

भारत में मुद्रास्फीति संबंधी परिप्रेक्ष्य *

दीपक मोहंती

मैं आपके सामने अपनी बात रखने का अवसर देने के लिए बैंकर्स क्लब, चेन्नै तथा श्री टी.एम.भसीन, अध्यक्ष तथा प्रबंध निदेशक, इंडियन बैंक का आभारी हूँ। जैसा कि आप जानते हैं, रिजर्व बैंक ने 16 सितंबर 2010 को 2010-11 के लिए मौद्रिक नीति की पहली मध्य-तिमाही समीक्षा जारी कर मार्च 2010 से पांचवी बार नीतिगत ब्याज दरों में वृद्धि की। रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति की अस्वीकार्य रूप से ऊंची दर के प्रति चिंतित है। इस बीच, सरकार ने भी थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआइ) की नयी श्रृंखलाएं जारी कर आधार वर्ष 1993-94 से बदल कर 2004-05 कर दिया है।

इस पृष्ठभूमि में मैं मुद्रास्फीति पर बोलना चाहूंगा। मैं तीन मुद्दों पर फोकस करूंगा। पहला, मैं आपके सामने डब्ल्यूपीआइ की नयी श्रृंखलाओं की कुछ प्रमुख विशेषताएं रखूंगा। दूसरा, मैं 1952-53 से मुद्रास्फीति के अपने इतिहास का एक संक्षिप्त विवरण दूंगा। तीसरा, मैं मुद्रास्फीति के निर्धारकों का संक्षिप्त विश्लेषण प्रस्तुत करूंगा। मैं अतीत में मौद्रिक नीति की अनुक्रिया तथा मुद्रास्फीति के मौजूदा चरण के स्वरूप के बारे में कुछ टिप्पणियों के साथ अपनी बात समाप्त करूंगा।

I. डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति की नयी श्रृंखलाएं

जैसा कि आप जानते हैं, रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति के विभिन्न सूचकांकों तथा संकेतकों को ध्यान में रखता है। रिजर्व बैंक नीतिगत उल्लेख तथा मुद्रास्फीति संबंधी पूर्वानुमान डब्ल्यूपीआइ के संदर्भ में करता है। अतः, डब्ल्यूपीआइ की नयी श्रृंखलाएं विशेष रूप से महत्वपूर्ण हैं।

पिछले पांच वर्षों, 2005-06 से 2009-10, के आंकड़ों पर विचार करते हुए, यह देखा गया है कि नयी श्रृंखलाओं तथा पुरानी श्रृंखलाओं के बीच की औसत मुद्रास्फीति दर, जो लगभग 5.5 प्रतिशत है, के बीच अधिक अंतर नहीं है (सारणी 1)।

* बैंकर्स क्लब, चेन्नै में 28 सितंबर 2010 को दीपक मोहंती, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा दिया गया भाषण। इस भाषण को तैयार करने में डॉ. ओ. पी. मल, डॉ. अभिमान दास और श्री विनोद बी. भोई के अंशदान को साभार स्वीकार किया गया है।

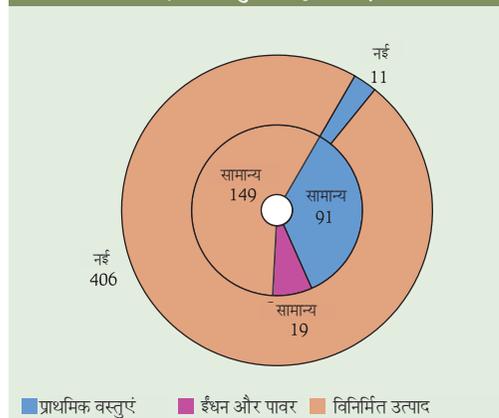
सारणी 1 : वार्षिक डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति : नई बनाम पुरानी श्रृंखलाएं

(प्रतिशत)				
मदे	आधार वर्ष	भार	औसत 2005-06 to 2009-10	2010-11*
1	2	3	4	5
थोक मूल्य सूचकांक - सभी ज़िंस	2004-05 1993-94	100.0 100.0	5.5 5.4	10.0 10.6
1. प्राथमिक वस्तुएं	2004-05 1993-94	20.1 22.0	9.2 7.9	19.3 16.8
2. ईंधन और पावर	2004-05 1993-94	14.9 14.2	5.9 4.2	13.5 13.6
3. विनिर्मित उत्पाद	2004-05 1993-94	65.0 63.7	4.1 4.8	5.6 6.8
<i>जापन मदे</i>				
क. खाद्य वस्तुएं और खाद्य उत्पाद	2004-05 1993-94	24.3 26.9	8.1 7.7	14.2 10.2
ख गैर खाद्य विनिर्मित उत्पाद	2004-05 1993-94	55.0 52.2	3.7 4.2	5.5 7.2

