

हालिया प्रतिगामी मुद्रास्फीति – भारतीय अनुभव*

द्वारा - माइकल देवब्रत पात्र, जॉयस जॉन और
आशीष थॉमस जॉर्ज[^]

जड़ता, स्थिरता, सामान्यीकरण, प्रसरण और चक्रीय संवेदनशीलता जैसे गुणों की पड़ताल करते हुए, यह आलेख बताता है कि 2020-22 के दौरान आपूर्ति आघात ने भारतीय अर्थव्यवस्था को उच्च मुद्रास्फीति दौर में स्थानांतरित कर दिया था। वर्ष 2022-23 की दूसरी छमाही के बाद से, इस बात की संभावना बढ़ रही है कि जड़ता और प्रवृत्ति में गिरावट के साथ उच्च मुद्रास्फीति का दौर खत्म हो रहा है, भले ही यह मांग-कारकों के प्रति बढ़ती संवेदनशीलता प्रदर्शित कर रही है। मौद्रिक नीति का कार्य अर्थव्यवस्था को कम मुद्रास्फीति की दौर में प्रवेश करने में मदद करना और मांग को बढ़ाने के लिए मुद्रास्फीति की बढ़ती संवेदनशीलता से निपटने के लिए तत्पर रहना है।

भारत में, 2010 की शुरुआत में मुद्रास्फीति दोहरे अंकों से कम हुई थी और 2016 से 2019 की अवधि में लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) ढांचे के तहत निर्धारित 4 प्रतिशत के विधायी अनिवार्यता लक्ष्य के अनुरूप हो गई। कोविड-19 महामारी की शुरुआत के कारण लॉकडाउन, शहर से गाँव की ओर बड़े पैमाने पर पलायन और गंभीर आपूर्ति व्यवधान सामने आए। ज्यों ही महामारी की लहरें कम हुईं, फरवरी 2022 के बाद से यूक्रेन में युद्ध ने दुनिया भर में केंद्रीय बैंकों पर मुद्रास्फीति के दबावों को बढ़ा दिया जो कि विभिन्न आपूर्ति के आघातों के कारण था (आपूर्ति शृंखला में व्यवधान; जहाज की कमी; बंदरगाह और पोत-परिवहन अव्यवस्था; भोजन, ऊर्जा, उर्वरक और धातु की आपूर्ति में युद्धजनित कमी; प्रतिबंध और वित्तीय विभाजन) जब शुरुआत में महामारी के बाद मांग में वृद्धि के कारण जोर पकड़ रही थी। तेजी से मुद्रास्फीति वैश्विक हो गई, जिससे केंद्रीय बैंकों को कई दशकों के सबसे आक्रामक और समकालिक मौद्रिक नीति

[^] लेखक भारतीय रिजर्व बैंक से हैं। इस आलेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

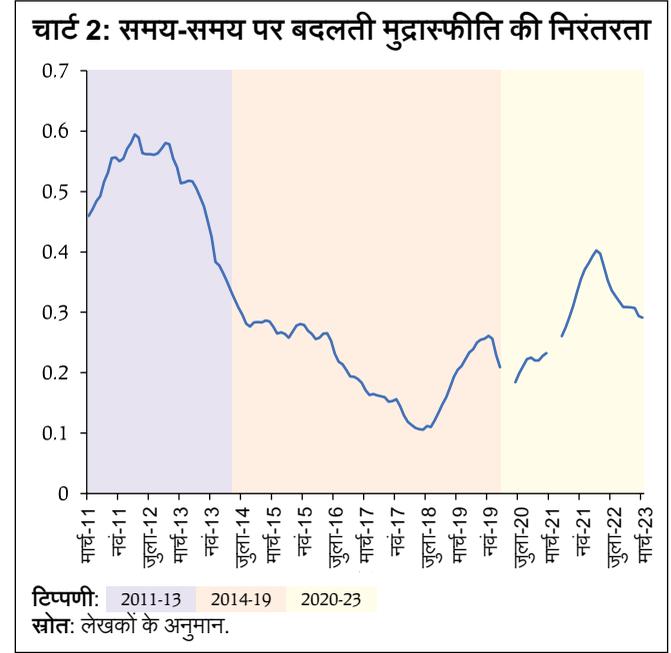
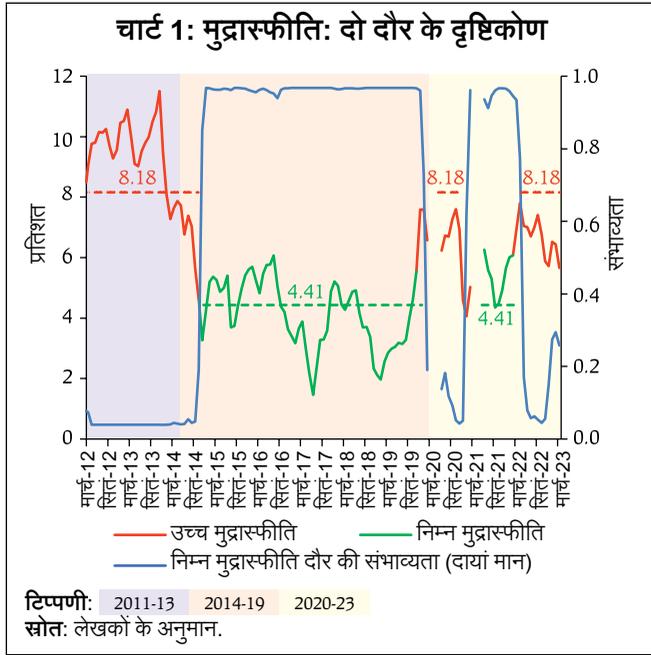
कार्रवाई करनी पड़ी। भारत में, मुद्रास्फीति ऊपरी सहन-स्तर से ऊपर रही, जिससे नवंबर 2022 तक सांविधिक जवाबदेही प्रक्रियाएं शुरू हो गईं।

यह आलेख मुद्रास्फीति आँकड़ों की पड़ताल करता है कि भारत इन मुद्रास्फीतिक अवधि-परिवर्तन से क्यों प्रभावित हुआ - 2020 और 2022 का उच्च मुद्रास्फीति अनुभव, उसके बाद संक्रमण के संकेता यह खंड II में सांख्यिकीय रूप से उनकी पहचान करने के बाद भारत में उन अवधियों की विशेषताओं का विश्लेषण करने के लिए संक्रमण (बोरियो, और अन्य, 2023) पर ध्यान केंद्रित करने के साथ मुद्रास्फीति के द्विआवधिक दृष्टिकोण पर प्रभावशाली कार्य का अनुसरण करता है। हम मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं की स्थिति की जांच करने के लिए प्रवृत्ति मुद्रास्फीति के व्यवहार, इसकी दृढ़ता और प्रसंभाव्य अस्थिरता की जांच करते हैं। मुद्रास्फीति के दबावों में इन काल परिवर्तनों से जुड़ी बाह्यताओं, उनकी सामान्यीकरण प्रवृत्तियों और सापेक्ष मूल्य गतिशीलता को मुद्रास्फीति की व्यापक प्रकृति को खंड III में विश्लेषित किया गया है। खंड IV मूल और शीर्षक के बीच प्रसरण गुणों पर दोबारा गौर करती है ताकि मुद्रास्फीति के दबावों के स्थायित्व की पड़ताल की जा सके। खंड V मुद्रास्फीति की वृद्धि में मांग कारकों की भूमिका का मूल्यांकन करने के लिए विभिन्न कालों में मुद्रास्फीति की चक्रीय संवेदनशीलता की पड़ताल करता है। खंड VI कुछ नीतिगत विचारों के साथ निष्कर्ष प्रस्तुत करता है।

