

## भारत में हाल की मुद्रास्फीति के लिए मौद्रिक नीति उपाय \*

### दीपक मोहंती

मैं भारतीय प्रौद्योगिकी संस्थान (आइआईटी), गुवाहाटी और श्री अंकित खेमका, संयोजक, टेकनीक 2011 को धन्यवाद देता हूँ कि उन्होंने मुझे इस प्रकार के प्रतिभावान और होनहार नौजवानों को संबोधित करने के लिए आमंत्रित किया। मैं मुद्रास्फीति के बारे में आपसे कुछ कहना चाहता हूँ, जो हम सबके लिए चिंता का एक विषय है। अक्टूबर 2009 से अब तक लगभग दो वर्ष बीत चुके हैं, जब भारतीय रिजर्व बैंक ने संकट-प्रेरित उदार मौद्रिक नीति दृष्टिकोण से दूर रहने की घोषणा की थी। तथापि, मौद्रिक नीति संबंधी निरंतर कार्रवाई किये जाने के बावजूद मुद्रास्फीति अभी भी ऊँची बनी हुई है। हेडलाइन मुद्रास्फीति, जिसे थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष हुए परिवर्तन द्वारा मापा जाता है, वर्ष 2010-11 में औसतन 9.6 प्रतिशत थी और चालू वित्त वर्ष में यह अब तक 9 प्रतिशत से अधिक बनी हुई है। उच्च मुद्रास्फीति का यह दौर 1990 के दशक के मध्य से अब तक का सबसे लंबा दौर रहा है। अतः इसने नीति-निर्माताओं, विशेष रूप से रिजर्व बैंक के लिए एक बड़ी चुनौती प्रस्तुत की है क्योंकि मौद्रिक नीति का प्रमुख उद्देश्य मूल्य स्थिरता होता है।

हमें मुद्रास्फीति के बारे में चिंता करने की क्यों जरूरत है? पिछले दो वर्षों में मुद्रास्फीति की सक्रियता कैसे विकसित हुई? इस संदर्भ में मौद्रिक नीतिगत प्रतिवाद क्या था? इन दो प्राथमिक प्रश्नों पर मैं अपने भाषण में फोकस करूंगा।

### हम मुद्रास्फीति के बारे में चिंता क्यों करें?

हमें मुद्रास्फीति के बारे में चिंता इसलिए करने की जरूरत है क्योंकि वास्तविक अर्थव्यवस्था पर इसका प्रतिकूल प्रभाव पड़ता है। पहला, उच्च और निरंतर बनी रहने वाली मुद्रास्फीति महत्वपूर्ण सामाजिक-आर्थिक लागत बढ़ाती है। यह देखते हुए कि मुद्रास्फीति का बोझ गरीबों पर अपेक्षाकृत बहुत अधिक होता है, उच्च मुद्रास्फीति वितरण संबंधी असमानता का कारण बन सकती है। इसलिए एक कल्याणोन्मुख सार्वजनिक नीति के लिए कम मुद्रास्फीति संतुलित प्रगति का महत्वपूर्ण तत्व हो जाती है। दूसरा, उच्च मुद्रास्फीति आर्थिक प्रोत्साहनों को विकृत कर देती है क्योंकि इससे लोग संसाधनों को उत्पादक-निवेश से हटाकर सट्टा-कार्यकलापों की ओर ले जाते हैं। तीसरा,

\* भारतीय प्रौद्योगिकी संस्थान (आइआईटी), गुवाहाटी में 3 सितंबर 2011 को श्री दीपक मोहंती, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक का भाषण। जी.वी.नादनेल द्वारा दी गयी सहायता के लिए आभार व्यक्त किया जाता है।

मुद्रास्फीति परिवार की बचतों को कम कर देती है क्योंकि ऐसी स्थिति में परिवार अपने उपभोग के वास्तविक मूल्य को बनाये रखने की चेष्टा करते हैं। परिणामतः अर्थव्यवस्था में समग्र निवेश में आने वाली गिरावट के कारण अर्थव्यवस्था की संभावित वृद्धि की गति कम हो जाती है। चौथा, जैसे-जैसे मुद्रास्फीति बढ़ती है, और तेज होती जाती है, वैसे-वैसे यह वित्तीय लेन-देनों में मुद्रास्फीति संबंधी जोखिम प्रीमियमों को बढ़ा देती है। अतः न्यून एवं स्थिर मुद्रास्फीति की स्थिति में सांकेतिक ब्याज दरें जिस स्तर पर रहती हैं, उनकी तुलना में उच्च मुद्रास्फीति की स्थिति में ब्याजदरों में बढ़ोतरी की प्रवृत्ति होती है। पाँचवाँ, व्यापारिक भागीदारों की तुलना में यदि घरेलू मुद्रास्फीति सतत ऊँची बनी रहती है तो यह वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि के माध्यम से बाह्य प्रतिस्पर्धा को प्रभावित करती है। छठा, जैसे-जैसे मुद्रास्फीति अपनी आरंभिक स्थिति से आगे बढ़ती है, इसका समग्र वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव होता है। रिजर्व बैंक का वर्तमान मूल्यांकन यह बताता है कि भारत के लिए मुद्रास्फीति का आरंभिक स्तर 4-6 प्रतिशत<sup>1</sup> की सीमा में होता है। यदि मुद्रास्फीति इस स्तर से ऊपर बनी रहती है तो यह मध्यावधि में आर्थिक वृद्धि को कम कर सकती है। अतः ये लागतें मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखने के लिए मौद्रिक नीति उपायों को आवश्यक बना देती हैं।

### मुद्रास्फीति के स्वरूप में परिवर्तन किस प्रकार हुआ ?

उस पृष्ठभूमि को समझना महत्वपूर्ण है जिसमें मुद्रास्फीति में उछाल आया। उच्च मुद्रास्फीति का वर्तमान चरण वैश्विक वित्तीय संकट के बाद दृष्टिगत हुआ जिसने भारत की अर्थव्यवस्था को प्रभावित किया, हालाँकि उसी तीव्रता के साथ नहीं, जिस तीव्रता से इसने उन्नत देशों को प्रभावित किया था। किसी अर्थव्यवस्था में, जो गिरावट से उबर रही हो, मुद्रास्फीति का प्रबंधन करना सामान्य स्थिति में मुद्रास्फीति का प्रबंधन करने की तुलना में बहुत अधिक जटिल होता है क्योंकि इससे अनिश्चितताएँ जुड़ी होती हैं।