* अप्रैल-अगस्त अवधि से संबंधित।

तथापि, इस समानता के पीछे नयी श्रृंखलाओं के कई उल्लेखनीय परिवर्तन छिपे हैं। पहला, मूल्य सूचकांक में किसी तरह के अद्यतनीकरण की मूल विशेषता उपभोग के स्वरूप तथा अलग-अलग स्तर पर कीमत की प्रवृत्तियों के अनुरूप अर्थव्यवस्था के वर्तमान ढांचे की काफी सही तस्वीर प्रस्तुत करना है। प्रमुख पण्य समूह के सापेक्ष भार में परिवर्तन के अनुरूप, प्राथमिक वस्तुओं के हिस्से में 1.9 प्रतिशत अंकों की गिरावट आई है, जिसकी क्षतिपूर्ति ईंधन समूह के हिस्से में 0.7 प्रतिशत अंकों की तथा विनिर्मित उत्पादों में 1.2 प्रतिशत अंकों की वृद्धि करके की गई है। प्राथमिक खाद्य वस्तुओं तथा विनिर्मित खाद्य उत्पादों के भार में 2.6 प्रतिशत अंकों की कटौती की गई है तथा उसे पुरानी श्रृंखलाओं के लगभग 26.9 प्रतिशत से कम करके नयी श्रृंखला में 24.3 प्रतिशत कर दिया गया है। दूसरा, भार में उल्लेखनीय कटौती के बावजूद, नयी श्रृंखलाओं में खाद्य मुद्रास्फीति पुरानी श्रृंखलाओं की तुलना में उच्चतर है। इसका कारण उपभोग सामग्री का अंडा, मांस तथा मछली जैसी प्रोटीन-संपन्न मदों के पक्ष में बदलाव है, जहां दूध

चार्ट 1: पण्य संरचना में बदलाव : नई बनाम पुरानी श्रृंखलाएं

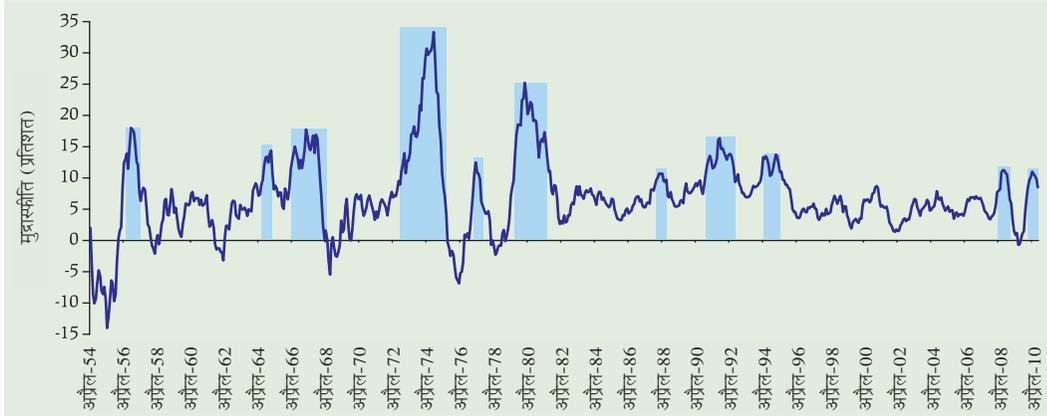


एवं दाल के अलावा इनमें मूल्य वृद्धि ऊंची रही है। तीसरा, पुरानी श्रृंखलाओं की तुलना में नयी श्रृंखलाओं में खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों से संबंधित मुद्रास्फीति निम्नतर है। इसका कारण कई नयी मदों को शामिल करके उपभोग समूह में काफी बदलाव करना है। उदाहरण के लिए, नयी श्रृंखलाओं में 417 नये पण्य हैं, जिनमें से 406 नये विनिर्मित उत्पाद हैं (चार्ट 1)। चौथा, नयी श्रृंखलाओं का कवरेज व्यापक है। उदाहरण के लिए, कीमत उद्धरणों की संख्या पुरानी श्रृंखलाओं के 1,918 से बढ़कर नयी श्रृंखलाओं में 5,482 हो गई है। अतः नयी श्रृंखलाएं समग्र पण्य कीमत मुद्रास्फीति को बेहतर रूप में प्रदर्शित करती हैं।

II. मुद्रास्फीति संबंधी दीर्घावधि प्रवृत्ति

डब्ल्यूपीआइ श्रृंखलाएं 1952-53 से उपलब्ध हैं। हालांकि आधार वर्ष में समय-समय पर संशोधन हुआ है। 1953-54 से 2009-10 तक की 56 वर्षों के लिए मासिक साल-दर-साल मुद्रास्फीति चार्ट 2 में प्रस्तुत की गई है। चार्ट 2 को देखने से निम्नलिखित संकेत मिलते हैं। पहला, 1950, 1960 तथा 1970 के शुरुआती तीन दशकों में मुद्रास्फीति में काफी अस्थिरता थी। परंतु बाद के दशकों में यह अस्थिरता कम हुई है हालांकि

चार्ट 2: दीर्घावधि डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति में घटबढ़

