

आर्थिक वृद्धि की निरंतरता और मुद्रास्फीति का नियंत्रण : भावी दिशाएं *

सुबीर गोकर्ण

इस वर्ष भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल महासंघ की राष्ट्रीय कार्यकारी समिति की बैठक में मुझे बोलने का अवसर मिला है यह मेरे लिये सौभाग्य की बात है। जैसा कि विभिन्न प्रेक्षक इस बात पर बल देते रहे हैं कि लंबी अवधि तक चलने वाली अनुकूल वृद्धि में सहायक समष्टि आर्थिक परिस्थितियों के पश्चात समष्टि आर्थिक परिस्थितियों के संबंध में स्थितियां कुछ प्रतिकूल होती प्रतीत हो रहीं हैं। इसका सबसे महत्वपूर्ण प्रभाव यह पड़ा है कि मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई है, वह प्रवृत्ति जो वित्तीय संकट के प्रभाव के पहले भी स्पष्ट थी जिसे 2008 के आखिरी समय, वित्तीय संकट का प्रभाव दृष्टिगोचर होने से पहले महसूस किया गया, किंतु जो 2009-10 के दूसरे हिस्से में अर्थव्यवस्था में आ रहे सुधारों के समय बहुत तेजी से और मजबूती के साथ पुनःस्थापित हो गयी। भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा पॉलिसी दरों और चलनिधि के संबंध में की गयी महत्वपूर्ण कार्रवाइयों के बावजूद मुद्रास्फीति उच्च बनी हुई है जिसके परिणामस्वरूप कुछ बहुत ही बुनियादी प्रश्न उठ खड़े हुए हैं: क्या मुद्रा स्फीति की यह उच्च दर जिसे कि पूर्व में अस्वीकार्य समझा जाता था, अब नयी सामान्य दर हो गई है? क्या चालू वृद्धि की प्रवृत्ति को बरकरार रखने के लिये हमें यह कीमत चुकानी ही पड़ेगी। अथवा, क्या यह वास्तव में वर्तमान प्रवृत्ति की निरंतरता को कमजोर बनाने के लिये कार्य करेगी?

इस मुद्दे पर अटल नीतिगत स्थिति पर पहुंचने से पूर्व लंबे समय से चली आ रही सतत रूप से जारी मुद्रास्फीति की उच्च दरों से संबंधित

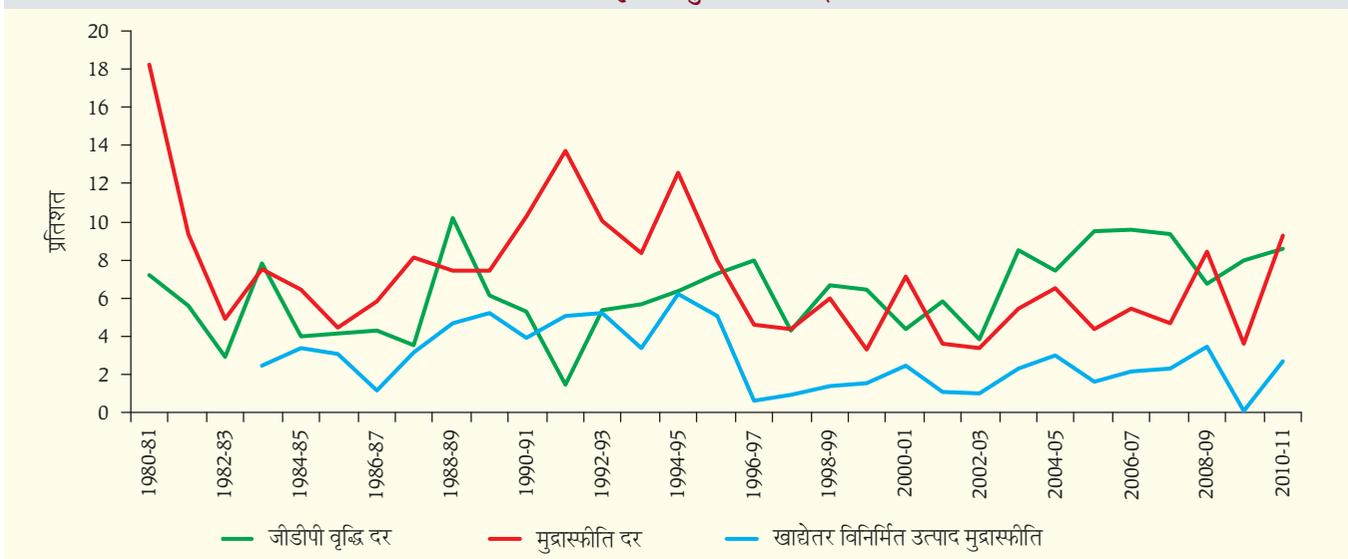
सभी जोखिमों की जांच कर लेनी चाहिये। अपने भाषण में मैं तीन बातें रखना चाहता हूँ:

1. पिछले कुछ दशकों के दौरान भारतीय अर्थव्यवस्था में वृद्धि-मुद्रास्फीति सहसंबंधों की जांच करना ताकि यह पता लगाया जा सके कि क्या किन्हीं प्रवृत्तियों की पहचान की जा सकती है।
2. मुद्रास्फीति की हाल की प्रवृत्तियों के चालकों की जांच करना और उनका संबंध निहित वृद्धि चालकों से जोड़ना; और
3. कुछ प्रमुख मुद्दों और चिंताओं को सामने रखना जो मेरे अनुसार हमारे नीतिगत विचारों को प्रभावित करते हैं।

भारत में वृद्धि - मुद्रास्फीति संबंध : 1991 के बाद के अनुभव

चार्ट 1 पिछले दो दशकों के दौरान वृद्धि के पथ और मुद्रास्फीति के दो संकेतकों को दर्शाता है - थोक मूल्य सूचकांक, जो इसकी हेडलाइन मुद्रास्फीति और खाद्येतर विनिर्माण घटक को परिलक्षित करता है। हमारे पॉलिसी फ्रेमवर्क में हम खाद्येतर विनिर्माण घटक को "कोर"

चार्ट 1: भारत में वृद्धि - मुद्रास्फीति डाइनेमिक्स



* भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल महासंघ की राष्ट्रीय कार्यकारी समिति की मुम्बई में दिनांक 5 अप्रैल 2011 को आयोजित बैठक में डॉ. सुबीर गोकर्ण, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण। इस संबंध में भूपाल सिंह, सितिकांत पटनायक और मृदुल सागर द्वारा दिया गया सहयोग उल्लेखनीय है।

मुद्रास्फीति के उपाय के रूप में देखते हैं जो कि मांग पक्ष के दबावों द्वारा संचालित है। कई पैटर्न उभर कर सामने आए हैं जो भविष्य की चर्चा के संबंध में काफी उपयोगी पृष्ठभूमि उपलब्ध करा सकते हैं।

