

## भारत में मौद्रिक नीति का कार्यान्वयन \*

दीपक मोहंती

मैं बैंकर्स क्लब, भुवनेश्वर को धन्यवाद देना चाहूँगा जिसने मुझे आज शाम आपसे बातचीत करने का अवसर प्रदान किया है। भारतीय रिज़र्व बैंक कैसे मौद्रिक नीति को कार्यान्वित करता है? मैं इसी प्रश्न को संबोधित करना चाहूँगा। लेकिन इसके पहले मैं मौद्रिक नीति के उद्देश्यों तथा उसके ढांचे पर संक्षिप्त चर्चा करना चाहूँगा ताकि मौद्रिक नीति के परिचालनात्मक पहलुओं पर चर्चा के लिए संदर्भ तैयार हो सके। मैं अपना व्याख्यान मौद्रिक नीति के निर्माण तथा उसके संचार की प्रक्रिया पर चर्चा के साथ समाप्त करूँगा।

### उद्देश्य और ढांचा

भारत में मौद्रिक नीति के उद्देश्य कीमतों में स्थिरता बनाए रखने तथा अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को ऋण का पर्याप्त प्रवाह सुनिश्चित करने के रूप में विकसित हुए हैं। अर्थव्यवस्था में उत्तरोत्तर उदारीकरण तथा बढ़ते हुए वैश्वीकरण के साथ वित्तीय बाजारों की स्थितियों को सुव्यवस्थित बनाए रखना मौद्रिक नीति का एक अतिरिक्त उद्देश्य बनकर उभरा है। इस प्रकार भारत में मौद्रिक नीति का उद्देश्य कीमतों में स्थिरता, आर्थिक प्रगति तथा वित्तीय स्थिरता के बीच एक सुसंगत संतुलन बनाए रखना है।

भारत में 1980 के दशक के मध्य से 1997-98 तक की मौद्रिक नीति की विशेषता को चक्रवर्ती समिति (1985) की सिफारिशों के अनुरूप मौद्रिक स्थिरता बनाए रखने के उद्देश्य से जोड़कर देखा जा सकता है। मुद्रा मांग प्रकार्य की तर्कसंगत स्थिरता के कारण ब्राडमनी (एम<sub>3</sub>) में वार्षिक वृद्धि का प्रयोग अंतिम उद्देश्यों को हासिल करने के लिए मौद्रिक नीति के एक तात्कालिक उद्देश्य के रूप में किया गया था। मौद्रिक प्रबंधन प्रस्तावित जीडीपी वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के एक संतोषजनक स्तर के साथ संगति बिठाकर एम<sub>3</sub> वृद्धि की गणना करने से संबद्ध होता है। तथापि, व्यावहारिक स्तर पर मौद्रिक स्थिरता केंद्रित दृष्टिकोण का प्रयोग वास्तविक क्षेत्र में हो रहे परिवर्तनों से

\* श्री दीपक मोहंती, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा 15 मार्च 2010 को बैंकर्स क्लब भुवनेश्वर में दिया गया भाषण। श्री भूपाल सिंह और श्री बिनोद भोई द्वारा प्रदान किया गया सहयोग उल्लेखनीय है।

प्राप्त फीडबैक के साथ उदारतापूर्वक किया गया। उदाहरणार्थ, यदि वास्तविक जीडीपी वृद्धि के ऊंची होने की संभावना हुई तो एम<sub>3</sub> के प्रस्ताव को संशोधित करके ऊंचा कर दिया गया।