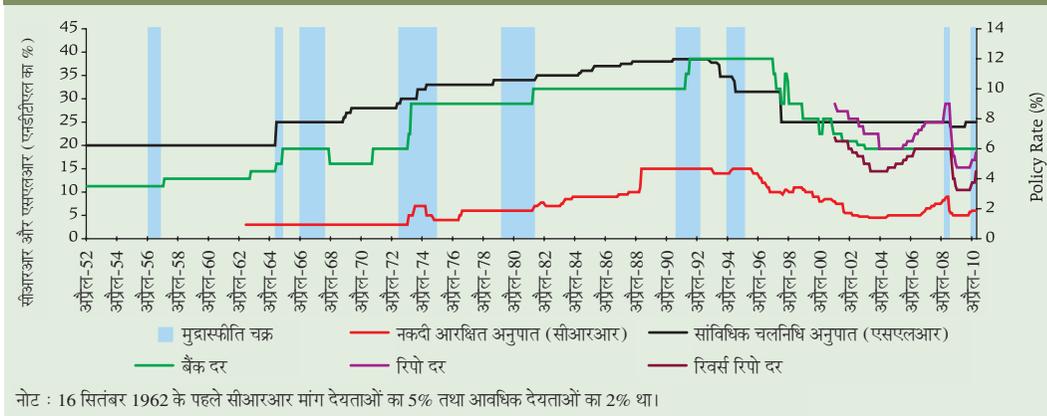


मुद्रास्फीति में समय-समय पर उछाल आयी है। दूसरा, 1990 के दशक के मध्य के उच्च मुद्रास्फीतिकारी दौर से मुद्रास्फीति की दर में कमी आई है। इसमें उल्लेखनीय स्थिरता आई है जो वैश्विक स्तर पर आई बड़ी कमी के साथ घटित हुई है - दुहरे अंकों की मुद्रास्फीति की हाल की दो संक्षिप्त घटनाएं इसका अपवाद हैं जिनमें से प्रत्येक लगभग पांच महीने तक, अर्थात जून-अक्टूबर 2008 तथा उसके बाद मार्च-जून 2010, बनी रही।

दुहरे अंकों की मुद्रास्फीति के 5-6 महीनों के उच्च स्तर के वर्तमान अनुभव को ध्यान में रखते हुए, हम

पिछले 56 सालों में ऐसी नौ घटनाओं का पता लगा सकते हैं। इन नौ घटनाओं में से, एक साल से अधिक रहने वाली दुहरे अंकों की मुद्रास्फीति नौ बार देखी गई। सबसे अधिक लंबी मुद्रास्फीति अक्टूबर 1972 से मार्च 1975 तक 30 महीनों तक बनी रही। ऐसी अंतिम उच्च मुद्रास्फीति 1990 के दशक के मध्य में थी जो मार्च 1994 तथा मई 1995 के बीच 15 महीनों तक बनी रही। रिजर्व बैंक ने उपलब्ध नीतिगत लिखतों के माध्यम से उच्च मुद्रास्फीति के इन चरणों में अनुक्रिया व्यक्त की (सारणी II तथा चार्ट 3)।

चार्ट 3: नीतिगत लिखतें



नोट : 16 सितंबर 1962 के पहले सीआरआर मांग देयताओं का 5% तथा आवधिक देयताओं का 2% था।

सारणी 2: भारत में उच्च मुद्रास्फीति की घटनाएं : हेतुक कारक और नीतिगत अनुक्रियाएं

क्रम सं.	अवधि	उन महीनों की संख्या, जिनमें मुद्रास्फीति दुहरे अंकों में थी	हेतुक कारक	नीतिगत अनुक्रियाएं
1	2	3	4	5
1.	अप्रैल-56 से फरवरी -57	11	लगातार दो वर्ष तक सूखा और कृषि उत्पादन में गिरावट । मांग, विशेष रूप निवेश मांग, में दबाव ।	<ul style="list-style-type: none"> बैंक दर में मई 1957 में 50 आधार अंकों की वृद्धि की गई।
2.	अगस्त-64 से फरवरी -65	7	भारत पाक युद्ध सूखा	<ul style="list-style-type: none"> फरवरी 1965 तक बैंक दर में संचयी तौर पर 150 आधार अंकों की वृद्धि की गई। सितम्बर 1964 में एसएलआर में एनडीटीएल के 5% की वृद्धि की गई।
3.	मार्च-66 से नवम्बर-67	21	लगातार दो वर्षों तक सूखा रुपया अवमूल्यन	<ul style="list-style-type: none"> कोई मौद्रिक उपाय नहीं किए गए।
4.	अक्टूबर-72 से मार्च-75	30	सूखा भारत पाक युद्ध पहला तेल कीमत आघात वैश्विक अनाज और धातु कीमतों का उच्चतर रहना उत्पादन में गिरावट होने पर भी बड़ा मौद्रिक विस्तार	<ul style="list-style-type: none"> बैंक दर में संचयी तौर पर 300 आधार अंकों की वृद्धि की गई। जुलाई 1974 तक एसएलआर में एनडीटीएल के 4% की संचयी वृद्धि की गई। आरंभ में सितंबर 1973 तक सीआरआर में एनडीटीएल के 4% की संचयी वृद्धि की गई। (बाद में दिसंबर 1974 तक इसमें 2 % की संचयी कमी की गई) । निवल तरलता अनुपात 34% से बढ़ाकर 40% किया गया। न्यूनतम उधार दरों में क्रमिक रूप से वृद्धि की गई। खाद्य कर्ज, निर्यात कर्ज और चयनात्मक ऋण नियंत्रण के लिए ब्याज दरें बढ़ायी गयीं। जमा दरों में 200 आधार अंकों की वृद्धि की गई। अधिकतम प्रभार्य ब्याज दरों में 300 आधार अंकों की वृद्धि की गई। रियायती तथा स्वचालित पुनर्वित्त सुविधाएं हटा ली गईं।
5.	जून-79 से अगस्त-81	26	सूखा दूसरा तेल कीमत आघात वैश्विक मुद्रास्फीति	<ul style="list-style-type: none"> जुलाई 1981 में बैंक दर में 100 आधार अंकों की वृद्धि की गई। अगस्त 1981 तक सीआरआर में एनडीटीएल के 1% की संचयी वृद्धि की गई। न्यूनतम उधार दरों में 300 आधार अंकों की वृद्धि की गई। चयनात्मक कर्ज नियंत्रण, कर्ज प्राधिकरण योजना और बिलों की धुनाई पर ब्याज दरों में वृद्धि की गई।
6.	नवंबर-90 से जुलाई-92	21	सूखा नियंत्रित वस्तुओं की कीमतों और उत्पाद शुल्क में वृद्धि बड़े राजकोषीय घाटा का संचयी प्रभाव 1991-92 में रुपये में 37% का मूल्यहास	<ul style="list-style-type: none"> अक्टूबर 1991 तक बैंक दर में 200 आधार अंकों की संचयी वृद्धि की गई। वृद्धिशील सीआरआर निर्धारित किया गया। एसएलआर में एनडीटीएल के 0.5% की वृद्धि की गई। वृद्धिशील एसएलआर निर्धारित किया गया। 2 लाख रुपये से अधिक के उधार पर 400 आधार अंकों की तथा निर्यात कर्ज पर ब्याज दर में 250 आधार अंकों की वृद्धि की गई। 3 साल से अधिक की जमा दरों में 200 आधार अंकों की वृद्धि की गई। उधार दरों की संशोधित संरचना निर्धारित की गई। अचल संपत्ति के लिए कर्ज पर, उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं सहित व्यक्तिगत उधार, शेयर और डिबेंचर/ बांड पर लिए गए उधार पर प्रतिबंध।