प्रथमतः हम 1991 के पश्चात हमारी अर्थव्यवस्था में आयी उच्च वृद्धि की दो घटनाओं के बीच एक आश्चर्यजनक विषमता देखते हैं। प्रथम घटना के दौरान, 1994-95 से 1996-97 के बीच मुद्रास्फीति के दोनों उपाय अपेक्षाकृत उच्च बने रहे। वास्तव में, पहले से ही प्रतिकूल मुद्रास्फीतिकारी माहौल में वृद्धि में तेजी आने लगी जो कि हेडलाइन और कोर उपायों में परिलक्षित होती है। इन दोनों के बीच समीपता इस ओर इंगित करती है कि मांग संबंधी दबाव हावी थे। इस परिप्रेक्ष्य में केवल एक तरीका है जिसके माध्यम से मुद्रास्फीति में गिरावट आएगी और वह है मांग में कमी और यही हुआ भी। मुद्रास्फीतिरोधी मौद्रिक रुख, जिसमें पूर्व - एशियाई संकट के चलते निर्यात को लगा झटका और मानसून में आई गड़बड़ियां शामिल हैं, के कारण यह संभव हुआ। अगले कुछ वर्षों में, वृद्धि और मुद्रास्फीति दर दोनों ही अपेक्षाकृत कम रहीं।

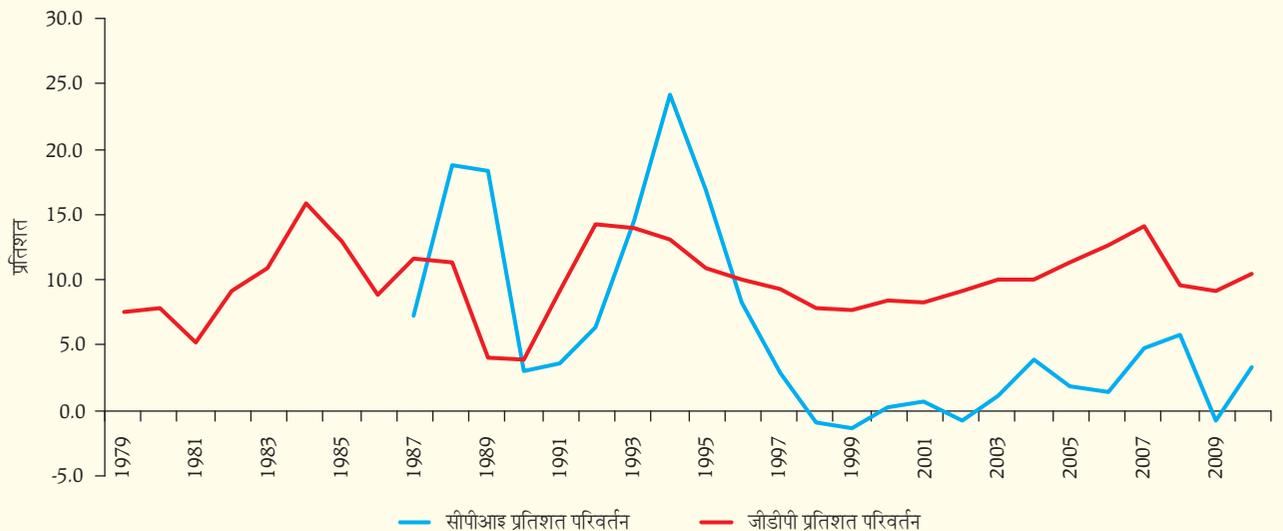
दूसरी उच्च वृद्धि संबंधी घटना 2003-04 में आरंभ हुई, और संकट काल के दौरान मंदी के अपवाद के साथ यह अभी भी जारी है। तथापि, मुद्रास्फीति के परिप्रेक्ष्य में, इस घटना के भी दो अलग हिस्से हैं। पहले कुछ वर्षों में, उच्च वृद्धि के साथ निम्न मुद्रास्फीति भी शामिल थी जिसमें हेडलाइन और कोर दोनों ही शामिल हैं। संकट काल के ठीक पहले दोनों ही संकेतकों में तीव्र वृद्धि हुई, जो कि मांग पक्ष के दबावों के उभरने को परिलक्षित करता है। अल्पकालीन मंदी के दौरान, दोनों ही मुद्रास्फीति संकेतकों में तेजी से गिरावट आयी, किंतु कोर में हेडलाइन से कहीं अधिक गिरावट आयी, जो यह दर्शाता है कि आपूर्ति पक्ष के

दबाव अब दिखायी दे रहे हैं। पिछले वर्ष के दौरान मुद्रास्फीति के पुनः उभरने के पीछे मांग और आपूर्ति दोनों ही जिम्मेदार हैं, जिसे मुद्रास्फीति के दोनों संकेतकों की तीव्र वृद्धि और उनके बीच सतत अंतर में देखा जा सकता है।

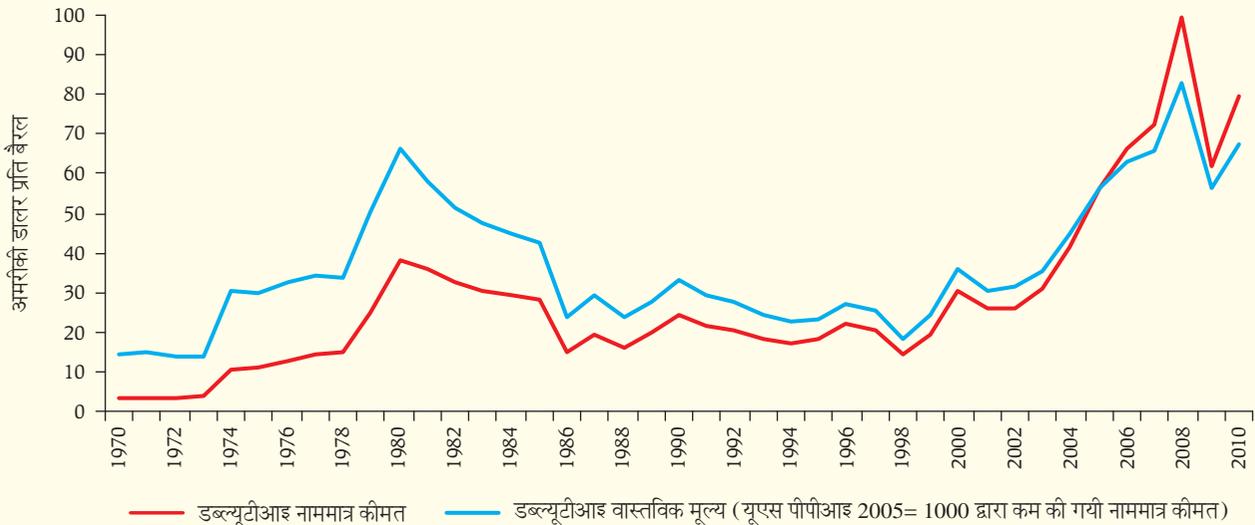
इन दोनों घटनाओं के बीच विषमता के फलस्वरूप पड़ने वाला एक प्रभाव यह है कि निम्न मुद्रास्फीति के वातावरण में वृद्धि और भी अधिक मजबूत और टिकाऊ हो सकती है। इसका आंशिक कारण यह है कि ऐसे वातावरण में मौद्रिक नीति ब्याज दरें कम रखकर वृद्धि में सहायक हो सकती है। तथापि जैसा कि हमने देखा है, कि हाल की घटनाओं में, मांग संबंधी दबावों के चलते मुद्रास्फीति में वृद्धि होती रही है, और उस अवधि के दौरान मौद्रिक नीति संबंधी रुख की स्थिति में विपरीत परिवर्तन देखा गया जिसके संबंध में मैं बाद में विस्तृत चर्चा करूंगा। हाल की गतिविधियों के संबंध में दूसरी बात यह है कि जबकि आपूर्ति संबंधी दबावों ने स्पष्ट रूप से हेडलाइन मुद्रास्फीति को प्रभावित किया है, सापेक्ष रूप से वृद्धि में आयी अल्प अवधि की और हल्की मंदी प्रणाली से मांग संबंधी दबावों को पूरी तरह से समाप्त नहीं कर पायी और इन्होंने भी हाल की मुद्रास्फीति संबंधी गतिविधियों में सहयोग दिया है।