### वर्तमान मुद्रास्फीति में उछाल की पृष्ठभूमि

संकट के आरंभिक चरण में ऐसा लगता था कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ, अपने पर्याप्त विदेशी मुद्रा रिजर्व, उन्नत नीतिगत ढाँचे और सामान्यतः बैंकिंग क्षेत्र एवं कारपोरेट क्षेत्र के सुदृढ़ तुलनपत्र की पृष्ठभूमि में, वैश्विक वित्तीय झंझावात से उत्पन्न उथल-पुथल का

<sup>1</sup> भारतीय रिजर्व बैंक वार्षिक रिपोर्ट 2010-11

मुकाबला करने के लिए बेहतर स्थिति में थीं। तथापि, ऐसी आशा, कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ इससे निरापद बनी रहेंगी, तब धूमिल हो गयी, जब सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स की विफलता सामने आयी, जिसने वैश्विक डीलिवरेजिंग और जोखिम से बचने की प्रवृत्ति को प्रेरित किया। अंततः, संक्रामक प्रभाव, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए भी प्रतिकूल साबित हुए : पहले तो विश्व-व्यापार में संकुचन आया और बाद में पूँजी प्रवाह की स्थिति उलट गई।

हालाँकि भारत प्रारंभ में वैश्विक गतिविधियों से कुछ हद तक अप्रभावित रहा, लेकिन अंततः उस पर वैश्विक आघातों का काफी प्रभाव सभी माध्यमों - व्यापार, वित्त और प्रत्याशा सरणियों, से हुआ। इसकी प्रतिक्रिया में रिजर्व बैंक ने द्रुत गति से व्यापक उपाय आरंभ किए ताकि घरेलू वित्तीय प्रणाली और अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल वैश्विक गतिविधियों के प्रभाव को सीमित रखा जा सके। अधिकांश केंद्रीय बैंकों की तरह रिजर्व बैंक ने अनेक परंपरागत और गैर- परंपरागत उपाय किये ताकि देशी और विदेशी मुद्रा चलनिधि को बढ़ाया जा सके और इसने नीति-दरों को तेजी से कम भी किया। अक्टूबर 2008 और अप्रैल 2009 के बीच सात महीने की अवधि में अभूतपूर्व नीतिगत सक्रियता बनी रही। उदाहरण के लिए, (i) रिपो दर को 425 आधार अंक घटाकर 4.75 प्रतिशत किया गया, (ii) रिवर्स रिपो दर को 275 आधार अंक घटाकर 3.25 प्रतिशत किया गया, (iii) बैंकों का आरक्षित नकदी निधि अनुपात कुल 400 आधार अंक घटाकर उनकी निवल माँग और मीयादी देयताओं का 5.0 प्रतिशत किया गया, और (iv) वित्तीय प्रणाली को उपलब्ध करायी गई प्राथमिक चलनिधि की मात्रा 5.6 ट्रिलियन रुपये या जीडीपी का 10 प्रतिशत थी। सरकार ने विविध राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों को भी आरंभ किया।

अक्टूबर 2009 में, अत्यधिक उदार मौद्रिक नीति वाले रुझान का त्याग करना दो मुख्य कारणों से आसान नहीं था। पहला, वर्ष-दर-वर्ष हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति मुश्किल से उसी समय धनात्मक हुई थी और वह संपूर्णतया खाद्य मुद्रास्फीति से प्रेरित थी। औद्योगिक उत्पादन में तेजी आने लगी थी, लेकिन निर्यात में अभी भी गिरावट जारी थी। अतः इसकी रिकवरी सुनिश्चित नहीं थी। दूसरा, विश्व में अधिकांश केंद्रीय बैंक प्रोत्साहन जारी रखे जाने के पक्ष में थे। दूसरी ओर, घरेलू स्तर पर उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति ऊँची थी, परिवारों की मुद्रास्फीति-जन्य प्रत्याशाएँ बढ़ रही थीं और अधिशेष चलनिधि पर्याप्त थी, जैसाकि रिजर्व बैंक के चलनिधि समायोजन सुविधा विंडो से प्रतिबिंबित होता था। इन गतिविधियों के परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई।

वर्ष 2009-10 की मौद्रिक नीति की दूसरी तिमाही समीक्षा में रिजर्व बैंक ने व्यापक परामर्श के बाद, मौद्रिक नीति में सहजता लाने की शुरुआत किये जाने के पक्ष और विपक्ष में तर्क दिये। सावधानीपूर्वक विचार करने के बाद रिजर्व बैंक ने निर्णय लिया कि नपे-तुले तरीके से धीरे-धीरे कठोर कदमों को वापस लेने के लिए यह उपयुक्त समय है ताकि रिकवरी की प्रक्रिया में बाधा न आने पाए और साथ ही, मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर लगाम भी लगाई जा सके। इस प्रकार, संकट के दौरान शुरू की गई विशेष चलनिधि सुविधाओं के बंद किये जाने के साथ, आर्थिक सुविधा मुहैया कराना कम करने की प्रक्रिया आरंभ हुई। इसके परिणामस्वरूप, बैंकिंग प्रणाली से 1.7 ट्रिलियन रुपये की संभाव्य चलनिधि का आहरण किया गया।