सारणी 2: भारत में उच्च मुद्रास्फीति की घटनाएं : हेतुक कारक और नीतिगत अनुक्रियाएं (समाप्त)

क्रम सं.	अवधि	उन महीनों की संख्या, जिनमें मुद्रास्फीति दुहरे अंकों में थी	हेतुक कारक	नीतिगत अनुक्रियाएं
1	2	3	4	5
				<ul style="list-style-type: none"> भारतीय रिजर्व बैंक की पुनर्वित्त सुविधाएं हटाना। उपयोग न की गई सीमाओं पर बैंकों द्वारा न्यूनतम प्रतिबद्धता प्रभार लगाना।
7.	मार्च-94 से मई -95	15	नियंत्रित कीमतों में पर्याप्त वृद्धि नकदी फसलों के उत्पादन में कमी उच्च राजकोषीय घाटा बड़ा मौद्रिक विस्तार	<ul style="list-style-type: none"> सीआरआर में एनडीटीएल के 1% की संचयी वृद्धि की गई। 2 लाख रुपये से अधिक के कर्ज के लिए उधार दर का विनियमन। मीयादी जमा पर ब्याज की अधिकतम दर में 200 आधार अंकों की वृद्धि की गई।
8.	जून -08 से अक्टूबर-08	5	उच्च वैश्विक पण्य कीमतें 3 सालों के लिए कर्ज में व्यापक विस्तार	<ul style="list-style-type: none"> रिपो दर में जुलाई 2008 तक एनडीटीएल के 125 आधार अंकों की संचयी वृद्धि की गई। सीआरआर में अगस्त 2008 तक एनडीटीएल के 0.75% की संचयी वृद्धि की गई।
9.	मार्च-10 से जुलाई-10	5	सूखा नियंत्रित कीमत बढ़ जाती है वैश्विक संकट के दौरान आयी गिरावट के बाद वैश्विक पण्य कीमतों का उत्क्रमण	<ul style="list-style-type: none"> अक्टूबर 2009 से अग्र-दर्शी 'निकासी'। सीआरआर में एनडीटीएल के 1% की वृद्धि की गई। सितम्बर 2010 तक रिपो दर में 125 आधार अंकों की संचयी वृद्धि की गई। सितम्बर 2010 तक रिवर्स रिपो दर में 175 आधार अंकों की वृद्धि की गई।

दुहरे अंकों की मुद्रास्फीति की इन घटनाओं के बावजूद, यह स्वीकार करना महत्वपूर्ण है कि भारत कम मुद्रास्फीति वाला देश है तथा औसत मुद्रास्फीति में पिछले 15 वर्षों में कमी आई है। 1953-54 से 2009-10 तक की 56 वर्ष की अवधि में मासिक वार्षिक औसत मुद्रास्फीति लगभग 6.7 प्रतिशत रही है। 2001-02 से 2009-10 के दौरान पिछले दशक में औसत डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति में विशेष रूप से गोचर गिरावट आई है तथा वह लगभग 5.1 प्रतिशत रह गई है।