1990 के दशक में वित्तीय प्रणाली के तेजी से बाजार केंद्रित हाते जाने और पूंजी के बढ़ते हुए अंतप्रवाह के कारण मुद्रा मांग प्रकार्य में अस्थिरता आ गई थी। परिणामस्वरूप, 1990 के दशक में मौद्रिक नीति का दृष्टिकोण परिवर्तित होकर बहु-संकेतक दृष्टिकोण वाला हो गया था। इस दृष्टिकोण के अंतर्गत विभिन्न बाजारों में ब्याज दरों अथवा आय की दरों के साथ बहुत उच्च तीव्रता के साथ मुद्रा, ऋण, राजकोषीय स्थिति, व्यापार, पूंजी प्रवाह, मुद्रास्फीति दर, विनिमय दर, पुनर्वित्तपोषण तथा विदेशी मुद्रा में लेनदेन और आउटपुट आँकड़ों को आमने-सामने रखकर मौद्रिक नीति का खाका तैयार किया जाता है। बहु-संकेतक दृष्टिकोण में विकास होता रहा और उसे अग्रगामी संकेतकों तथा समय श्रृंखलाओं के ऐसे मॉडलों से बल मिला जिनमें बहुत कम समय लगता है। अग्रगामी संकेतकों को रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण, क्षमता उपयोग सर्वेक्षण, व्यावसायिक पूर्वानुमान सर्वेक्षण तथा मुद्रास्फीति के अनुमान सर्वेक्षण से लिए गया है। इन संकेतकों तथा मॉडलों से जो मूल्यांकन प्राप्त होता है उससे आर्थिक वृद्धि और मुद्रास्फीति का अनुमान निकालने में सहायता मिलती है। इस प्रकार, मौद्रिक नीति के चालू ढांचे को उन्नत बहु-संकेतक दृष्टिकोण कहा जा सकता है।

### परिचालन प्रक्रिया

परिचालन प्रक्रिया का तात्पर्य मौद्रिक नीति के समग्र दृष्टिकोण के अनुरूप मौद्रिक स्थितियों का दैनिक प्रबंधन होता है। यही मौद्रिक नीति का बुनियादी कार्य है। इसमें

<sup>1</sup> मोहंती, दीपक (2010), “मॉनेटरी पॉलिसी फ्रेमवर्क इन इंडिया : एक्सपीरिएन्स विथ मल्टिपल इंडिकेटर्स एप्रोच,” विषय पर भाषण 21 फरवरी 2010 को उड़ीसा आर्थिक संगठन के सम्मेलन के अवसर पर बरिपडा, उड़ीसा में दिया गया।

सबसे पहले एक परिचालनात्मक लक्ष्य का चयन दूसरे केंद्रीय बैंक द्वारा किए जाने वाले मुद्रा बाजार के विभिन्न परिचालनों की प्रकृति, उनका विस्तार और उनकी बारंबरता, तीसरे बाजार की अत्यंत अल्पकालिक ब्याज दरों की सीमा का प्रयोग और उसका विस्तार तथा अंत में, मौद्रिक नीति के निहित उद्देश्यों का संकेत देना जुड़ा रहता है। परिचालनात्मक लक्ष्य का चुनाव एक निर्णायक चरण होता है क्योंकि यह चर मौद्रिक नीति की संचार प्रक्रिया का प्रारंभिक चरण होता है। किसी केंद्रीय बैंक का परिचालनात्मक लक्ष्य बैंक की आरक्षित निधियां, आधार मुद्रा तथा बेंचमार्क ब्याज दर हो सकती हैं। यद्यपि किसी केंद्रीय बैंक की कार्रवाइयां इन सभी चरों को प्रभावित कर सकती हैं फिर भी अंतिम निष्कर्ष का निर्धारण वित्तीय बाजारों तथा संस्थाओं की केंद्रीय बैंक की कार्रवाइयों के प्रति प्रतिक्रिया के आधार पर किया जाता है मैं इस संबंध में अपने अनुभवों पर चर्चा करने से पहले अंतरराष्ट्रीय अनुभवों का एक संक्षिप्त सर्वेक्षण आपके सामने प्रस्तुत करूँगा।

### अंतरराष्ट्रीय अनुभव :

1990 के दशक के प्रारंभिक वर्षों के दौरान बैंक की आरक्षित निधियों तथा ब्याज दरों जैसे दो परिचालनात्मक लक्ष्यों में से मौद्रिक नीति की धुरी तेजी से ब्याज दरों पर केंद्रित होती गयी। इस परिवर्तन से एक विनियंत्रित वातावरण में विकसित बाजारों में मौद्रिक नीति के संचार की व्यवस्था में ब्याज दरों का अत्यधिक महत्व प्रदर्शित होता है। इसके परिणामस्वरूप मौद्रिक नीति के संचालन में एक दिवसीय दर सर्वाधिक अभीष्ट परिचालनात्मक लक्ष्य के रूप में उभरकर सामने आई। उदाहरण के लिए इंग्लैंड, अमेरिका, जापान, कनाडा तथा आस्ट्रेलिया जैसे विकसित देशों में एकदिवसीय अंतर-बैंक दर ही वहां का मुख्य परिचालनात्मक लक्ष्य है। यूरोपीय केंद्रीय बैंक अल्पकालिक ब्याज दरों के लिए कॉरिडर दृष्टिकोण का प्रयोग करता है। इस दृष्टिकोण के अंतर्गत ब्याज दर कॉरिडर की न्यूनतम सीमा उनकी