### मुद्रास्फीति के चरण

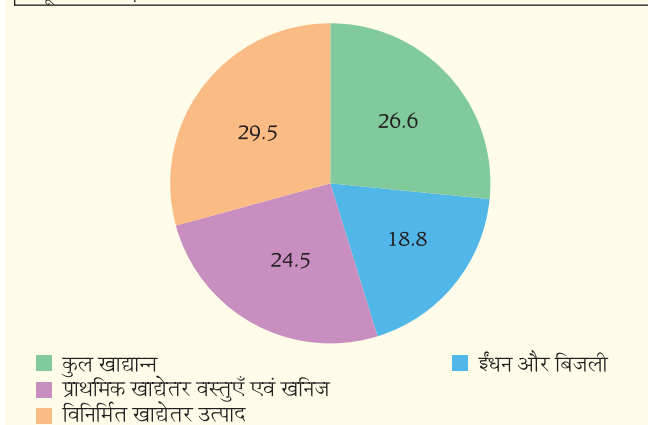
अक्टूबर 2009 में आर्थिक सुविधा मुहैया कराना कम करने की प्रक्रिया की शुरुआत होने के बाद मुद्रास्फीति प्रक्रिया के विकास को चार भिन्न-भिन्न चरणों में वर्गीकृत किया जा सकता है : चरण I - अक्टूबर 2009-मार्च 2010; चरण II - अप्रैल-जुलाई 2010; चरण III - अगस्त-नवंबर 2010; और चरण IV - दिसंबर 2010 और उसके बाद। चूँकि मुद्रास्फीति के प्रेरक तत्त्व विभिन्न चरणों में बदलते रहे, मुद्रास्फीति के बदलते स्वरूप के आधार पर और वृद्धि-मुद्रास्फीति के बीच के संतुलन एवं वैश्विक आर्थिक स्थितियों को ध्यान में रखते हुए मौद्रिक नीति संबंधी उपाय अत्यंत सावधानीपूर्वक निर्धारित किए गए।

### चरण I. अक्टूबर 2009-मार्च 2010

वर्ष-दर-वर्ष हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति, जो अक्टूबर 2009 में 2 प्रतिशत के नीचे थी, मार्च 2010 में बढ़कर 10 प्रतिशत से अधिक हो गयी (चार्ट 1)।

**चार्ट 1: थोक मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी में भारत योगदान (चरण I)**

	दिसंबर 2009 से	मार्च 2010
वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति (प्रतिशत)	1.8	→ 10.4
डब्ल्यूपीआइ में बढ़ोतरी : 4 प्रतिशत		

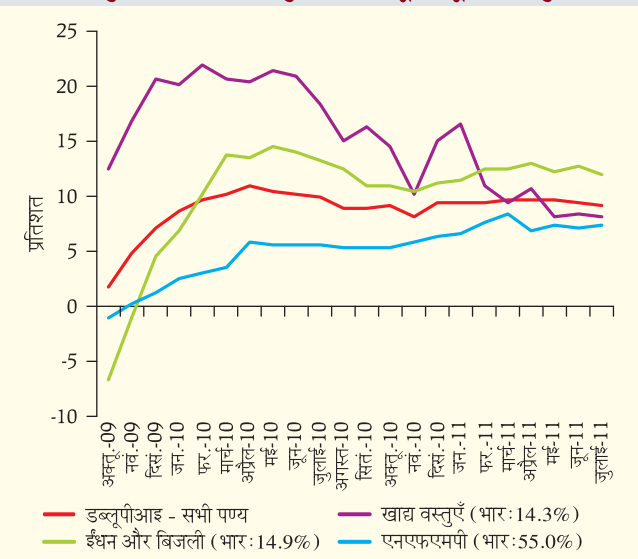


मुद्रास्फीति में इस बढ़ोतरी के एक प्रमुख हिस्से का कारण आधारभूत प्रभाव के कम होने को माना गया। इसके अतिरिक्त, कीमत-जन्य दबाव अधिकतर खाद्यान्नों से उत्पन्न हुए। वर्ष 2009-10 के दौरान बहुत कम वर्षा हुई जिसने खाद्यान्न की कीमतों पर प्रतिकूल प्रभाव डाला। इसके अलावा वैश्विक पण्य-कीमतें संकट के दौरान बहुत कम हो गई थीं, लेकिन अब उनमें तेजी से उछाल आ गया। ईंधन की कीमतें इस अवधि के दौरान काफी बढ़ीं। विनिर्मित खाद्येतर उत्पाद मुद्रास्फीति भी अपनी मध्यावधि प्रवृत्ति की ओर प्रत्यावर्तित हुई (चार्ट 2)।

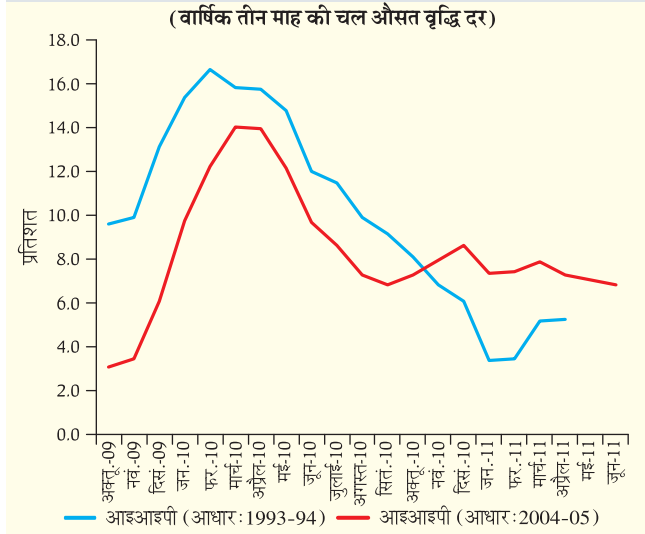
रिजर्व बैंक ने अक्टूबर 2009 में मौद्रिक नीति की दूसरी तिमाही समीक्षा में, संकट के समय के मौद्रिक नीति प्रोत्साहनों को वापस लेने पर अधिक ध्यान दिया और गैर-परंपरागत चलनिधि सहायता संबंधी उपायों को वापस ले लिया तथा बैंकों के सांविधिक चलनिधि अनुपात को संकट-पूर्व के स्तर पर बहाल कर दिया। इसके साथ-साथ, मौद्रिक नीति को यह स्वीकार करना पड़ा कि आर्थिक वृद्धि संकट-अवधि की मंदी से उबर रही थी और उस समय आक्रामक मौद्रिक कठोरता रिकवरी को प्रभावित करती। बाद में जनवरी 2010 में सीआरआर को बैंकों की निवल माँग और मीयादी देयताओं के 75 आधार अंकों तक बढ़ाया गया, और नीति-दरों को पहली बार मार्च 2010 में 25 आधार अंकों तक बढ़ाया गया। दर-आधारित मौद्रिक नीति कार्रवाई के प्रभावों का संचरण वित्तीय प्रणाली में अधिशेष चलनिधि की स्थिति के दौरान दुर्बल था, और इसीलिए चलनिधि के स्तर को घटाना चुनौती थी।