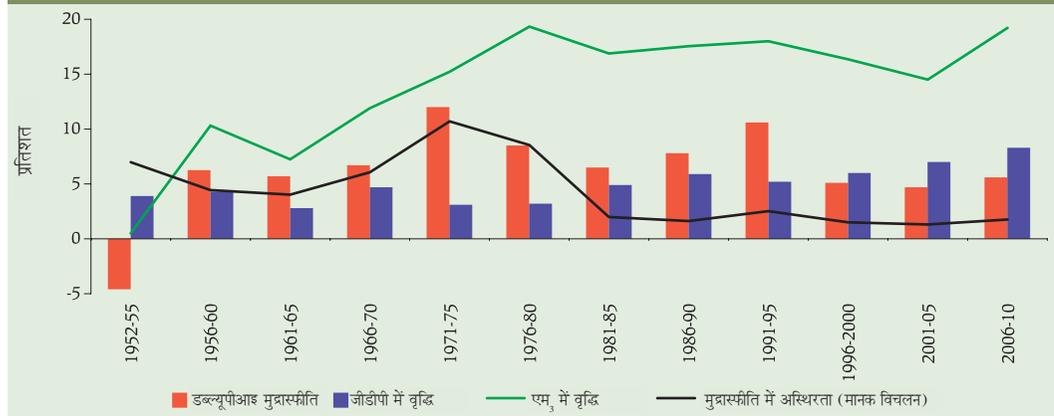
III. मुद्रास्फीति के निर्धारक

आपूर्ति तथा मांग दोनों पक्षों से ऐसे कारक हैं जो मुद्रास्फीति के रुख को स्पष्ट करते हैं। परंतु उच्च मुद्रास्फीति की अवधि में एक सामान्य सूत्र देखा गया है। इनमें प्रतिरूपी तौर पर निम्नलिखित में से कोई एक अथवा उनका मिश्रण रहता है: (i) युद्ध, (ii) सूखा, तथा

(iii) पण्य कीमत, विशेष रूप से तेल कीमत के आघात। आपूर्ति संबंधी आघातों के साथ उच्च मुद्रा आपूर्ति वृद्धि में परिलक्षित उच्च राजकोषीय घाटा जैसे मांग संबंधी दबावों से मुद्रास्फीतिकारी दबाव और बढ़ जाते हैं।

दीर्घावधि ढांचे में, मुद्रास्फीति दर की परिकल्पना उसकी एक प्रवृत्ति के चारों ओर विकसित होने के रूप में की जा सकती है। अंतर्निहित प्रवृत्ति को मूल प्रवृत्ति के रूप में माना जा सकता है जिस पर अधिकांशतः मांग की स्थितियों का प्रभाव पड़ता है। तथापि, भारत जैसे विकासशील देशों के लिए, इस प्रवृत्ति के निर्धारण में मांग की स्थितियों में होनेवाले परिवर्तनों के अनुरूप आपूर्ति संबंधी मध्यावधि अनुक्रिया महत्वपूर्ण है। उदाहरण के लिए, अपने मामले में हमने वास्तविक एवं वित्तीय क्षेत्रों में 1990 के दशक में शुरू किए गए व्यापक आर्थिक सुधारों तथा उदारीकरण के अनुसरण में आपूर्ति में सुधार होने के फलस्वरूप 2000 के दशक के दौरान प्रवृत्तिगत मुद्रास्फीति में तीव्र गिरावट देखी है।

चार्ट 4: जीडीपी और एम3 में वृद्धि, मुद्रास्फीति तथा उसकी अस्थिरता



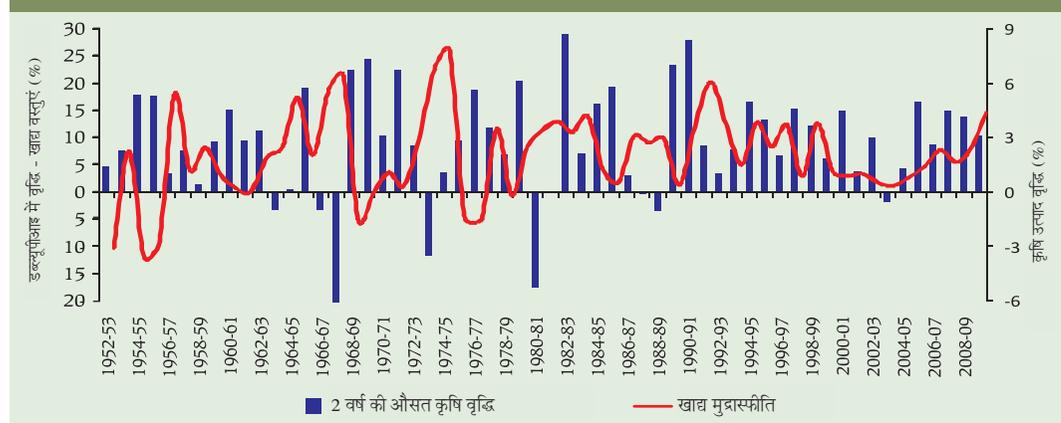
राजकोषीय समेकन पर बल देने, राजकोषीय घाटे के स्वतः मुद्रीकरण की प्रथा को बंद करने, बाजार निर्धारित विनिमय दर प्रणाली तथा कीमत संबंधी संकेतकों पर गुरुतर निर्भरता बल देने की वजह से अंतर्निहित समष्टि आर्थिक ढांचे में काफ़ी सुधार हुआ है। इनका हमारी समष्टि आर्थिक अधिमन्यता पर सकारात्मक असर पड़ा है, जिसमें दीर्घावधि मुद्रास्फीति प्रवृत्ति में स्पष्ट गिरावट तथा आर्थिक वृद्धि में उछाल के साथ मुद्रास्फीति की अस्थिरता में गिरावट शामिल है (चार्ट 4)।

प्रवृत्ति में देखी जानेवाली घटबढ़ का निर्धारण अधिकतर आपूर्ति संबंधी आघातों की तीव्रता तथा

