

भारत में मौद्रिक नीतिगत संचार के बदलते परिदृश्य

श्वेता कुमारी और संध्या कुरुगंती[^]

संचार, औचक तत्वों को कम करने और आर्थिक कारकों की अपेक्षाओं को मजबूत करने के लिए एक प्रभावी मौद्रिक नीति उपकरण के रूप में विकसित हुआ है। यह आलेख भारत में मौद्रिक नीतिगत संचार के गतिशील परिदृश्य की पड़ताल करता है, जिसमें हाल ही में हुई दो संकटपूर्ण घटनाएँ- कोविड-19 महामारी और यूक्रेन में भू-राजनीतिक संघर्ष शामिल हैं। मौद्रिक नीति बैठकों में विशिष्ट विषयों पर सापेक्षिक जोर बदलती आर्थिक स्थितियों के जवाब में भिन्न होता है। एक अनुकूलित शब्दकोश का उपयोग कर प्राप्त मुद्रास्फीति पर संचार का लहजा, बाजार की अपेक्षाओं को आकार देने में महत्वपूर्ण पाया गया है। यह प्रभाव विशेष रूप से मध्यम अवधि के एकदिवसीय सूचकांक स्वैप (ओआईएस) दरों के लिए स्पष्ट है। संचार का प्रभाव भी सख्ती की अवधि के दौरान अधिक देखा गया है।

भूमिका

मौद्रिक नीति ढांचे में गतिशील बदलावों के इस युग में, केंद्रीय बैंकों के संचार परिदृश्य ने हाल के वर्षों में उल्लेखनीय बदलाव देखा है। नीतिगत निर्णयों के पूरक में संचार की महत्वपूर्ण भूमिका को स्वीकार करते हुए, इसे अब आधुनिक समय की नीति निर्माण का एक मूलभूत स्तंभ माना जाता है, जो समग्र नीतिगत प्रभाव को बढ़ाता है। जैसा कि ब्लाइंडर (2018) ने सटीक रूप से कहा है, “संचार मौद्रिक नीति के एक सूत्रधार से अपने आप में एक नए नीति साधन में बदल गया है”। यह बदलाव एक अधिक पारदर्शी और दूरदर्शी दृष्टिकोण को दर्शाता है, जो पहले के समय में नीति निर्माण की विशेषता वाले अस्पष्टता से अलग है।

केंद्रीय बैंक संचार तीन प्राथमिक उद्देश्यों अर्थात्, सूचित करना, समझाना और प्रभावित करना (बेंचिमोल और अन्य, 2021) द्वारा निर्देशित होता है। निकट और मध्यम अवधि के दृष्टिकोण के साथ-साथ निर्णयों के पीछे नीति उद्देश्यों और तर्क

को स्पष्ट रूप से बताकर, केंद्रीय बैंक पारदर्शिता को बढ़ावा देते हैं। स्पष्ट संचार नीति निर्माताओं को बदलती परिस्थितियों, चुनौतियों और जोखिमों और नीतिगत इरादों को अधिक प्रभावी ढंग से व्यक्त करने में सक्षम बनाता है। सावधानीपूर्वक तैयार किए गए संदेशों के माध्यम से, केंद्रीय बैंकों का उद्देश्य अनिश्चितता और औचक तत्वों को कम करना, बाजारों को संसूचित रखना और उनकी अपेक्षाओं को स्थिर रखना है। ऐसे उपायों की प्रभावशीलता केंद्रीय बैंकों की विश्वसनीयता पर निर्भर करती है, जो समय के साथ विवेकपूर्ण कार्यों और सूक्ष्म संचार के माध्यम से अर्जित की जाती है। आधुनिक समय के नीति निर्माण में, यह महत्वपूर्ण है कि निर्णयों के साथ-साथ, निर्णय लेने का संदर्भ (अंतर्निहित स्थितियों और अनिश्चितता सहित) भी व्यापक दर्शकों के साथ उनकी समझ के लिए साझा किया जाए (राव 2024; और लेगार्ड 2023)।

आज की गतिशील दुनिया में दर्शकों के एक विस्तृत स्पेक्ट्रम को ठीक करने के लिए संचार के लिए एक सूक्ष्म दृष्टिकोण की आवश्यकता होती है जो बदलती परिस्थितियों को अनुकूलित और प्रतिबिंबित कर सके। संकट की स्थिति के दौरान इसकी प्रासंगिकता और अधिक बढ़ जाती है, जब पारंपरिक नीति का दायरा सीमित हो सकता है और अपरंपरागत उपाय किए जाते हैं। ऐसे अनिश्चित समय के दौरान नीति उपायों को प्रभावी ढंग से समझाने और सही अपेक्षाएँ निर्धारित करने के लिए सावधानीपूर्वक विचार-विमर्श, सटीकता और विशेषज्ञता की आवश्यकता होती है।

नीति निर्माताओं द्वारा संचार उभरती हुई आर्थिक और वित्तीय स्थितियों पर संकेत प्रदान करता है और अध्ययनों से पता चलता है कि ऐसी जानकारी सार्वजनिक, आर्थिक एजेंटों, वित्तीय बाजारों और व्यापक आर्थिक समुच्चयों को प्रभावित कर सकती है (गोयल और परब 2021; हैनसेन और अन्य, 2019; और ब्लाइंडर और अन्य, 2008)।

संचार को रिज़र्व बैंक के नीति ढांचे में अच्छी तरह से एकीकृत किया गया है और यह एक समग्र दृष्टिकोण का पालन करता है।¹ पारदर्शिता को बढ़ावा देने के अलावा, यह मार्गदर्शन, सीखने और सुनने के तत्वों पर भी जोर देता है (सुब्बाराव 2011)।

[^] लेखक, भारतीय रिज़र्व बैंक के सांख्यिकी और सूचना प्रबंधन विभाग से हैं। इस आलेख में व्यक्त किए गए विचार लेखकों के हैं और आरबीआई के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

¹ आरबीआई दो-तरफा संचार का पालन करता है, (i) आरबीआई से जनता, बाजारों और मीडिया तक, और (ii) विश्लेषकों, अर्थशास्त्रियों, बैंकों, शिक्षाविदों, उद्योग प्रतिनिधियों आदि के साथ नियमित परामर्श।

भारत में मौद्रिक नीति ढांचा देश के आर्थिक और वित्तीय संवृद्धि की बदलती आवश्यकताओं के अनुरूप विकसित हुआ है। लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) ढांचे को अपनाने और 2016 में मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) के गठन ने मौद्रिक नीति निर्माण की एक नई व्यवस्था को चिह्नित किया है। इसके साथ ही, पारदर्शिता बढ़ाने और अपेक्षाओं को अनुकूल बनाने के लिए संचार पर जोर और भी बढ़ गया है (दास 2022ए)।

आरबीआई द्वारा मौद्रिक नीतिगत संचार में विभिन्न प्रकार के उपकरण और संचार चैनल शामिल हैं, जैसे एमपीसी संकल्प और कार्यवृत्त, गवर्नर के बयान, प्रेस कॉन्फ्रेंस, मौद्रिक नीति रिपोर्ट, भाषण और मीडिया संवाद। ये प्रयास संचार को मजबूत करने में समर्पित प्रयासों का संकेत देते हैं, ताकि परिवारों और वित्तीय बाजारों की अपेक्षाओं का मार्गदर्शन और संचालन किया जा सके और उन्हें व्यापक नीति उद्देश्यों के साथ जोड़ा जा सके। हाल की अवधि में, कोविड-19 महामारी ने भारतीय अर्थव्यवस्था को अभूतपूर्व आघात दिया। 2022 में रूस-यूक्रेन संघर्ष के परिणामस्वरूप घरेलू मुद्रास्फीति में वैश्विक मूल्य दबावों के संचरण के कारण ये और भी बढ़ गए। बढ़ी हुई अनिश्चितताओं और अशांति के ऐसे दौर में जनता और बाजारों को विश्वास दिलाना अधिक चुनौतीपूर्ण हो गया, जिससे संचार के एक संतुलित दृष्टिकोण की आवश्यकता हुई। जैसा कि आरबीआई गवर्नर श्री शक्तिकान्त दास ने बताया, *“मौद्रिक नीति केवल एक विज्ञान नहीं है, जहाँ हम किसी उद्देश्य को प्राप्त करने के लिए किसी साधन में बदलाव करते हैं। यह नए साधन बनाने और प्रत्याशित और उभरती चुनौतियों के जवाब में नीतिगत निर्णय लेने और उन्हें पूर्वज्ञान और स्पष्टता के साथ संप्रेषित करने की कला भी है, खासकर संकट के समय में। निर्णायकता, समय और संचार प्रभावी मौद्रिक नीति की कुंजी हैं”* (दास 2022ए)।