जमाराशि सुविधा तथा उच्चतम सीमा उसकी सीमांत उधार सुविधा द्वारा निर्धारित होती है। यूरोपीय केंद्रीय बैंक अपने पुनर्वित्त परिचालनों के माध्यम से चलनिधि उपलब्ध कराता है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि अंतर-बैंक बाजार में मांग-पूर्ति की स्थितियों से अल्पकालिक अंतर-बैंक बाजार ब्याज दर को सहयता मिले जो उसके ब्याज दर लक्ष्य के अनुकूल हो। हालांकि तमाम उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं का लक्ष्य एकदिवसीय ब्याज दर होती है फिर भी ब्याज दर कॉरिडर को भी वरीयता दी जाती है।

औद्योगिक देशों के केंद्रीय बैंकों के स्वयं अपने साहित्य में 1980 तथा 1990<sup>2</sup> के दशकों में उनकी परिचालनात्मक क्रियाविधियों में सुधार के पांच मुख्य कारणों को जिम्मेदार ठहराया गया है।

पहला, मौद्रिक नीति के उपायों को इस तरह परिवर्तित किया गया कि वे संबंधित मौद्रिक प्रधिकारों के नए परिचालनात्मक ढांचों के अनुकूल हो जाएं।

दूसरा, केंद्रीय बैंकों के तुलना पत्रों के एकदम बाहर न्यूनाधिक रूप से वित्तीय विस्तार के मद्देनजर वित्तीय प्रणाली के उस हिस्से में कमी लाई गई जिस पर मौद्रिक प्रधिकारों का प्रत्यक्ष नियंत्रण था। यह कमी लाने के लिए मौद्रिक प्राधिकारों ने मात्रा केंद्रित उपायों के विपरीत अप्रत्यक्ष मूल्य केंद्रित उपायों का प्रयोग किया ताकि वित्तीय प्रणाली में गैर-मौद्रिक घटकों को नियंत्रित किया जा सके।

तीसरा, वित्तीय बाजारों के विस्तार, बहुविधीकरण तथा एकीकरण और विभिन्न मुद्राओं में आय की दरों में कम होते अंतर के कारण ऐसे उपायों की जरूरत पड़ी जो समय, मात्रा तथा सटीकता के हिसाब से चलनिधि प्रबंधन को लचीलापन प्रदान कर सके।

<sup>2</sup> मेहराम एच. लॉरेंस, बी.एण्ड एम क्विंटिन (ईडीएस)(1996), इंस्ट्रुमेंट रेट लिबरलाइजेशन एण्ड मनी मार्केट डेवलपमेंट : सेलेक्टेड कंट्री एक्सपीरिएन्सेज, वाशिंगटन, डीसी : इंटरनेशनल मॉनिटरी फंड।

चौथा, वित्तीय बाजारों में संभावनाओं के बढ़ते हुए महत्व के कारण ऐसे उपकरणों को अपनाए जाने के पक्ष में वातावरण बना जो मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण का संकेत देने के प्रति बेहतर रूप से अनुकूल हों।

पाँचवाँ, केंद्रीय बैंकों पर इस बात के लिए दबाव बढ़ने लगा कि वे मौद्रिक तथा सरकारी कर्ज प्रबंधन के लक्ष्यों को एक-दूसरे से अलग-अलग करने पर बल देते हुए मुद्रा बाजार की गतिविधियों में तेजी लाएं तथा मौद्रिक नीति के संचार में सुधार लाएं।

इस प्रकार, 1990 के दशक में दौरान अभीष्ट ब्याज दर के स्तरों से संबंधित नीतिगत संकेतों में अधिक पारदर्शिता के साथ सक्रिय रूप से चलनिधि प्रबंधन पर बढ़ते हुए दबाव के साथ आरक्षित अपेक्षाओं में लगातार कमी की गई। अधिकतर केंद्रीय बैंक मौद्रिक नीति के एक उपाय के रूप में खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) को तरजीह देते हैं जिनकी बदौलत वे बाजार की चलनिधि को समायोजित कर पाते हैं और ब्याज दरों की समयावधि की रूप रेखा को प्रभावित करते हैं।

