प्रभाव भी दर्शाता है। स्फीतिकारी दबावों में विनिर्मित माल का योगदान दशकों में काफी कम हो गया है। इस गिरावट का कारण बढ़ती देशी क्षमता में नीतिगत सुधार और प्रतिस्पर्धा का बढ़ता प्रभाव और देशी बाजारों का वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला से एकीकरण कहा जा सकता है।

चार्ट 11 में, हम मुद्रास्फीति गतिशीलता को समष्टि आर्थिक नीतिगत परिप्रेक्ष्य से देखते हैं, अर्थात् मौद्रिक और राजकोषीय कार्रवाई जिसने मुद्रास्फीति दर के बढ़ने और घटने में योगदान दिया होगा। 1970 और 1980 के दशकों के दौरान, राजकोषीय घाटे के मौद्रिकीकरण, जैसा कि बार की ऊंचाई में दिखता है जो सरकार को निवल भारिबैं कर्ज में वृद्धि दर्शाता है, अर्थव्यवस्था में स्फीतिकारी दबावों में स्पष्ट रूप से योगदानकर्ता था। सरकारी व्यय से मांग में वृद्धि होती है और यदि सरकार प्रभावी वित्तीय बाधा का सामना नहीं करती है तो यह व्यय को बेहिसाब बढ़ा सकता है जो निश्चित ही मांग पूरी करने में एक तुलनात्मक रूप से बंद अर्थव्यवस्था की क्षमता से परे होगा।

1990 के दशक के दौरान राजकोषीय घाटे के मौद्रिकीकरण में प्रभावी बाधा उभरने से स्फीतिकारी दबाव के इस स्रोत को नियंत्रित रखने में सहायता मिली। अब, यदि सरकार अपना व्यय बढ़ाना चाहती है तो उसे बाजार से संसाधन जुटाने होंगे, कुछ वास्तविक लागत-लाभ गणनाएं लानी होंगी जिसमें यह तथ्य भी शामिल होगा कि निजी क्षेत्र के लिए निधि की लागत भी बढ़ेगी। इस पृष्ठभूमि में, राजकोषीय दायित्व विधान के रूप में राजकोषीय विवेक के प्रति सरकार की प्रतिबद्धता वृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन बनाए रखने में एक महत्वपूर्ण योगदान है।

चार्ट 11 में यह भी दर्शाया गया है कि मुद्रा में वृद्धि और मुद्रास्फीति दर के बीच लिंक के संबंध में लोकप्रिय धारणा के विपरीत, मुद्रास्फीति कम होने के बावजूद मुद्रा वृद्धि की दर निरंतर बनी रही। इसका कारण यह था कि मुद्रा का विस्तार लेनदेन की मात्रा बढ़ने से, जिसमें मुद्रा का लेनदेन शामिल था, अवशोषित हो गया था। इस अवशोषण ने मुद्रा वृद्धि का संभाव्य स्फीतिकारी प्रभाव कम कर दिया।

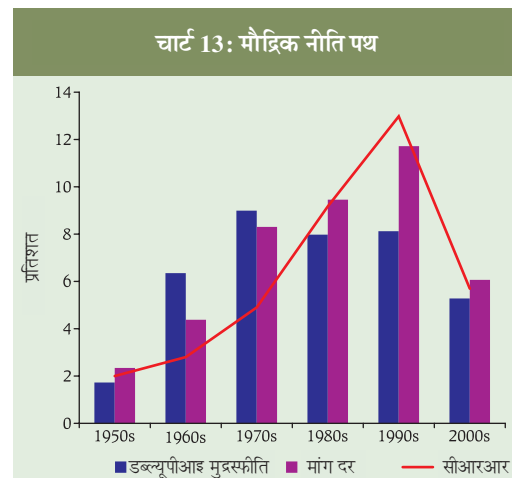
मुद्रास्फीति प्रबंधन में एक महत्वपूर्ण विचार मुद्रास्फीति दर की स्थिरता का है। भावी संभाव्य लेनदेनों ने संविदा की अवधि में मुद्रास्फीति दर के संबंध में कुछ अपेक्षाएं बनाईं। वास्तविक परिणाम अपेक्षा से अधिक भिन्न होने पर लेनदेनकर्ता पक्षों में से एक को भारी हानि हो सकती है जिससे वृद्धि को बढ़ाने वाले लेनदेनों पर बुरा असर हो सकता है। मुद्रास्फीति दर जितनी स्थिर होगी, उक्त अंतर उतने ही कम होंगे। मुद्रास्फीति दर के स्तर और उसकी स्थिरता के बीच एक सामान्य सह-संबंध दिखता है। जैसा कि चार्ट 12 दर्शाता है, यह संबंध भारतीय संदर्भ में एकदम स्पष्ट है। वर्षों में औसत मुद्रास्फीति दर में आई कमी के साथ उस दर की अस्थिरता में भी तरज कमी आई है। ठकम और स्थिरड मुद्रास्फीति की आकांक्षा में वास्तविक है।