जैसे-जैसे संचार रणनीति विकसित होती जा रही है, इसकी प्रभावशीलता का आकलन बहुत वांछनीय और अत्यधिक मूल्यवान होता जा रहा है। नीतिगत संचार जटिल है और इसका मूल्यांकन स्वाभाविक रूप से एक चुनौतीपूर्ण कार्य है। इसके बावजूद, हाल के समय में इसने गति पकड़ी है, जैसा कि इस क्षेत्र में बढ़ते विश्लेषणात्मक साहित्य से संकेत मिलता है। जबकि अध्ययनों का एक महत्वपूर्ण हिस्सा उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से

संबंधित है, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर शोध भी बढ़ रहा है (अहोकपोसी और अन्य, 2020; और लुआंगराम और वोंगवाचारा 2017)। संचार के कई आयामों की पड़ताल की जा रही है, जिसमें भाषाई जटिलता, प्रत्याशा विश्लेषण और बाजारों और आर्थिक एजेंटों पर इसका प्रभाव शामिल है। यह अध्ययन इस तेजी से बढ़ते क्षेत्र में योगदान देता है, जो भारत में मौद्रिक नीतिगत संचार पर केंद्रित है, जहां आज तक कुछ विश्लेषणात्मक अध्ययन प्रकाशित हुए हैं। अक्टूबर 2016 में एमपीसी की पहली बैठक से शुरू होने वाली मौद्रिक नीति निर्माण (एफआईटी) की नई व्यवस्था से शुरू होने वाली अवधि पर अध्ययन में विचार किया गया है। समग्र दृष्टिकोण अपनाते हुए, दो प्रमुख पहलुओं का विश्लेषण किया गया है। पहला पहलू इस बात से संबंधित है कि संचार की रूपरेखा कैसे बदलती आर्थिक स्थितियों के साथ बदल गई है। यह एमपीसी बैठकों में चर्चा किए गए विषयों और समय के साथ उनके प्रचलन के संदर्भ में किया जाता है। दूसरा पहलू एमपीसी प्रस्तावों में व्यक्त प्रत्याशा या स्वर पर केंद्रित है, इसके संवृद्धि पर नज़र रखता है, और वित्तीय बाजारों में ब्याज दरों की चाल पर इसके प्रभाव का आकलन करता है।

आलेख का बाकी हिस्सा इस प्रकार संरचित है। खंड II प्रासंगिक साहित्य की संक्षिप्त समीक्षा प्रस्तुत करता है, जो भारतीय संदर्भ पर अधिक ध्यान केंद्रित करता है। खंड III में, विषय मॉडलिंग और विश्लेषणात्मक परिणामों का दृष्टिकोण प्रस्तुत किया गया है। खंड IV में संचार टोन के परिमाणीकरण की पद्धति और वित्तीय बाजारों पर संचार प्रभाव के विश्लेषण के लिए मॉडलिंग ढांचे के साथ-साथ विश्लेषणात्मक परिणामों पर चर्चा की गई है। खंड V में निष्कर्ष प्रस्तुत किया गया है।

II. साहित्य की समीक्षा

केंद्रीय बैंक संचार और इसकी विश्लेषणात्मक पड़ताल ने हाल के दिनों में महत्वपूर्ण ध्यान आकर्षित किया है, जिसके लिए संभवतः दो प्रमुख कारक जिम्मेदार हैं, अर्थात्, संचार की अपनी क्षमता में एक मौद्रिक नीति उपकरण के रूप में बढ़ती मान्यता और पाठ्य विश्लेषणात्मक विधियों की बढ़ती पहुंच। यह अध्ययन भारतीय संदर्भ में बढ़ते साहित्य में योगदान देता है और दो पहलुओं की पड़ताल करता है, (i) एमपीसी विचार-विमर्श का कई विषयों पर ध्यान केंद्रित करना और उनका संवृद्धि, और (ii) बाजार

व्यवहार को प्रभावित करने में संचार की भूमिका। इन पहलुओं से संबंधित मौजूदा अध्ययनों की संक्षिप्त समीक्षा निम्नलिखित पैराग्राफ में दी गई है।

पहले पहलू की कम्प्यूटेशनल भाषाई विधियों का उपयोग करके विस्तार से पड़ताल की गई है, विशेष रूप से विषय मॉडलिंग के माध्यम से। अध्ययनों से पता चलता है कि मौद्रिक नीति विचार-विमर्श मुख्य रूप से मुद्रास्फीति, आर्थिक संवृद्धि, नीतिगत निर्णय, बाजार की गतिशीलता और वैश्विक संवृद्धि जैसे मुख्य विषयों पर केंद्रित हैं। इन विषयों पर सापेक्ष जोर अलग-अलग होता है और उभरती स्थितियों के जवाब में विकसित होता है (बेंचिमोल और अन्य, 2021; लुआंगाराम और वोंगवाचारा 2017; और हैनसेन और मैकमोहन 2016)।

दूसरा पहलू, जो वित्तीय बाजारों की प्रमुख ब्याज दरों में उतार-चढ़ाव पर संचार के प्रभाव की पड़ताल करता है, का व्यापक रूप से अध्ययन किया गया है। प्रारंभ में, प्राथमिक पाठ्य संचार को संसाधित किया जाता है और मात्रात्मक शब्दों में बदल दिया जाता है, जिसे फिर बाजारों पर प्रभाव की पड़ताल करने के लिए मॉडलिंग ढांचे में एक संकेतक के रूप में उपयोग किया जाता है। शोध निष्कर्ष बताते हैं कि कथात्मक संचार की प्रत्याशा या स्वर बाजारों को निर्देशित करने और उनकी अपेक्षाओं को स्थिर करने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता है (बोसकासे और अन्य, 2023; हैनसेन और अन्य, 2019; ह्यूबर्ट और लैबॉर्डेंस 2019; और ब्लाइंडर और अन्य, 2008)।

भारतीय संदर्भ में केंद्रीय बैंक संचार पर विश्लेषणात्मक अध्ययन हाल के समय में जोर पकड़ रहे हैं। माथुर और सेनगुप्ता (2019) ने पाया कि भले ही मौद्रिक नीतिगत संचार भाषाई रूप से जटिल है, लेकिन नीति वक्तव्यों की लंबाई कम हो गई है और समय के साथ पठनीयता में सुधार हुआ है। सामंता और कुमारी (2021) भारत में मौद्रिक नीति पारदर्शिता की डिग्री को मापते हैं और पाते हैं कि पारदर्शिता कई पहलुओं में उत्तरोत्तर बढ़ी है। एफआईटी को अपनाने के बाद इसमें काफी वृद्धि हुई, जिससे मुद्रास्फीति की उम्मीदों को स्थिर करने में मदद मिली। पात्र और अन्य (2023) फॉरवर्ड ग्राइंडेंस की भूमिका की पड़ताल करते हैं और पाते हैं कि इसका दीर्घकालिक ब्याज दर अपेक्षाओं पर

महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है, हालांकि सख्ती की अवधि के दौरान इसकी प्रभावशीलता कम हो जाती है।