II. भारत के मुद्रास्फीति के इतिहास में परिवर्तन का दौर

मार्कोव स्विचिंग मॉडल (हैमिल्टन, 1989) साहित्य में सबसे लोकप्रिय अरेखीय काल-क्रम अवधि परिवर्तन मॉडल में से एक है। यह मॉडल कई संरचनाओं की जांच करता है जो विभिन्न व्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति व्यवहार को चित्रित कर सकते हैं, इन संरचनाओं के बीच परिवर्तित होने वाले जटिल गतिशील पैटर्न को चित्रित कर सकते हैं।

जनवरी 2012 से मार्च 2023 तक भारत में वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति दरों पर लागू मार्कोव स्विचिंग मॉडल से पता चलता है कि 2014 में भारत में एफआईटी की वास्तविक शुरुआत के साथ, मुद्रास्फीति उच्चता के दौर में आ गई जिसमें यह 2012-14 के दौरान 8 प्रतिशत से अधिक औसत से, न्यूनता के दौर में 4.4 प्रतिशत के औसत पर आ गई। 2020 की शुरुआत में कोविड-19



महामारी के फैलने के कारण, मुद्रास्फीति अल्प अवधि के लिए उच्च स्तर पर वापस आ गई। जैसे-जैसे महामारी कम होती गई, मुद्रास्फीति 2021 की शुरुआत में निम्न स्तर पर वापस आ गई और 2022 की शुरुआत में यूक्रेन युद्ध तक वहीं बनी रही, जिसके कारण 2022-23 की पहली छमाही के दौरान यह उच्च स्तर पर वापस आ गई। 2022-23 की दूसरी छमाही के बाद से इस बात की संभावना बढ़ रही है कि मुद्रास्फीति उच्च स्तर से दूर जाए (चार्ट 1)।

इस विषय पर मौलिक कार्य (स्टॉक और वॉटसन, 2007 और कॉगली, और अन्य, 2010) के अनुरूप, हम मुद्रास्फीति को दो घटकों - प्रवृत्ति और चक्र में विघटित करते हैं। प्रवृत्ति घटक में परिवर्तन अत्यधिक लगातार होते हैं, जबकि चक्रीय घटक के आघात अस्थायी होते हैं। समीकरण (1) और (2) का अनुमान प्रसंभाव्य अस्थिरता (टीवीपी-एसवी) के साथ समय-भिन्न पैरामीटर प्रतिगमन के रूप में लगाया जाता है, जिसमें मुद्रास्फीति को उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) की मौसमी रूप से समायोजित माह-दर-माह की वार्षिक दर से मापा जाता है।

$$\text{मुद्रास्फीति: } \pi_t = \underbrace{\rho_t}_{\text{intrinsic}} * \pi_{t-1} + \underbrace{(1-\rho_t)}_{\text{expectation-based}} * \pi_t^T + \underbrace{\varepsilon_t^\pi}_{\text{error-term}} \quad \dots(1)$$

$$\text{मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति: } \pi_t^T = \pi_{t-1}^T + \varepsilon_t^{\pi^T} \quad \dots(2)$$

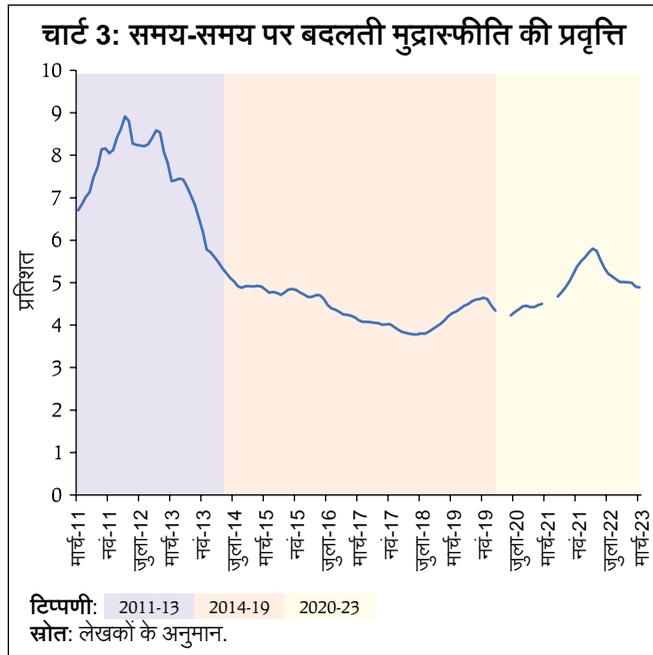
$\varepsilon_t^\pi \sim N(0, \sigma_t^\pi)$ और $\varepsilon_t^{\pi^T} \sim N(0, \sigma_t^{\pi^T})$, $(\sigma_t^\pi)^2$ और $(\sigma_t^{\pi^T})^2$ के लॉग

स्वतंत्र यादृच्छिक चर के रूप में विकसित होते हैं। नाकाजिमा (2011) के कोड का उपयोग करके बायेसियन मार्कोव चेन मॉटे कार्लो (एमसीएमसी) विधि का उपयोग करके समय के अलग-अलग मापदंडों का अनुमान लगाया जाता है।

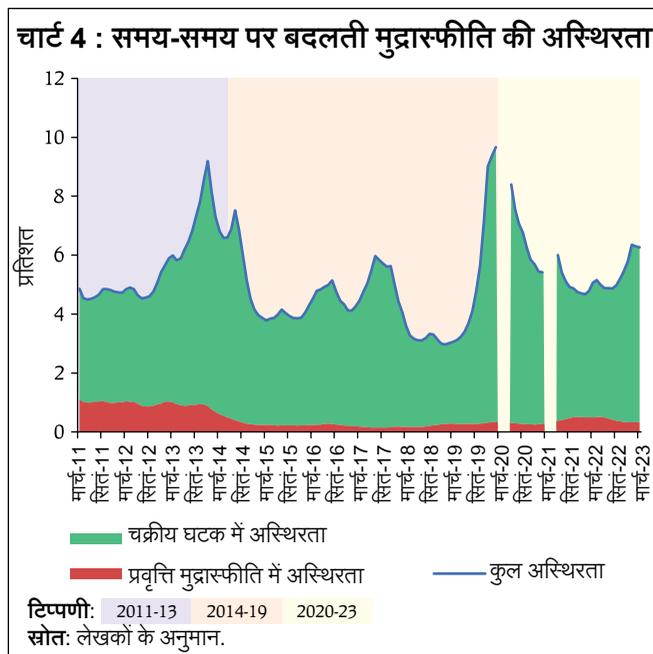
हम देखते हैं कि “आंतरिक” तत्व, जो अपने स्वयं के अतीत या मूल्य-निर्धारण जड़ता के कारण मुद्रास्फीति की दृढ़ता का प्रतिनिधित्व करता है, 2011-13 के दौरान उच्च था। 2014 से इसमें गिरावट आई और 2016 से 2019 तक कम रही। 2020 की शुरुआत में कोविड-19 आघात के बाद, मुद्रास्फीति की स्थिरता अप्रैल 2022 में चरम पर पहुंचने तक बढ़ने लगी। हाल ही में, आंतरिक मुद्रास्फीति की स्थिरता में गिरावट देखी जा रही है (चार्ट 2)।

