

## वित्तीय समावेश मौद्रिक नीति को मजबूती प्रदान करता है\*

### माइकल देबब्रत पात्र

प्रो. एरोल डिसूजा, निदेशक, भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद (आईआईएमए); प्रो. उमाकांत दाश, निदेशक, ग्रामीण प्रबंधन संस्थान, आनंद (आईआरएमए); डॉ. सुप्रिया शर्मा, पार्टनर-इनसाइट्स, सेंटर फॉर इनोवेशन इनक्यूबेशन एंड एंटरप्रेन्योरशिप (सीआईआईई); बिल एंड मेलिंडा गेट्स फाउंडेशन (बीएमजीएफ) के प्रतिनिधि; आईआईएमए के संकाय-सदस्य, छात्र और कर्मचारी; और दोस्तों, मैं, गाँवों के बदलाव हेतु वित्तीय समावेश की इस प्रशंसनीय पहल के लिए आप सभी की सराहना करता हूँ। अनुसंधान, मौजूदा और नए डेटा, और क्षेत्र प्रयोगों की मदद से वित्तीय समावेश की संपूर्ण मूल्य शृंखला और महिला सशक्तिकरण पर इसके प्रभाव की जांच की आवश्यकता व्यक्त कर इसने मानक को और ऊँचा उठा दिया। मैं निष्कर्षों की प्रतीक्षा कर रहा हूँ, विशेष रूप से - कौन से वित्तीय समावेश उत्पाद उपयोगी हैं, कहां और क्यों।

मैं इस परियोजना को शुरू करने का अवसर पाकर सम्मानित महसूस कर रहा हूँ। अपने पेशे से प्रेरित होकर मैंने सोचा कि मैं अपने विचार साझा करूंगा कि वित्तीय समावेश मौद्रिक नीति को कैसे मजबूत बनाता है और इसके प्रभावी संचालन के लिए यह क्यों मायने रखता है।

बुनियादी वित्तीय सेवाओं के लिए औपचारिक वित्तीय प्रणाली की उचित लागत पर सुविधा के अर्थ में वित्तीय समावेश अब 60 से अधिक देशों में नीतिगत उद्देश्य के रूप में मायने रखता है। यह संयुक्त राष्ट्र (यूएन) के 2030 धारणीय विकास लक्ष्यों (एसडीजी) और धारणीय विकास के लिए 2030 एजेंडा पर जी 20 की कार्य-

\* डॉ. माइकल देबब्रत पात्र, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया मुख्य भाषण, वित्तीय समावेश परियोजना के अंतर्गत 24 दिसंबर 2021 को भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद द्वारा आयोजित, भारतीय प्रबंधन संस्थान अहमदाबाद (IIMA), ग्रामीण प्रबंधन संस्थान आनंद (IRMA) और सेंटर फॉर इनोवेशन, इनक्यूबेशन एंड एंटरप्रेन्योरशिप (CIIE) की एक संयुक्त पहल है। सीतिकांत पट्टनायक, बिनोद बी. भोई, स्नेहल एस. हेरवाडकर की मूल्यवान टिप्पणियों और विनीत कुमार श्रीवास्तव के संपादकीय सहयोग के लिए कृतज्ञतापूर्ण आभार।

योजना का केंद्रीय बिंदु भी है। कई प्रत्यक्ष विकासात्मक बदलाव का श्रेय वित्तीय समावेश को दिया जाता है, जैसे कि बचत का अधिक से अधिक जुटान, धन-विप्रेषण को सुविधाजनक बनाना, राजकोषीय आय को बढ़ावा देना और राजकोषीय हस्तांतरणों को सुप्रभावी बनाना। गुणात्मक विकास उत्प्रेरक या एक औजार की अपेक्षा, इसे व्यापक रूप से, समावेश को अपनाकर और गरीबी उन्मूलन, असमानता कम करने और महिला सशक्तिकरण जैसे अन्य विकास लक्ष्यों को संभव बनाकर, विकास की गुणवत्ता को बढ़ावा देने वाले साधन के रूप में देखा जाता है।