नीतिगत अनुक्रियाओं के स्वरूप द्वारा किया जाता है। भारत में मुद्रास्फीति की स्थितियों पर असर डालनेवाले पुनरावर्ती आपूर्ति संबंधी आघातों में से एक का उद्भव सूखे की स्थितियों के कारण कृषि क्षेत्र से हुआ (चार्ट 5)। खाद्य मुद्रास्फीति, जो हेडलाइन मुद्रास्फीति में घटबढ़ का हमेशा एक प्रमुख स्रोत रही है, का कृषि जीडीपी में 2 वर्ष की औसत वृद्धि के साथ (-)0.5 का उल्लेखनीय ऋणात्मक सहसंबंध रहा है।

यदि आपूर्ति संबंधी आघात लंबे समय तक बना रहे तथा मौद्रिक नीति विस्तारित समयावधि तक निभावकारी बनी

चार्ट 5: कृषि उत्पादन और खाद्य मुद्रास्फीति



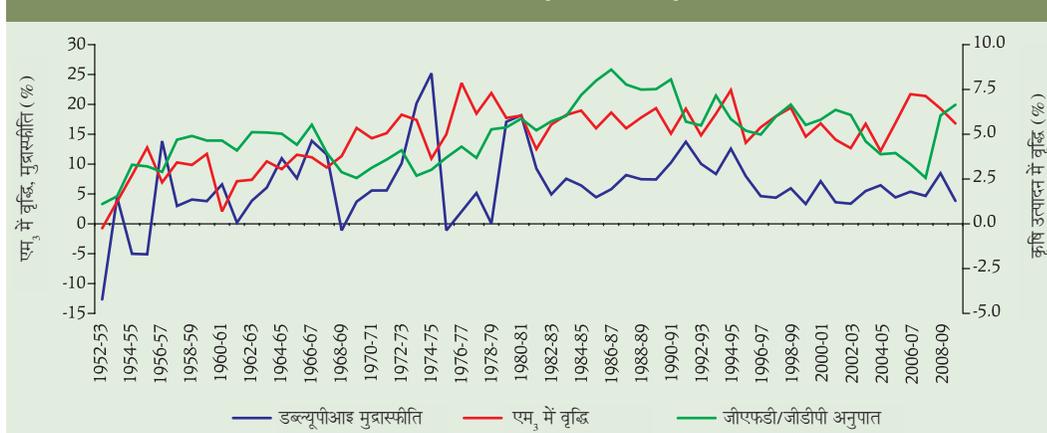
रहे, तो आपूर्ति-प्रेरित मुद्रास्फीति में सामान्यीकृत होने की प्रवृत्ति होती है। यह 1970 के दशक के प्रारंभ के तेल की कीमत संबंधी आघात के अनुसरण में समष्टि आर्थिक स्थिति से मिली एक सीख है जिसने विश्वव्यापी मुद्रास्फीति के लिए उत्प्रेरक का काम किया था। अतः, नीति बनाने वाले प्राधिकारियों ने एक सीमा के आगे नीतिगत निभाव न बढ़ाकर बाद के आपूर्ति संबंधी आघातों का सामना करने में बुद्धिमत्ता दर्शायी। 1980 के दशक में राजकोषीय घाटा मुद्रास्फीति के निर्धारण का प्रमुख कारक था। 1990 के दशक के मध्य के बात हुए राजकोषीय समेकन के साथ, मौद्रिक वृद्धि समग्र आर्थिक वृद्धि के अधिक समनुरूप हो गई जिसने मुद्रास्फीति को कम करने में अंशदान किया (चार्ट 6)।

इस पृष्ठभूमि में, अब मैं एक आसान परंतु दीर्घावधि मुद्रास्फीति के निर्धारकों के अधिक औपचारिक आकलन के बाद करूंगा जिन पर उत्पादन तथा मुद्रा आपूर्ति के रूप में विचार किया जा सकता है। चूंकि कृषि जीडीपी पर मौसम की स्थितियों द्वारा बार-बार व्यवधान बढ़ता है, अतः कृषीतर जीडीपी और मुद्रा आपूर्ति पर मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति के निर्धारण में अधिक सुसंगत परिवर्तियों के रूप में विचार

किया जा सकता है। 57 वर्ष की अवधि, 1952-53 से 2009-10, के वार्षिक आंकड़ों पर आधारित आनुभविक प्रयोग से यह पता चलता है कि मुद्रास्फीति, कृषीतर जीडीपी तथा मुद्रा आपूर्ति के बीच एक सह-समन्वयक दीर्घावधि संतुलक संबंध है।¹

इस प्रयोग से निम्नलिखित निष्कर्ष निकाले जा सकते हैं। पहला, कृषीतर जीडीपी का मुद्रास्फीति के साथ अत्यधिक उल्लेखनीय तथा ऋणात्मक संबंध है, जिसका निहितार्थ यह है कि कृषीतर जीडीपी में हुई वृद्धि, जो आपूर्ति की स्थिति में सुधार दर्शाती है, मुद्रास्फीति को कम करेगी। दूसरा, मुद्रा आपूर्ति का मुद्रास्फीति के साथ अत्यधिक महत्वपूर्ण तथा सकारात्मक संबंध है। कृषीतर जीडीपी में किसी तरह की वृद्धि के अभाव में मुद्रा आपूर्ति में की गई एक प्रतिशत की वृद्धि से मुद्रास्फीति में 0.9 प्रतिशत की वृद्धि हो सकती है। तीसरा, मुद्रा आपूर्ति में एक प्रतिशत की वृद्धि के साथ यदि कृषीतर जीडीपी में भी एक प्रतिशत की वृद्धि होती है, तो मुद्रास्फीति पर इसका मंदकारी प्रभाव पड़ेगा। परंतु मुद्रास्फीति अभी भी दीर्घावधि में 0.15 प्रतिशत बढ़ सकती है। चौथा,