अंत में, अब मैं तुलनात्मक रूप से उच्च-मुद्रास्फीति से तुलनात्मक रूप से निम्न-मुद्रास्फीति में होने वाले इस अंतरण में मौद्रिक नीति की भूमिका पर कुछ टिप्पणियां करना चाहूंगा। पारंपरिक मौद्रिक नीति लागू करना 1990 के दशक के दौरान ही शुरू हुआ जिसमें विभिन्न क्षेत्रों को कर्ज संबंधी प्रतिबंध और अनिवार्य विनिधान मुक्त किए गए। उत्पाद और कर्ज दोनों के लिए वास्तविक बाजार 1990 के दशक के प्रारंभ के सुधारों के बाद उभरे। चार्ट 13 में दर्शाए अनुसार, 1990 के दशक के दौरान लगातार बनी रही स्फीतिकारी दबाव की स्थिति को दर

और चलनिधि प्रबंधन दोनों के संदर्भ में महत्वपूर्ण मौद्रिक कार्रवाई करके प्रतिसाद दिया गया। मुद्रास्फीति दर कम होने पर, एक ऐसी प्रक्रिया जिसमें अवधि की मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई का योगदान मिला था, के बदले नीति रुझान बदला जो नई स्थितियों के अनुसार था। दूसरे शब्दों में, मौद्रिक नीति का लक्ष्य मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखना था जिसमें कड़ाई करना शामिल होता है जब मुद्रास्फीति सुगम-स्तर से बढ़ जाती है और कम होने पर हानि होती है।

समापक टिप्पणी

चालू मुद्रास्फीति का दृश्य चिंता का विषय है क्योंकि मुद्रास्फीति की दर सुगमता झोन के ऊपरी दायरे से लगातार काफी ऊपर बनी हुई है। यह तथ्य कि ये स्फीतिकारी दबाव उस स्थिति में अधिक तेजी से उभरे जिसमें अर्थव्यवस्था 2008-09 की विशेष मंदी से उबरनी शुरू ही हुई थी जिससे नीतिगत चुनौती अधिक जटिल हो गई। इन दबावों का मौद्रिक नीतिगत प्रतिसाद विचारपूर्वक बनाया गया है जिसमें सुधार जारी रखने और मुद्रास्फीति पर नियंत्रण के बीच संतुलन साधने का लक्ष्य रखा गया है और वैश्विक वातावरण में अब तक



बनी हुई जोखिम का भी ध्यान रखा गया है। हाल के आंकड़े बतलाते हैं कि यह दृष्टिकोण कार्य कर रहा है जिसमें चालू वर्ष में अर्थव्यवस्था उपयुक्त दर पर बढ़ने की आशा है और मुद्रास्फीति दर कम होनी शुरू हुई है जिसमें महत्वपूर्ण रूप से विनिर्माण क्षेत्र शामिल है, जहां मुद्रास्फीति मौद्रिक कार्रवाई को प्रतिसाद दे रही है।

इस दृष्टिकोण को अल्पावधि में वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच संतुलन बनाने की दीर्घकालिक नीतिगत प्रतिबद्धता के संदर्भ में देखा जाना चाहिए जिसके साथ दीर्घावधि में कम मुद्रास्फीति के साथ वृद्धि करने का लक्ष्य होगा। पिछले छह दशकों में भारतीय अर्थव्यवस्था की वृद्धि की पद्धति स्पष्ट रूप से दर्शाती है कि वृद्धि बढ़ने के साथ मुद्रास्फीति कम हुई है। इसका प्राथमिक कारण यह है कि वृद्धि सभी स्तरों पर क्षमता-विस्तार और हाल के वर्षों में वैश्विक संबंधों में वृद्धि है। इन दोनों कारकों ने बढ़ती मांग के प्रति मजबूत आपूर्ति प्रतिसाद प्राप्ति में सहायता की है और इस प्रकार मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखा है।

इसका यह अर्थ नहीं है कि भारतीय अर्थव्यवस्था अब मुद्रास्फीति के आघातों के प्रति भेद्य नहीं है। खाद्य

और ऊर्जा मूल्यों के आघात अर्थव्यवस्था के लिए निरंतर परेशानी के कारण रहे हैं और यह समस्या भविष्य में भी बनी रहने की संभावना है। विशेष रूप से खाद्य के मूल्य अब मांग और आपूर्ति के बीच बुनियादी असंतुलनों से प्रेरित हो रहे हैं क्योंकि धनी ग्राहकों की बढ़ती संख्या अपना खानपान बदलकर अनाज से प्रोटीन स्रोतों की ओर बढ़ती है। इसके लिए इन वस्तुओं की उपलब्धता बढ़ाने की आवश्यकता है और इसी बात पर खाद्य मूल्यों की मुद्रास्फीति निर्भर करती है।

वर्षों में, राजकोषीय और मौद्रिक नीतिगत दृष्टिकोणों ने भूतकाल से सबक लेते हुए उस दिशा में बढ़े हैं जो वृद्धि मजबूत रहने पर भी मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखते हैं। मुद्रास्फीति को कम और स्थिर रखना अल्पावधि और दीर्घावधि नीतियों का संयुक्त परिणाम था। इसे बनाए रखने के लक्ष्य से अल्पावधि और दीर्घावधि नीतियों का संयुक्त उचित प्रयास उक्त लक्ष्य की प्राप्ति में सहायक होगा।

मुझे यह अवसर प्रदान करने के लिए मैं आयोजकों को पुनः धन्यवाद देता हूँ और मुझे सुनने के लिए आपको भी धन्यवाद देता हूँ।