वित्तीय समावेश पर इस विकासात्मक बल को देखते हुए, वित्तीय समावेश और मौद्रिक नीति के बीच संबंध स्पष्टतः नया है। हाल ही में, हालांकि, मौद्रिक नीति के संचालन पर वित्तीय समावेश के प्रभावों और इसके माध्यम से जन-कल्याण में मौद्रिक नीति के योगदान के बारे में रुचि बढ़ रही है। इस रुचि को बढ़ावा देने के लिए शुरुआती स्थितियाँ हमेशा अस्तित्व में थीं। संयुक्त राष्ट्र का पूंजी विकास कोष या यूएनसीडीएफ, वित्तीय समावेश के कारक - जो स्थिर वित्तीय प्रणालियों में योगदान देते हैं - की रिपोर्ट करता है। वित्तीय रूप से शामिल आर्थिक कारक, प्रति-चक्र्रीय रूप से प्रभावित होने के बजाय, ब्याज दर चक्रों का सामना प्रचक्र्रीय रूप से करते हैं।

आज की अपनी टिप्पणी में, (ए) इस विषय पर अब तक अर्जित ज्ञान और अनुभवजन्य साक्ष्य को आत्मसात कर; और (बी) भारत के लिए प्रासंगिक सबक लेकर, मैं, वित्तीय समावेश और मौद्रिक नीति के बीच सहसंबंध को रेखांकित करना चाहता हूँ। यह महामारी के संदर्भ में भी प्रासंगिक है, जिसके दौरान जीवन और आजीविका के नुकसान ने आर्थिक रूप से वंचित और कमजोर परिवारों और व्यवसायों को सबसे अधिक प्रभावित किया। वित्तीय समावेश के अपने अनुभव से, आरबीआई ने महामारी का सामना करने के लिए जो योजना तैयार की वह समाज के पीड़ित वर्गों के लिए अपरंपरागत उपायों के रूप में पहुंची, और वित्त का प्रवाह बना रहा। विशेष रूप से जब व्यक्तिगत आय खत्म हो गई थी और भविष्य अत्यधिक अनिश्चित था, इन उपायों ने वित्तीय संस्थानों और बाजारों को कार्यशील बनाए रखा।

इस प्रयास में, भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) ने सभी भारतीयों को वित्तीय रूप से सशक्त बनाने की अपनी यात्रा में जिन पड़ावों को पार किया है, उनसे मैं उत्साहित हूँ - मैं, सितंबर 2021 में, एक राष्ट्रीय वित्तीय समावेश सूचकांक (एफआई-इंडेक्स) के निर्माण और सार्वजनिक रिलीज का उल्लेख करता हूँ। यह सूचकांक 97 संकेतकों पर आधारित है, जो वित्तीय समावेश अवसंरचना की आपूर्ति अथवा 'पहुंच', 'उपयोग' या वित्तीय सेवाओं की मांग और 'गुणवत्ता' या वित्तीय साक्षरता और सुरक्षा में कमी के कारण पहुँच और उपयोग में असमानता का प्रतिनिधित्व करते हैं। सूचकांक 0 से 100 तक का मान लेता है और आरबीआई के लिए लक्ष्य निर्धारित करता है- भारत के लिए 100 प्रतिशत वित्तीय समावेश। 2021 तक, हमने वित्तीय अवसंरचना की पहुँच या आपूर्ति में सर्वश्रेष्ठ प्रदर्शन करते हुए, आधे रास्ते को पार कर लिया है, और वित्तीय रूप से शामिल की जाने वाली मांग या उपयोग में अभी पीछे हैं। यह, वित्तीय समावेश के लिए राष्ट्रीय रणनीति (एनएसएफआई), 2019-24 और वित्तीय शिक्षा के लिए राष्ट्रीय रणनीति (एनएफएसई) 2020-25 द्वारा स्थापित महत्वाकांक्षी एजेंडा के विज़न - वित्तीय साक्षर और सशक्त भारत - के लिए महत्वपूर्ण है।

एफआई-सूचकांक से जुड़े अन्य पूरक लाभ हैं। पहली बार, सार्वजनिक रूप से उपलब्ध और मात्रात्मक मीट्रिक के साथ वित्तीय समावेश के विस्तार के प्रयासों का पारदर्शी मूल्यांकन किया जा सकता है। इसके अलावा, वित्तीय समावेश का एक मापनीय संकेतक, मौद्रिक नीति नियमों और प्रतिक्रिया कार्यों में शामिल किया जा सकता है ताकि उत्पादन और मुद्रास्फीति और उनकी अस्थिरता के साथ इसके संबंध की जांच की जा सके। पहली बार, नीतिगत दरों में बदलाव के आकार और समय-निर्धारण पर वित्तीय समावेश के प्रभाव का अंदाजा लगाया जा सकता है।