तुलना के प्रयोजनार्थ, हाल के भारतीय पैटर्न पर विस्तृत चर्चा करने से पूर्व मैं संक्षेप में चीनी वृद्धि - मुद्रास्फीति के सहसंबंधों पर चर्चा करूंगा। चार्ट 2 चीनी अर्थव्यवस्था द्वारा 1970 के दशक के अंतिम भाग में इसके स्वयं के उदारीकरण और कालांतर में इसके उपभोक्ता मूल्य सूचकांक की गतिविधियों के फलस्वरूप प्राप्त वृद्धि दर को परिलक्षित करता है। 1980 के दशक के अंतिम हिस्से में और 1990 के दशक के मध्य में हुई दो घटनाएं स्पष्ट रूप से प्रमुखता

चार्ट 2: चीन में वृद्धि - मुद्रास्फीति डाइनेमिक्स



चार्ट 3: वास्तविक तेल कीमतें



से दिखायी देती हैं। दोनों ही में मुद्रास्फीति की दर में तेज गिरावट के पश्चात वृद्धि दर में गिरावट हुई। यह बात पहली घटना में काफी स्पष्ट थी और कुछ मंद भी थी, यद्यपि दूसरी घटना में यह बात सुस्पष्ट थी। इसके पश्चात वृद्धि सापेक्ष रूप से काफी तेज गति से होती रही, जब कि मुद्रास्फीति की दर अपेक्षाकृत कम रही। संकट काल के ठीक पहले, वृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों ही में तेज वृद्धि हुई, जो मांग पक्ष के दबावों के सृजन के संबंध में इंगित करती है। तथापि, एक लंबे समय के लिये भारत के संबंध में समग्र प्रभाव इस बात का है कि निरंतर उच्च वृद्धि सापेक्ष रूप से निम्न मुद्रास्फीति के साथ - साथ चलती है।

इस दीर्घकालिक परिप्रेक्ष्य में मैं वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट कच्चे तेल की कीमतों के मुद्दे के संबंध में बात करना चाहूंगा। चार्ट 3 अंकित मूल्यों और साथ ही साथ वास्तविक मूल्यों की प्रवृत्ति को परिलक्षित करता है जिन्हें कि अमरीकी उत्पादक मूल्य सूचकांक (पीपीआइ) को कम करके प्राप्त किया गया है। जिस अवधि के संबंध में हम बात कर रहे हैं उस अवधि में ये दोनों आगे - पीछे चले। 1990 का दशक अनुकूल समय था जिसमें तेल के कारण वैश्विक मुद्रास्फीतिकारी दबाव उत्पन्न नहीं हुए। इसके विपरीत पिछले दशक के दौरान तेल की कीमतों में लगातार वृद्धि हुई है जिसके फलस्वरूप संकट पूर्व की अवधि के दौरान मांग के कारण मुद्रास्फीतिकारी दबावों में बढ़ोत्तरी हुई और यह थोड़े अंतराल के बाद जारी रही।

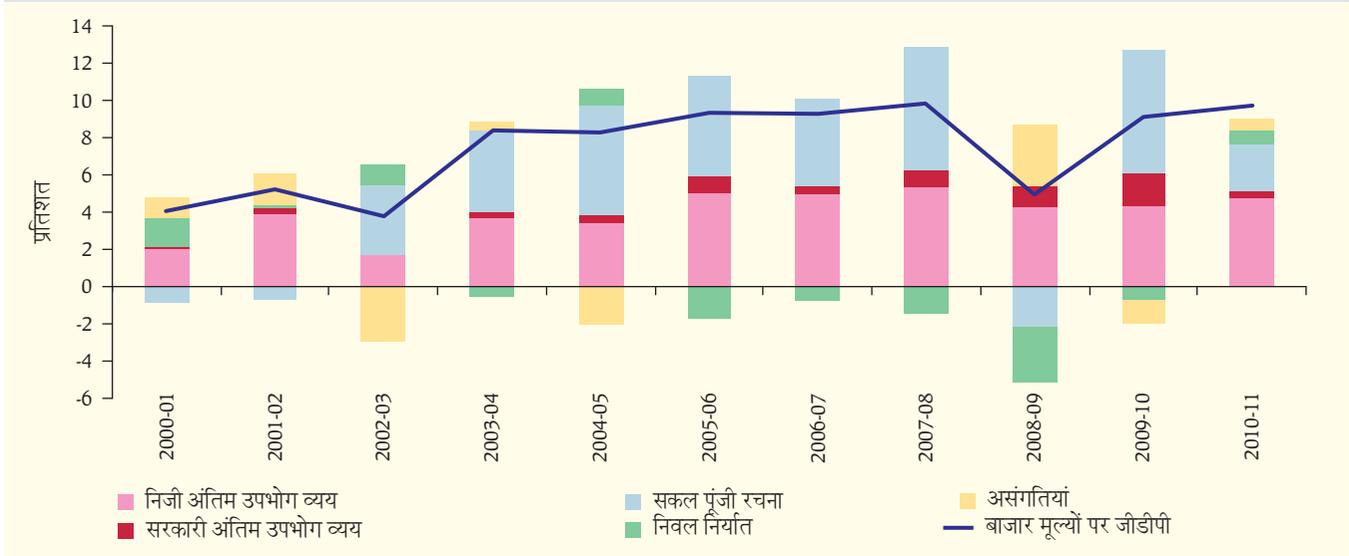
हाल का मुद्रास्फीति डाइनेमिक्स

पृष्ठभूमि तैयार करने के लिये, सबसे पहले मैं तेज वृद्धि की हाल की घटना के कुछ महत्वपूर्ण पहलुओं के संबंध में बात करूंगा।