समीकरण (1) और (2) का उपयोग भारत में मुद्रास्फीति की अज्ञात प्रवृत्ति को फ़िल्टर करने के लिए भी किया जा सकता है। भारत में प्रवृत्ति मुद्रास्फीति 2011-13 के दौरान चरम स्थिति से नीचे आ गई और 2016-19 के दौरान लक्ष्य के आसपास तक सीमित रही। महामारी की शुरुआत के बाद, यानी 2020 की शुरुआत से इसमें वृद्धि होनी शुरू हुई, लेकिन यह पाया गया कि यह बहुत धीरे-धीरे लक्ष्य पर लौट रही है (चार्ट 3)।

प्रवृत्ति और चक्रीय घटकों में परिवर्तनशीलता को विघटित करना दोनों घटकों में, कोविड-19 के बाद की अवधि में एक



उल्लेखनीय वृद्धि दर्शाता है। कुल मिलाकर, सभी व्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता मुख्य रूप से इसके चक्रीय घटक द्वारा संचालित होती है, जो आपूर्ति आघात की भूमिका को दर्शाता है। मुद्रास्फीति के प्रवृत्ति घटक की परिवर्तनशीलता, 2011-13 के दौरान अपने उच्चतम स्तर से कम हो गई है और 2019 तक मामूली बनी हुई है, यह दर्शाता है कि मुद्रास्फीति की उम्मीदें स्थिर हो रही हैं। हालाँकि, कोविड-19 के झटके के बाद, आपूर्ति के



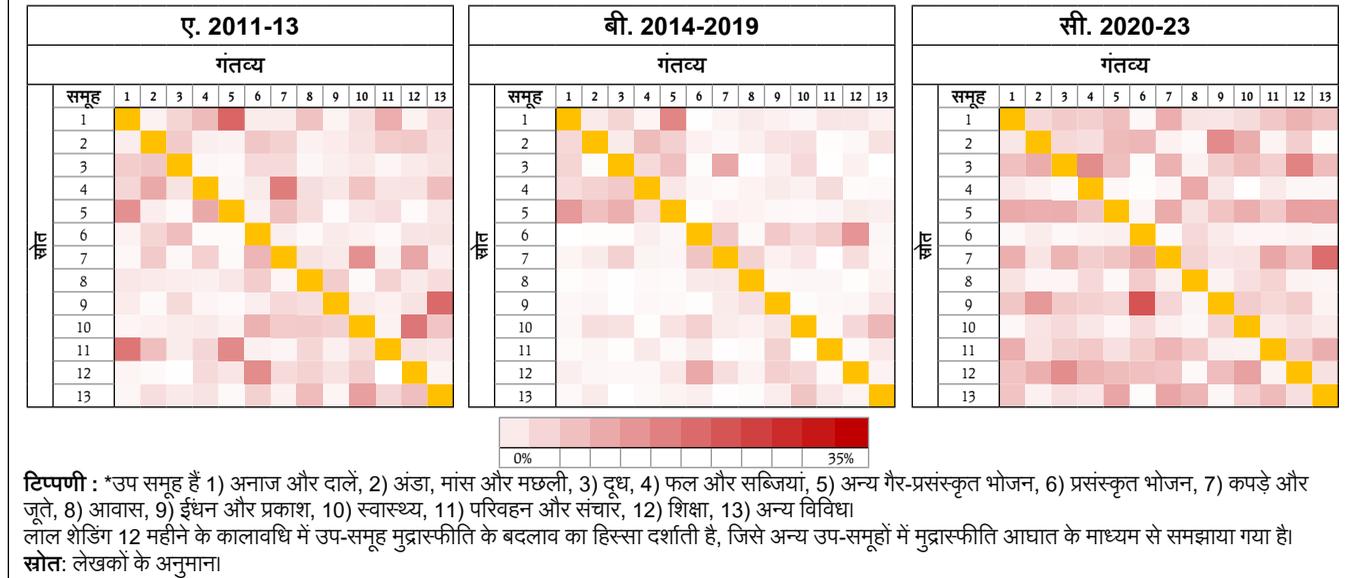
कारण मुद्रास्फीति के चक्रीय घटक में अस्थिरता ने भी मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति की परिवर्तनशीलता में वृद्धि का संकेत दिया, जो मुद्रास्फीति प्रत्याशा में कमी का संकेत देता है (चार्ट 4)।

III. सापेक्ष मूल्य गतिशीलता और मुद्रास्फीति प्रभाव-प्रसार

क्या मुद्रास्फीति की प्रक्रिया सापेक्ष कीमतों से प्रेरित है या इसे सामान्यीकृत किया गया है? स्पिलओवर के बिना, वस्तु-विशिष्ट मूल्य वृद्धि सामान्यीकृत होने के बजाय समय के साथ समाप्त हो जाएगी। यहां तक कि जब कमोडिटी की कीमतें अस्थिरता प्रदर्शित करती हैं, तब भी एक-दूसरे से स्वतंत्र विशिष्ट परिवर्तन व्यापक-आधारित होने के बजाय सापेक्ष मूल्य परिवर्तनों में परिलक्षित होंगे।