### भारतीय अनुभव

भारत की मौद्रिक नीति की परिचालनगत क्रियाविधि में भी उसके लक्ष्यों और नीतिगत ढांचे के मद्देनजर महत्वपूर्ण परिवर्तन हुए हैं। लक्ष्यों, उपकरणों तथा परिचालनगत क्रियाविधि का चयन काफी हद तक वित्तीय बाजारों तथा संस्थागत व्यवस्थाओं द्वारा निर्धारित होता है। मौद्रिक नीति को केंद्र में रखने के दौरान (1985-1998) एक ओर जहां एम<sub>3</sub> वृद्धि से नाममात्र या सांकेतिक नियंत्रक का काम लिया गया वहीं दूसरी ओर आरक्षित मुद्रा का उपयोग परिचालनात्मक लक्ष्य तथा आरक्षित चलनिधि अनुपात (सीआरआर) का उपयोग प्रधान परिचालनात्मक लक्ष्य के रूप में किया गया था। सीआरआर के अलावा 1991 के पहले सुधार पूर्व दौर में अर्थव्यवस्था के आदेश और नियंत्रण की प्रकृति के मद्देनजर रिजर्व बैंक को ब्याज

दरों पर नियंत्रण तथा चयनात्मक रूप से ऋण नियंत्रण जैसे प्रत्यक्ष उपकरणों को अख्यार करना पड़ा था। इन उपकरणों का बीच-बीच में प्रयोग बड़े पैमाने पर राजकोषीय घाटों के विस्तारवादी प्रभाव को बेअसर करने के लिए किया गया था जिनका आंशिक रूप से मुद्रीकरण किया गया था। ब्याज दरों पर नियंत्रण के दौर में सरकारी प्रतिभूतियों पर लाभ की दर कृत्रिम रूप से कम ही बनी रही। उनकी मांग को बैंकों के लिए सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) में समय-समय पर बढ़ोतरी करके बढ़ाया गया था। इसलिए, रिजर्व बैंक के सामने वित्तीय बाजार विकसित करने का कार्य था जिसके आधार पर अप्रत्यक्ष परिचालनों के लिए जमीन तैयार की जा सके।

वर्ष 1992-93 इस अर्थ में एक प्रस्थान बिंदु था कि सरकार का उधार कार्यक्रम नीलामी प्रक्रिया से संचालित किया गया था। इस प्रक्रिया को ऋण बाजार में उधार दरों में चरणबद्ध विनियंत्रण से बल मिला। रिजर्व बैंक ने भी एसएलआर को घटाकर अक्टूबर 1997 तक उसके न्यूनतम सांविधिक स्तर पर ला दिया था और नवंबर 1997 तक बैंकों के सीआरआर को उनकी निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 15 प्रतिशत से घटाकर 9.5 प्रतिशत कर दिया था। घाटों के स्वचालित मुद्रीकरण को भी चरणबद्ध रूप से अप्रैल 1997 में हटा दिया गया था। इन सभी-घटनाक्रमों के परिणामस्वरूप बैंकिंग प्रणाली से संसाधनों के पूर्वक्रय में गिरावट हुई जो 1992 में 63 प्रतिशत के शीर्ष पर था और 1997 में घटकर 35 प्रतिशत हो गया था।

तथापि, नरसिंहम समिति (1998) ने यह नोट किया था कि मुद्रा बाजार असंतुलित, अत्यल्प तथा अस्थिर था और इस बाजार में रिजर्व बैंक की कोई प्रभावशाली उपस्थिति भी नहीं थी। इसलिए, उक्त समिति ने मांग मुद्रा बाजार को एक शुद्ध अंतर-बैंक बाजार में बदलने पर जोर दिया और सिफ़ारिश की थी कि रिजर्व बैंक के परिचालन बाजार आधारित हों। इन सिफ़ारिशों पर अमल करते