मौद्रिक नीति उत्पादन का उसकी क्षमता और मुद्रास्फीति का लक्ष्य से विचलन को न्यूनतम बनाकर जन-कल्याण को प्रभावी बनाती है। यद्यपि यह अनुभव में पाया गया है कि मौद्रिक नीति और वित्तीय समावेश के बीच दोतरफा संबंध है। यह स्पष्ट है कि वित्तीय समावेश मुद्रास्फीति और उत्पादन की अस्थिरता को कम करने में सक्षम है। मुश्किल समय में लोगों को वित्तीय बचत

को कम करने में सक्षम बनाकर और रोजमर्रा की जरूरतों के लिए खपत को सुचारू बनाकर प्राप्त इसे किया जाता है। इस प्रक्रिया में, यह लोगों को रुचि के प्रति संवेदनशील बनाता है। इसके अलावा, मुद्रास्फीति को लक्षित मौद्रिक नीति यह सुनिश्चित करती है कि वित्तीय समावेश के हाशिए पर रहने वाले भी आय के प्रतिकूल झटकों से सुरक्षित रहें, जो कीमतों में अनजाने में वृद्धि होने पर उन्हें प्रभावित करते हैं।

हालांकि, कुछ तकनीकी होने के बावजूद मेरी आगे की उक्ति इस गोष्ठी के चार केंद्रीय मुद्दों पर है: पहला, उचित मूल्य सूचकांक का चुनाव क्योंकि जनसंख्या उत्तरोत्तर आर्थिक रूप से समावेशी होती जाती है; दूसरा, उत्पादन और मुद्रास्फीति परिवर्तनशीलता पर वित्तीय समावेश का प्रभाव और उनके बीच संतुलन - जो मौद्रिक नीति संचालन की केंद्रीय दुविधा है; तीसरा, अर्थव्यवस्था में मौद्रिक नीति के निर्णयों का संचरण; और चौथा, वित्तीय जागरूकता का प्रत्याशाओं और इस प्रकार मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता पर प्रभाव।

निष्कर्षतः वित्तीय समावेश, मुद्रास्फीति के प्रति सामाजिक अस्वीकृति, व्यापक आर्थिक स्थिरता के प्रति सामाजिक रुझान और लंबे और परिवर्तनशील अंतराल की भावना को बढ़ावा देता है जिसको ध्यान में रखते हुए मौद्रिक नीति संचालित की जाती है। इससे, छोटी मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के लिए कम समय में समान लक्ष्यों को प्राप्त करना संभव हो जाता है।

## II. मूल्य सूचकांक का चुनाव

जन-कल्याण को अधिकतम प्रभावी बनाने हेतु मौद्रिक नीति को मुद्रास्फीति के किस मापदंड को लक्षित करना चाहिए? ग्रामीण, कृषि-निर्भर क्षेत्रों में वित्तीय समावेश सबसे कम प्रतीत होता है जहां भोजन आय का मुख्य स्रोत है। दोहरे मॉडल के सिलसिले में हाल के काम से पता चलता है कि वित्तीय टकराव की स्थिति में - जैसा कि इस मामले में, आर्थिक रूप से असमावेशित या ऋण-बाधित उपभोक्ता के समांतर ऐसे लोग हैं जिनके पास औपचारिक वित्त तक पूर्ण पहुँच है - नम्य खाद्य कीमतों की, असमावेशित लोगों की वास्तविक मजदूरी और आय, इस प्रकार उनकी कुल मांग को प्रभावित करने में महत्वपूर्ण भूमिका होती है। ब्याज दर में बदलाव इतना मायने नहीं रखता।