इस अवधि के दौरान रिजर्व बैंक की नीतिगत कार्रवाई प्रणाली के भीतर उपलब्ध समग्र अधिशेष चलनिधि को उस स्तर तक घटाये जाने के संदर्भ में कारगर थी, जो मौद्रिक नीति रुझान के अनुकूल हो। इसके

चार्ट 2: प्रमुख कोटियों के अनुसार थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति



चार्ट 3: औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि (आइआइपी) पुराना और नया आधार

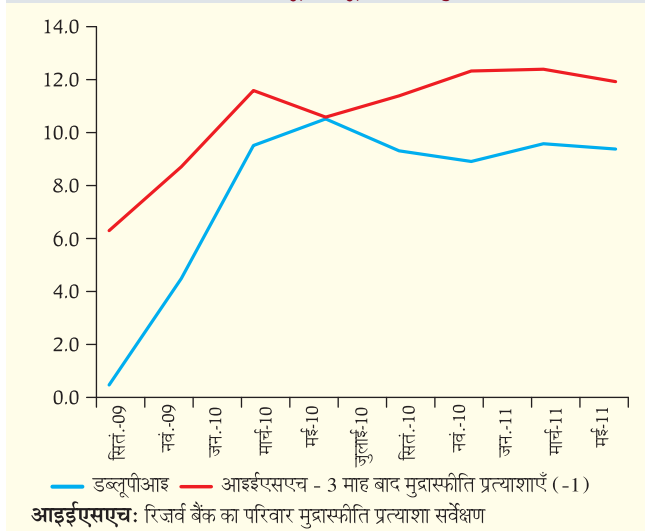


साथ-साथ, आर्थिक वृद्धि में रिकवरी में कमी नहीं आई, जैसाकि औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि की प्रवृत्ति में देखा गया क्योंकि इस अवधि के दौरान औद्योगिक उत्पादन में तेजी आयी (चार्ट 3)।

तथापि, इस अवधि के दौरान परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के साथ ही हेडलाइन मुद्रास्फीति में भी वृद्धि होने लगी (चार्ट 4)।

इस चरण के आरंभिक महीनों के दौरान, एक ओर तो मौद्रिक नीति के लिए प्रमुख चुनौती रिकवरी का समर्थक बना रहना था, जबकि दूसरी ओर मानसून की वर्षा में कमी के कारण बढ़ रहे मुद्रास्फीतिकारक दबावों में वृद्धि से सतर्क रहने की चुनौती थी। बाद में वैश्विक पण्य-कीमतों में बढ़ोतरी, खास कर ईंधन में, प्रमुख जोखिम के रूप में उभरी।

चार्ट 4: परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ और हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति



आइआईएसएच: रिजर्व बैंक का परिवार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण

इसके साथ ही, रिकवरी को सुदृढ़ बनाने के लिए, मौद्रिक नीति रुझान में 'संकट का प्रबंधन करने' से हटकर 'रिकवरी का प्रबंधन करने' की ओर बढ़ने की आवश्यकता महसूस की गई।

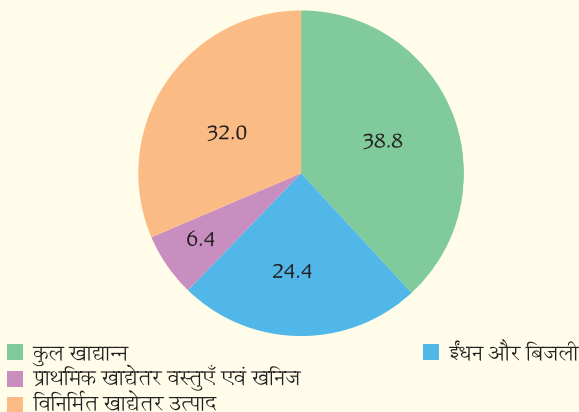
### चरण II. अप्रैल-जुलाई 2010

इस चरण के दौरान वर्ष-दर-वर्ष डब्लूपीआइ मुद्रास्फीति लगभग 10 प्रतिशत पर अड़ी रही और सूचकांक 3.4 प्रतिशत तक बढ़ गया (चार्ट 5)।

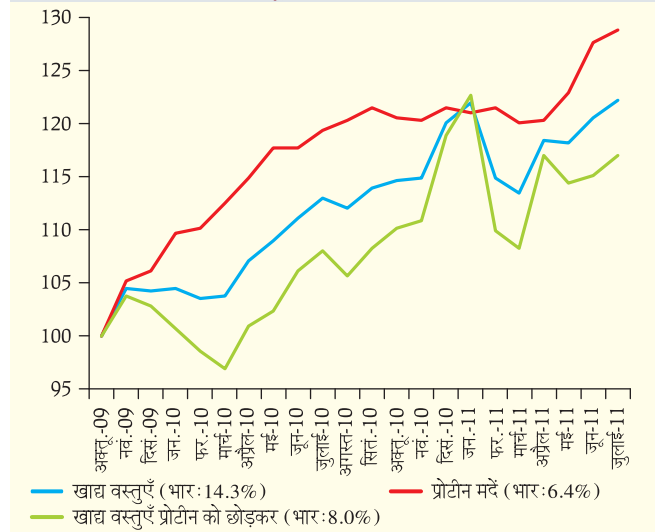
यह उम्मीद थी कि वर्ष 2010-11 में सामान्य मानसून के साथ खाद्य-मुद्रास्फीति नरम होगी। लेकिन प्रत्याशाओं के विपरीत इस अवधि में मुद्रास्फीति का प्रमुख प्रेरक तत्त्व खाद्यान्न था। वास्तव में, अनाज, दालों और सब्जियों में मुद्रास्फीति मार्च 2010 के स्तर की तुलना में जुलाई 2010 में काफी कम थी जो यह बताता है कि इन वस्तुओं पर अच्छे मानसून का संयत प्रभाव हुआ। तथापि, खाद्य-मुद्रास्फीति में कमी नहीं आयी क्योंकि कीमत-जन्य दबाव प्रोटीन-समृद्ध वस्तुओं, यथा, दूध, अंडे, मांस और मछली से उत्पन्न हुआ था जिनके उत्पादन पर मानसून का प्रभाव कम पड़ता है (चार्ट 6)। प्रति व्यक्ति आय के बढ़ने और बदलते भोजन पैटर्न के साथ इन वस्तुओं की माँग बढ़ती रही है। आपूर्ति संबंधी उपायों के अपर्याप्त होने के कारण कीमत-जन्य दबाव बहुत अधिक थे। इस अवधि के दौरान थोक मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी में योगदान करने वाला अन्य प्रमुख कारण था पेट्रोलियम पदार्थों की नियंत्रित कीमतों में वृद्धि और जून 2010 में पेट्रोल की कीमत को नियंत्रण-मुक्त किया जाना। इस प्रकार, मुद्रास्फीति में प्रमुख योगदान खाद्यान्नों और ईंधन का हुआ।