हुए रिजर्व बैंक ने दैनिक आधार पर बाजार की चलनिधि का प्रबंधन करने और बाजार में ब्याज दर के संकेत भेजने के लिए भी जून 2000 में चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) प्रारंभ की थी। चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत रिजर्व बैंक की नीतिगत रिवर्स रिपो तथा रिपो दरें पखवाड़े भर के लिए बाजार ब्याज दरों की न्यूनतम और उच्चतम सीमाएं निर्धारित करती हैं। इस प्रकार चलनिधि समायोजन सुविधा सहित ओएमओ मौद्रिक नीति के एक प्रमुख उपकरण के रूप में उभरकर सामने आया है। इसके साथ, नीति के एक अतिरिक्त उपकरण के रूप में सीआरआर का प्रयोग जारी रहा।

मांग मुद्रा बाजार को चरणबद्ध रूप से अगस्त 2005 तक एक शुद्ध अंतर बैंक बाजार में परिवर्तित कर दिया गया था। इसी के साथ-साथ गैर-बैंकों के निर्बाध निर्गम के लिए जनवरी 2003 में संपार्श्विकृत उधार एवं ऋण देयताओं (सीबीएलओ) जैसे नए उपकरण प्रारंभ किए गए। मांग मुद्रा बाजार में बैंकों द्वारा उधार और ऋण पर विवेकपूर्ण सीमाओं की शुरुआत के बाद संपार्श्विकृत मुद्रा बाजार के विभिन्न क्षेत्रों में तेजी से विकास हुआ। वाणिज्यिक पत्र (सीपी) तथा जमा प्रमाणपत्र (सीडी) जैसे अन्य मुद्रा बाजार लिखतों की परिपक्वता अवधियों को क्रमिक रूप से कम कर के सात दिन कर दिया गया ताकि परिपक्वता अवधियों के ढांचे को व्यवस्थित किया जा सके।

अर्थव्यवस्था की अवशोषी क्षमता से अधिक बड़े पैमाने पर और लगातार होने वाले पूंजी अंतर्प्रवाह के प्रबंधन के कारण 2000 के दशक में चलनिधि प्रबंधन परिचालनों में एक नया आयाम जुड़ गया। यद्यपि, प्रारंभ में बड़े पैमाने पर पूंजी अंतर्प्रवाह के चलनिधि प्रभाव को ओएमओ तथा एलएएफ परिचालनों के द्वारा बेअसर किया गया था फिर भी रिजर्व बैंक के संविभाग में सरकारी प्रतिभूतियों के सीमित भंडार तथा उसके अपने पत्र के जारी करने पर वैधानिक प्रतिबंधों के मद्देनजर अधिक स्थायी प्रकृति की चलनिधि को नियंत्रित करने के लिए अतिरिक्त

लिखतों की जरूरत थी। इसी जरूरत का परिणाम था कि अप्रैल 2004 में बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) प्रारंभ की गई। इस योजना के अंतर्गत अल्पकालिक सरकारी प्रतिभूतियां जारी की गई थी लेकिन प्रयोजन से राशि रिजर्व बैंक के तुलनपत्र में अवरूद्ध पड़ी रही। मजेदार बात यह है कि बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत अवरूद्ध पड़ी इस प्रकार की चलनिधि के निर्गम से हाल ही के संकट के दौरान पूंजी प्रवाह के प्रत्यावर्तन की चुनौती के समक्ष चलनिधि की स्थिति को नरम बनाने में मदद मिली।