जब खाद्य कीमतों में वृद्धि होती है, तो आर्थिक रूप से असमावेशित लोगों द्वारा अर्जित अतिरिक्त आय को बचाया नहीं जाता है, बल्कि खपत में वृद्धि होती है, जिससे कुल मांग में वृद्धि होती है। इस तरह की स्थिति में, मौद्रिक नीति की क्षमता अपने स्थिरीकरण लक्ष्य को पाने में, कीमतों के उस मापदंड को लक्षित करने से बढ़ जाती है जिसमें खाद्य कीमतों को शामिल किया जाता है, बनिस्पत उसके जिसमें इसे छोड़ दिया जाता है, जैसे - मूल मुद्रास्फीति। इसलिए, वित्तीय समावेश का स्तर जितना नीचे तक होगा, मूल्य स्थिरता की संभवाना उतनी ही अधिक होगी, बशर्ते कि इसे हेडलाइन मुद्रास्फीति के संदर्भ में परिभाषित किया जाए, न कि मूल मुद्रास्फीति के किसी भी मापदंड के संदर्भ में, जो खाद्य और ईंधन को शामिल नहीं करता है।

भारत में, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में भोजन की हिस्सेदारी 46 प्रतिशत है, जो दुनिया में कहीं भी सर्वाधिक हिस्सेदारियों में से एक है। इसके अलावा, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक एक ग्रामीण सूचकांक और एक शहरी सूचकांक को जोड़ता है, जिसमें भोजन की हिस्सेदारी ग्रामीण सूचकांक में 54.2 प्रतिशत से भी अधिक है। शहरी सूचकांक में भी, 36.3 प्रतिशत की भोजन की हिस्सेदारी अंतर्देशीय परिप्रेक्ष्य में अधिक है। नतीजतन, समग्र मांग खाद्य कीमतों और कृषि उत्पादन के उतार-चढ़ाव से अत्यधिक प्रभावित होती है, न कि ब्याज दर में बदलाव से, जिसके प्रति शहरी सूचकांक संवेदनशील होता है। यह उल्लेखनीय है कि 2016 में मौद्रिक नीति ढांचे में मुद्रास्फीति को लक्ष्य करते हुए एक लचीली व्यवस्था की शुरुआत करने के लिए, मुद्रास्फीति लक्ष्य को मापने हेतु मूल मुद्रास्फीति के किसी भी मापदंड के बजाय हेडलाइन सीपीआई (सीपीआई) को मीट्रिक के रूप में चुना गया। मार्च 2020 में महामारी की शुरुआत तक (अर्थात् अक्टूबर 2016 - मार्च 2020 के दौरान) नम्य मुद्रास्फीति को लक्षित करने की शुरुआत के बाद से हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति औसतन 3.9 प्रतिशत रही। कोविड-19 की पहली लहर, हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊपरी सीमा से अधिक थी और 2020-21 में औसतन 6.2 प्रतिशत हो गई। प्रमुख सब्जी उत्पादक क्षेत्रों में खराब मौसम के कारण अल्पकालिक बढ़त को छोड़कर; बफर स्टॉक और आयात तक पहुंच बढ़ाने के लिए एवं उत्पादकता को प्रोत्साहित करने के लिए आपूर्ति में मजबूत हस्तक्षेप और करों को कम करने

से, हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी आई और वह पुनः लक्ष्य के अनुरूप बनी रही। इस पूरी अवधि में खाद्य मुद्रास्फीति अस्थिर रही है, जो उन वस्तुओं के उत्पादन पर आपूर्ति बाधाओं को दर्शाती है जिनके प्रति मुद्रास्फीति विशेष रूप से संवेदनशील होती है। यह 2016-20 की एफआईटी अवधि के दौरान औसतन 2.9 प्रतिशत से बढ़कर 2020-21 में - महामारी की पहली लहर की ऊंचाई पर - 7.4 प्रतिशत हो गई, लेकिन नीतिगत हस्तक्षेपों ने इसे अप्रैल-नवंबर 2021 में 3.5 प्रतिशत तक सीमित करने में कामयाबी हासिल की है। नकदी और वस्तु दोनों के हस्तांतरण के माध्यम से महामारी के दौरान कृषि आय और खाद्य उपलब्धता को स्थिर रखना प्रमुख नीतिगत मिशन रहा है। संयोग से, वित्तीय समावेश में बढ़ोतरी हुई है, आरबीआई के वित्तीय समावेश सूचकांक का स्तर मार्च 2019 में 49.9 से बढ़कर मार्च 2020 में 53.1 और मार्च 2021 में 53.9 हो गया है।

घटनाएँ अभी जारी हैं और इनके विश्लेषण से ठोस निष्कर्ष निकालना जल्दबाज़ी हो सकती है, लेकिन भारत की मौद्रिक नीति वित्तीय रूप से समावेशी है और इस रणनीति का लाभ भविष्य में अधिकतम प्रभाव और जनहित के रूप में प्राप्त होगा।