हम उप समूह स्तर के माह-दर-माह वार्षिक मुद्रास्फीति (बोरियो, और अन्य, 2023) के वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (वीएआर) से अनुमानित किसी दिए गए क्षितिज (जैसे 12 महीने) पर सामान्यीकृत पूर्वानुमान त्रुटि विचरण अपघटन (जीएफवीडी) का उपयोग करके सीपीआई के विभिन्न घटक उप-समूहों में मूल्य परिवर्तनों के स्पिलओवर को मापते हैं। जीएफवीडी मैट्रिक्स के ऑफ-डायगोनल तत्व प्रत्येक उप-समूह की मुद्रास्फीति में भिन्नता के शेरों का प्रतिनिधित्व करते हैं जिसे अन्य उप-समूहों में मुद्रास्फीति द्वारा समझाया गया है। कुल स्पिलओवर का माप जीएफवीडी मैट्रिक्स के ऑफ-डायगोनल तत्वों के भारित समुच्चय द्वारा बनाया जा सकता है। यह प्रत्येक उप-समूह से संबंधित मुद्रास्फीति में भिन्नता की मात्रा का प्रतिनिधित्व करता है, जिसे अपने स्वयं के झटके से नहीं समझाया जाता है, बल्कि इसके बजाय वीएआर (बोरियो, और अन्य 2023) की अंतराल संरचना के माध्यम से काम करने वाले अन्य उप-समूह मुद्रास्फीति से झटके के संचरण द्वारा समझाया जाता है। इसे ऊष्मा मानचित्र (चार्ट 5) में दर्शाया गया है। लाल रंग के गहरे रंग क्षैतिज अक्ष पर उप-समूहों से ऊर्ध्वाधर अक्ष पर उप-समूहों तक अधिक फैलाव का संकेत देते हैं। चार्ट 5 में मैट्रिक्स के विकर्ण तत्व स्वयं के झटके का प्रतिनिधित्व करते हैं और उप-समूहों में प्रभाव-प्रसार में योगदान नहीं करते हैं। दूसरे सब-सैपल (2014-19) में जीएफवीडी मैट्रिक्स के सभी ऑफ-डायगोनल तत्वों का भारित योग 45 प्रतिशत है, जो पहले उप-नमूना (2011-13, 60

चार्ट 5: सीपीआई उप-समूहों में मुद्रास्फीति का फैलाव*



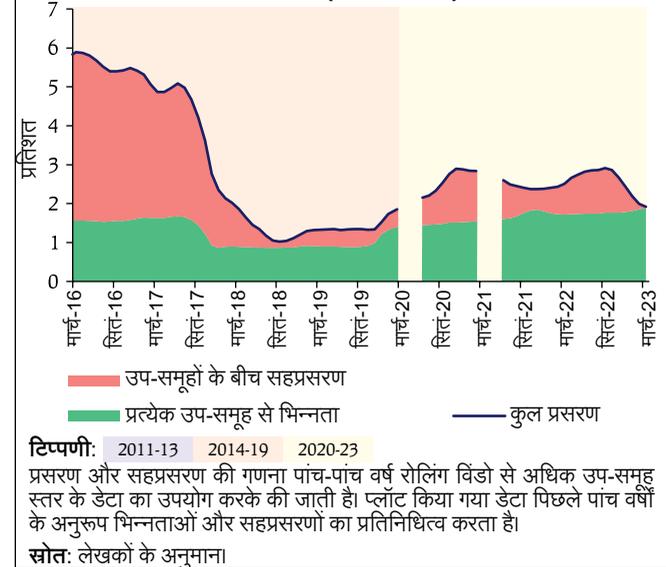
प्रतिशत) की तुलना में काफी कम है। 2020 के बाद, छाया के गहरा होने से प्रभाव-प्रसार में वृद्धि हुई है - इस अवधि के दौरान औसत भारत प्रभाव-प्रसार 74 प्रतिशत था।

मुद्रास्फीति प्रभाव-प्रसार को मापने का एक और तरीका 12 महीने की मुद्रास्फीति के क्रॉस-सेक्शनल भिन्नता को दो घटकों के कारण हिस्से में विघटित करना है: ए) उप-समूहों में मुद्रास्फीति का कुल भारत भिन्नता और बी) उनके बीच कुल सहप्रसरण, बाद वाला उप-समूहों में मुद्रास्फीति के फैलाव का एक संकेतक होना (बोरियो, और अन्य, 2023)।

यह अपघटन उप-समूहों के बीच मुद्रास्फीति में कम सहप्रसरण और इसलिए उनके सह-आंदोलन और एंकरिंग की कम डिग्री के कारण 2016-19 के दौरान मुद्रास्फीति में समग्र भिन्नता में गिरावट को दर्शाता है। मुद्रास्फीति में कुल भिन्नता, उप-समूहों में इसका भिन्नता और सहप्रसरण 2020 के बाद बढ़ गया है, जो मुद्रास्फीति के सामान्यीकरण की ओर इशारा करता है। खुशी की बात है कि सहप्रसरण में गिरावट के कारण अक्टूबर 2022 से मुद्रास्फीति में कुल भिन्नता में गिरावट देखी गई है, हालांकि, व्यक्तिगत उप-समूह उच्च मुद्रास्फीति अस्थिरता प्रदर्शित कर रहे हैं, जो विशिष्ट और एक-दूसरे से स्वतंत्र हैं (चार्ट

6)। हाल के महीनों में, इसलिए, मुद्रास्फीति का सामान्यीकरण कमजोर हो रहा है और यह स्थानीयकृत मूल्य गतिविधियां हैं जो मुद्रास्फीति को बढ़ा रही हैं।

चार्ट 6: मुद्रास्फीति का प्रसरण सहप्रसरण अपघटन (वर्ष-दर-वर्ष)



IV. हेडलाइन-मूल प्रसरण

अंतर्निहित या मूल मुद्रास्फीति दर हेडलाइन मुद्रास्फीति में क्षणिक उतार-चढ़ाव को फ़िल्टर करती है और मुद्रास्फीति का एक स्थिर अंतर्निहित माप प्रदान करती है जो क्षेत्रीय झटकों के प्रभाव से मुक्त होती है। चूँकि भोजन और ईंधन के अलावा सीपीआई उप-समूहों में मूल्य परिवर्तन से भी अस्थिरता उभर सकती है, मूल मुद्रास्फीति के “बहिस्थ-बहिष्करण” तरीके लोकप्रिय हो गए हैं (बॉल, और अन्य, 2023)। सबसे सरल प्रविधि भारत औसत मुद्रास्फीति है जिसमें सीपीआई मद-स्तरीय मुद्रास्फीति दरों के वितरण का 50 प्रतिशत प्रत्येक तरफ से कम कर दिया जाता है और मूल मुद्रास्फीति को मध्य में मुद्रास्फीति दर से मापा जाता है।