अहमद और अन्य (2022) ने मौद्रिक नीति पर बाजार की प्रतिक्रिया की विस्तार से जांच की है और पाया है कि भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा संचार, विशेष रूप से अग्रिम मार्गदर्शन तत्व महामारी के दौरान अनिश्चितता को कम करने और वित्तीय बाजारों का मार्गदर्शन करने में सहायक रहा है। जॉन और अन्य (2023) ने यह भी पाया है कि हाल की अवधि में मौद्रिक नीति में आश्चर्य दुर्लभ रहा है और बाजार की अपेक्षाओं को स्थिर करने में संचार प्रभावी रहा है।

उपर्युक्त अध्ययन महत्वपूर्ण हैं क्योंकि वे वित्तीय बाजारों पर संचार की भूमिका का आलोचनात्मक मूल्यांकन करते हैं; हालांकि, वे मात्रात्मक नीति दर निर्णयों पर ध्यान केंद्रित करते हैं। वर्तमान अध्ययन में दृष्टिकोण द्वि-मासिक एमपीसी प्रस्तावों में कथात्मक संचार के स्वर को निर्धारित करके और बाद में दर निर्णयों के प्रभाव की पड़ताल करने के अलावा बाजार व्यवहार पर इसके प्रभाव का विश्लेषण करके थोड़ा भिन्न है।

दो अध्ययन जो वर्तमान शोध से निकटता से संबंधित हैं, वे हैं गोयल और परब (2021) और महाम्ब्रे और पाठक (2021)। गोयल और परब (2021) पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति अपेक्षाओं पर मात्रात्मक और गुणात्मक संचार के प्रभाव की पड़ताल करते हैं। एक प्रत्याशा शब्दकोश का उपयोग करते हुए, वे गुणात्मक संचार को निर्धारित करते हैं और देखते हैं कि एफआईटी को अपनाने और एमपीसी के गठन के बाद अक्टूबर 2016 से इसका प्रभाव बढ़ गया है। महाम्ब्रे और पाठक (2021) ने एमपीसी बैठकों के मिनटों का विश्लेषण किया और मुद्रास्फीति और संवृद्धि विषयों और प्रत्याशाओं पर उनके जोर के संदर्भ में आंतरिक और बाहरी सदस्यों के बीच संचार में अंतर की पहचान की। मिश्रा और आस्था (2023) ने पठनीयता और ध्रुवीयता के संदर्भ में आरबीआई द्वारा अर्ध-वार्षिक आधार पर प्रकाशित मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) का विश्लेषण किया।

पात्रा (2022 और 2023) ने इस बात पर प्रकाश डाला कि मौद्रिक नीतिगत संचार का आरबीआई के भीतर आंतरिक रूप से मूल्यांकन कैसे किया जा रहा है, जिसमें मौद्रिक नीति वक्तव्यों की

लंबाई और पठनीयता, व्यक्तिगत एमपीसी सदस्यों के बयानों का प्रत्याशा विश्लेषण और उनका समग्र तालमेल, और कई अवसरों पर दिए गए भाषणों की मीडिया में प्रतिक्रिया शामिल है।

अंतरराष्ट्रीय और भारत-विशिष्ट अध्ययनों से प्रेरणा लेते हुए, यह पत्र रिजर्व बैंक के एमपीसी प्रस्तावों का विश्लेषण करने का प्रयास करता है। यह मौद्रिक नीतिगत संचार परिदृश्य में बदलावों की पड़ताल करता है, जिसमें दो महत्वपूर्ण संकट घटनाएं शामिल हैं, जैसे कि कोविड महामारी और यूक्रेन में भू-राजनीतिक संघर्ष। विषय मॉडलिंग और संचार टोन निष्कर्षण करने के लिए उन्नत प्राकृतिक भाषा प्रसंस्करण (एनएलपी) विधियों का उपयोग किया जाता है, जिसका विवरण बाद के खंडों में प्रस्तुत किया गया है।

III. विषय की मॉडलिंग और विषय का उद्भव

भारत में मौद्रिक नीति के क्षेत्र में, एमपीसी बैठकों में विचार-विमर्श मुख्य रूप से मुद्रास्फीति, आर्थिक गतिविधि, नीतिगत निर्णयों सहित प्रमुख विषयों पर केंद्रित होता है। यह पड़तालना दिलचस्प होगा कि पिछले कुछ वर्षों के दौरान इन विषयों पर ध्यान कैसे बदला है, और क्या आर्थिक और वित्तीय स्थितियों के विकसित होने और नए जोखिम कारकों के सामने आने के साथ कोई नया विषय उभरा है। विश्लेषण के लिए द्वि-मासिक एमपीसी प्रस्तावों पर विचार किया गया है।

अध्ययन अवधि के दौरान विषयों और उनके संबंधित अनुपातों की पहचान करने के लिए टॉपिक मॉडलिंग तकनीक का उपयोग किया जाता है। चूंकि पाठ कच्चा और असंरचित है, इसलिए इसे टॉपिक मॉडलिंग से पहले उपयुक्त रूप से पूर्व-संसाधित किया जाना चाहिए। लेटेंट डिरिचलेट आवंटन (एलडीए) एक अप्रशिक्षित मशीन लर्निंग एल्गोरिदम है और विश्लेषणात्मक अध्ययनों में टॉपिक मॉडलिंग के लिए अच्छी तरह से स्थापित विधि है (बेंचिमोल और अन्य, 2021; और हैनसेन और मैकमोहन 2016)।

एलडीए की अंतर्निहित अवधारणा सहज है, अर्थात्, प्रत्येक दस्तावेज़ विभिन्न विषयों का मिश्रण है और प्रत्येक विषय विभिन्न शब्दों/शब्दों का मिश्रण है। इस पद्धति का लाभ यह है कि मॉडल आउटपुट पूरी तरह से पाठ्य सामग्री और दस्तावेज़ों में शब्द आवृत्ति और सह-घटना पर आधारित है। यह शब्दों के समूह बनाता है, जिन्हें फिर बार-बार आने वाले शब्दों द्वारा दर्शाए गए प्राथमिक विषय के आधार पर एक विशेष विषय के रूप में लेबल किया जाता है।

इसके बाद, विषय की व्यापकता को कई चरणों में इस प्रकार प्राप्त किया जाता है। यह इस बारे में जानकारी प्रदान कर सकता है कि एक ही समय अवधि के दौरान और विभिन्न समय अवधियों में अन्य विषयों की तुलना में किसी विषय पर ध्यान कैसे बदलता है। एमपीसी संकल्पों के अलग-अलग पैराग्राफ को विषय मॉडलिंग के लिए एक दस्तावेज़ के रूप में माना जाता है।

$$\text{Share of topic } i \text{ in paragraph } j \text{ of period } t = TS_{i,j|t} \dots (1)$$