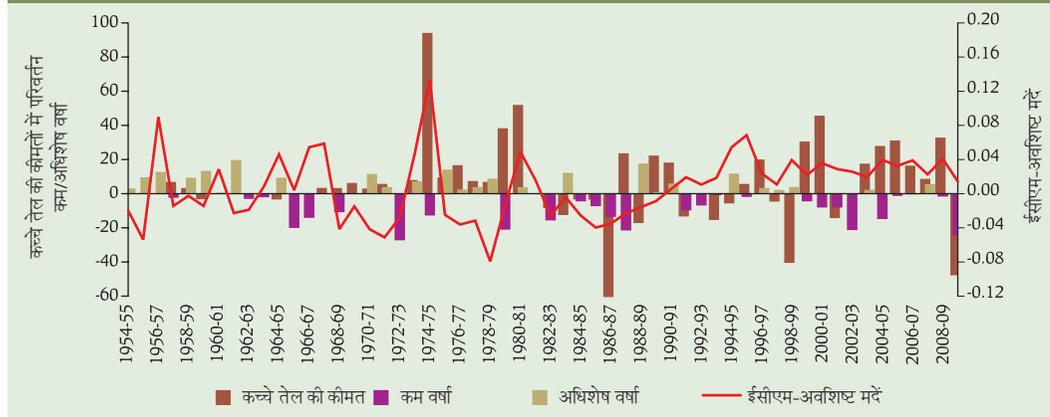
चार्ट 6: राजकोषीय घाटा, मुद्रा वृद्धि और मुद्रास्फीति



¹ एलएन डब्ल्यूपीआई=6.15-0.75* एलएन कृषीतर जीडीपी+0.90*1% पर उल्लेखनीय।

तदनु रूप भूल सुधार (ईसी) मॉडल, जिसमें कच्चे तेल की कीमत तथा वर्षा को बहिर्जात परिवर्तियों के रूप में निम्नानुसार अनुमानित किया गया है: डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति=-0.038*ईसी+0.766* मुद्रा आपूर्ति में वृद्धि (-1)+ 0.063* कच्चे तेल की कीमत में वृद्धि +0.139* वर्षा में कमी*: 10% पर उल्लेखनीय।

चार्ट 7: बहिर्जात आघात और ईसीएम-अवशिष्ट मर्दे



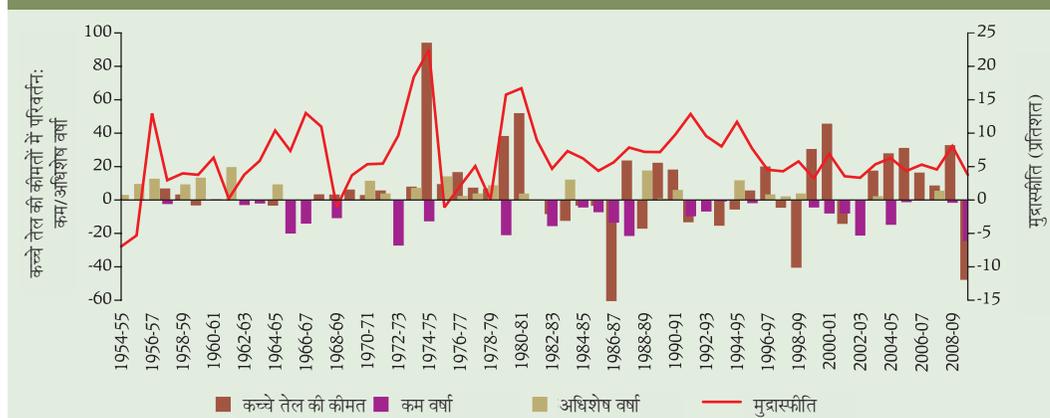
दीर्घावधि संतुलन से विपथन सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण है तथा कृषीतर जीडीपी² में परिवर्तनों के जरिए दीर्घावधि संतुलन के प्रति समायोजन तीव्रतर होता है। पांचवां, मुद्रा आपूर्ति तथा कीमतों के बीच दुतरफा हेतुक संबंध होता है।³

उसमें ऊर्ध्वमुखी उछाल की व्याख्या महत्वपूर्ण आपूर्तिगत आघातों द्वारा की जाती है। आम तौर पर, उच्च मुद्रास्फीतिवाली अवधियों में तेल की कीमतों में उछाल तथा सूखे की स्थितियां देखी गई थीं। इसे दीर्घावधि समीकरण से अवशिष्ट मर्दों के प्रक्षेपण में देखा जा सकता है (चार्ट 7)।

इस संबंध के बावजूद, मुद्रास्फीति समय-समय पर अपने दीर्घावधि पथ से अलग रही है। मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति से

वास्तविक मुद्रास्फीति दरों की तुलना में प्रक्षेपित किए जाने पर यह स्वरूप अधिक मुखरित होता है (चार्ट 8)।