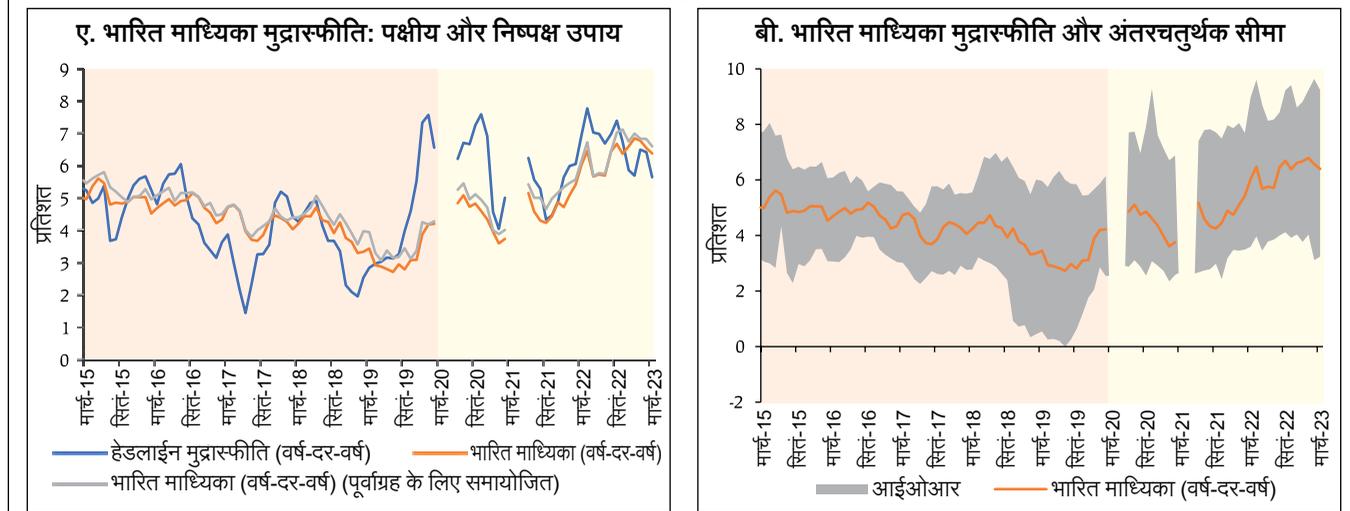
मूल मुद्रास्फीति के दो अलग-अलग प्रकार के भारत माध्य माप बनाए गए हैं। प्रत्येक माह के लिए पिछले 12 महीनों की औसत मुद्रास्फीति की गणना की जाती है। यह प्रत्येक सीपीआई आइटम की मुद्रास्फीति दर की गणना महीने $t-12$ से महीने t तक और भारत माध्यिका लेकर की जाती है। भारत औसत मुद्रास्फीति को एक रैंकिंग ऑपरेटर के तहत सभी सीपीआई वस्तुओं पर विचार करके समय t पर परिभाषित किया जा सकता है, जो आइटम-विशिष्ट मुद्रास्फीति दरों को सबसे छोटे से सबसे

बड़े तक रैंक करता है और उनके संबंधित भार को संचयित करता है। भारत औसत मुद्रास्फीति दर को सीपीआई-आइटम के लिए समय t पर मुद्रास्फीति दर के रूप में चुना जाता है, जिस पर रैंक किए गए भार का योग 50वें प्रतिशत (बॉल और मजूमदार, 2019) से ऊपर होता है। भारत माध्यिका मुख्य मुद्रास्फीति का एक पक्षपाती अनुमानक बन सकता है कि समय के साथ इसका औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति से कम है। एक पक्षपातपूर्ण समायोजित माप को आइटम-स्तरीय मुद्रास्फीति के उस प्रतिशत पर मुद्रास्फीति दर के रूप में परिभाषित किया गया है, जिसके मूल्य और हेडलाइन मुद्रास्फीति (बॉल, और अन्य, 2023) के बीच सबसे छोटा औसत अंतर है। पूर्वाग्रह समायोजन नमूना अवधि पर निर्भर है। यहां, हमने जनवरी 2015 से मार्च 2023 की अवधि के लिए नमूने में पूर्वाग्रह को समायोजित किया है ताकि उस अवधि के दौरान हेडलाइन और मुख्य मुद्रास्फीति का औसत लगभग समान हो।

भारत औसत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) दृढ़ता दर्शाती है (चार्ट 7ए)। पूर्वाग्रह समायोजन मुख्य मुद्रास्फीति को और ऊपर बढ़ाता है (चार्ट 7बी)।

वर्ष-दर-वर्ष माप के विपरीत, 2022-23 की पहली तिमाही में यूक्रेन युद्ध से संबंधित मुद्रास्फीति वृद्धि के बाद से माह-दर-माह

चार्ट 7: भारत औसत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)

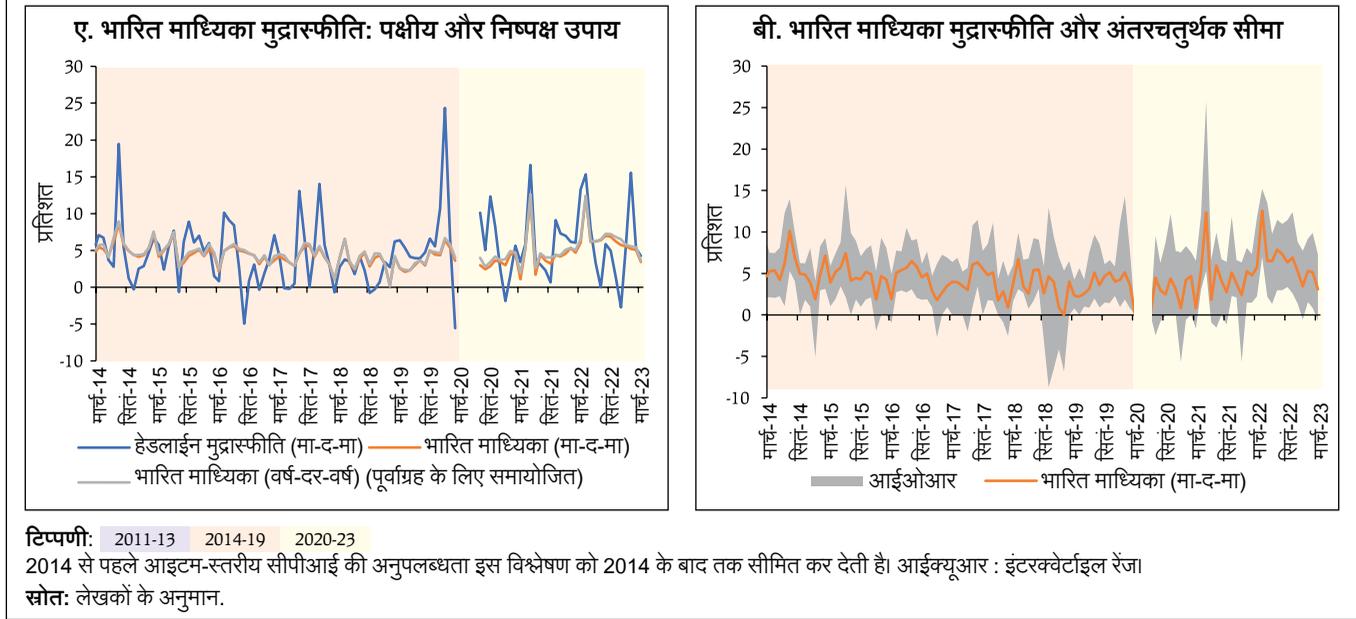


टिप्पणी: 2011-13 2014-19 2020-23

2014 से पहले आइटम-स्तरीय सीपीआई की अनुपलब्धता इस विश्लेषण को 2015 के बाद तक सीमित कर देती है। आईक्यूआर: इंटरक्वार्टाइल रेंज।

स्रोत: लेखकों के अनुमान।

चार्ट 8 : भारत औसत मुद्रास्फीति (माह-दर-माह)