**चार्ट 5: डब्लूपीआइ में बढ़ोतरी में भारित योगदान (चरण II)**

	अप्रैल 2010 से	जुलाई 2010
वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति (प्रतिशत)	10.9	→ 10.0
डब्लूपीआइ में बढ़ोतरी : 3.4 प्रतिशत		



**चार्ट 6: खाद्य मूल्य सूचकांक की संरचना (अक्टूबर 2009 = 100)**



इस अवधि के दौरान प्रमुख नीति-दरों को बढ़ाने के साथ चलनिधि समायोजन सुविधा के ब्याज कोरीडोर को कम किया गया ताकि एकदिवसीय ब्याज दरों में अस्थिरता को कम किया जा सके। जबकि मुद्रास्फीति के स्तर में बढ़ोतरी हुई थी, औद्योगिक उत्पादन में गिरावट की प्रवृत्ति दिखाई पड़ रही थी (चार्ट 3)। वैश्विक मोचे पर, दुर्बल अमरीकी रिकवरी और इस अवधि के दौरान यूरो क्षेत्र में सरकारी ऋण की धारणीयता के संबंध में चिंता ने 'दोहरी मंदी' के भय को बढ़ा दिया और वैश्विक पण्य-कीमतों में मामूली कमी आई। इसके अलावा, इस अवधि के दौरान मुद्रास्फीति पर दबाव अधिकतर खाद्य पदार्थों और नियंत्रित मूल्य संशोधनों से उत्पन्न हुआ। आपूर्ति आघात प्रेरित मुद्रास्फीति पर ध्यान देने के लिए माँग प्रबंधन नीतियों की सीमा को देखते हुए नीति-दरों को सामान्य बनाने और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को स्थिर रखने के लिए मौद्रिक नीति संबंधी कार्रवाई की गयी। इस अवधि के दौरान नीति-दरों को तीन बार बढ़ाया गया और आरक्षित नकदी निधि अनुपात एक बार बढ़ाया गया (सारणी)।

इस अवधि के अंत तक प्रणाली में चलनिधि कम हो गयी, जैसाकि इस बात से स्पष्ट था कि बैंक रिजर्व बैंक की चलनिधि समायोजन सुविधा से उधार लेने लगे। इसलिए कारगर नीति-दर में चलनिधि समायोजन सुविधा ब्याज दर कोरीडोर के विस्तार की सीमा तक, अर्थात् 100 आधार अंक तक, अतिरिक्त वृद्धि दिखाई दी, क्योंकि रिपो दर नीति दर बन गयी। चलनिधि स्थिति के अधिशेष से कमी की ओर परिवर्तन ने भी उन्नत मौद्रिक संचरण के लिए स्थिति तैयार की।

**सारणी : प्रमुख नीति-दरों में परिवर्तन**

अवधि	रिपो दर (%)		रिवर्स रिपो दर (%)		सीआरआर (एनडीटीएल का %)		प्रणालीगत चलनिधि* (बिलियन)
	परिमाण	बारंबारता	परिमाण	बारंबारता	परिमाण	बारंबारता	
	1	2	3	4	5	6	7
I. अक्तू.09 से मार्च 10	25	25 बीपीएस X 1	25	25 बीपीएस X 1	75	50 बीपीएस X 1 25 बीपीएस X 1	(+) 783
II. अप्रैल से जुलाई 10	75	25 बीपीएस X 3	100	50 बीपीएस X 1 25 बीपीएस X 2	25	25 बीपीएस X 1	(-) 10
III. अगस्त से नवंबर 10	50	25 बीपीएस X 2	75	50 बीपीएस X 1 25 बीपीएस X 1	-	-	(-) 465
IV. दिसंबर 10 से जुलाई 11	175	50 बीपीएस X 2 25 बीपीएस X 3	175	50 बीपीएस X 2 25 बीपीएस X 3 50 बीपीएस X 4 25 बीपीएस X 7	-	-	(-) 705
<b>अक्तूबर 09 से जुलाई 11</b>	<b>325</b>	50 बीपीएस X 2 25 बीपीएस X 9	<b>375</b>		<b>100</b>		

\* प्रणालीगत चलनिधि, जिसे एलएएफ में दैनिक औसत चलनिधि से मापा जाता है ; धनात्मक अधिशेष (रिवर्स रिपो) को सूचित करता है और ऋणात्मक कमी (रिपो)को सूचित करती है । एनडीटीएल: निवल मांग और मीयादी देयताएँ