जिस विषय का हिस्सा सबसे ज्यादा होता है, उसे नीचे दिए गए अनुसार विशिष्ट पैराग्राफ के लिए अंतिम विषय के रूप में असाइन किया जाता है। यह चरण महत्वपूर्ण है क्योंकि प्रत्येक विषय को प्रत्येक दस्तावेज़ में संभावना का एक गैर-शून्य मान मिलता है।

$$FT_{j|t} = i, \text{ for which } TS_{i,j|t} = \max_i (TS_{i,j|t}) \dots (2)$$

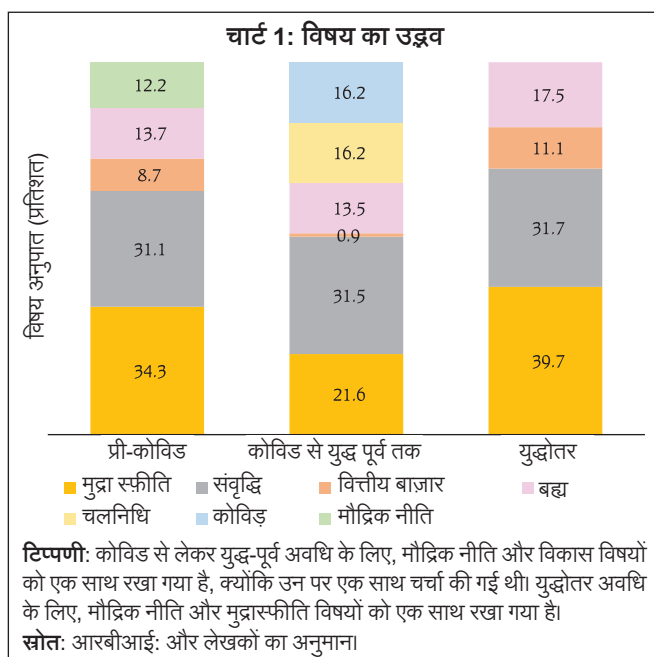
एक ही अंतिम विषय वाले सभी पैराग्राफों की गणना की जाती है तथा एक विशेष अवधि के दौरान उनका अनुपात निम्नानुसार निकाला जाता है:

$$TP_{i|t} = \frac{\sum_{j=1}^n FT_{j|t}}{n} * 100 \dots (3)$$

यह अध्ययन अवधि को तीन उप-अवधियों में वर्गीकृत किया गया था और प्रत्येक उप-अवधि के लिए अलग-अलग विषय मॉडलिंग की गई थी ताकि विस्तृत विषयों को शामिल किया जा सके, जिनमें से कुछ खो सकते हैं यदि संपूर्ण अध्ययन अवधि का एक साथ उपयोग किया जाता है। अक्टूबर 2016 से फरवरी 2020 को कोविड-पूर्व अवधि के रूप में परिभाषित किया गया है, जबकि मार्च 2020 से फरवरी 2022 को कोविड और युद्ध-पूर्व अवधि और मार्च 2022 से अगस्त 2024 को युद्ध-पश्चात अवधि के रूप में परिभाषित किया गया है।

कई प्रमुख विषय उभरकर सामने आए, जिन्हें समय अवधि के दौरान तुलना की सुविधा के लिए सात मुख्य विषयों में बांटा गया, जैसे मुद्रास्फीति, संवृद्धि, मौद्रिक नीति, वित्तीय बाजार, बाहरी क्षेत्र, चलनिधि और कोविड। शब्द बादलों के संदर्भ में विषयों का एक चित्रण अनुलग्नक I में दिया गया है। एक ही विषय के लिए शब्दों का परस्पर संबंध दिखाता है कि विभिन्न आयामों पर कैसे चर्चा की गई।

विषय मॉडलिंग के परिणाम दर्शाते हैं कि संचार का जोर अलग-अलग था और मौजूदा स्थितियों के अनुसार विकसित



हुआ, जैसा कि प्रत्येक अवधि के लिए प्रत्येक विषय के सापेक्ष हिस्से में परिलक्षित होता है (जैसा कि समीकरण 1 से 3 में पहले बताई गई कार्यप्रणाली के अनुसार है)। कोविड-पूर्व अवधि के दौरान, मुद्रास्फीति चर्चा का मुख्य विषय बनी रही, उसके बाद वृद्धि (चार्ट 1) रही।

2020 और 2021 के दौरान कोविड के दौर ने अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल प्रभाव डाला और एमपीसी की चर्चा मुद्रास्फीति की तुलना में वृद्धि पर केंद्रित रही, जैसा कि उच्च विषय अनुपात में परिलक्षित होता है। इस अवधि के दौरान, कोविड से संबंधित चिंताओं और चलनिधि विषयों पर भी ध्यान दिया गया। इस अवधि के दौरान आरबीआई द्वारा पारंपरिक और अपरंपरागत सहित कई चलनिधि बढ़ाने वाले उपाय किए गए, ताकि अर्थव्यवस्था को पटरी पर लाने के लिए आवश्यक प्रोत्साहन प्रदान किया जा सके। हालाँकि, अधिकांश उपायों को ओपन एंडेड होने के बजाय परिभाषित टर्मिनल तिथियों के साथ शुरू किया गया था। इस तरह के विवेकपूर्ण और कैलिब्रेटेड दृष्टिकोण ने बाजार की उम्मीदों को स्थिर करने और विश्वास बहाल करने में मदद की (दास 2022बी)।

जैसे-जैसे महामारी धीरे-धीरे कम होने लगी और अर्थव्यवस्था ठीक होने लगी, 2022 में रूस-यूक्रेन युद्ध की शुरुआत ने दुनिया के लिए एक और बड़ी चुनौती पेश की। खाद्य, ऊर्जा और अन्य

वस्तुओं की कीमतों से उत्पन्न वैश्विक आघात, आपूर्ति व्यवधानों से बढ़ गए, घरेलू अर्थव्यवस्था में संचारित हुए और भारत में मुद्रास्फीति का दबाव बढ़ने लगा। स्थानीय कारकों जैसे मौसम के आघात और घरेलू मांग में सुधार ने और दबाव डाला और मुद्रास्फीति बढ़ गई (दास 2023ए)। परिणामी मूल्य दबावों ने बाद की एमपीसी बैठकों में विचार-विमर्श को आकार दिया और मुद्रास्फीति मुख्य विषय के रूप में वापस आ गई। इस अवधि के दौरान बाहरी संबंधों पर ध्यान भी काफी अधिक था। मई 2022 में रेपो दर में स्ख्ती शुरू हुई। नीतिगत रुख भी समायोजन² से समायोजन वापस लेने की ओर बदल गया।

हाल के दिनों में, घरेलू मांग और खपत के कारण आर्थिक संवृद्धि में लचीलापन देखने को मिल रहा है। कुल मिलाकर हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी आई है; हालाँकि, खाद्य पदार्थों की कीमतों में वृद्धि और अस्थिरता के कारण जोखिम अभी भी बना हुआ है। ऐसे परिदृश्य में, मुद्रास्फीति को प्राथमिकता देना और इसे टिकाऊ आधार पर निर्धारित लक्ष्य के अनुरूप लाना मौद्रिक नीति के लिए सर्वोच्च प्राथमिकता है। ऐसे बयान हितधारकों को एक स्पष्ट और महत्वपूर्ण संदेश देते हैं।

IV. कथात्मक संचार और वित्तीय बाज़ारों पर इसका प्रभाव

वित्तीय बाज़ारों पर इसके प्रभाव का विश्लेषण करने के लिए संचार टोन के परिमाणीकरण और मॉडलिंग ढाँचे के दृष्टिकोण का वर्णन नीचे किया गया है, जिसके बाद विश्लेषणात्मक परिणाम प्रस्तुत किए गए हैं।

IV.1 संचार टोन का परिमाणीकरण

मौद्रिक नीति की विशिष्ट प्रकृति और जटिलता को ध्यान में रखते हुए, संचार प्रत्याशा या स्वर को निकालना एक विशिष्ट कार्य है। पाठ्य नीति दस्तावेजों से संचार स्वर का परिमाणीकरण आम तौर पर एक अनुकूलित शब्दकोश पर आधारित होता है, जिसमें शब्द अर्थगत अभिविन्यास या ध्रुवता का प्रतिनिधित्व करते हैं। महत्वपूर्ण पहलू यह है कि शब्दकोश नीतिगत संचार की सूक्ष्म बारीकियों को पकड़ने में सक्षम होना चाहिए।

मौद्रिक नीति संदर्भ में प्रासंगिक साहित्य अध्ययनों से प्रेरणा लेते हुए, विशेष रूप से व्यापक रूप से उपयोग किए जाने