भारत माध्यिका में गिरावट देखी गई है, जो दर्शाता है कि किसी भी प्रतिकूल झटके के अभाव में आगे चलकर वर्ष-दर-वर्ष भारत माध्यिका मुद्रास्फीति में और गिरावट आ सकती है (चार्ट 8ए, बी)।

यह जांचने का एक तरीका है कि क्या आइटम-स्तरीय मूल्य परिवर्तनों का अंतर्निहित मुद्रास्फीति के लिए महत्वपूर्ण परिणाम होने की संभावना है, यह जांच करना है कि क्या हेडलाइन मुद्रास्फीति मूल में परिवर्तित होती है या इसके विपरीत। जब हेडलाइन मूल (मुद्रास्फीति) में परिवर्तित हो जाती है तो अस्थिर मूल्य परिवर्तन समाप्त हो जाते हैं, इसके विपरीत, जब मूल (मुद्रास्फीति) हेडलाइन में परिवर्तित हो जाती है, तो वे मूल्य परिवर्तन संभावित रूप से शक्तिशाली दूसरे दौर के प्रभावों का संकेत देते हैं (सेकेट्टी और मोसेनर, 2008; बोरियो, और अन्य, 2023)।

इस प्रस्ताव की जांच करने के लिए, हम निम्नलिखित दो प्रतिगमन समीकरणों का अनुमान लगाते हैं जो समय के साथ मापदंडों को बदलने की अनुमति देते हैं:

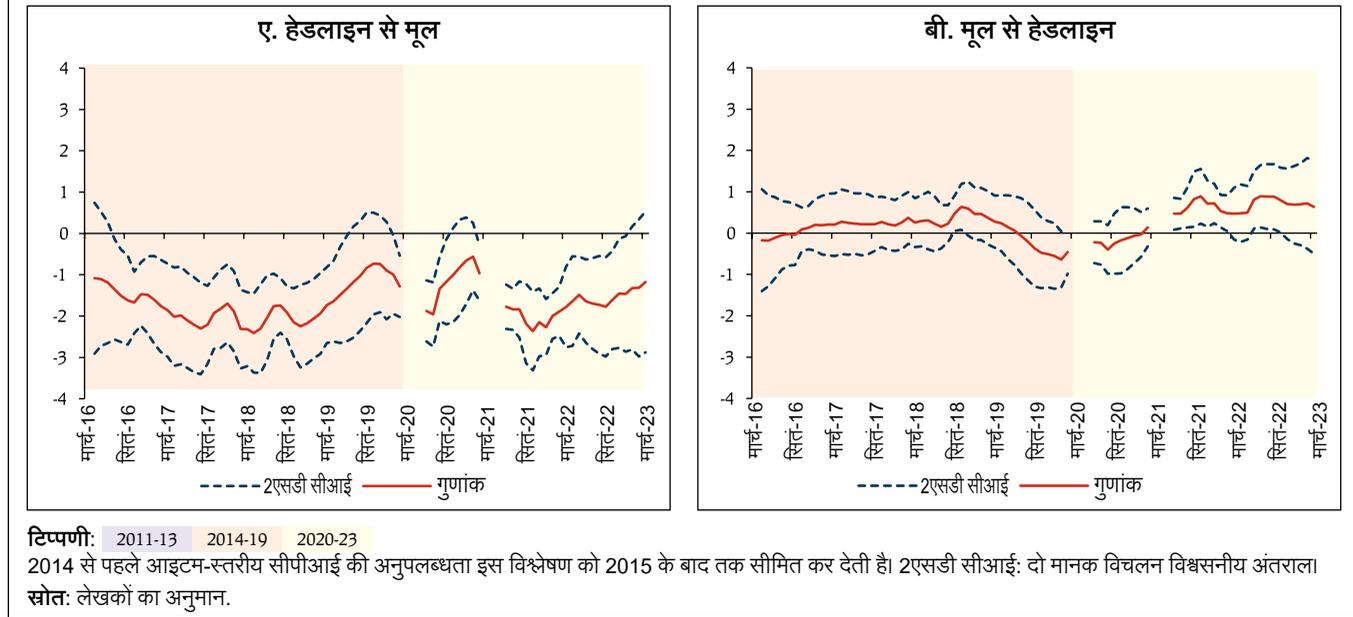
$$\Delta^{12}P_{t+12}^H - \Delta^{12}P_t^H = \alpha_t^0 + \alpha_t^1(\Delta^{12}P_t^H - \Delta^{12}P_t^C) + \varepsilon_{t+12}^H \dots (3)$$

$$\Delta^{12}P_{t+12}^C - \Delta^{12}P_t^C = \beta_t^0 + \beta_t^1(\Delta^{12}P_t^C - \Delta^{12}P_t^H) + \varepsilon_{t+12}^C \dots (4)$$

जहाँ $\Delta^{12}P_{t+12}^H$ और $\Delta^{12}P_{t+12}^C$ 12 माह का हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति (भारत माध्यिका का उपयोग कर मापी जाती है) दर्शाते हैं - जो क्रमशः माह t -12 और t के बीच है। α_t^1 और β_t^1 उस डिग्री को मापता है जिसमें हेडलाइन मुद्रास्फीति से मूल मुद्रास्फीति की ओर और उसके विपरीत विचलन क्रमशः 12 महीनों की अवधि में प्रसारित होता है।

अलग-अलग समय के अनुमान से पता चलता है कि ऋणात्मक और महत्वपूर्ण है, जबकि पूरे नमूना अवधि (अप्रैल 2016 से मार्च 2023) के दौरान नगण्य है (चार्ट 9)। इन निष्कर्षों से संकेत मिलता है कि हेडलाइन मुद्रास्फीति मूल में परिवर्तित होती है, अन्यथा नहीं। इसके अलावा, गौण हिस्से से उत्पन्न होने वाले क्षणिक आघातों से 12 महीने की अवधि से अधिक मूल मुद्रास्फीति के प्रभावित नहीं होने की उम्मीद है।

