

# मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण का आकलन\*

माइकल देबव्रत पात्र

## प्रसंग

मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (आईटी) को औपचारिक रूप से अपनाने के बाद से पिछले साढ़े तीन दशकों में, यह विकास की सीढ़ी में स्थानीय क्षेत्रों की स्थिति को देखे बगैर महाद्वीपों में फैल गया है। इस सदी के अंत तक, यह उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) द्वारा इतनी अधिक तेजी से अपनाया गया है कि अब वे उपयोग करने वालों के रूप में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) से आगे निकल गए हैं। आईटी की एक अनूठी विशेषता यह होती है कि इसका परिचालन औपचारिक सिद्धांत के विकास से पहले ही हो जाता है। आईटी की यात्रा उथल-पुथल भरी रही है, क्योंकि इसमें ग्रेट मॉडरेशन और 'सदी में एक बार' आघात हैं जैसे कि वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी), कोविड -19 महामारी और लगातार भू-राजनीतिक संघर्ष जिनका मुद्रास्फीति के विकास और वित्तीय स्थितियों दोनों पर सीधा असर पड़ा है। फिर भी, किसी भी बड़े देश द्वारा इसे छोड़ने का कोई सबूत नहीं है। दूसरी ओर, केंद्रीय बैंकों ने इन विशाल चुनौतियों से सबक लिया है और अपने नीतिगत ढांचे को नवीकृत किया और परिष्कृत किया है। आईटी के अंतर्जात विकास ने इसे आधुनिक समय में सबसे लंबे समय तक जीवित मौद्रिक नीति ढांचा प्रदान किया है।

ढांचे के तीन स्तंभों - लचीलापन, पारदर्शिता और इसलिए, जवाबदेही; और विश्वसनीयता - ने आईटी को समय की कसौटी पर खरा उतरने में सक्षम बनाया है। अनुभवजन्य साक्ष्य बताते हैं कि महामारी के बाद के मूल्य आघात वास्तव में 1970 के दशक

\* माइकल देबव्रत पात्र, उप गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक (RBI) द्वारा 14 अक्टूबर, 2024 को नई दिल्ली, भारत में भारतीय रिज़र्व बैंक के 90वें वर्ष के उपलक्ष्य में आयोजित उच्च स्तरीय सम्मेलन "चौराहे पर केंद्रीय बैंकिंग" में दिया गया भाषण। बिनोद बी भोई, इंद्रनील भट्टाचार्य, सौमाश्री तिवारी से प्राप्त बहुमूल्य टिप्पणियों और विनीत कुमार श्रीवास्तव और समीर रंजन बेहरा से प्राप्त संपादकीय सहायता कृतज्ञतापूर्वक स्वीकार की जाती है।

1 किंग, मर्विन ए. (2024)। मुद्रास्फीति लक्ष्य: सिद्धांत से आगे अभ्यास करें। एनबीईआर वर्किंग पेपर नंबर 32594, जून।

2 अर्जेंटीना 2018 में आईटी से बाहर निकल गया, और यह वर्तमान में एक महत्वाकांक्षी स्थिरीकरण योजना के साथ आईएमएफ कार्यक्रम के तहत है।

के मूल्य आघात की दृढ़ता की तुलना में अपेक्षाकृत अल्पकालिक रूप से प्रभावी थे, व्यापक स्वीकृति पर मौद्रिक नीति जो कुछ भी करेगी वह करेगी<sup>3</sup>। मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण की प्रभावशीलता को इसकी संस्थागत गुणवत्ता द्वारा भी रेखांकित किया गया है,<sup>4</sup> पूर्व-महामारी साक्ष्य को मजबूत करना आईटी को अन्य शासनों की तुलना में आघात का बेहतर अवशोषक होने की ओर इशारा करता है।<sup>5</sup> महामारी के बाद मुद्रास्फीति में वृद्धि को अंतिम चरण तक कम करना इस ढांचे को और अधिक मान्य करता है। हर जगह, बढ़ती अनिश्चितता के बावजूद दीर्घकालिक मुद्रास्फीति की उम्मीदें मोटे तौर पर टिकी हुई हैं।<sup>7</sup>