### III. आउटपुट-मुद्रास्फीति परिवर्तनीयता को स्थिर रखना

जैसा कि मैंने पहले उल्लेख किया है, मौद्रिक नीति को सौंपी गई जिम्मेदारी है - आउटपुट को उसकी क्षमता के करीब या उसके लक्ष्य के पास और मुद्रास्फीति को उसके लक्ष्य के अनुरूप बनाए रखना। आर्थिक रूप से समावेशित उपभोक्ता आय की हानि की स्थिति में औपचारिक वित्तीय प्रणाली से बचत (जमा) और ऋण लाभ के कारण कठिनाई का सामना करने में सक्षम होते हैं। दूसरी ओर, आर्थिक रूप से असमावेशित उपभोक्ता ऐसा करने में सक्षम नहीं होते हैं और इसलिए वे उपभोग खर्च और आउटपुट में उच्च अस्थिरता के प्रति संवेदनशील होते हैं। आर्थिक रूप से समावेशित उपभोक्ताओं वाली सभी अर्थव्यवस्था कम खपत अस्थिरता के कारण कम उत्पादन अस्थिरता की उम्मीद रखेगी। आर्थिक रूप से असमावेशित उपभोक्ताओं वाली अर्थव्यवस्था में, मौद्रिक नीति को, उत्पादन को स्थिर बनाने के लिए अधिक बल देना पड़ता है। हालांकि, मोटे तौर पर, यह अस्थिर - मुद्रास्फीति है जो सभी उपभोक्ताओं को प्रभावित करती है, चाहे वह सक्षम हो या कमजोर। इसलिए, कल्याणकारी

भूमिका में मुद्रास्फीति की अस्थिरता को न्यूनतम रखना मौद्रिक नीति का प्रमुख उद्देश्य होना चाहिए। एक अर्थव्यवस्था में वित्तीय रूप से असमावेशित लोगों की हिस्सेदारी जितनी अधिक होगी, केंद्रीय बैंक को मुद्रास्फीति स्थिरीकरण पर ध्यान केंद्रित करने की कीमत पर उत्पादन स्थिरीकरण पर ध्यान देना होगा। जैसे-जैसे वित्तीय समावेश बढ़ता है, मौद्रिक नीति - मुद्रास्फीति को स्थिर करने और व्यापक जनहित - की अपनी क्षमता को बेहतर बना सकती है।

भारत में, मुद्रास्फीति को लक्ष्य करते हुए नम्य ढांचे की शुरुआत करते समय वित्तीय समावेश के मुद्दे और मौद्रिक नीति के असर को आकार देने में इसकी भूमिका को शुरु से ही मान्यता दी गई थी। तदनुसार, मौद्रिक नीति के लक्ष्यों के बीच मूल्य स्थिरता को प्राथमिकता दी गई और आउटपुट दूसरा उद्देश्य था, जो कि +/- 2 प्रतिशत की सहन सीमा के साथ संख्यात्मक रूप से 4 प्रतिशत के संदर्भ में परिभाषित और प्राप्त किया गया। 2016 में संशोधित आरबीआई अधिनियम में उद्धृत - "मौद्रिक नीति का प्राथमिक उद्देश्य विकास के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए मूल्य स्थिरता बनाए रखना है।" - जैसा कि मैंने पहले बताया, यह काफी हद तक हासिल किया गया है। लेकिन महामारी के साथ असाधारण अनुभव के कारण, और आगे देखते हुए, मुद्रास्फीति अगले दो वर्षों में लक्ष्य तक पहुंचने की उम्मीद है, जैसा कि आरबीआई के मौद्रिक नीति रिपोर्ट - अक्टूबर 2021 में बताया गया है।