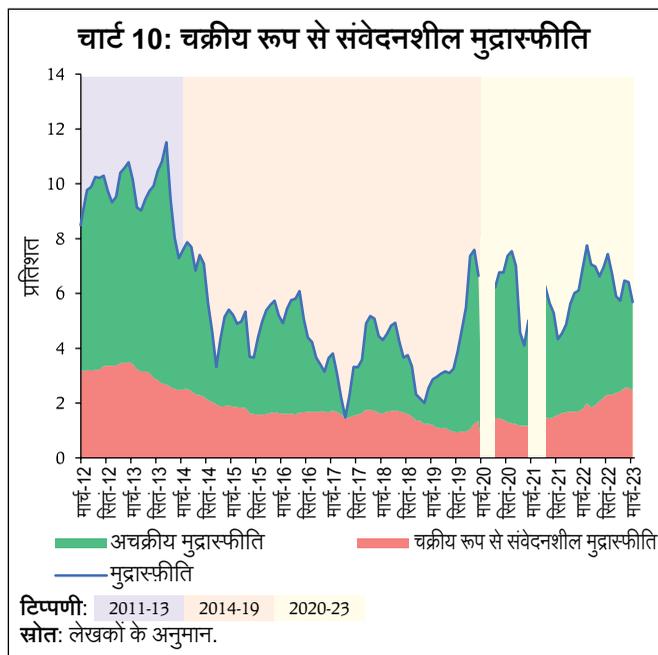
चार्ट 9 : परिवर्तनशील समय प्रसरण गुणांक



उप-समूह स्तर की मुद्रास्फीति और आउटपुट अंतर (पात्र, और अन्य, 2021) द्वारा अनुमानित कुल मांग के माप के बीच सहसंबंधों के आधार पर ऐतिहासिक रूप से निर्धारित भार का उपयोग कर, चक्रीय रूप से संवेदनशील मुद्रास्फीति का अनुमान लगाया जा सकता है (स्टॉक और वाटसन, 2020; पात्र और अन्य 2022)। इस बारे में विभिन्न स्पष्टीकरण हो सकते हैं कि आर्थिक गतिविधि के प्रति मुद्रास्फीति की संवेदनशीलता एक उप-समूह से दूसरे उप-समूह में भिन्न क्यों हो सकती है। सबसे पहले, किसी वस्तु या सेवा की कीमत की चक्रीय संवेदनशीलता इस बात पर निर्भर करती है कि यह अंतरराष्ट्रीय या घरेलू बाजार स्थितियों द्वारा निर्धारित है या नहीं। उदाहरण के लिए, लगभग 85 प्रतिशत जीवाश्म ईंधन की मांग आयात के माध्यम से पूरी होने के कारण, भारत आमतौर पर वैश्विक बाजारों में निर्धारित कीमतों को स्वीकार करता है। इसलिए घरेलू मांग और परिवहन लागत के बीच संबंध कच्चे तेल की आयात कीमतों से प्रभावित होगा। दूसरी ओर, घरेलू सामान और सेवाओं, शिक्षा और आवास जैसी सीपीआई श्रेणियों की कीमतें स्थानीय बाजार स्थितियों पर आधारित होती हैं और घरेलू चक्रीय उतार-चढ़ाव के अधीन होती हैं। सामान्य तौर पर, मूल्य-निर्धारण व्यवहार बाजार संरचना, वेतन-निर्धारण प्रक्रिया और अन्य संरचनात्मक कारकों के आधार पर उप-समूहों में भिन्न होता है। दूसरा, माप के मुद्दे भी मुद्रास्फीति

के प्रति संवेदनशीलता में अंतर में योगदान करते हैं। तदनुसार, भारत के लिए चक्रीय रूप से संवेदनशील मुद्रास्फीति (सीआईएसआई) की गणना यह पहचानने के लिए की जाती है कि सीपीआई के कौन से हिस्से आर्थिक चक्र (मांग) से प्रभावित होते हैं। प्रत्येक भाग से जुड़ा भार, उप-समूह स्तर से संबंधित अनुमानित समय-समय पर अलग-अलग फिलिप्स वक्रों से निकाला जाता है (पात्र, और अन्य, 2022)।

नतीजे बताते हैं कि चक्रीय रूप से संवेदनशील मुद्रास्फीति (सीआईएसआई) ने 2014 से पहले की उच्च मुद्रास्फीति व्यवस्था में महत्वपूर्ण योगदान दिया है। 2014 में भारत में एफआईटी को वास्तविक रूप से अपनाने के बाद से, सीआईएसआई के योगदान में गिरावट आई है। महामारी की अवधि के दौरान (2020 की पहली तिमाही से), सीआईएसआई चक्रीय मुद्रास्फीति की तुलना में लगातार कम रही, जो मांग में गिरावट का संकेत देती है (पात्र और अन्य, 2022)। इस प्रकार, यह आपूर्ति बाधाओं और लॉकडाउन से प्रेरित अचक्रीय कारक थे जिन्होंने इसके बजाय हेडलाइन मुद्रास्फीति को बढ़ाया। 2022-23 की दूसरी छमाही से सीआईएसआई का योगदान बढ़ रहा है (चार्ट 10) और चक्रीय मुद्रास्फीति और सीआईएसआई के बीच का अंतर ऋणात्मक हो गया है, जो मौद्रिक नीति कार्रवाई की औचित्य का संकेत है (पात्र और अन्य, 2022)।



2020-21 की दूसरी छमाही से 2022-23 की पहली छमाही तक मुद्रास्फीति को उच्च स्तर पर पहुंचाने में वैश्विक कारकों ने बड़ी भूमिका निभाई; इसके विपरीत, 2014 से पहले की उच्च मुद्रास्फीति दौर में घरेलू कारक प्रमुख थे। 2022-23 की दूसरी छमाही से, आयातित मुद्रास्फीति का योगदान धीरे-धीरे कम हो रहा था और घरेलू कारक बड़ी भूमिका निभा रहे थे, जो चक्रीय रूप से बढ़ती संवेदनशील मुद्रास्फीति की भूमिका को दर्शाता है।¹

VI. निष्कर्ष

पिछले एक दशक में, भारत में मुद्रास्फीति उच्च पूर्व-एफआईटी व्यवस्था से निम्न एफआईटी व्यवस्था में बदल गई है और अभूतपूर्व और अतिव्यापी झटकों के कारण वापस आ गई है। 2022-23 की दूसरी छमाही के बाद से, निम्न मुद्रास्फीतिक काल में संक्रमण के संकेत मिल रहे हैं। हमारे निष्कर्षों को दो भागों में संक्षेपित किया जा सकता है।

सबसे पहले, यह 2020-22 के दौरान आपूर्ति के आघातों का सिलसिला था जिसने भारतीय अर्थव्यवस्था को उच्च

मुद्रास्फीति दौर में स्थानांतरित कर दिया। आघात के बाद भी चक्रीय रूप से संवेदनशील मुद्रास्फीति का हमारा माप अचक्रीय मुद्रास्फीति की तुलना में लगातार कम रहा, जो नए दौर में संक्रमण के दौरान मांग की कमी का संकेत देता है। संक्रमण काल में, मुद्रास्फीति ने दृढ़ता प्रदर्शित की और इसकी प्रवृत्ति में वृद्धि हुई। इसके साथ ही, प्रवृत्ति और चक्रीय दोनों घटकों की अस्थिरता बढ़ गई। कुल मिलाकर, ये नतीजे 2016-19 के दौरान हुई मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के टूटने की ओर इशारा करते हैं। दूरदर्शिता की स्पष्ट दृष्टि से पता चलेगा कि विश्वसनीयता बहाल करने और अपेक्षाओं को फिर से मजबूत करने के लिए मौद्रिक नीति कार्रवाई की आवश्यकता थी, जो मार्च 2022 और मार्च 2023 के बीच भारत में मौद्रिक नीति के परिचालन लक्ष्य, भारित औसत कॉल मनी दर में 3.2 प्रतिशत अंक की प्रभावी वृद्धि को उचित ठहराती है। पहले उद्धृत वैश्विक मुद्रास्फीति के द्वि-आवधिक दृष्टिकोण पर प्रभावशाली कार्य उच्च मुद्रास्फीति शासन में संक्रमण का जोखिम बढ़ने पर मौद्रिक नीति के अग्रसक्रिय होने के महत्व पर प्रकाश डालता है, हालांकि यह इस जोखिम का आकलन करने की चुनौती को स्वीकार करता है। वास्तविक समय (बोरियो, और अन्य, 2023)। प्रतिक्रिया में देरी करने से संवृद्धि के नुकसान की संभावना के कारण अनिवार्य रूप से अधिक सशक्त कार्रवाई की आवश्यकता होगी।