**चरण III. अगस्त-नवंबर 2010**

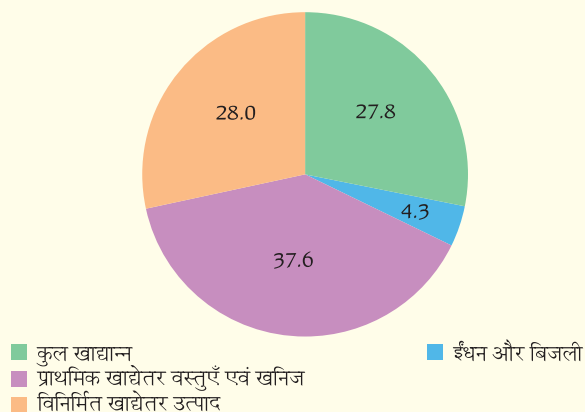
इस चरण में कीमत-जन्य दबावों में कमी आने लगी क्योंकि हेडलाइन मुद्रास्फीति नवंबर 2010 तक गिर कर 8.2 प्रतिशत हो गयी, जबकि इससे पहले के चरण में यह 10 प्रतिशत से ऊपर थी (चार्ट 7) । इस चरण के दौरान थोक मूल्य सूचकांक में केवल 2.0 प्रतिशत तक की बढ़ोतरी भी, पिछले दो चरणों की तुलना में संयत थी। थोक मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी का अधिकांश हिस्सा प्राथमिक खाद्येतर वस्तुओं, अधिकतर कपास और खनिज से निर्मित था । तथापि, प्राथमिक खाद्येतर वस्तुओं की कीमतों के बढ़ने में जोखिम यह था कि मौजूदा माँग की स्थिति के अनुसार उनका अंतरण विनिर्मित उत्पाद

मुद्रास्फीति में हो सकता था जिसके संकेत पहले नवंबर 2010 में दिखाई पड़े ।

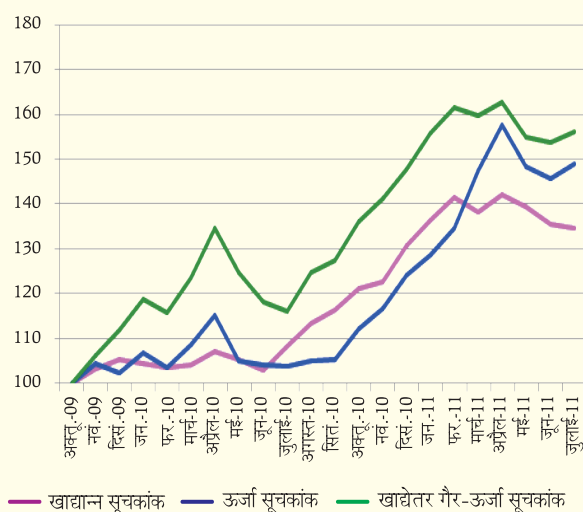
इस अवधि के दौरान कीमत-दबाव में थोड़ी नरमी ने भी यह प्रतिबिंबित किया कि मौद्रिक नीति का नपा-तुला दृष्टिकोण अपना प्रभाव, अस्तव्यस्तता पैदा किए बिना, सुगमतापूर्वक माँग पर छोड़ रहा था। औद्योगिक उत्पादन के संबंध में उस समय उपलब्ध आँकड़े, जो पुरानी मूल आइआइपी श्रृंखला के थे, यह इंगित करते थे कि समग्र आइआइपी में गिरावट आयी थी। तथापि, मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ उच्च बनी रहीं। इस अवधि में वैश्विक पण्य-कीमतों में उछाल के कारण अधिकतर औद्योगिक कच्चे माल की कीमतें बढ़ रही थीं (चार्ट 8) । लेकिन मौद्रिक

**चार्ट 7: थोक मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी में भारित योगदान (चरण III)**

	अगस्त 2010 से	नवंबर 2010
वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति (प्रतिशत)	8.9	→ 8.2
डब्ल्यूआइ में बढ़ोतरी : 2.0 प्रतिशत		



**चार्ट 8 : वैश्विक पण्य-कीमतों में उतार-चढ़ाव (अक्तूबर 2009 = 100)**



नीति के मामले में सावधानी बरतना जरूरी था, क्योंकि इस बात के मिश्रित संकेत मिल रहे थे कि मुद्रास्फीति में धीरे-धीरे कमी आ रही थी तथा वृद्धि की गति में स्थिरता आ सकती थी। इसके साथ-साथ, चूँकि मुद्रास्फीति सहज स्थिति से काफी ऊपर बनी रही, इसलिए मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को रोकने के लिए मौद्रिक नीति संबंधी उपाय किए जाने पड़े। इस प्रकार वर्ष 2010-11 की दूसरी और तीसरी तिमाहियों में मुद्रास्फीति को संयत रखने और वृद्धि को समेकित करने की प्रवृत्ति ने रिजर्व बैंक के नपे-तुले नीतिगत दृष्टिकोण को उचित ठहराया।

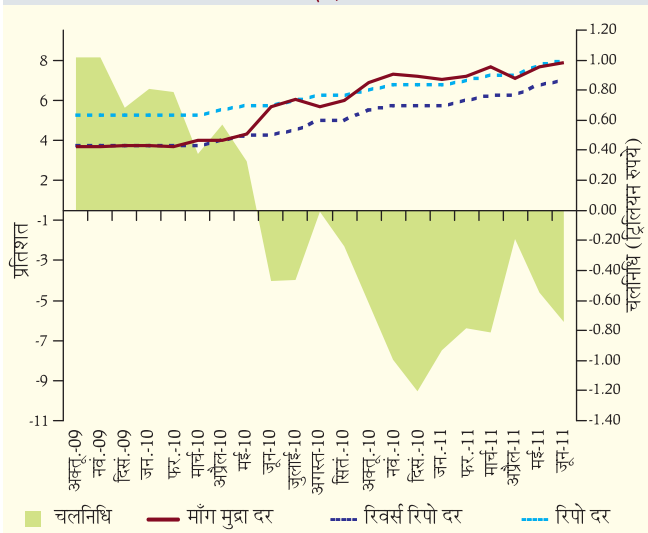
इस अवधि के दौरान मौद्रिक नीति के संचरण में काफी सुधार हुआ क्योंकि चलनिधि में कमी बनी रही और बैंकों द्वारा रिपो विंडो से उधार लेने में काफी बढ़ोतरी हुई (चार्ट 9)। इस अवधि के दौरान वित्तीय बाजार के सभी खंडों में दरें बढ़ीं जिसमें मुख्य रूप से अधिक वृद्धि माँग मुद्रा दरों में हुई।