इसके अलावा, इस बात के कुछ प्रमाण हैं कि वित्तीय समावेश ने उसी दिशा में काम किया है जिस तरह से मुद्रास्फीति और आउटपुट अंतराल के लिए भार के रूप में मौद्रिक नीति ढांचे में सुधारों ने किया है। मुद्रा और वित्त पर रिपोर्ट, 2020-21 का अनुमान है कि 2000-11 की अवधि में मुद्रास्फीति का लक्ष्य से विचलन का गुणांक 0.41 था और साथ-साथ अपनी क्षमता से आउटपुट का विचलन गुणांक के रूप में 0.75 था। 2016-20 के दौरान, महामारी की पहली लहर तक मुद्रास्फीति लक्षित नम्य ढांचे की अवधि, मुद्रास्फीति अंतर पर भार बढ़कर 0.70 हो गया, जबकि आउटपुट अंतर पर भार 0.26 तक गिर गया, जो स्पष्ट रूप से आउटपुट की अपेक्षा मुद्रास्फीति स्थिरीकरण पर बढ़ते फोकस को दर्शाता है। इसके परिणामस्वरूप उम्मीदों में स्थिरता आई,

विदेशी निवेशकों का विश्वास बढ़ा और मौद्रिक नीति ने विश्वसनीयता अर्जित की।

अनदेखा ही सही, बढ़ते वित्तीय समावेश का इस नेक परिणाम में महत्वपूर्ण योगदान रहा है। यह तर्क दिया गया है कि जैसे-जैसे वित्तीय समावेश बढ़ता है, आउटपुट अस्थिरता और मुद्रास्फीति अस्थिरता का अनुपात भी बढ़ना चाहिए, यदि केंद्रीय बैंक दोनों को ध्यान में रखता है और उनमें इष्टतम संतुलन स्थापित करने हेतु मौद्रिक नीति का उपयोग करता है। भारत में, यह अनुपात 2015 के मध्य में 0.6 से बढ़कर 2020-21 की अंतिम तिमाही में महामारी से ठीक पहले 1.3 हो गया है। महामारी की अवधि में, यह अनुपात 5 से ऊपर हो गया है, लेकिन यह स्पष्ट रूप से अत्यधिक है जिसे अलग तरह से निपटना होगा। आगे देखते हुए, जैसे-जैसे भारत में वित्तीय समावेश और भी बढ़ता है, उत्पादन में उतार-चढ़ाव के स्रोत के रूप में खपत में उतार-चढ़ाव के कम होने की उम्मीद की जा सकती है, ताकि मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति की अस्थिरता को कम करने पर ध्यान केंद्रित कर सबके लिए हितकारी हो सके।

#### IV. मौद्रिक नीति का संचरण

आधुनिक केंद्रीय बैंक ज्यादातर अर्थव्यवस्था के बाकी भागों को मौद्रिक नीति के रुख से अवगत कराने के लिए ब्याज दर का इस्तेमाल करते हैं। संक्षेप में कहें तो, नीतिगत दर में बदलाव अल्पकालिक मुद्रा बाजार दरों को तुरंत प्रभावित करते हैं, जिससे वे वित्तीय बाजारों की निरंतरता के माध्यम से लंबी अवधि की ब्याज दरों में संचरित होते हैं, जो व्यवसायों और घरों के खर्च संबंधी फैसलों को प्रभावित करते हैं और अंततः समग्र मांग को प्रभावित करते हैं। वित्तीय समावेश ब्याज दर आधारित मौद्रिक नीति प्रवाह के संचरण में दो तरह से सुधार करता है। सबसे पहले, आर्थिक रूप से असमावेशित लोग आम तौर पर 'घरेलु' बचत को प्राथमिकता देंगे और इसके लिए नकद पसंदीदा साधन है। जैसे-जैसे समावेश बढ़ता है, उनकी वरीयता नकद से ब्याज वाले बैंक जमा और अन्य वित्तीय संपत्तियों में स्थानांतरित होती जाती है। नतीजतन, अर्थव्यवस्था में वित्तीय बचत की ब्याज के प्रति संवेदनशीलता बढ़ जाती है। लोगों के पोर्टफोलियो में मुद्रा की जगह ब्याज वाली जमाओं के कारण संरचनागत परिवर्तनों को

देखते हुए, शेष धन की ब्याज दर के प्रति संवेदनशीलता भी बढ़ जाती है। दूसरा, वित्तीय समावेश के कारण बैंक ऋण का विस्तार होता है, जो ब्याज-संवेदी और नीति दर में बदलाव से प्रभावित होता है। कुल मिलाकर, वित्तीय समावेश ब्याज दर आधारित मौद्रिक नीति की क्षमता को बढ़ाता है, जिससे अधिकतर लोग ब्याज दर चक्रों के प्रति सचेत होने लगते हैं। बदले में, यह समुचित व्यवहार का संकेत देता है। इस संकेत के कुछ प्रमाण भी हैं कि जैसे-जैसे, ब्याज दर के प्रति जनता की संवेदनशीलता बढ़ती है, केंद्रीय बैंकों को अपने उद्देश्यों को प्राप्त करने के लिए ब्याज दरों को कम करने की जरूरत होती है।