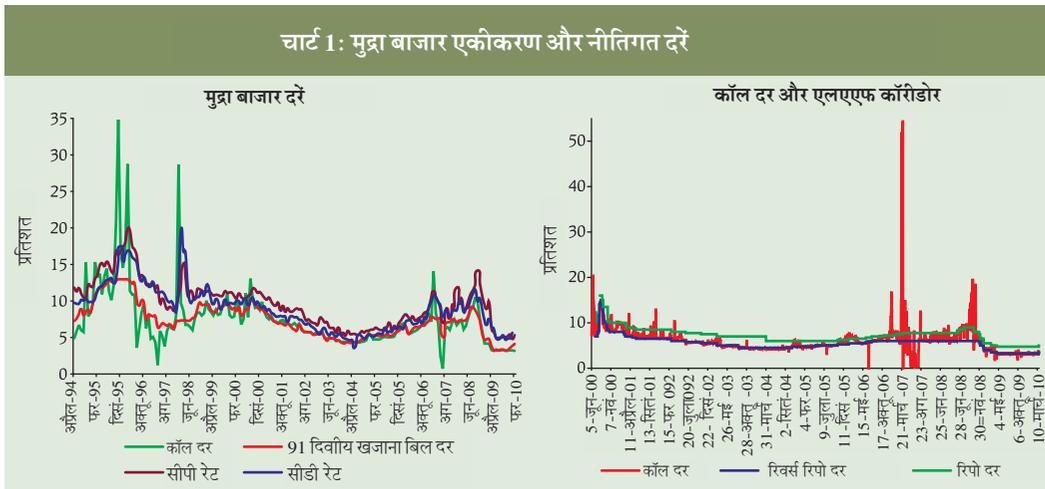
मुद्रा बाजार को विकसित करने के लिए किए गए उपायों के परिणामस्वरूप पिछले कुछ वर्षों में बाजार के विभिन्न क्षेत्रों में महत्वपूर्ण रूप से वृद्धि हुई है। इन सभी सुधारों के कारण रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन परिचालनों में संशोधन हुआ जो मांग मुद्रा दरों में स्थिरता से स्पष्ट हो जाता है। इससे मुद्रा बाजार के विभिन्न क्षेत्रों के एकीकरण और उसके बाद नीतिगत संकेतों के प्रभावी संचरण में सहायता मिली (चार्ट 1)। राजकोषीय उत्तरदायित्व और बजट प्रबंधन (एफआरबीएम) अधिनियम के अंतर्गत राजकोषीय दबाव को नरम बनाकर जो नियम आधारित राजकोषीय नीति अपनाई गई उसका मौद्रिक प्रबंधन के समग्र रूप से सुधार में योगदान मिला है।

वित्तीय बाजार क्षेत्र के छोटे स्तर पर हुए ऐसे सुधारों के बावजूद नीतिगत संकेतों का बैंकों की उधार दरों तक संचार प्रणाली में अवरोधों विशेष रूप से मीयादी जमाराशियों पर निर्धारित ब्याज दर की वरीयता को देखते हुए अपेक्षाकृत धीमा रहा है। प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि की पृष्ठभूमि में अभी हाल में जब बैंकों ने अपनी जमा दरों को कम कर दिया है, प्रभावी उधार दरों में और भी कमी आई है (चार्ट 2)।

### नीति निर्माण प्रक्रियाएं :

परंपरागत रूप से भारत में मौद्रिक नीति की प्रक्रिया ज्यादातर आंतरिक रही है जिसकी अंतिम परिणति कार्रवाइयों को सार्वजनिक बनाए जाने के रूप में हुई है। समय बीतने के साथ यह प्रक्रिया बाहरी परिस्थितियों के प्रति अधिक परामर्शी, सहभागितापूर्ण और सुस्पष्ट हुई है। आंतरिक कार्य प्रक्रियाओं को भी फिर से दुरुस्त किया गया है जिससे कि तकनीकी विश्लेषण, समन्वयन, क्षैतिज प्रबंधन तथा बाजार के प्रति उनके अधिक झुकाव के प्रति उन्हें केंद्रित किया जा सके। मौद्रिक नीति से जुड़ी इस प्रक्रिया के फलस्वरूप व्यापक स्तर पर इनपुट प्राप्त हुई जो आंतरिक स्टाफ, बाजार सहभागियों, वित्तीय शिक्षा,