## II. समीक्षाओं से क्या पता चला

अन्य मौद्रिक नीति व्यवस्थाओं के विपरीत, आवधिक समीक्षाएं आईटी ढांचे का एक अभिन्न हिस्सा रही हैं, और वास्तव में, विधायी अधिदेश में हार्ड कोड की गई हैं। हालांकि देश विशिष्ट आवश्यकताओं के लिए सूक्ष्म अनुकूलन के भीतर लक्ष्य निर्धारण, नीति संचार और प्रदर्शन मूल्यांकन में उल्लेखनीय परिचालन समानताएं रही हैं, आईटी ढांचे की समीक्षा के तरीके में भिन्नता है।<sup>8</sup> कई देशों में आईटी ढांचे की नवीनतम समीक्षा आईटी के भविष्य के बारे में दिलचस्प अंतर्दृष्टि प्रदान करती है।

इन फ्रेमवर्क समीक्षाओं के लिए प्रमुख प्रेरणाएं थीं (i) तटस्थ ब्याज दर में गिरावट और शून्य निचली सीमा तक पहुँचने का उच्च जोखिम; (ii) मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में कमी आना जिसने

<sup>3</sup> बर्नानके, बी.एस. और ब्लैचर्ड, ओ. (2024)। 11 अर्थव्यवस्थाओं में महामारी-युग की मुद्रास्फीति का विश्लेषण। हचिन्स सेंटर वर्किंग पेपर #91, मई।

<sup>4</sup> मिलास, सी., डर्जिएड्स, टी., पानागियोटिडिस, टी., और पापापानगियोटौ, जी. (2024)। मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण का आकलन। अर्थशास्त्र और वित्त की त्रैमासिक समीक्षा 97, 101897।

<sup>5</sup> फ्रैटज़शर, एम., ग्रेस-स्टीफन, सी. और रीथ, एम. (2020)। शॉक एब्जॉर्बर के रूप में मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण। जर्नल ऑफ इंटरनेशनल इकोनॉमिक्स 123, 103308।

<sup>6</sup> श्राबेल, आई. (2024)। मुद्रास्फीति (पूर्वानुमान) लक्ष्यीकरण का भविष्य। मौद्रिक नीति पर अंतर्राष्ट्रीय अनुसंधान मंच द्वारा आयोजित तेरहवें सम्मेलन में मुख्य भाषण, "अनिश्चित समय के दौरान मौद्रिक नीति चुनौतियाँ", फेडरल रिज़र्व बोर्ड, वाशिंगटन, डी.सी. 17 अप्रैल।

<sup>7</sup> लेगार्ड, सी. (2022)। अनिश्चित दुनिया में मौद्रिक नीति। "ईसीबी और इसके पर्यवेक्षक XXII" सम्मेलन में दिया गया भाषण, फ्रैंकफर्ट एम मेन, 17 मार्च।

<sup>8</sup> वड्सवर्थ, ए. (2017)। मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढाँचों की एक अंतर्राष्ट्रीय तुलना। रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड बुलेटिन, खंड 80, संख्या 8, अगस्त।

नीतिगत स्थान को और बाधित किया; और (iii) फिलिप्स कर्व का एक समान होना वसूली को 'बहाली के लिए अधिक स्थान' देता है।<sup>9</sup>

कुल मिलाकर, समीक्षाओं ने आईटी के व्यापक ढांचे में विश्वास की पुष्टि की है, लेकिन कुछ परिशोधन के साथ सामान्य परिणामों में शामिल हैं (i) मध्य-बिंदुओं पर ध्यान देने के साथ हेडलाइन मुद्रास्फीति के संदर्भ में लक्ष्य सीमा का विनिर्देश; (ii) समय के प्रत्येक बिन्दु के बजाय एक अवधि में लक्ष्य को पूरा करने के लिए जवाबदेही मानदंड पर पुनः बल देना; (iii) समीक्षाओं की आवश्यकता विनिर्दिष्ट करना; और (iv) मुद्रास्फीति के अन्य उपायों का आकलन करना - कोर सहित - नीतिगत विचार-विमर्श के लिए लेकिन लक्ष्य निर्दिष्ट करने के लिए नहीं।