² अक्टूबर 2024 में रुख न्यूट्रल हो जाएगा।

वाले एपेल और ब्लिक्स ग्रिमाल्डी (2012) ने भारतीय संदर्भ के लिए उपयुक्त एक अनुकूलित शब्दकोश विकसित किया है। चूंकि विभिन्न केंद्रीय बैंकों के लिए संचार शैली और शब्दों का चयन अलग-अलग हो सकता है, इसलिए भारत के लिए एक विशेष शब्दकोश का उपयोग संचार की बारीकियों और गतिशीलता को समझने में उपयोगी हो सकता है। शब्दों का यह शब्दकोश अध्ययन अवधि के लिए एकत्र किए गए एमपीसी संकल्प दस्तावेजों के संग्रह और केंद्रीय बैंक में काम करने की डोमेन समझ पर आधारित है।

गहराई से जाने पर, मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर संचार का स्वर अलग-अलग निकाला जाता है, जो आमतौर पर कुछ हालिया अध्ययनों (बोसकासे और अन्य, 2023; और गार्डनर और अन्य, 2022) को छोड़कर मौजूदा साहित्य में नहीं देखा जाता है। प्रत्याशा को अलग करना महत्वपूर्ण है और यह इस बात की समझ में सुधार कर सकता है कि बाजार मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर संचार को कैसे समझते हैं और अलग-अलग तरीके से प्रतिक्रिया करते हैं। अनुकूलित शब्दकोष में मुद्रास्फीति के लिए हॉकिश और डोविश शब्द और संवृद्धि के लिए विस्तारवादी और संकुचनकारी शब्द शामिल हैं³ हालांकि, बाद के पैराग्राफ में चर्चा आशावादी/सकारात्मक और निराशावादी/नकारात्मक स्वर के संदर्भ में है। तदनुसार, प्रत्येक एमपीसी संकल्प के लिए, संचार स्वर इस तरह से प्राप्त किया जाता है कि यह मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर शुद्ध आशावाद का प्रतिनिधित्व करता है

$$MPC_INF_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \left(\frac{D_{it} - H_{it}}{D_{it} + H_{it}} \right) \quad \dots (4)$$

$$MPC_GR_t = \frac{1}{K} \sum_{j=1}^K \left(\frac{E_{jt} - C_{jt}}{E_{jt} + C_{jt}} \right) \quad \dots (5)$$

जहाँ,

D यह i वें वाक्य में डोविश शब्दों की संख्या है अवधि

H यह i वें वाक्य में हॉकिश शब्दों की संख्या है अवधि

E_{jt} वें वाक्य में j वें वाक्य में विस्तारवादी शब्दों की संख्या है अवधि

³ शब्दकोश में मूल रूप में लगभग 600 शब्द हैं (बिना स्टेमिंग के) और टोन को संदर्भगत तरीके से परिभाषित किया गया है। कुछ शब्द जो संवृद्धि के संदर्भ में आशावादी हो सकते हैं, मुद्रास्फीति के मामले में ऋणात्मक हो सकते हैं, उदाहरण के लिए, विनिर्माण गतिविधि में वृद्धि को विस्तारवादी / सकारात्मक / आशावादी माना जाता है, जबकि मुद्रास्फीति में वृद्धि को आक्रामक / नकारात्मक / निराशावादी प्रत्याशा माना जाता है।

C jt , t वें वाक्य में j वें वाक्य में संकुचनकारी शब्दों की संख्या है अवधि

i / j को क्रमशः मुद्रास्फीति / संवृद्धि से संबंधित वाक्य के रूप में पहचाना जाता है।

मुद्रास्फीति पर संचार स्वर (MPC_INF_t) शुद्ध आशावाद को इंगित करता है और जब मुद्रास्फीति कम और/या लक्ष्य के भीतर मानी जाती है तो सकारात्मक हो सकती है, और उच्च मुद्रास्फीति परिदृश्य के दौरान नकारात्मक हो सकती है। इसके विपरीत, संवृद्धि पर संचार स्वर (MPC_GR_t) तब सकारात्मक हो सकता है जब आर्थिक संवृद्धि मजबूत माना जाता है, और अन्यथा नकारात्मक हो सकता है। मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर स्वर के औसत का उपयोग करके एक समग्र स्वर ($MPC_OVERALL_t$) भी प्राप्त किया जाता है।

IV.2 प्रविधि – वित्तीय बाजारों पर संचार का प्रभाव

बाजार ब्याज दरों में बदलाव नीतिगत रेपो दर में बदलाव, रुख में बदलाव और नीति निर्माताओं द्वारा अन्य संचार के कारण हो सकता है। वित्तीय बाजारों में प्रचलित विभिन्न ब्याज दरों में से, ओआईएस दरों का उपयोग बाजार सहभागियों की नीति अपेक्षाओं को मापने के लिए अंतर्राष्ट्रीय विश्लेषणात्मक साहित्य में व्यापक रूप से किया जाता है। भारतीय संदर्भ में, ओआईएस दर और मौद्रिक नीति के साथ इसके संबंधों पर विस्तृत चर्चा पात्रा और अन्य, 2023 और जॉन और अन्य, 2023 में पाई जा सकती है। तदनुसार, वर्तमान अध्ययन में विभिन्न अवधियों पर माईबोर-आधारित ओआईएस दरों की पड़ताल की गई है।

चूंकि इसका उद्देश्य मौद्रिक नीतिगत संचार और नीति दर निर्णयों की भूमिका का विश्लेषणात्मक मूल्यांकन करना है, इसलिए मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर संचार स्वर और समग्र स्वर को व्याख्यात्मक चर के रूप में लिया जाता है। मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य, भारित औसत माँग मुद्रा दर (डब्ल्यूएसीआर) भी विश्लेषण में शामिल है क्योंकि यह बाजार दरों को प्रभावित करता है।

घटना अध्ययन दृष्टिकोण का उपयोग करते हुए, जहां प्रत्येक मौद्रिक नीति घोषणा दिवस को एक घटना के रूप में माना जाता है, पूर्व और पश्चात नीति के लिए डब्ल्यूएसीआर और ओआईएस दरों का औसत गणना की गई है और विश्लेषण के लिए उनके अंतर

का उपयोग किया गया है। ओआईएस दरों पर नीतिगत संचार के प्रभाव को पर्याप्त रूप से कैप्चर करने के लिए नीति से पहले और बाद के पांच दिनों की अवधि पर विचार किया जाता है।⁴ इस तरह के घटना अध्ययन आधारित दृष्टिकोण मौद्रिक नीति के प्रभाव को अन्य घटनाओं से अलग करने के लिए आवश्यक है जो बाजारों को प्रभावित कर सकते हैं (जॉन और अन्य, 2023; अहमद और अन्य, 2022; और ह्यूबर्ट और लैबोडेंस, 2019)।

वैकल्पिक विनिर्देशों का उपयोग करते हुए मॉडलिंग ढांचे का वर्णन नीचे किया गया है। छोटे से मध्यम क्षितिज पर डब्ल्यूएसीआर और संचार टोन में परिवर्तन के विभेदक प्रभाव की पड़ताल करने के लिए, विभिन्न अवधियों पर ओआईएस दर का विश्लेषण किया जाता है।

$$\Delta OIS_f_t = \alpha + \beta \Delta WACR_t + \varepsilon_t \quad \dots (6)$$

$$\Delta OIS_f_t = \alpha + \beta \Delta WACR_t + \gamma MPC_OVERALL_t + \varepsilon_t \quad \dots (7)$$

$$\Delta OIS_f_t = \alpha + \beta \Delta WACR_t + \gamma MPC_INF_t + \varepsilon_t \quad \dots (8)$$

$$\Delta OIS_f_t = \alpha + \beta \Delta WACR_t + \lambda MPC_GR_t + \varepsilon_t \quad \dots (9)$$

$$\Delta OIS_f_t = \alpha + \beta \Delta WACR_t + \gamma MPC_INF_t + \lambda MPC_GR_t + \varepsilon_t \quad \dots (10)$$

जहां, ΔOIS_f_t अवधि t में नीति के पूर्व और पश्चात ओआईएस दर में परिवर्तन को दर्शाता है, जिसमें f ओआईएस दर