चार्ट 1 : मुद्रा बाजार एकीकरण और नीतिगत दरें

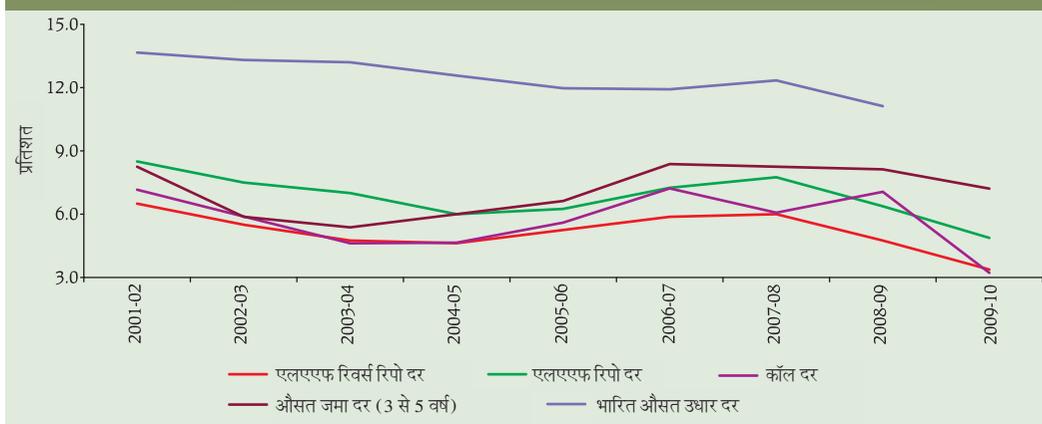


## भाषण

भारत में मौद्रिक नीति का कार्यान्वयन

दिपक मोहंती

चार्ट 2: नीतिगत दर का उधार दर में प्रेषण



वित्तीय बाजार विशेषज्ञों तथा बैंक के बोर्ड से जुड़ी हुई है (चार्ट 3)।

अनेक नई संस्थागत व्यवस्थाएं तथा कार्य प्रक्रियाएं स्थापित की गई हैं ताकि एक जटिल और तेजी से बदलते आर्थिक परिवेश में नीति निर्माण की जरूरतों को पूरा किया जा सके। नीति प्रक्रिया के शीर्ष

पर गवर्नर होते हैं जिनको उप गवर्नर अपना सहयोग प्रदान करते हैं और निदेशक मंडल के विचार-विमर्श से उन्हें मार्गदर्शन प्राप्त होता है। निदेशक मंडल की एक समिति मौद्रिक, आर्थिक और वित्तीय स्थितियों की समीक्षा करने के लिए प्रति सप्ताह अपनी एक बैठक आयोजित करती है और नीतिगत विषय पर अपनी

चार्ट 3: मौद्रिक नीति बनाने की प्रक्रिया



सलाह देती है। इसी प्रकार तमाम अन्य स्थायी और तदर्थ समितियां एवं समूह भी होते हैं जो नीतिगत परामर्श देने के संबंध में निर्णाय भूमिका अदा करते हैं। एक अंतर विभागीय वित्तीय बाजार समिति होती है जो दिन-प्रतिदिन के बाजार परिचालनों को अपने विचार केंद्र में रखती है जबकि समय-समय पर होने वाली मौद्रिक नीति की रणनीति बैठकों में रणनीतियों पर सतत आधार पर विश्लेषण किया जाता है।