विशिष्ट परिणामों में शामिल हैं (i) यूएस फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) समय के साथ 2 प्रतिशत की औसत मुद्रास्फीति के संदर्भ में लक्ष्य को परिभाषित करना; (ii) ईसीबी लक्ष्य को "नीचे लेकिन 2 प्रतिशत के करीब" से "2 प्रतिशत" तक एक संदर्भ बिंदु के रूप में बदल रहा है ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मध्यम अवधि की मुद्रास्फीति दर न तो इस सममित सीमा 10 से अधिक हो और न ही नीचे रहे; (iii) न्यूजीलैंड, 2019 से प्रभावी एक अतिरिक्त उद्देश्य के रूप में अधिकतम स्थायी रोजगार सहित, लेकिन दिसंबर 2023 में पूरी तरह से मूल्य स्थिरता को लक्षित करने के लिए वापस आ रहा है; (iv) जापान द्वारा अपनी ऋणात्मक ब्याज दर नीति से बाहर निकलना और मार्च, 2024<sup>11</sup> में प्रतिफल वक्र नियंत्रण (वाईसीसी) के साथ मात्रात्मक और गुणात्मक मौद्रिक सहजता (क्यूक्यूई) को बंद करना; और

समीक्षाओं से जो पता नहीं चला वह हाल के घटनाक्रमों के कारण भी दिलचस्प है। उदाहरण के लिए, भले ही औपचारिक आईटी ढांचे ने केंद्रीय बैंकों को उच्च और निम्न मुद्रास्फीति दोनों

का बलपूर्वक जवाब देने में सक्षम बनाया, लेकिन मूल्य स्थिरता की खोज में वित्तीय स्थिरता के विचारों को किस तरीके और सीमा तक ध्यान में रखा जाना चाहिए, इसका कोई स्पष्ट मूल्यांकन नहीं है। घटना में, 'बहुत लंबे समय के लिए बहुत कम' और 'लंबे समय तक उच्च' की अधिकता भी उजागर हुई है और एक व्यवस्थित स्थिति की अनुपस्थिति मार्च 2023 की तरह के बैंकिंग संकटों के लिए नीतिगत प्रतिक्रियाओं को कमजोर बनाती है, अगस्त 2024 में कैरी ट्रेड का अनवाइंडिंग और सितंबर 3 पर एकल डेटा रिलीज पर मंदी की आशंका, 2024 जिसने डेटा निर्भर आईटी प्रैक्टिस करने वाले केंद्रीय बैंकों को बाजार की अपेक्षाओं में अचानक बड़े संशोधन के कारण अनिश्चितता के महासागर में छोड़ दिया। दूसरा, अपरंपरागत मौद्रिक नीति के संचालन में केंद्रीय बैंक बैलेंस शीट को लाइन पर रखने के प्रभावों पर समीक्षा से कुछ हासिल नहीं हुआ है। नतीजतन, बहुत लंबे समय तक सामान्यीकरण और केंद्रीय बैंकों द्वारा वित्तीय नुकसान उठाने में आने वाली कठिनाइयाँ आईटी-आधारित मौद्रिक नीति के स्वतंत्र आचरण की विश्वसनीयता पर ध्यान केन्द्रित करेंगी। तीसरा, संचार - आईटी का एक बहुत ही भ्रूणीय पहलू - समीक्षाओं के रडार के नीचे विषमता जटिलताओं में चला गया है। मौद्रिक नीति को आसान बनाने के संदर्भ में जो फैंशनेबल और आरामदायक लग रहा था, वह भ्रामक प्रतीत होता है और यहां तक कि रास्ते में भी दोष देता है।