चार्ट 4 समग्र मार्गों के प्रत्येक घटकों द्वारा किया गया वार्षिक योगदान दर्शाता है। निजी उपभोग, जो कि अकेला सबसे बड़ा घटक है, ने पूरी अवधि के दौरान सीधा योगदान दिया है, यह कारक मात्र अपने आकार से प्रभावित है। किन्तु इस अवधि की सबसे महत्वपूर्ण विशेषता है पूंजी निर्माण अथवा निवेश में सापेक्ष रूप से बड़े और निरंतर योगदान की। 2003 -04 से वृद्धि में देखी गयी तेजी से पूर्व निवेश में काफी वृद्धि हुई थी जो कि समस्त घटनाक्रम के दौरान वृद्धि के संबंध में एक प्रमुख योगदानकर्ता बना रहा। संकट काल के दौरान इसमें गिरावट आयी जो कि समष्टिआर्थिक गतिविधियों के संबंध में इसकी उच्च संवेदनशीलता को दर्शाता है, किंतु इसमें आगामी वर्ष में काफी सुधार हुआ।

जब हम मुद्रास्फीति की सीमारेखा के संबंध में पुनः विचार करते हैं तो हम यह अनुमान लगा सकते हैं कि तेज वृद्धि और निम्न मुद्रास्फीति का संयोजन उच्च निवेश में काफी सहायक सिद्ध होता है। आज की थीम के संबंध में स्पष्टरूप से यह संबंध काफी महत्वपूर्ण है। निवेश के दो गुण होते हैं जिसमें वर्तमान में माल और सेवाओं के लिये मांग पैदा करना और साथ ही भविष्य में उनका उत्पादन करने की क्षमता को बढ़ाना। इसका आशय यह है कि निवेश संबंधी खर्च के लिए ज्यादा अनुकूल प्रक्रिया को, कम अनुकूल प्रक्रिया की अपेक्षा, कायम रखना ज्यादा संभव है। भारत में तेज वृद्धि की घटना इस ओर इंगित करती है कि निम्न मुद्रास्फीति एक कारक है जो निवेश को बढ़ावा देता है। इस परिप्रेक्ष्य में 2010-11 में वृद्धि में निवेश के योगदान में आयी कमी के फलस्वरूप कुछ चिंताएं उत्पन्न हुई हैं।

चार्ट 4: मांग वृद्धि के चालक

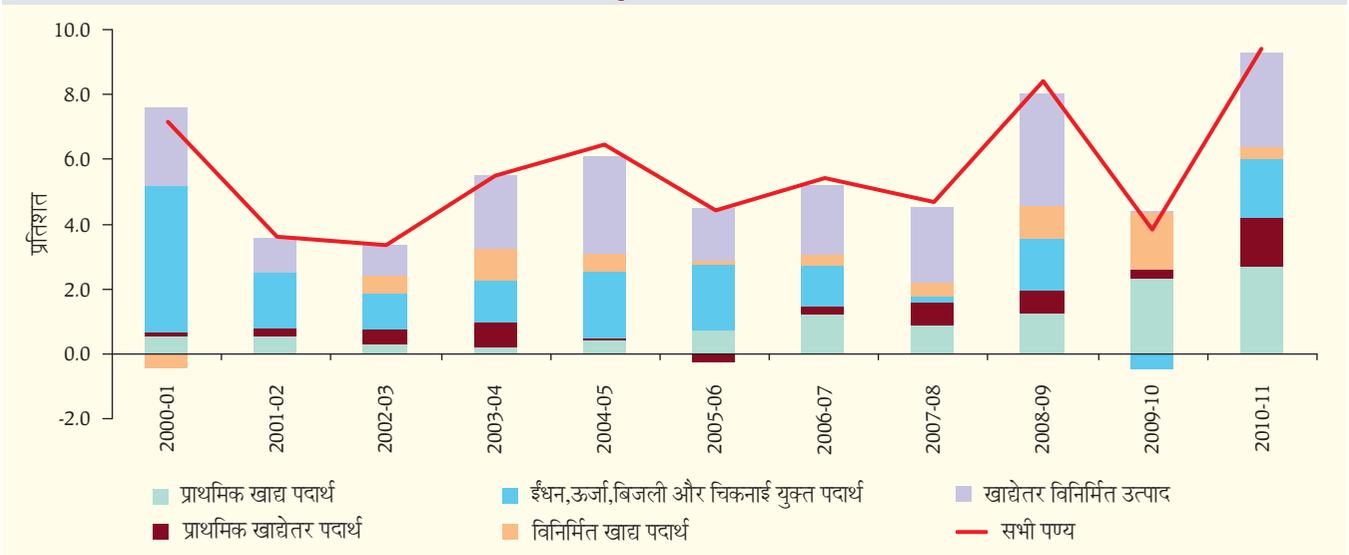


मैं भारत में हाल की मुद्रास्फीति डाइनेमिक्स से संबंधित कुछ पहलुओं पर चर्चा करूंगा। चार्ट 5 पिछले दशक के दौरान समग्र मुद्रास्फीति के संबंध में थोक मूल्य सूचकांक के विभिन्न घटकों के सापेक्ष योगदानों को दर्शाता है। ग्राफ में कई महत्वपूर्ण पैटर्न हैं। प्रथमतः, हाल के महीनों में खाद्य मुद्रास्फीति काफी चर्चा में रही किंतु तथ्य यह है कि कुछ समय से समग्र मुद्रास्फीति में इसका योगदान बढ़ता रहा है। संभवतः कई कारकों ने हाल में स्थिति को बिगाड़ा है किंतु खाद्य उपभोग पैटर्न के संबंध में सतत उच्च वृद्धि के प्रभाव को नकारा नहीं जा सकता है। आपूर्ति संबंधी सुदृढ़ प्रतिसाद की अनुपस्थिति में, बढ़ती हुई मांग के चलते अपरिहार्य रूप से कीमतें बढ़ेंगी, इस प्रवृत्ति को खराब मानसून

अथवा अन्य आघातों से बढ़ावा मिल सकता है। यही बात आज हम खाद्य के क्षेत्र में देख रहे हैं।

दूसरी बात यह कि यद्यपि कच्चे तेल की कीमतें इस अवधि के दौरान तेजी से बढ़ रही थीं, मुद्रास्फीति में उर्जा की कीमतों का योगदान अनिश्चित है। यह घरेलू उपभोक्ताओं के संबंध में पास-थ्रू की वार्षिक वृद्धि और नियंत्रण की विभेदक दरों के संयोजन का परिणाम था। वास्तव में, 2005-08 की तीन वर्षों की अवधि के दौरान, जबकि समग्र मुद्रास्फीति सापेक्ष रूप से स्थिर बनी रही, खाद्य और ऊर्जा के योगदानों की स्थिति आपस में बदल गयी। एक अर्थ में आरंभिक मुद्रास्फीति को तेल से मिलने वाले मंद होते योगदान के द्वारा पूरा किया जा रहा था।