भारत में, मौद्रिक नीति प्रक्रिया में लोगों की बढ़ती भागीदारी के कारण ब्याज दर निर्धारण के प्रति दृष्टिकोण अधिक लोकतांत्रिक हुआ है। 1990 के दशक के दौरान आरबीआई ब्याज दरों के विनियमन से दूर हो गया था। इसके बाद निर्देश आधारित ऋण मूल्य निर्धारण मानदंड जारी हुए यथा- प्रमुख उधार दरें; आधार दर; निधि आधारित उधार दरों की सीमांत लागत। हमारा लक्ष्य पारदर्शिता, ग्राहक संरक्षण, जागरूकता और यथासंभव बाजार संगत होना है और इन सभी का उद्देश्य समावेश को बढ़ावा देना है। इन सभी व्यवस्थाओं में, नीतिगत दरों में बदलाव के संचरण के कारण जमा और उधार दोनों दरों में सुधार हुआ है। यह प्रक्रिया बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दरों के साथ पूर्ण हुई है जो पहले खुदरा ऋण और सूक्ष्म और छोटी इकाइयों को ऋण के लिए लागू हुई जिनके तहत संचरण पूर्ण हुआ है। स्पष्टतः वित्तीय समावेश पर बल देने से आरबीआई मौद्रिक नीति संचरण में अधिक सफल होगा।

## V. प्रत्याशाएँ और मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता

मौद्रिक नीति के संचालन के लिए प्रत्याशाओं की भूमिका महत्वपूर्ण है। भविष्य के बारे में लोगों की प्रत्याशाएँ आमतौर पर अतीत से निर्धारित होती हैं। उदाहरण के लिए, मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएँ भविष्य की कीमतों के बारे में बताती हैं क्योंकि लोग उन्हें रियर-व्यू मिरर में देखते हैं। केंद्रीय बैंकों के लिए, ऐसी प्रत्याशाएँ नीति निर्माण के लिए एक महत्वपूर्ण इनपुट हैं क्योंकि यदि समान प्रत्याशा वाले लोगों की संख्या ज्यादा बढ़ जाती है तो वे वास्तविक नतीजों में परिणत हो सकती हैं। इसके अलावा, केंद्रीय बैंक यह आकलन कर सकते हैं कि प्रत्याशाएँ हैं या नहीं,

जिसका उनकी विश्वसनीयता पर असर पड़ता है। इसलिए, प्रत्याशाओं को क्या संचालित करता है - यह एक ऐसा प्रश्न है जो लोग और उनकी सेवा करने वाले केंद्रीय बैंक, दोनों के लिए मूल्यवान है। यह देखा गया है कि वित्तीय साक्षरता लोगों को अधिक प्रासंगिक जानकारी चुनने और उसका बेहतर उपयोग करने का अधिकार देती है। भविष्य की मुद्रास्फीति का नजदीकी आकलन वित्तीय निजी निर्णयों के विकल्पों को सुझाने में मदद करता है, जिसमें बैंक खाता खोलना, बैंक ऋण लेना या मजदूरी के लिए सौदेबाजी भी शामिल हैं।