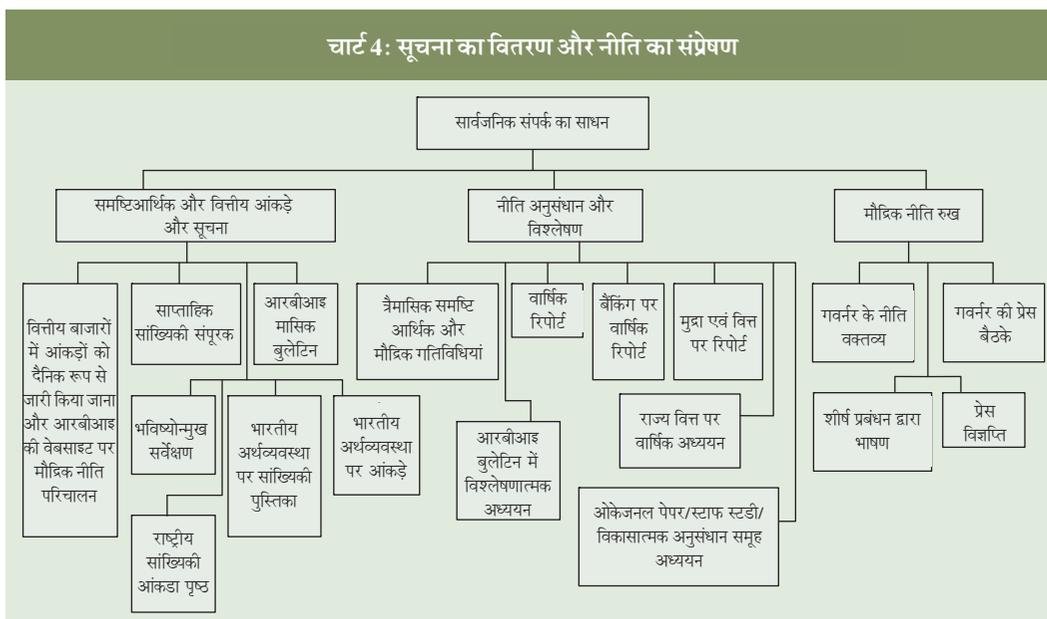
### सूचना प्रसार और नीति संचार

सामान्य तौर पर यह माना जाता है कि अधिक से अधिक सूचना प्रसार तथा नीति संचार के बेहतर नीतिगत परिणाम आते हैं। तथापि, यह स्पष्ट नहीं है कि नीति संचार किस सीमा तक अपेक्षाओं को स्वरूप देने और उनका प्रबंधन करने के रूप में परिणत हो सकती है। उदाहरणार्थ, वर्ष 1994 से अमेरिकी फेडरल रिजर्व अग्रवर्ती दिशानिर्देश प्रदान करता रहा है जबकि ऐसा प्रतीत होता है कि इसीबी

बाजारों को दिशानिर्देश देने की बजाय उन्हें सूचना प्रदान करने की भूमिका में है। भारत में, सूचना तथा विश्लेषण दोनों के साझा प्रयास से मध्यमार्ग का वरण किया जा रहा है।

मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण और उसके तार्किक औचित्य का जनता तक संचार विभिन्न प्रकार से किया जाता है जिनमें गवर्नर का तिमाही मौद्रिक नीति वक्तव्य सबसे महत्वपूर्ण है। इसके अतिरिक्त, नीतिगत उपायों का विश्लेषण विभिन्न सांविधिक तथा गैर-सांविधिक प्रकाशनों, भाषणों तथा प्रेस प्रकाशनी में किया जाता है। अर्थव्यवस्था, बैंकिंग तथा वित्तीय क्षेत्र से संबंधित क्षेत्रों के बारे में सूचनाएं गुणवत्ता और समय के कड़े मानदंडों के साथ जारी की जाती हैं। सूचनाओं का प्रसार विभिन्न माध्यमों से किया जाता है (चार्ट 4)। रिजर्व बैंक ने भारत की अर्थव्यवस्था पर हर पल की सूचना देने वाला डाटाबेस विकसित किया है जो जनता के लिए उसकी वेबसाइट पर उपलब्ध है।

चार्ट 4: सूचना का वितरण और नीति का संप्रेषण



## निष्कर्ष

भारत की मौद्रिक नीति के बदलते हुए ढांचे के साथ जो मौद्रिक लक्ष्य से हटकर एक वर्द्धित बहु संकेतक दृष्टिकोण पर केंद्रित हो गया है। परिचालनात्मक लक्ष्यों तथा प्रक्रियाओं में भी परिवर्तन हुआ है। मात्रात्मक मध्यवर्ती लक्ष्यों से ब्याज दरों की तरफ एक परिवर्तन हुआ है क्योंकि वित्तीय बाजारों के विकास के फलस्वरूप ब्याज दर माध्यम के द्वारा नीतिगत संकेतों का संचार संभव हुआ है। इसी के साथ एलएएफ तथा एमएमएस सहित सीआरआर, ओएमओ जैसे तमाम उपायों के उपलब्ध होने से मौद्रिक

परिचालनों में आवश्यक लचीलापन आया है। हालांकि मौद्रिक नीति निर्माण एक तकनीकी प्रक्रिया है फिर भी वह बाजार सहभागी, आर्थिक अकादमिशियनों तथा विशेषज्ञों के शामिल होने के कारण ज्यादा परामर्शी और सहभागितापूर्ण हुई है। आंतरिक प्रक्रिया को भी अधिक तकनीकी विश्लेषण तथा बाजारोन्मुखता का स्पर्श देकर दुरुस्त किया गया है। संचार में पारदर्शिता बढ़ाने के लिए गवर्नर के मौद्रिक नीति वक्तव्यों के माध्यम से और नीति संबंधी शोध तथा समष्टिगत एवं वित्तीय सूचना को नियमित रूप से बांटकर भी जनता के बीच सूचना के प्रसार तथा विश्लेषण को केंद्र में रखा गया है।