चार्ट 5: मुद्रास्फीति के चालक



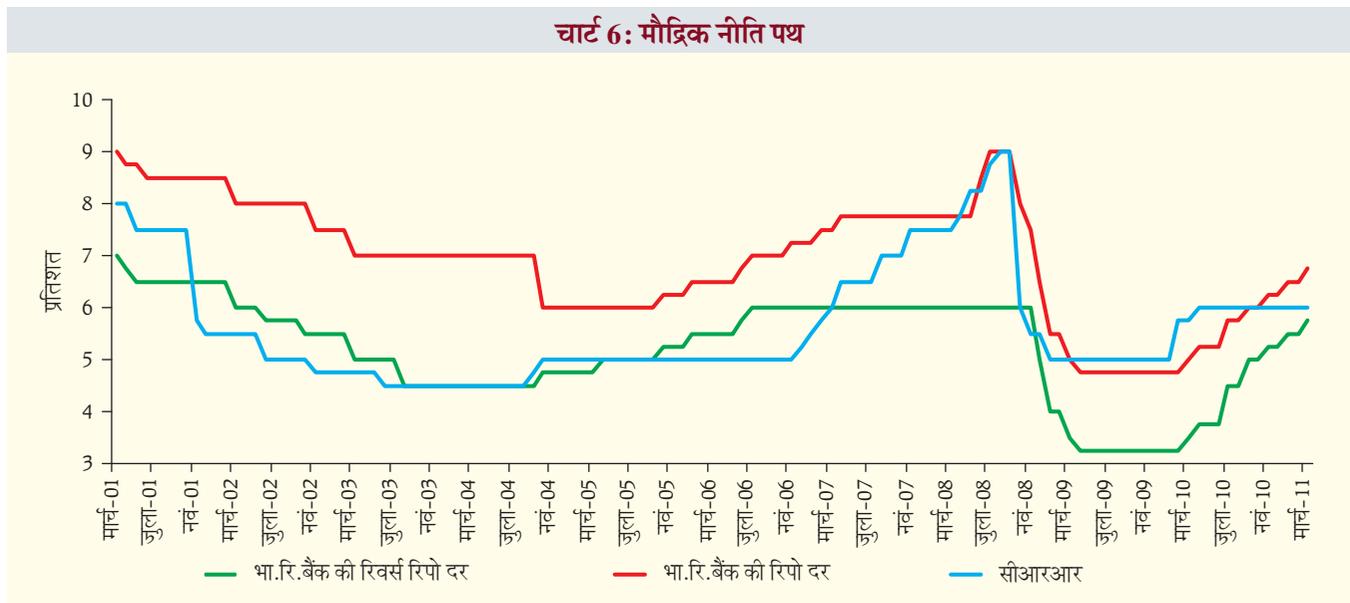
तीसरी बात यह कि खाद्येतर विनिर्माण मुद्रास्फीति जिसके संबंध में मैंने पहले दर्शाया था कि हम इसे मांग पक्ष के दबावों को परिलक्षित करने वाले कारक के रूप में मानते हैं, जबकि समस्त अवधि के दौरान मुद्रास्फीति में योगदान, स्पष्ट रूप से स्थिर था। तथापि, 2007-08 में, जैसे कि समग्र मुद्रास्फीति में तेजी आयी, इस घटक में भी तेजी आयी। इस संबंध में एक स्पष्टीकरण यह भी है कि अपनी क्षमताओं के बढ़ने के कारण, उत्पादकों के पास मूल्यन के संबंध में महत्वपूर्ण शक्तियां मिल गयी थीं। परिणामतः आपूर्ति पक्ष के संचालकों की गहनता इस वर्ष के ग्राफ में स्पष्टरूप से दिख रही है और जो कि और अधिक सामान्यीकृत मुद्रास्फीतिकारी प्रक्रिया में बिखरा हुआ है। वस्तुतः संकटकाल के दौरान स्थिति में नाटकीय रूप से परिवर्तन हुआ, किंतु यह बात बहुत ही आश्चर्यजनक है कि 2010-11 में इस पैटर्न में काफी समानता है और इसमें अधिकाधिक खाद्येतर प्राथमिक वस्तुओं का योगदान शामिल है। ऐसा प्रतीत होता है कि हम ऐसी स्थिति में हैं जिसमें क्षमता संबंधी प्रतिबंध आपूर्ति पक्ष के दबावों को सामान्यीकृत मुद्रास्फीति में बदलने में मदद कर रहे हैं। वास्तव में वृद्धि में निवेश व्यय का योगदान घट रहा है, कठिनाइयां केवल और बाध्यकारी बनेंगी और यदि मांग के अन्य घटकों के सहारे वृद्धि की गति को बनाए रखा जाएगा तो मुद्रास्फीति के दबाव और भी अधिक बढ़ेंगे।

मैं इस भाग को इस अवधि के दौरान मौद्रिक और राजकोषीय सीमारेखा के संबंध में संक्षिप्त चर्चा के साथ समाप्त करूंगा। चार्ट 6 संकटकाल के पहले, इसके दौरान और इसके पश्चात मौद्रिक नीति लिखतों की गतिविधियों को दर्शाता है। ग्राफ में दर्शाये गये पहले

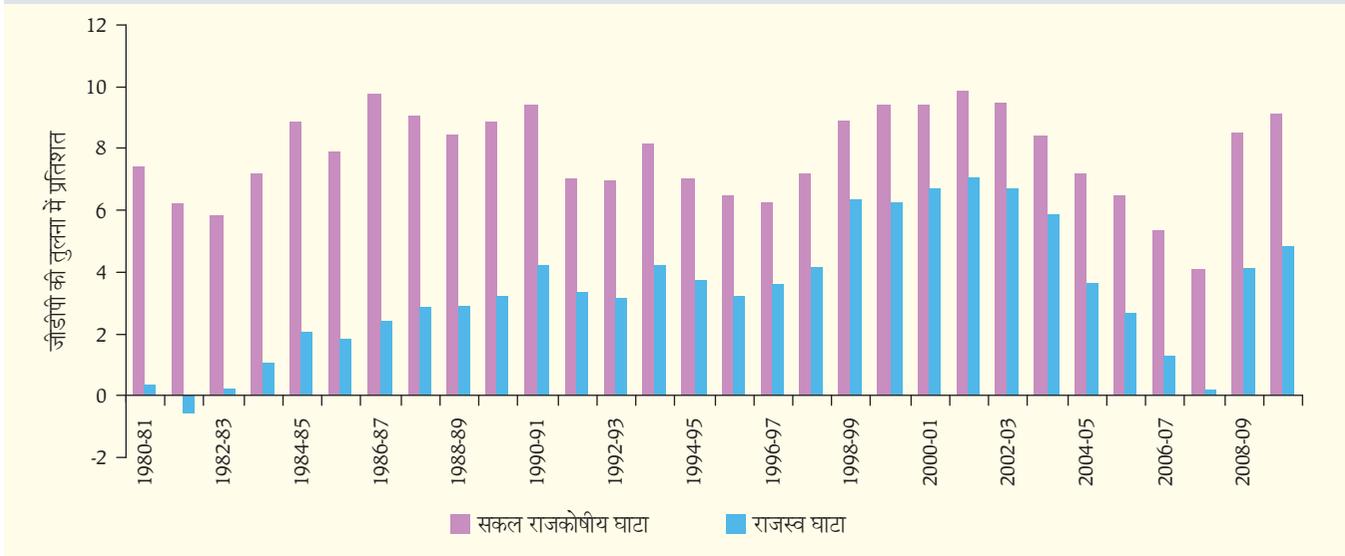
चरण में, पॉलिसी दरों में स्थायी कमी आयी जो मंद पड़ती मुद्रास्फीति के परिदृश्य और वृद्धि में आने वाली मंदी से बचने की आवश्यकता द्वारा प्रेरित थी। यह संभवतः निवेश गतिविधियों की समर्थक थी, जिसे कि हमने पूर्व में देखा है कि यह इस अवधि के दौरान सापेक्ष रूप से काफी वृद्धिशील थी। 2005-06 में चक्र में परिवर्तन आया और पिछले ग्राफ में प्रदर्शित मुद्रास्फीति में आयी तेजी के कारण पॉलिसी दरों और आरक्षित नकदी निधि अनुपात में लगातार वृद्धि हुई है। इस बात को बताना महत्वपूर्ण होगा कि ब्याज दरों को बढ़ाए जाने के बावजूद निवेश संबंधी गतिविधियों में कोई स्पष्ट परिवर्तन नहीं आया। यह इस बात की ओर इंगित करता है कि यह मात्र तात्कालिक ब्याज दर परिदृश्य ही नहीं है जो निवेश संबंधी निर्णयों को प्रभावित करता है बल्कि मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिये की गयी कार्रवाइयां भी समष्टि आर्थिक स्थिरता के संबंध में आश्वस्त करके मददगार साबित होती हैं।