#### चरण IV. दिसंबर 2010 और उसके बाद

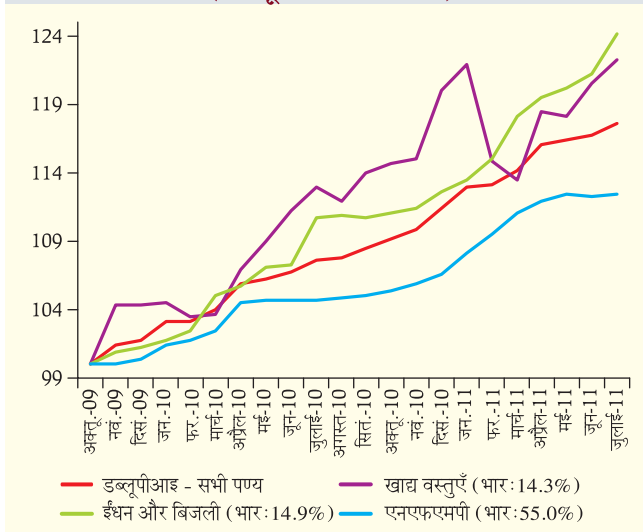
इस अवधि में मुद्रास्फीति में संयत गिरावट रहने वाली प्रवृत्ति में परिवर्तन हुआ : पहला, खाद्य मुद्रास्फीति में उछाल के कारण, क्योंकि देश के कुछ हिस्सों में बेमौसम बरसात ने सब्जियों के उत्पादन को काफी नुकसान पहुँचाया और बाद में निविष्टि की लागत में हुई वृद्धि का उत्पादन की कीमतों पर उम्मीद से अधिक का प्रभाव अंतरित होने का कारण (चार्ट 10)।

इस अवधि के दौरान खाद्येतर विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति का थोक मूल्य सूचकांक की समग्र बढ़ोतरी में योगदान काफी बढ़ गया। इस समूह में मुद्रास्फीति ऊँची हो कर मार्च 2011 में 8.5 प्रतिशत हो

चार्ट 9: चलनिधि में कमी की स्थिति पर ज्यादा प्रभाव



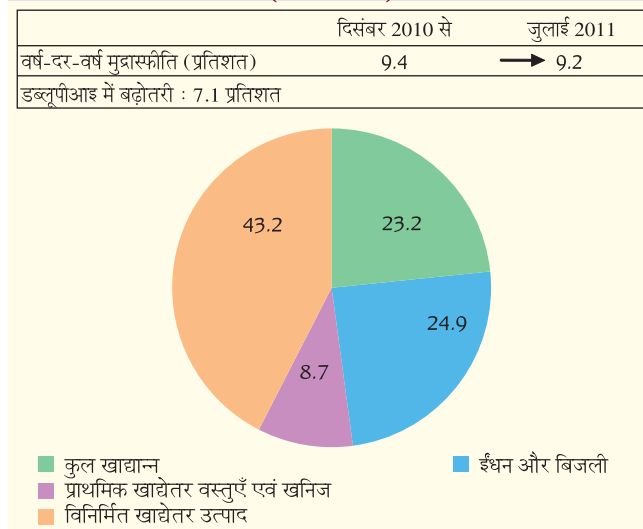
चार्ट 10: चुनिंदा मदों के थोक मूल्य सूचकांक में उतार-चढ़ाव (अक्टूबर 2009 = 100)



गयी और उसके बाद यह 7 प्रतिशत पर या उससे अधिक बनी रही, जो सामान्यीकृत कीमत-जन्य दबाव की ओर इंगित करता है। फलतः खाद्येतर विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति का हिस्सा इस चरण के दौरान तेजी से बढ़ा (चार्ट 11)।

उच्च पण्य-कीमतों और उनके उसी स्तर पर बने रहने की संभावना को देखते हुए मूल्य-स्थिरता पर वैश्विक मुद्रास्फीति के दुष्प्रभाव का जोखिम बना हुआ है। कोर मुद्रास्फीति में उम्मीद से अधिक तेज वृद्धि ने यह संकेत दिया कि उच्च मुद्रास्फीति अधिकाधिक दृढ़ बनती जा रही है। उच्च राजकोषीय घाटे के अतिरिक्त, वास्तविक मजदूरी में वृद्धि से भी माँग-जन्य दबाव का प्रमाण मिला। मौद्रिक नीति को यह भी मानना

चार्ट 11: थोक मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी में भारित योगदान (चरण IV)



पड़ा कि दीर्घावधि में, उच्च मुद्रास्फीति सतत वृद्धि के प्रतिकूल होती है। यह अनिश्चितता का सृजन करके निवेश की गति को धीमा कर देती है और इस प्रकार भावी वृद्धि के लिए काफी जोखिम पैदा करती है। रिजर्व बैंक द्वारा यह इंगित किया गया कि मुद्रास्फीति के सामान्यीकृत स्वरूप को देखते हुए, अल्पावधि में वृद्धि में थोड़ी कमी आने के बावजूद, मुद्रास्फीति में कमी लाये जाने को वरीयता दी जानी चाहिए।<sup>2</sup>

इन उभरते तथ्यों को ध्यान में रखते हुए, इस अवधि में नीति दरों में वृद्धि की संख्या और नीति दरों में वृद्धि के बढ़े हुए परिमाण, दोनों के संदर्भ में, मौद्रिक नीति को कठोर बनाया जाता रहा (सारणी)। मुद्रास्फीति के बढ़ते सामान्यीकरण ने इंगित किया कि आपूर्ति आघातों का रूपांतरण एक अधिक सामान्यीकृत मुद्रास्फीति प्रक्रिया में हो गया था।