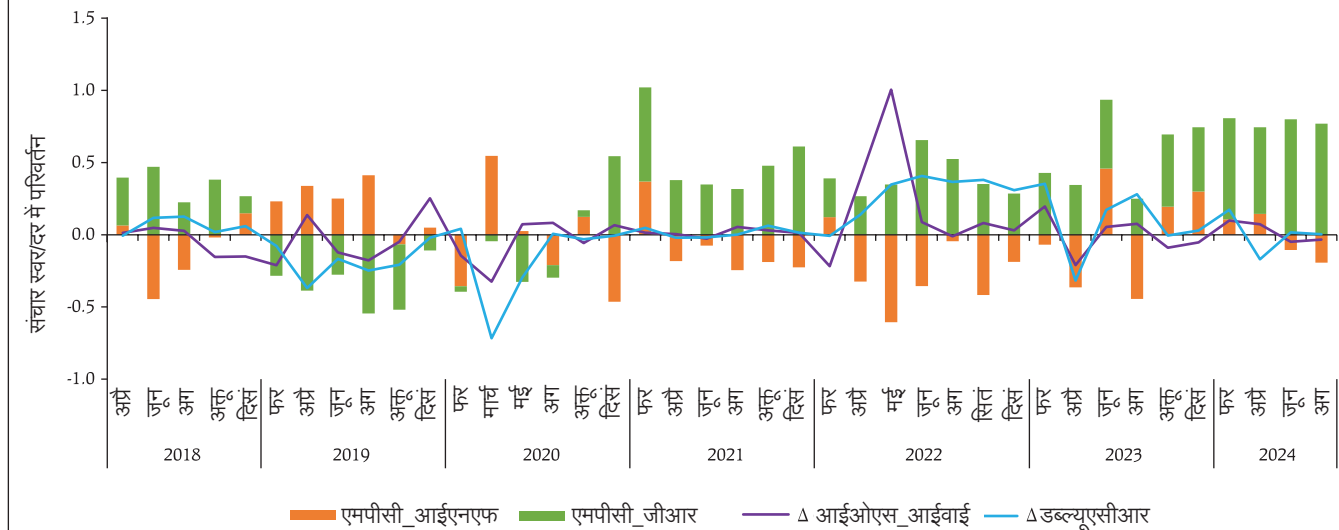
की अवधि (एक माह से एक वर्ष) को दर्शाता है, Δ डब्ल्यूएसीआर t डब्ल्यूएसीआर और MPC_INF_t में परिवर्तन को दर्शाता है तथा MPC_GR_t और $MPC_OVERALL_t$ क्रमशः मुद्रास्फीति, संवृद्धि और समग्र स्वर पर संचार स्वर को दर्शाते हैं।

IV.3 विश्लेषणात्मक परिणाम

मुद्रास्फीति पर मौद्रिक नीतिगत संचार स्वर (MPC_INF) समय के साथ विकसित हुआ और अप्रैल 2018 से अगस्त 2024 की अवधि के दौरान नीति चक्र के साथ अच्छी तरह से प्रतिध्वनित हुआ। यह स्वर आम तौर पर सख्त अवधि के दौरान नकारात्मक था, और सहजता अवधि के दौरान सकारात्मक था। अप्रैल-जून 2022 के दौरान यह तेजी से नकारात्मक हो गया, क्योंकि यूक्रेन संकट सामने आने लगा और मूल्य दबाव तेज हो गया (चार्ट 2)।

संवृद्धि पर संचार स्वर (MPC_GR) मौजूदा और उभरती आर्थिक स्थितियों के साथ तालमेल में चला। 2019 की दूसरी छमाही के दौरान, जब संवृद्धि में मंदी देखी गई, तो संवृद्धि पर दृष्टिकोण नकारात्मक हो गया। इसके अलावा, जब कोविड महामारी ने भारतीय अर्थव्यवस्था पर प्रतिकूल प्रभाव डाला, तो स्वर निराशावादी हो गया। हालांकि, सुधार के साथ स्वर सकारात्मक हो गया और मामूली उतार-चढ़ाव के साथ सकारात्मक क्षेत्र में रहा।

चार्ट 2: संचार और ब्याज दर में उतार-चढ़ाव



स्रोत: आरबीएल फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआई) और लेखकों का अनुमान।

⁴ जबकि रेपो दर में मात्रात्मक परिवर्तन बाजार दरों को तत्काल या अगले दिन प्रभावित कर सकता है, आरबीआई द्वारा विवरणात्मक संचार पर लंबी अवधि तक चर्चा की जाती है और इसलिए पांच दिनों का समय लेना उचित माना जाता है।

सारणी 1: सहसंबंध

	Δओआईएस_1M	Δओआईएस_2M	Δओआईएस_3M	Δओआईएस_6M	Δओआईएस_9M	Δओआईएस_1Y
Δडब्ल्यूएसीआर	0.74***	0.66***	0.61***	0.50***	0.49***	0.48***
एमपीसी_आईएनएफ	-0.50***	-0.49***	-0.50***	-0.47***	-0.46***	-0.46***
एमपीसी_जीआर	0.27	0.20	0.19	0.16	0.15	0.16
एमपीसी_समग्र	-0.13	-0.19	-0.20	-0.21	-0.21	-0.20

टिप्पणी: *** 1 प्रतिशत स्तर पर सांख्यिकीय महत्व दर्शाता है।

स्रोत: आरबीआई; एफबीआईएल; तथा लेखकों का अनुमान।

उच्च मुद्रास्फीति संबंधी चिंताओं से चिह्नित अवधि के दौरान, रेपो दर में वृद्धि की संभावना के परिणामस्वरूप ओआईएस दरों में वृद्धि हो सकती है। ऐसे समय के दौरान, मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएँ मुद्रास्फीति पर संचार में नकारात्मक स्वर में परिलक्षित होंगी। इस तरह के आधार पर ओआईएस और मुद्रास्फीति पर संचार स्वर के बीच एक समग्र व्युत्क्रम संबंध हो सकता है।

यह देखा गया है कि ओआईएस दरें रेपो दर में होने वाले परिवर्तनों का अनुसरण करती हैं। हालांकि, अगर बाजार ने पहले से ही नीति दर में वृद्धि या कमी का अनुमान लगा लिया है, तो ओआईएस दरों में बहुत अधिक बदलाव नहीं हो सकता है, जो अपेक्षाओं के संरेखण को दर्शाता है। ऐसे परिवर्तन उन स्थितियों में महत्वपूर्ण हो सकते हैं जब रेपो दर में परिवर्तन तेज हो और ढील या सख्ती के दौर की शुरुआत का संकेत हो।⁵

सहसंबंध विश्लेषण उपर्युक्त सैद्धांतिक आधारों की पुष्टि करता है। यह देखा गया है कि डब्ल्यूएसीआर और अल्पकालिक ओआईएस दरें एक उच्च सकारात्मक सहसंबंध साझा करती हैं, जबकि ओआईएस दरों की लंबी अवधि के लिए सहसंबंध कम हो जाता है। ओआईएस दरें मुद्रास्फीति पर संचार टोन के साथ नकारात्मक रूप से सहसंबंधित हैं, जो पूरे समय सुसंगत है। इसके

विपरीत, ओआईएस दर संवृद्धि पर संचार टोन से कमजोर रूप से संबंधित पाई गई है, जो सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन है। इसके अलावा, संयुक्त टोन भी किसी भी अवधि में ओआईएस दर में बदलाव के साथ कोई महत्वपूर्ण सहसंबंध नहीं दिखाता है। इससे यह विचार भी मजबूत होता है कि बाजार मुद्रास्फीति और विकास पर संचार पर अलग-अलग तरीके से प्रतिक्रिया करते हैं, और संयुक्त स्वर वास्तविक प्रभाव को प्रकट नहीं कर सकता है (सारणी 1)।