भारत ने हाल ही में समाज के उपेक्षित और वंचित वर्गों तक पहुंचने के लिए वित्तीय समावेश के अपने अभियान को आगे बढ़ाया है। जे ए एम - जन धन योजना; आधार; मोबाइल का त्रिकोण - इस संबंध में बदलाव का साधन है जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर प्रशंसित है और इसे जमाराशि के दृष्टिकोण से व्यापक रूप से पूर्ण समावेशित माना जाता है। महामारी के दौरान, जे ए एम त्रिकोण का उपयोग लोगों की आजीविका बचाने और सहायता प्रदान करने के लिए किया गया था। नाबार्ड का स्वयं सहायता समूह बैंक लिंकेज कार्यक्रम, लाभार्थियों की संख्या और व्यापक व्यष्टि-ऋण के मामले में, दुनिया के सबसे बड़े माइक्रोफाइनेंस कार्यक्रम के रूप में उभरा है। आरबीआई ने वित्तीय साक्षरता के लिए कई जन-संपर्क और जागरूकता अभियान चलाए हैं, जिनमें सबसे अधिक लोकप्रिय आरबीआई कहता है, इंटरएक्टिव वॉयस रिस्पॉंस सिस्टम (आईवीआरएस) है। इन उपायों ने सभी प्रकार के मीडिया को अपनाया है। जैसे-जैसे ये प्रयास तेज होते हैं, यह उम्मीद की जाती है कि एक सम्मिलित और जागरूक आबादी मौद्रिक नीति निर्माण और कार्यान्वयन में अधिक भाग लेगी, अधिक तर्कसंगत प्रत्याशाएँ विकसित करेगी और नीतिगत फायदों को वित्तीय प्रणाली में अधिक तेजी और प्रभावी ढंग से प्रसारित करने हेतु मध्यवर्ती वित्तीय संस्थानों को प्रेरित करेगी।

## VI. निष्कर्ष

मौद्रिक नीति प्राधिकरण आमतौर पर असमानता पर चर्चा से बचते हैं। वे समष्टिगत-स्थिरीकरण की भूमिका में दिखना पसंद करते हैं और वितरण संबंधी मुद्दों को राजकोषीय संस्थाओं के लिए छोड़ना पसंद करते हैं। फिर भी, वे स्पष्ट रूप से महसूस करते

हैं कि वित्तीय समावेश या औपचारिक वित्त तक पहुंच की समानता - बदलते लक्ष्य को मापने हेतु मीट्रिक के चुनाव में, उनकी भिन्नताओं के बीच संतुलन के विलम्ब में, और व्यापक अर्थव्यवस्था तक पहुंचने की मौद्रिक नीति की क्षमता के संदर्भ में - मौद्रिक नीति के संचालन को अपेक्षाकृत अधिक मौलिक रूप से प्रभावित करता है। यह उल्लेखनीय है कि केंद्रीय बैंक वित्तीय समावेश के विस्तार के लिए नीतिगत अभियानों में अभिन्न रूप से शामिल हैं क्योंकि उन्हें उन अर्थव्यवस्थाओं की वास्तविक वित्तीय बनावट को ध्यान में रखना होता है जिनमें वे मौद्रिक नीति का संचालन करते हैं। जैसे-जैसे लोग वित्तीय रूप से समावेशित होते जाते हैं, वे अच्छे और बुरे दोनों समय से निपटने और भविष्य की मुद्रास्फीति का अधिक सटीक आकलन करने के लिए औपचारिक वित्त तक अपनी पहुंच का उपयोग कर पाते हैं। और इससे मौद्रिक नीति प्रभावित होती है - जैसा कि मैंने बताया है। इसलिए, केंद्रीय बैंक असमानता की परवाह करते हैं। आखिरकार, जन-कल्याण जोकि जनता की बेहतरी के लिए प्रतिबद्ध संस्थानों का उद्देश्य है - इस पर टिका है।

धन्यवाद !

### संदर्भ

Anarfo, E., Abor, J. Y., Osei, K. A., and Gyeke-dako, A. (2019). Monetary Policy and Financial Inclusion in

Sub-Sahara Africa: A Panel VAR Approach. *Journal of African Business* 20(4):549-572.

Mehrotra, A., and Yetman, J. (2015). Financial Inclusion - Issues for Central Banks. *BIS Quarterly Review*, March.

Morgan, P. J. and Pontines, V. (2014). Financial Stability and Financial Inclusion. *Asian Development Bank Institute (ADB) Working Paper No.488*. July.

Sahay, R., Cihak, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Mitra, S., Kyobe, A., Mooi, Y. N., and Yousefi, S. R. (2015). Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals? *IMF Staff Discussion Note SDN/15/17*, September.

UN Capital Development Fund (UNCDF). Financial Inclusion and the SDGs. Available at <https://www.uncdf.org/financial-inclusion-and-the-sdgs>

World Bank (2018). Financial Inclusion Overview. October 2. Available at <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview#1>

Yetman, J. (2017). Adapting Monetary Policy to Increasing Financial Inclusion. *Bank of Morocco - CEMLA-IFC Satellite Seminar at the ISI World Statistics Congress on "Financial Inclusion"*, Marrakech, Morocco, July 14.