## उपसंहार

पहला, भारत में मुद्रास्फीति पिछले 18 महीनों से अधिक अवधि से ऊँची और अटल बनी हुई है। मुद्रास्फीति के उतार-चढ़ाव की सीमा अनेक देशी और अंतरराष्ट्रीय आपूर्ति आघातों से प्रभावित हुई। वर्ष 2009-10 में मानसून की विफलता और अंतरराष्ट्रीय ईंधन और पण्य-कीमतों में तेज वृद्धि ने घरेलू स्फीतिकारक दबावों को और बढ़ाया।

दूसरा, अक्टूबर 2009 में मुद्रास्फीति के न्यून स्तर से लेकर अबतक इसके विकास-क्रम को चार चरणों में देखा जा सकता है : पहला, खाद्यान्न-कीमतों से प्रेरित और उसके बाद ईंधन और औद्योगिक कच्चे माल की कीमतों से प्रेरित और अंत में इसका सामान्यीकृत मुद्रास्फीति प्रक्रिया में व्याप्त हो जाना। वास्तव में, अगस्त और नवंबर 2010 के बीच मुद्रास्फीति में गिरावट आती रही लेकिन बाद में दिसंबर 2010 में इसमें पुनः वृद्धि आरंभ हो गई और यह वृद्धि सामान्यीकृत भी हो गई।

तीसरा, मुद्रास्फीति उतार-चढ़ाव की संभावित सीमा के बारे में अनुमान लगाते हुए और इसके स्रोत और स्वरूप पर भी विचार करते हुए अक्टूबर 2009 में मौद्रिक नीति संबंधी कदम उठाए गये। नपे-तुले मौद्रिक उपायों की पृष्ठभूमि महत्वपूर्ण है क्योंकि नीति को, इसके उच्च प्रेरक स्वरूप से, जिसमें नीतिगत ब्याज दरें परंपरागत न्यूनतम स्तर पर थीं और अर्थसुलभता ऊँची थी, प्रतिकूल दिशा में मोड़ा गया। इस अवधि के दौरान वैश्विक अर्थव्यवस्था में अनिश्चितताएँ बनी रहीं और घरेलू रिक्वरी भी सुनिश्चित नहीं थी।

चौथा, मौद्रिक नीति उपाय का पहला दौर नीति के अत्यधिक प्रोत्साहनकारी स्वरूप को, अधिक अस्तव्यस्तता पैदा किए बिना, सामान्य

बनाये जाने की प्रकृति का था। नीतिगत उपायों को, वृद्धि और मुद्रास्फीति के घरेलू आपसी सहसंबंध के अनुरूप अत्यंत सावधानीपूर्वक निश्चित किया गया। जैसे-जैसे वृद्धि स्थिर होती गयी और मुद्रास्फीति अधिक सामान्यीकृत हुई, मौद्रिक नीति संबंधी उपायों को सुदृढ़ किया गया। प्रारंभ में मौद्रिक संचरण दुर्बल रहा, क्योंकि प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष स्थिति में थी। लेकिन जुलाई 2010 में एक बार चलनिधि में कमी आ जाने पर मौद्रिक संचरण में सुधार हुआ।

पाँचवाँ, अक्टूबर 2009 से, आरक्षित नकदी निधि अनुपात में 100 आधार अंकों की वृद्धि की गई। नीतिगत रिपो दर में कुल 325 आधार अंकों वृद्धि की गई। प्रणाली में चलनिधि जैसे-जैसे अधिशेष की स्थिति को पारकर कमी की ओर चलती गयी, वैसे-वैसे 475 आधार अंकों की कारगर वृद्धि की गई। इस प्रकार, संचयी मौद्रिक नीति उपायों का वांछित प्रभाव मुद्रास्फीति पर पड़ेगा। यह उम्मीद की जाती है कि मुद्रास्फीति में वर्ष 2011-12 के बाद वाले हिस्से में नरमी आयेगी और यह वर्ष के अंत तक कम हो कर 7 प्रतिशत के आसपास रहेगी। वर्तमान मौद्रिक नीति रुझान मुद्रास्फीतिरोधी बना हुआ है।

छठा, मुद्रास्फीति से वास्तविक लागत बढ़ जाती है जिसका अर्थव्यवस्था के विभिन्न खंडों पर बहुत अधिक भार पड़ता है। लंबी अवधि तक बनी रहने वाली मुद्रास्फीति, भले ही वह आपूर्ति-पक्ष से उत्पन्न हो, मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को अधिक बढ़ा सकती है और सामान्य कीमतों में बढ़ोतरी कर सकती है। चूँकि मुद्रास्फीति वृद्धि के प्रतिकूल होती है, अतः मौद्रिक नीति के लिए यह आवश्यक हो जाता है कि मुद्रास्फीति को रोकने और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को थामने का उपाय करे।

सातवाँ, रिजर्व बैंक का मध्यावधि उद्देश्य मुद्रास्फीति को नीचे लाकर 3.0 प्रतिशत करना है, जो वैश्विक अर्थव्यवस्था से भारत की अर्थव्यवस्था के व्यापक एकीकरण से संगति रखता है। इस दिशा में, मौद्रिक नीति का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 4.0-4.5 प्रतिशत तक रखना है जिसमें खाद्येतर विनिर्मित अवयव पर विशेष ध्यान रखा जाना है। यह उद्देश्य मुद्रास्फीति के 4-6 प्रतिशत के अनुमानित प्रारंभिक स्तर से संगति रखता है, जो भारत में मुद्रास्फीति के 'नया सामान्य' लक्षण की अनुपस्थिति को इंगित करता है।

अंत में, अपने व्याख्यान के अंत में मैं आप जैसे प्रबुद्ध लोगों को क्या परामर्श दे सकता हूँ? मेरा विश्वास है कि नवोन्मेष और उद्यम के साथ युवा चेतना के संगम से तीव्र गति से भारत को आने वाले वर्षों में विश्व-अर्थव्यवस्था में उचित स्थान मिल पाएगा। अतएव, जब तक आप सीमाओं को नहीं तोड़ेंगे, तब तक हम नहीं जान पाएँगे कि भविष्य के गर्भ में क्या है।

मेरी बातों पर आपने ध्यान दिया, धन्यवाद।

2 मौद्रिक नीति वक्तव्य 2011-12, 3 मई 2011, भारतीय रिजर्व बैंक।