इसके बाद, पहले वर्णित मॉडलिंग ढांचे का उपयोग करके ओआईएस और डब्ल्यूएसीआर तथा संचार स्वर के बीच संबंध का अनुमान लगाया जाता है। चूंकि संवृद्धि स्वर और समग्र स्वर ओआईएस दरों में परिवर्तन के साथ महत्वपूर्ण रूप से सहसंबद्ध नहीं थे, इसलिए प्रतिगमन मॉडल ने भी कोई महत्वपूर्ण परिणाम नहीं दिया (संक्षिप्तता के लिए मॉडल परिणाम नहीं दिखाए गए हैं)।

मॉडल के विश्लेषणात्मक परिणाम जो मुद्रास्फीति पर डब्ल्यूएसीआर और संचार टोन में परिवर्तन का उपयोग करते हैं (समीकरण 8) सारणी 2 में प्रस्तुत किए गए हैं। यह देखा गया है कि डब्ल्यूएसीआर में परिवर्तन लघु अवधि ओआईएस दर (1-3

सारणी 2: ओआईएस दरों पर संचार का प्रभाव

	Δओआईएस_1M	Δओआईएस_2M	Δओआईएस_3M	Δओआईएस_6M	Δओआईएस_9M	Δओआईएस_1Y
Δडब्ल्यूएसीआर	0.483***	0.372***	0.328***	0.287**	0.300**	0.302*
एमपीसी_आईएनएफ	-0.091	-0.103	-0.129	-0.178*	-0.194*	-0.211*
स्थिर	-0.026	-0.012	-0.008	-0.002	0.001	0.005
टिप्पणियों	40	40	40	40	40	40
समायोजित आर ²	0.54	0.44	0.39	0.27	0.26	0.25

टिप्पणी: ***, ** और * क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत पर सांख्यिकीय महत्व दर्शाते हैं। सामान्य निदान परीक्षणों के अनुसार ओएलएस रिग्रेशन मॉडल के अवशेषों में सीरियल सहसंबंध और हेटेरोसेडैस्टिसिटी नहीं देखी गई (परिणाम संक्षिप्तता के लिए प्रस्तुत नहीं किए गए हैं)। अस्थिरता क्लस्टरिंग आम तौर पर दैनिक वित्तीय बाजार डेटा में देखी जाती है; हालाँकि, वर्तमान अध्ययन में ऐसा कोई क्लस्टरिंग नहीं पाया गया (डेटा को इवेंट स्टडी डिजाइन के अनुसार रूपांतरित किया गया है)।

स्रोत: आरबीआई; एफबीआईएल; और लेखकों का अनुमान।

⁵ उदाहरण के लिए, लंबे विराम के बाद मई 2022 में रेपो दर में 40 बीपीएस की वृद्धि ने ओआईएस दरों में कठोरता ला दी (1-वर्षीय ओआईएस दर में 100 बीपीएस की वृद्धि), जबकि मुद्रास्फीति का रुख काफी हद तक ऋणात्मक हो गया।

सारणी 3: ओआईएस दरों पर संचार का प्रभाव – विभिन्न नीति चक्र

	Δओआईएस_1M	Δओआईएस_2M	Δओआईएस_3M	Δओआईएस_6M	Δओआईएस_9M	Δओआईएस_1Y
Δडब्ल्यूएसीआर	0.384***	0.252**	0.201	0.127	0.154	0.139
MPC_INF_आसान	-0.235	-0.253	-0.246	-0.207	-0.187	-0.225
MPC_INF_कसना	-0.230	-0.301**	-0.385**	-0.625***	-0.639***	-0.684***
एमपीसी_आईएनएफ_न्यूट्रल	-0.026	-0.020	-0.038	-0.054	-0.077	-0.083
स्थिर	-0.024	-0.012	-0.012	-0.020	-0.019	-0.015
टिप्पणियों	40	40	40	40	40	40
समायोजित आर ²	0.54	0.45	0.42	0.36	0.33	0.32

टिप्पणी: ***, ** और * क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत पर सांख्यिकीय महत्व दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई; एफबीआईएल; और लेखकों का अनुमान।

महीने) में परिवर्तन के लिए एक प्रमुख कारक के रूप में उभरा, जिसका महत्वपूर्ण और सकारात्मक प्रभाव पड़ा, हालांकि लंबी अवधि ओआईएस दरों के लिए प्रभाव धीरे-धीरे कम होता गया।⁶

जैसा कि अपेक्षित था, मुद्रास्फीति पर संचार टोन का गुणांक नकारात्मक है। दिलचस्प बात यह है कि संचार प्रभाव लंबी अवधि की दरों के लिए मायने रखता है, जैसा कि सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण गुणांक मूल्यों में परिलक्षित होता है। इसके अलावा, उच्च अवधि (6 महीने या उससे अधिक) के लिए उत्तरोत्तर उच्च प्रभाव देखा जाता है। यह दर्शाता है कि नीतिगत संचार मध्यम अवधि की ओआईएस दरों के लिए अधिक मायने रखता है, जो बाजार अपेक्षा आयाम से महत्वपूर्ण हैं।

नीति प्रतिमान में, संचार प्रभाव सममित नहीं हो सकता है, इस अर्थ में कि संचार की बदलती गतिशीलता के आधार पर, विभिन्न नीति चक्रों के दौरान बाजार की अपेक्षाएँ अलग-अलग हो सकती हैं। अप्रैल 2018 से अगस्त 2024 की अवधि के दौरान मौद्रिक नीतिगत संचार के विभेदक प्रभाव की जाँच करने के लिए उपरोक्त मॉडल का पुनः अनुमान लगाया गया है। मुद्रास्फीति टोन डमी नीति व्यवस्थाओं जैसे कि ढील, सख्ती और यथास्थिति के आधार पर बनाई जाती हैं।

विभिन्न व्यावहारिक परिणाम सामने आए। सबसे पहले, जब मुद्रास्फीति टोन डमी पेश की जाती है, तो डब्ल्यूएसीआर का प्रभाव सारणी 2 में दिखाए गए मॉडल की तुलना में काफी कम हो जाता है। दूसरा, मुद्रास्फीति पर नीतिगत संचार का प्रभाव

सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण पाया गया है और अन्य चरणों की तुलना में नीति सख्त करने के चरण के दौरान काफी अधिक है। इसके अलावा, सख्त करने के चरण के दौरान संचार 1 महीने (सारणी 3) को छोड़कर ओआईएस के सभी अवधियों के लिए मायने रखता है।

V. निष्कर्ष

2016 में एफआईटी ढांचे को अपनाने और एमपीसी के गठन ने भारत में मौद्रिक नीति निर्माण की एक नई व्यवस्था को चिह्नित किया है। इसके साथ ही, पारदर्शिता बढ़ाने और अपेक्षाओं को स्थिर करने के लिए संचार पर जोर और भी बढ़ गया है। स्पष्ट संचार नीति निर्माताओं को बदलती परिस्थितियों, जोखिमों और नीतिगत इरादों को अधिक प्रभावी ढंग से व्यक्त करने में सक्षम बनाता है। अनिश्चित अवधि के दौरान जनता और बाजारों को विश्वास प्रदान करना चुनौतियों का सामना करता है, जिसके लिए संचार के संतुलित और विवेकपूर्ण दृष्टिकोण की आवश्यकता होती है। नीति लक्ष्यों का समर्थन करने में संचार प्रभावशीलता का मूल्यांकन एक प्रमुख शोध विषय के रूप में उभरा है, जिसे उभरती हुई एनएलपी तकनीकों द्वारा समर्थित किया गया है।

यह लेख भारत में मौद्रिक नीतिगत संचार पर केंद्रित तेजी से बढ़ते डोमेन में योगदान देता है और दो प्रमुख पहलुओं की पड़ताल करता है- पहला, कैसे संचार की रूपरेखा विकसित आर्थिक स्थितियों के जवाब में बदल गई है और दूसरा, एमपीसी संकल्प दस्तावेजों में व्यक्त प्रत्याशा या स्वर का विकास और वित्तीय बाजारों पर इसका प्रभाव। संचार स्वर एक अनुकूलित शब्दकोश पर आधारित है जो भारत में नीतिगत संचार की बारीकियों को पकड़ सकता है।