### III. नवाचार

महामारी के बाद का अनुभव एई और ईएमई को लक्षित करने वाली मुद्रास्फीति में कुछ मामलों में समान रहा है। महामारी द्वारा लाए गए गहरे संकुचन और वित्तीय स्थिरता जोखिमों के खिलाफ लड़ाई ने दोनों से अभूतपूर्व रूप से जबरदस्त प्रतिक्रियाएं शुरू कीं। ब्याज दरों को ऐतिहासिक निचले स्तर पर ले जाया गया। केंद्रीय बैंकों की बैलेंस शीट को विकृत आयामों तक विस्तारित किया गया था; और दबे हुए आत्मविश्वास को बहाल करने के प्रयास में संचार को फिर से जोड़ा गया। इसी तरह, यूक्रेन में युद्ध के बाद मुद्रास्फीति के वैश्विक प्रकोप ने प्रत्येक के इतिहास में मौद्रिक नीति को सबसे आक्रामक रूप से कठोर बनाने के बीच दोनों को आगे बढ़ाया, जब यह महसूस किया गया कि मुद्रास्फीति घातक थी और वह ठहरने वाली थी। हालांकि, इसके बाद की सुबह कुछ अलग थी - जबकि एई को बैंकिंग और संप्रभु ऋण

<sup>9</sup> एड्रियन, टी. (2021)। मौद्रिक नीति ढाँचों की समीक्षा। सेंट्रल बैंकिंग मैगजीन की, रिज़र्व मैनेजमेंट अमेरिका कार्यशाला, 16 मार्च को टिप्पणियाँ।

<sup>10</sup> बेनिनो पी., कैनोफारी, पी., डिबार्टोलोमो, जी. और मेसोरी, एम. (2021)। ईसीबी के नए मुद्रास्फीति लक्ष्य का कार्यान्वयन और औचित्य। मौद्रिक संवाद पत्र, यूरोपीय संसद, नवंबर।

<sup>11</sup> काजुओ, यू. (2024)। बैंक ऑफ जापान के मौद्रिक नीति ढांचे में हाल के बदलावों पर पीटरसन इंस्टीट्यूट फॉर इंटरनेशनल इकोनॉमिक्स में टिप्पणियाँ, 19 अप्रैल।

समस्याओं का सामना करना पड़ा, ईएमई को एई से स्पिलओवर और वित्तीय परिसंपत्ति की कीमतों, विशेष रूप से विनिमय दरों में तेज उतार-चढ़ावों से निपटना पड़ा। इन अलग अनुभवों ने मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के अभ्यास में नवाचारों को सामने लाया है जो विशिष्ट और अलग-अलग वास्तविकताओं द्वारा अनुकूलित हैं।

एई के मामले में, एक आकर्षक नवाचार यूएस फेड द्वारा प्रस्तावित मुद्रास्फीति लक्ष्यों के औसत की अवधारणा है। शून्य ब्याज दर पर नीतिगत स्थान के गंभीर दबाव से परिणामस्वरूप जो कि नीचे गिरा हुआ है या इससे भी नीचे गिरेगा, इसकी नई पूरक रणनीति फेड को मुद्रास्फीति को उस अवधि के बाद लक्ष्य से ऊपर चलाने की अनुमति देती है जब यह लगातार लक्ष्य से नीचे गिर गई है। भविष्य में उच्च मुद्रास्फीति का वादा वास्तविक ब्याज दरों को कम करता है, भले ही नीति दर शून्य पर पिन की जाती है, इस प्रकार आज उत्पादन और मुद्रास्फीति को बढ़ावा मिलता है।