जैसे ही संकट के प्रभाव महसूस किये जाने लगे, सभी पॉलिसी लिखतों में काफी विपरीत प्रभाव पड़े, यह वर्ष के दौरान मुद्रास्फीतिकारी पैटर्न के अनुरूप था जो कि खाद्येतर विनिर्माण मुद्रास्फीति के पूरी तरह से समाप्त हो जाने में देखा गया है। जैसे - जैसे अर्थव्यवस्था में सुधार हुआ और इसके साथ मुद्रास्फीतिकारी दबाव तेजी से उभर कर सामने आए, मौद्रिक रुख भी इसके अनुकूल बदला है। कार्रवाई की गति कई घरेलू और वैश्विक कारकों से प्रभावित रही है; प्राथमिक कारण यह रहा है कि बहाली को बरकरार रखा गया और साथ ही अधिक सामान्यीकृत मुद्रास्फीतिकारी प्रक्रिया में आपूर्ति पक्ष के दबावों के प्रभावों को भी रोक रखे गया।

चार्ट 6: मौद्रिक नीति पथ



चार्ट 7: केन्द्र और राज्य सरकारों के समेकित घाटे



चार्ट 7 राजकोषीय स्थिति की प्रवृत्तियों को प्रदर्शित करता है जिसमें केंद्र और राज्यों के समेकित राजस्व और राजकोषीय घाटे दर्शाये गए हैं। इस स्थिति को देखते हुए मैं जिस प्रमुख मुद्दे को उठाना चाहूंगा वह 2003-08 की तेज वृद्धि की घटना के संदर्भ में है। राजकोष के संदर्भ में इस अवधि में समेकित राजकोषीय घाटे में निरंतर गिरावट आयी किंतु राजस्व घाटे में तेज गिरावट आयी। इसका आशय यह था कि सरकार न केवल कुछ संसाधनों के संबंध में दावे कर रही थी बल्कि यह अपने व्यय का ज्यादा हिस्सा पूंजीगत परिसंपत्तियों के सृजन में लगा रही थी। उच्च वृद्धि, निम्न मुद्रास्फीति और उच्च निवेश के एक साथ होने के संबंध में मैंने इस घटना की विशेषता पहले ही बतायी है, ये राजकोषीय विशेषताएं स्थिर वृद्धि में सहायक परिस्थितियों के संबंध में नया आयाम जोड़ती हैं।

भावी परिदृश्य: मुद्दे और चिंताएं

जैसा कि हम मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के साथ-साथ स्थायी वृद्धि को बरकरार रखने से संबंधित चुनौतियों के संबंध में विचार कर रहे हैं, मैं पिछली चर्चा की तीन प्रमुख बातों पर बल देना चाहूंगा। प्रथमतः हमारे स्वयं के अनुभव के अनुसार निम्न मुद्रास्फीति और राजकोषीय मितव्यय, विशेषतौर पर राजस्व घाटे के संबंध में उच्च निवेश दरों परिणामतः उच्च और स्थायी वृद्धि दरों के अनुकूल प्रतीत होती हैं। दूसरी बात यह है कि जब वृद्धि सापेक्ष रूप से तेज हो, आपूर्ति पक्ष के मुद्रास्फीतिकारी दबावों का प्रभाव अधिक सामान्य मुद्रास्फीति पर भी पड़ने लगता है जिसके कारण सभी उत्पादनकर्ताओं और कामगारों की मूल्यन शक्ति बढ़ जाने की संभावना है। मौद्रिक नीति के संबंध में

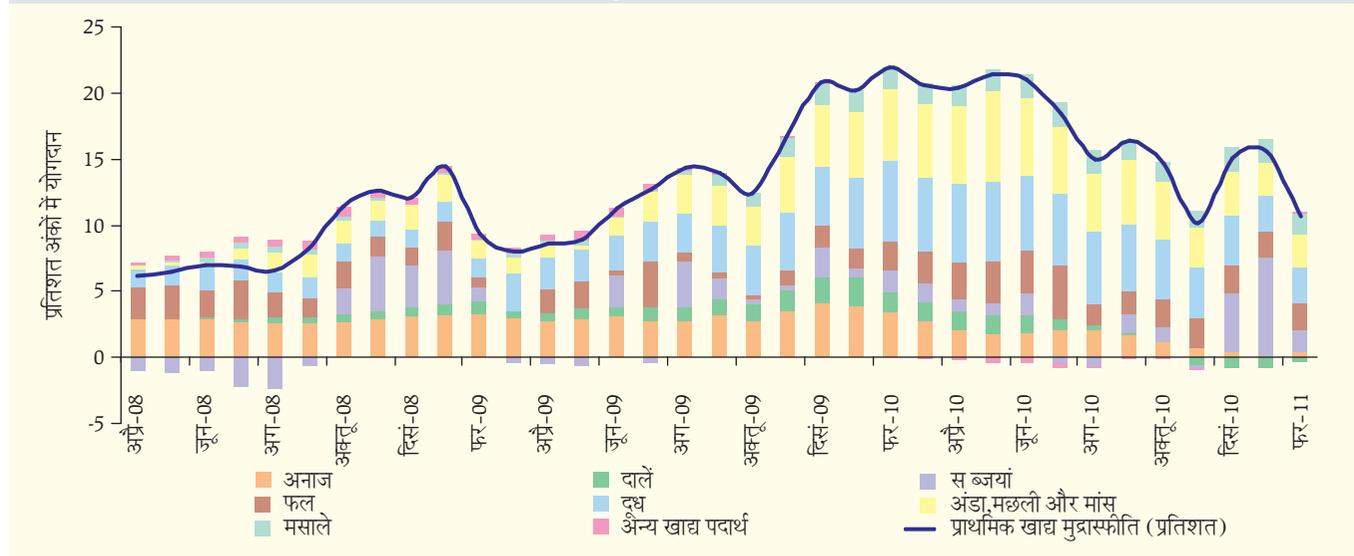
इसके परिणाम काफी स्पष्ट हैं: यदि आपूर्ति पक्ष के प्रभाव कोर पक्ष पर पड़ने के संकेत मिलते हैं तो इस प्रक्रिया को नियंत्रण से बाहर निकल जाने से रोकने के लिये मौद्रिक उपाय किए जाते हैं। तीसरी बात यह कि पिछली उच्च वृद्धि की घटना पर विचार करते हुए, कालान्तर में मंद वृद्धि के फलस्वरूप निम्न मुद्रास्फीति होगी, किन्तु हमें यह बात समझ लेनी चाहिए कि उच्च मुद्रास्फीति और मंद वृद्धि दोनों ही का प्रभाव कल्याणकारी उपायों पर पड़ता है। संक्षेप में, मुद्रास्फीति के नियंत्रण से बाहर जाने के जोखिम के बिना वृद्धि को अधिक से अधिक ऊंचा रखने की चुनौती हमारे समक्ष है।