चार्ट 8: बहिर्जात आघात और डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति



² भूल सुधार की शब्दावली ऋणात्मक है तथा कृषीतर जीडीपी के लिए समायोजन सहगुणांक की गति 1% पर उल्लेखनीय है और डब्ल्यूपीआइ के लिए यह ऋणात्मक चिह्न के साथ 5% पर है।

³ इससे यह अभिप्रेत है कि कीमतों में अल्पकालीन परिवर्तन से मुद्रा आपूर्ति में परिवर्तन होता है जिससे, बदले में, कीमतों में परिवर्तन होता है।

IV. निष्कर्ष

उक्त चर्चा से निम्नलिखित प्रमुख निष्कर्ष निकलते हैं। पहला, डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति की नई श्रृंखलाओं से पण्यों की व्याप्ति तथा उनके कवरेज के रूप में एक प्रमुख बदलाव आया है तथा यह अंतर्निहित आर्थिक ढांचे को बेहतर रूप में दर्शाता है। नई श्रृंखलाओं के अनुसार विनिर्मित उत्पादों की मुद्रास्फीति पुरानी श्रृंखलाओं के आधार पर देखी गई मुद्रास्फीति की तुलना में न्यूनतर है। दूसरी ओर, खाद्य कीमत मुद्रास्फीति पुरानी श्रृंखलाओं के आधार पर देखी गई मुद्रास्फीति की तुलना में उच्चतर है। खाद्य पदार्थों की कीमतों का ऊंचा होना वस्तुतः चिंता का विषय है क्योंकि प्रोटीन-आधारित मदों, जिनका उपभोग सामग्रियों के समूह में उच्चतर हिस्सा है, की कीमतों में अधिक वृद्धि देखी जा रही है। इसके अलावा, दाल तथा खाद्य तेल जैसी खाद्य मदों की कमी बनी हुई है। यदि आपूर्ति संबंधी अनुक्रिया में सुधार नहीं होता, तो इस बात की जोखिम है कि खाद्य कीमत मुद्रास्फीति एक संरचनागत स्वरूप ले लेगी।

दूसरा, ऐतिहासिक आंकड़े ये दर्शाते हैं कि भारत कम मुद्रास्फीति वाला देश है। परंतु युद्ध, सूखा तथा पण्य कीमत आघातों से मुद्रास्फीति में तीव्र उछाल के दौर आए हैं। आपूर्ति संबंधी आघातों के साथ मांग संबंधी दबाव आने पर मुद्रास्फीतिकारी दबाव और बढ़ जाते हैं। परंतु नीतिगत अनुक्रिया और आपूर्ति की स्थितियों में सुधार के साथ मुद्रास्फीति की दर वापस अपनी प्रवृत्ति की ओर चली जाती है। उच्च मुद्रास्फीति की अवधि में, मौद्रिक नीति के तहत उपलब्ध नीतिगत लिखतों के समन्वयन के साथ अनुक्रिया व्यक्त की गई, जिनमें नीतिगत ब्याज दरों, नकदी आरक्षित अनुपात (सीआरआर), सांविधिक चलनिधि अनुपात

(एसएलआर) में परिवर्तन तथा पहले के समय में नियंत्रित ब्याज दरों में वृद्धि एवं कर्ज नियंत्रण शामिल है।

तीसरा, दुहरे अंकों की मुद्रास्फीति की घटना और अवधि तथा उसकी अस्थिरता में समय के साथ कमी आई है। 1990 के दशक के मध्य से मुद्रास्फीति का नियंत्रण विशेष रूप से सफल रहा है, जिसका कारण व्यापक स्तरीय सुधार है जिनकी वजह से समष्टि नीतिगत ढांचे में सुधार हुआ है तथा आपूर्ति संबंधी अवरोधों में कमी आई है।

चौथा, दीर्घावधि मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति का निर्धारण कृषीतर जीडीपी और मुद्रा आपूर्ति द्वारा किया जाता है। मुद्रा आपूर्ति में वृद्धि के साथ कृषीतर जीडीपी में तदनुरूप वृद्धि संभाव्य रूप से मुद्रास्फीतिकारी होती है।

अंततः, 1990 के दशक के मध्य से औसत मुद्रास्फीति तथा मुद्रास्फीति की अस्थिरता में कमी आने के साथ ऊंची मुद्रास्फीति बर्दाश्त करनी की शक्ति में कमी आई है। मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति में आई कमी के न्यूनतर सांकेतिक ब्याज दर एवं उच्च जीडीपी वृद्धि दर के रूप में कई लाभकारी प्रभाव पड़ा है। 1990 के मध्य से मुद्रास्फीति की दर में आई उल्लेखनीय स्थिरता को देखते हुए, यह महत्वपूर्ण है कि उपयुक्त नीतिगत अनुक्रियाओं के द्वारा इसे बनाया रखा जाए ताकि हाल के महीनों में देखी गई उच्च मुद्रास्फीति से हम न घिरने पाएं। भले ही मुद्रास्फीति को आपूर्ति पक्ष से प्रेरणा मिल रही हो, इसका बने रहना मौद्रिक नीतिगत अनुक्रियाओं को जरूरी बना देता है ताकि मुद्रास्फीति की दर को वापस उसकी प्रवृत्ति के अनुरूप लाया जा सके और मुद्रास्फीतिकारी प्रत्याशाओं पर लगाम लगाई जा सके।