2020-22 के आपूर्ति झटकों ने हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति के कुल अंतर के साथ-साथ इसके उप-समूहों में मुद्रास्फीति के बीच सहप्रसरण को बढ़ा दिया। यह इस बात का प्रमाण है कि उच्च मुद्रास्फीति शासन में, मूल्य दबावों का एक सामान्यीकरण हुआ है - वे कई उप-समूहों में प्रसारित हो गए हैं, जो सामान्य रूप से देखी जाने वाली उच्च मुद्रास्फीति के अधिक सह-बदलाव का अनुभव कर रहे हैं। यह मुद्रास्फीति के दबावों को कम करने और उनके व्यापक आधार को नियंत्रित करने के लिए मौद्रिक नीति कार्रवाई की एक स्पष्ट मांग है। पुनः, 2022-23 तक रिजर्व बैंक की मौद्रिक नीति कार्रवाइयां और रुख औचित्यपूर्ण हैं।

दूसरा, हमारे निष्कर्ष आगे के लिए क्या सुझाव देते हैं? व्यवस्था परिवर्तन की कवायद के संदर्भ में, 2022-23 की दूसरी

¹ आयातित मुद्रास्फीति के योगदान की गणना, जनवरी 2012 से मार्च 2023 की अवधि के लिए समय भिन्न पैरामीटर (टीवीपी) प्रतिगमन का उपयोग कर, उप-समूह स्तर पर अनुमानित पास-थ्रू गुणांक के आधार पर सीपीआई भार को फिर से समायोजित करके की गई थी।

छमाही से इस बात की संभावना बढ़ रही है कि भारतीय अर्थव्यवस्था उच्च मुद्रास्फीति दौर से दूर जा रही है। प्रतिकूल विशिष्ट आघातों के अभाव में, निराशाजनक अवस्फीति के शुरुआती संकेतों के केंद्रीय प्रवृत्ति में मजबूत होने के लिए स्थितियाँ सही हैं। इसके अलावा, मुद्रास्फीति की दृढ़ता और प्रवृत्ति में गिरावट आ रही है, भले ही धीरे-धीरे। यह दर्शाता है कि मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ धीरे-धीरे फिर से मजबूत हो रही हैं क्योंकि नीतिगत कार्रवाइयाँ और रुख गति पकड़ रहे हैं और मांग पर नियंत्रण का प्रभाव दिखना शुरू हो गया है। मौद्रिक नीति के लिए, अनुशंसा होगी: प्रतीक्षा करें और देखें, साथ ही मुद्रास्फीति को कम मुद्रास्फीति दौर की आसन्न शुरुआत की ओर निर्देशित करें। 2022-23 की दूसरी छमाही के बाद से, व्यक्तिगत उप-समूह उच्च अस्थिरता प्रदर्शित कर रहे हैं - छिटपुट आपूर्ति झटके काम कर रहे हैं - लेकिन, महत्वपूर्ण बात यह है कि सहप्रसरण में गिरावट आ रही है। इससे पता चलता है कि मुद्रास्फीति के दबावों का सामान्यीकरण या व्यापक आधार कम हो रहा है और तेज स्थानीय मूल्य बदलाव हेडलाइन मुद्रास्फीति को प्रभावित कर रहे हैं। इसके लिए विशिष्ट वस्तुओं और सेवाओं की मांग और आपूर्ति को संरेखित करने के लिए सुधारात्मक उपायों की आवश्यकता है, जो मौद्रिक नीति के दायरे से बाहर हैं, लेकिन संभावित मूल्य दबावों को गहरा होने से रोकने के लिए निरंतर आधार पर किए जा रहे हैं।

अतिरिक्त साक्ष्य कि भारत में मुद्रास्फीति का दबाव कम हो रहा है, मूल मुद्रास्फीति की माह-दर-माह गति में गिरावट में पाया गया है, जो इस कथन कि हेडलाइन मुद्रास्फीति अंततः मूल मुद्रास्फीति में परिवर्तित हो जाएगी के बनिस्पत कम मुद्रास्फीति दौर का तार्किक समर्थन करता है। हमारे निष्कर्षों में एक असंगत टिप्पणी यह है कि हमारी चक्रीय रूप से संवेदनशील मुद्रास्फीति मापक बढ़ रहा है। इससे पता चलता है कि मांग में तेजी से बढ़ोतरी हो रही है। इसलिए, मौद्रिक नीति सतर्कता में कोई कमी नहीं आने दी जा सकती है। चालू अवस्फीति बाधित न हो यह सुनिश्चित करने हेतु अग्रसक्रिय तत्परता, हमारी नीतिगत अनुशंसा है।

संदर्भ :

- Ball, L. M., & Mazumder, S. (2019). The nonpuzzling behavior of median inflation (No. w25512). National Bureau of Economic Research.
- Ball, L. M., Carvalho, C., Evans, C., & Ricci, L. A. (2023). Weighted median inflation around the world: A measure of core inflation. *IMF Working Papers*, 2023 (044).
- Borio, C., Lombardi, M., Yetman, J., & Zakrajšek, E. (2023). The two-regime view of inflation. *BIS Papers*.
- Cecchetti, S. G., & Moessner, R. (2008). Commodity prices and inflation dynamics. *BIS Quarterly Review*, 55-66.
- Cogley, T., Primiceri, G. E., & Sargent, T. J. (2010). Inflation-gap persistence in the US. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(1), 43-69.
- Hamilton, J. D. (1989). A new approach to the economic analysis of nonstationary time series and the business cycle. *Econometrica: Journal of the econometric society*, 357-384.
- Nakajima, J. (2011). Time-varying parameter VAR model with stochastic volatility: An overview of methodology and empirical applications.
- Patra, M. D., Behera, H., & John, J. (2021). Is the Phillips Curve in India dead, inert and stirring to life or alive and well? RBI Bulletin November.
- Patra, M. D., George, A. T., Nadhanael, G. V., & John, J. (2022). Anatomy of inflation's ascent in India. RBI Bulletin December.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2007). Why has US inflation become harder to forecast?. *Journal of Money, Credit and banking*, 39, 3-33.
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2020). Slack and cyclically sensitive inflation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 52(S2), 393-428.