इस संबंध में दो प्रकार के साक्ष्य हैं जिनका संबंध मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखने के साथ वृद्धि को बरकरार रखने के आशय वाली नीतियों से है। प्रथमतः एक लंबे समय तक विभिन्न देशों के बड़े नमूनों के विश्लेषण इस ओर इशारा नहीं करते हैं कि ज्यादा तेज वृद्धि के दौरान मुद्रास्फीति की उच्च दर भी साथ-साथ बनी हुई थी। यद्यपि ऐसा समय भी रहा है जब मुद्रास्फीति दरें उच्च रही हैं, किंतु इनके साथ-साथ वृद्धि दरों में मंदी भी जारी रही, जो कि संभवतः मौद्रिक उपायों के कारण थी किंतु मूल रूप से समष्टिआर्थिक अस्थिरता का परिदृश्य होने के कारण निवेश की दरें कम हो सकती हैं। सामान्यतया, बहुत से देशों के उदाहरण से उसी बात का पता चलता है जो हमने पिछले दशक में संकट काल के ठीक पहले उच्च वृद्धि की घटना के दौरान भारत और चीन में देखी थी। ऐसा प्रतीत होता है कि निम्न मुद्रास्फीति के वातावरण में उच्च वृद्धि जारी रह सकती है।

दूसरी बात यह कि फिलिप्स कर्व के संबंध में हाल का विश्लेषणात्मक कार्य, जो वृद्धि (बेरोजगारी) और मुद्रास्फीति के बीच समझौताकारी समन्वयन को प्रदर्शित करता है, मुद्रास्फीति की किसी उच्चतम सीमा दर पर वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच संबंध के टूटने की ओर इशारा करते हैं (एकरलॉफ, एट आल, 2000¹ और पाले 2003², 2008³ देखें)। यदि मुद्रास्फीति उस दर से कम है तो विश्लेषण इस बात की ओर इंगित करता है कि वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच सहसंबंध है; मुद्रास्फीति में कुछ सहगामी बढ़ोत्तरी के साथ वृद्धि को बढ़ाया जा सकता है (बेरोजगारी को कम किया जा सकता है)। तथापि, उस उच्चतम सीमा के संबंध में संबंधों को संशोधित किया गया है; मुद्रास्फीति की उच्च दरों के साथ -साथ निम्न वृद्धि भी जारी रह सकती है (उच्च बेरोजगारी)। मुद्रास्फीति की ऐसी उच्चतम सीमा दर की मौजूदगी का प्रमुख कारण है गति और मात्रा जिसके साथ मुद्रास्फीतिकारी प्रत्याशाओं में मुद्रास्फीति दर शामिल हो जाती है। उच्चतम सीमा के नीचे, कामगार और उत्पादनकर्ता अक्सर अपनी वेतन और मूल्य संबंधी मांगों को बढ़ाते नहीं हैं क्योंकि मुद्रास्फीति का प्रभाव ज्यादा दिखाई नहीं देता है। इसके विपरीत वे उच्चतम सीमा के ऊपर बहुत जल्दी प्रतिउत्तर देते हैं क्योंकि उन्हें चिंता है कि उच्च मुद्रास्फीति शीघ्र ही उनके जीवन के मानकों को अथवा लाभप्रदता को समाप्त कर देगी। संक्षेप में, जब मुद्रास्फीति उच्च होती है तब कामगार और उत्पादनकर्ताओं का व्यवहार इस बात की संभावना बढ़ा देता है कि यह और भी अधिक बढ़ेगी।

दोनों को एक साथ रखते हुए यह कहा जा सकता है कि हमेशा मुद्रास्फीति को उच्चतम सीमा से नीचे रखने से समष्टिआर्थिक स्थिरता अथवा वृद्धि दर को इसकी स्थायी प्रवृत्ति से विपथन को कम करने संबंधी अल्पकालिक लक्ष्यों और निवेश गतिविधियों को प्रोत्साहन देकर वृद्धि की प्रवृत्ति ऊंचा करने के दीर्घकालिक लक्ष्य को पूरा करती है। क्या हम जनते हैं कि भारतीय अर्थव्यवस्था के लिये उच्चतम सीमा क्या है? भारतीय रिजर्व बैंक के वार्षिक अनुसंधान प्रकाशन, मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट के 2000-01 के संस्करण में इस प्रश्न पर चर्चा की गयी थी और यह निष्कर्ष निकाला गया कि भारतीय अर्थव्यवस्था के लिये "वृद्धि को बढ़ाने वाली मुद्रास्फीति दर" 5 प्रतिशत⁴ थी। यह बात सत्य है कि तेजी से बदलते वातावरण में इस संख्या में परिवर्तन आया होगा; संकट के पूर्व उच्च वृद्धि की घटना के दौरान मुद्रास्फीति की औसत दर इस संख्या से थोड़ी कम थी। किंतु यदि यह अलग भी है तो भी इसके बहुत अधिक होने की संभावना नहीं है। मुद्रास्फीति की वर्तमान दर अन्य क्षेत्रों पर पड़ने वाले उसके प्रभावों के जोखिमों से संबंधित चिंताएं बढ़ाती है, क्योंकि उच्च मुद्रास्फीति का प्रभाव कामगारों और उत्पादनकर्ताओं के वेतन और मूल्य निर्धारण के व्यवहार पर अत्यंत गंभीरता से पड़ता है। यदि यह निवेश गतिविधि पर प्रतिकूल प्रभाव डाले तो वृद्धि की गति अपरिहार्य रूप से मंद पड़ जाएगी। संक्षेप में अभी की मुद्रास्फीति और भविष्य की वृद्धि के बीच उतार-चढ़ाव की गुंजाइश ज्यादा है।

चार्ट 8: खाद्य मुद्रास्फीति के हाल के चालक



¹ एकरलॉफ, जीए, डिकेन्स, डब्ल्यू. टी. एंड पेरी, जी.एल. (2000), "दि नियर रेशनल वेज एंड प्रइज सेटिंग एंड दि लॉग रन फिलिप कर्व", *ब्रुकिंग्स पेपर ऑन इकॉनॉमिक एक्टिविटी*, 1: 1-60।