⁶ केवल डब्ल्यूएसीआर (समीकरण 6) के साथ बेंचमार्क मॉडल के परिणामों ने संकेत दिया कि डब्ल्यूएसीआर का गुणांक समान उत्तरोत्तर घटते पैटर्न का अनुसरण करता है, हालांकि, समायोजित आर-स्क्वायर सारणी 2 में प्रस्तुत संयुक्त मॉडल से कम था (परिणाम संक्षिप्तता के लिए प्रस्तुत नहीं किए गए हैं)।

विश्लेषण से पता चलता है कि एमपीसी विचार-विमर्श में विषयों पर सामग्री और जोर अलग-अलग था, जो अभूतपूर्व संकट प्रकरणों के कारण उभरती स्थितियों और अनिश्चितताओं पर निर्भर करता था। महामारी से पहले की अवधि के दौरान मुद्रास्फीति चर्चा का मुख्य विषय रही, उसके बाद संवृद्धि रहा। महामारी प्रकरणों के दौरान यह क्रम उलट गया, और चलनिधि और कोविड विषयों पर भी ध्यान दिया गया। 2022 में भू-राजनीतिक संकट और परिणामी मुद्रास्फीति दबावों ने बाद की एमपीसी चर्चाओं को आकार दिया, जिसमें मुद्रास्फीति मुख्य विषय के रूप में लौट आई, जबकि बाहरी संबंधों पर भी ध्यान बढ़ा। मुद्रास्फीति पर संचार स्वर बाजार की अपेक्षाओं को आकार देने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाता पाया गया है, खासकर मध्यम-क्षितिज ओआईएस दरों के लिए। सख्त चरण के दौरान संचार का प्रभाव अधिक देखा गया है।

संदर्भ:

- Ahmed, F., Binici, M., and Turunen, J. (2022). Monetary Policy Communication and Financial Markets in India. *IMF Working Paper 209*.
- Ahokpossi, C., Isnawangsih, A., Naoaj, M. S. and Yan, T. (2020). The Impact of Monetary Policy Communication in an Emerging Economy: The Case of Indonesia. *IMF Working Paper 109*.
- Apel, M., and Blix Grimaldi, M. (2012). The Information Content of Central Bank Minutes. *Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 261*.
- Benchimol, J., Kazinnik, S., and Saadon, Y. (2021). Federal Reserve Communication and the COVID-19 Pandemic. *Covid Economics, 79, 218-256*.
- Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., and Jansen, D. J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature, 46(4), 910-945*.
- Blinder, A. S. (2018). Through a Crystal Ball Darkly: The Future of Monetary Policy Communication. *In AEA Papers and Proceedings (Vol. 108, pp. 567-571)*.
- Bouscasse, J., Kapp, D., Kedan, D., McGregor, T. and Schumacher, J. (2023). How Words Guide Markets: Measuring Monetary Policy Communication. *The ECB Blog*.
- Das, S. (2022a). Monetary Policy and Central Bank Communication. Address by Shri Shaktikanta Das, Governor, Reserve Bank of India (RBI), Delivered at the National Defence College, Ministry of Defence, Government of India, New Delhi, March 4, 2022.
- Das, S. (2022b). Globalisation of Inflation and Conduct of Monetary Policy. Speech by Shri Shaktikanta Das, Governor, RBI, Delivered at the Kautilya Economic Conclave, organised by Institute of Economic Growth in New Delhi, July 9, 2022.
- Das, S. (2023a). Central Banking in Uncertain Times: The Indian Experience. Opening Plenary Address by Shri Shaktikanta Das, Governor, RBI, Delivered at the Summer Meetings organised by Central Banking, London, UK, June 13, 2023.
- Das, S. (2023b). Art of Monetary Policy Making: The Indian Context. Speech by Shri Shaktikanta Das, Governor, RBI at Delhi School of Economics Diamond Jubilee Distinguished Lecture, September 5, 2023.
- Gardner, B., Scotti, C., and Vega, C. (2022). Words Speak as Loudly as Actions: Central Bank Communication and the Response of Equity Prices to Macroeconomic Announcements. *Journal of Econometrics, 231(2), 387-409*.
- Goyal, A., and Parab, P. (2021). Central Bank Communications and Professional Forecasts: Evidence from India. *Journal of Emerging Market Finance, 20(3), 308-336*.
- Hansen, S., and McMahon, M. (2016). Shocking Language: Understanding the Macroeconomic Effects of Central Bank Communication. *Journal of International Economics, 99, S114-S133*.
- Hansen, S., McMahon, M., and Tong, M. (2019). The Long-run Information Effect of Central Bank Communication. *Journal of Monetary Economics, 108, 185-202*.

Hubert, P., and Labondance, F. (2019). Central Bank Tone and the Dispersion of Views within Monetary Policy Committees. *Hal-03403256*.

John, J., Talwar, B.A., Sachdeva, P. and Bhattacharyya, I. (2023). Reading the Market's Mind: Decoding Monetary Policy Expectations from Financial Data. *RBI Bulletin, November 2023*.

Lagarde, C. (2023). Communication and Monetary Policy. Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the Distinguished Speakers Seminar organised by the European Economics and Financial Centre, London, 4 September 2023.

Luangaram, P., and Wongwachara, W. (2017). More Than Words: A Textual Analysis of Monetary Policy Communication. *PIER Discussion Papers, 54, 1-42*.

Mahambare, V., and Pathak, J. (2021). Differential Impact of Diversity in Policy Communication. *Economics Letters, 209, 110142*.

Mathur, A. and Sengupta, R. (2019). Analysing Monetary Policy Statements of the Reserve Bank of India. *Graduate Institute of International and Development Studies Geneva, Working Paper No. 08*.

Misra, S. and Aastha (2023). Monetary Policy Report as a Communication Tool: Evidence from Textual Analysis. *RBI Bulletin, December 2023*.

Patra, M. D. (2022). The Lighter Side of Making Monetary Policy. Speech Delivered by Michael

Debabrata Patra, Deputy Governor, RBI in the 9th SBI Banking and Economics Conclave, November 24, 2022.

Patra, M. D. (2023). Statistics Shape the Setting of Monetary Policy. Speech delivered by Michael Debabrata Patra, Deputy Governor, RBI at the Statistics Day Conference, June 30, 2023.

Patra, M. D., Bhattacharyya, I., and John, J. (2023). When Circumspection is the Better Part of Communication. *RBI Bulletin, July 2023*.

Rao, M. R. (2024). Credible Communication - Perspective and Thoughts. Padma Bhushan Professor Emeritus Dr. M.V. Pylee Memorial Lecture delivered by Shri M. Rajeshwar Rao, Deputy Governor, RBI, February 26, 2024.

Report on Currency and Finance (2020-21). Reviewing the Monetary Policy Framework. Reserve Bank of India.

Samanta, G. P., and Kumari, S. (2021). Monetary Policy Transparency and Anchoring of Inflation Expectations in India. *Reserve Bank of India Working Paper No. 3*.

Subbarao, D. (2011). Dilemmas in Central Bank Communication: Some Reflections Based on Recent Experience. Second Business Standard Annual Lecture delivered by Dr. Duvvuri Subbarao, Governor, RBI, at New Delhi on January 7, 2011.

अनुबंध I : युद्धोत्तर काल के दौरान प्रमुख विषय⁷

मुद्रास्फीति: तीन विषय



मुद्रास्फीति: तीन विषय



वित्तीय बाज़ार: एक विषय



बाह्य क्षेत्र: एक विषय



⁷ वर्ड क्लाउड मूल शब्दों पर आधारित होते हैं, जो किसी शब्द का मूल रूप प्रस्तुत करते हैं।