² पाली, टी.आई. (2003), "दि बैकवर्ड बेंडिंग फिलिप कर्व एंड दि मिनिमम अनइम्प्लॉयमेंट रेट ऑफ इन्फ्लेशन (एमयूआरआई): वेज एडजस्टमेंट विथ अपॉर्च्युनिस्टिक फर्मस", *दि मैचैस्टर स्कूल इकॉनॉमिक एंड सोशल स्टडीज़*, 71 (1): 35-50।

³ पाली, टी.आई. (2003), "दि बैकवर्ड बेंडिंग फिलिप कर्व्स: ए सिम्पल मॉडल", *वर्किंग पेपर सं. 168*, पॉलिटिकल इकॉनॉमी रिसर्च इंस्टीट्यूट, यूनिवर्सिटी ऑफ मेसाचूसेट्स, एमहर्स्ट।

⁴ भारतीय रिजर्व बैंक (2002), "ग्रोथ, इन्फ्लेशन एंड दि कंडक्ट ऑफ मॉनेटरी पॉलिसी", *मुद्रा एवं वित्त पर रिपोर्ट, 2000-01*

इससे पहले कि मैं अपना भाषण समाप्त करूं, मैं खाद्य मुद्रास्फीति से संबंधित सबसे अधिक आधारभूत मुद्दे पर विचार करना चाहूंगा। चार्ट 8 विभिन्न खाद्य समूहों के समग्र खाद्य मुद्रास्फीति में सापेक्ष योगदान को प्रदर्शित करता है। पिछले कुछ महीनों में ज्यादातर महीनों में, इस संबंध में सबसे अधिक योगदान दालों, दूध, अंडों, मछली और मांस और फलों का था। अनाजों का कोई भी योगदान नहीं था, जबकि 2010 के अंत में प्याज को छोड़कर (अन्य सब्जियां भी) सब्जियों का कोई महत्वपूर्ण योगदान नहीं था। हम अपने नीतिगत वक्तव्यों में और अन्य संपर्क के साधनों में जिस बात को कहते रहे हैं उसी को मैं दुबारा कहना चाहूंगा कि यह पैटर्न उस उपभोग बास्केट का परिणाम है जिसे कि बढ़ती हुई परिवारों की संख्या के द्वारा जैसे-जैसे वे एक आय की उच्चतम सीमा से आगे निकलते हैं उनके आधार पर विभेदीकृत किया गया है। मूल्य में वृद्धि यह दर्शाती है कि आपूर्ति का आशय मात्र मांग के अनुसार बढ़ते जाना नहीं है। खाद्यान्नों की कीमतों को बढ़ने से रोकने का मात्र एक ही तरीका है कि जिस चीज की लोग ज्यादा मांग करते हैं उसके उत्पादन को बढ़ाना। 2011-12 के बजट में कई एसी पहलें की गई हैं जिनका संबंध इस बात से है। अब उत्पादकता को बढ़ाने और जिन वस्तुओं की मांग ज्यादा है उनके आउटपुट संबंधी स्कीमों के कार्यान्वयन पर बल दिया जाना चाहिए।

निष्कर्षात्मक टिप्पणियां

मैंने तीन प्रश्नों के साथ शुरुआत की थी: क्या यह मुद्रास्फीति की उच्च दर है जिसे कि पूर्व में अस्वीकार्य माना जाता था, जो अब नई और सामान्य मानी जाती है? क्या मौजूदा वृद्धि की प्रवृत्ति को बरकरार रखने के लिये यह कीमत चुकाना अपरिहार्य है? अथवा क्या वास्तव में वर्तमान प्रवृत्ति की निरंतरता की अवहेलना करने से बात बनेगी?

पिछली चर्चा के आधार पर मैं सभी बातों को शामिल करते हुए एक उत्तर दूंगा। मुद्रास्फीति की उच्च दर को नई और सामान्य के रूप में स्वीकार करने, जो तेज वृद्धि का एक अपरिहार्य परिणाम है - के फलस्वरूप मुद्रास्फीति की गति के बढ़ने का जोखिम बढ़ेगा। इससे निवेश के प्रोत्साहनों में क्रमशः कमी आएगी जो वृद्धि की निरंतरता के

लिये खतरा होगी। यह उच्च मुद्रास्फीति, कम निवेश और मंद पड़ती वृद्धि का एक दुश्चक्र है।

इसका विकल्प एक लाभप्रद चक्र है जिसका अनुभव संकट काल से पूर्व पांच वर्षों के दौरान अर्थव्यवस्था को हुआ था। इसकी प्रमुख विशेषताएं थीं निम्न मुद्रास्फीति, उच्च निवेश और राजकोषीय सुदृढीकरण, विशेषतौर पर राजस्व खाते के संबंध में जिसमें संकट काल के दौरान उच्च वृद्धि और साथ ही साथ आघात सहनीयता भी शामिल है। यही वह रूप है जिसका हमें पुनः सृजन करना चाहिए ताकि वृद्धि को बरकरार रखा जा सके।

इस व्यवस्था को बनाने में मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों - दोनो ही की भूमिका है। मौद्रिक नीति के समक्ष यह चुनौती है कि आपूर्ति पक्ष के मुद्रास्फीतिकारी दबावों को सामान्यीकृत मुद्रास्फीति को प्रत्याशाओं के प्रबंधन और मांग की आपूर्ति के माध्यम से प्रभावित करने से बचाए। ऐसा करते समय वृद्धि, विशेषतौर पर निवेश गतिविधियों को थोड़ा सा भी प्रभावित नहीं होना चाहिए। राजकोषीय नीति के समक्ष राजकोषीय घाटे को कम करने की चुनौती है, विशेषतौर पर राजस्व खाते के संबंध में। ऐसा करते समय खाद्य और अन्य के संबंध में आपूर्ति संबंधी दबावों से निपटने वाले कार्यक्रमों के संबंध में संसाधनों के आबंटन और प्रभावी क्रियान्वयन को सुनिश्चित कर लेना चाहिए। मुख्य रूप से अस्थिर वैश्विक वातावरण, जिसमें सामान्य और तेल की कीमतों से संबंधित बातें शामिल हैं, के बीच दोनो ही तरह की चुनौतियों से निपटा जाना चाहिए।

आज के विषय के संदर्भ में मैं अपना भाषण समाप्त करना चाहूंगा। यह मुद्दा वर्तमान में उच्च वृद्धि के लिए उच्च मुद्रास्फीति से संबंधित नहीं है। यह मुद्दा है भविष्य में तेज वृद्धि के मार्ग में उच्च मुद्रास्फीति के कारण आने वाले जोखिमों का, जिनका सामना हम आज कर रहे हैं। दूसरे शब्दों में लंबे समय तक वृद्धि को बरकरार रखने के लिये मुद्रास्फीति पर नियंत्रण आवश्यक होता है।

मैं भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल महासंघ की राष्ट्रीय कार्यकारी समिति को धन्यवाद देता हूँ कि उन्होंने मुझे इस विषय पर बोलने का अवसर दिया और मैं उन्हें इस कार्यक्रम के सफल आयोजन और आने वाले वर्ष के लिये सुभकामनाएं देता हूँ।