ईएमई के मामले में, आईटी को अपनाने से निस्संदेह उनकी मौद्रिक नीति के ढांचे को मजबूत किया गया है, जैसा कि एई से बढ़े हुए स्पिलओवर और बड़े अस्थिर प्रभावों के बावजूद पिछले दशकों की तुलना में अब उन्होंने अधिक बाहरी और वित्तीय स्थिरता का आनंद ले रहे हैं। विदेशी मुद्रा (एफएक्स) हस्तक्षेपों और मैक्रो विवेकपूर्ण उपायों के साथ पूंजी प्रवाह और विनिमय दर की अस्थिरता से निपटने के लिए यह बोनस मोटे तौर पर मुद्रा स्थिरता के लिए मौद्रिक नीति का पालन करने से अर्जित हुआ है। विदेशी मुद्रा भंडार के संचय द्वारा समर्थित एफएक्स हस्तक्षेपों ने एई मौद्रिक नीतियों द्वारा फैलाई गई सुनामी के खिलाफ झुकाव करके अस्थिरता को कम कर दिया है। ऐसी दुनिया में जहां वैश्विक वित्तीय सुरक्षा नेट मौजूद नहीं है या अपर्याप्त है, स्पिलओवर वैश्विक हैं लेकिन वित्तीय स्थिरता राष्ट्रीय है। इस माहौल में, इस जोखिम न्यूनीकरण रणनीति के लाभ बड़े भंडार रखने की लागत से अधिक हैं।

मैक्रो विवेकपूर्ण नीतियों को साइड इफेक्ट्स और फॉलआउट को संबोधित करने के लिए डिज़ाइन किया गया है जो एफएक्स हस्तक्षेपों की कमियों के माध्यम से फिसलते हैं। यदि वे पूरी तरह से निष्फल नहीं होते हैं, तो पूंजी प्रवाह और

विनिमय दरों में उतार-चढ़ाव अत्यधिक बढ़े हुए क्रेडिट विस्तार, बढ़ते उत्तोलन और प्रवर्धित वित्तीय चक्रों का कारण बन सकता है। मैक्रो विवेकपूर्ण उपाय इन वित्तीय असंतुलनों के निर्माण को कम करते हैं, बढ़ते तनाव के सामने लचीलापन बढ़ाते हैं, वित्तीय चक्रों के दोलनों को कम करते हैं और वित्तीय संकटों की संभावना को कम करते हैं।

एफएक्स हस्तक्षेप और मैक्रो विवेकपूर्ण नीतियां दोनों पूरक उपकरण के रूप में अभिप्रेत हैं जो मौद्रिक नीति को लक्षित करने वाली मुद्रास्फीति के लिए कुशलता पूर्वक कार्य करने के लिए स्थान का विस्तार करते हैं। ईएमई का अनुभव बताता है कि कैसे विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप और मैक्रोप्रूडेंशियल उपकरणों की तैनाती मूल्य और वित्तीय स्थिरता के बीच सम्झौताकारी तालमेल को बेहतर बनाने में मदद कर सकती है। एई और ईएमई मुद्रास्फीति लक्ष्यकर्ताओं के संदर्भ में, इसलिए, अलग-अलग लोगों के लिए अलग-अलग स्ट्रोक।

#### IV. आईटी – भारतीय अनुभव

भारत ने आईटी क्लब<sup>13</sup> में अपेक्षाकृत देर से प्रवेश किया; इसने देश के सर्वोत्तम अनुभवों को चुनने में सक्षम बनाया। भारत का लचीला मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) ढांचा 4 प्रतिशत पर निर्धारित मुद्रास्फीति लक्ष्य के आसपास केंद्रित है, जिसके चारों ओर +/- 2 प्रतिशत का सहिष्णुता बैंड है। यह लक्ष्य मध्यम अवधि का है, जिसे शुरू में पांच साल की अवधि (2016-21) के लिए निर्धारित किया गया था और सरकार द्वारा अगले पांच वर्षों (2021-26) के लिए नवीनीकृत किया गया था। भारत के एफआईटी में 'एफ' में (i) एक अधिदेश शामिल है जो विकास के प्रति संज्ञान रखते हुए मूल्य स्थिरता को प्रधानता देता है; (ii) एक बिंदु के बजाय औसत में परिभाषित एक मुद्रास्फीति लक्ष्य; (iii) लक्ष्य को लगातार प्राप्त करने के बजाय एक समयावधि में प्राप्त करना; (iv) मापन मुद्दों, पूर्वानुमान त्रुटियों और आपूर्ति के आघातों को समायोजित करने के लिए एक सहिष्णुता बैंड; और (v) लक्ष्य से प्रत्येक विचलन के बजाय सहिष्णुता बैंड से

<sup>12</sup> बीआईएस (2024)। 21वीं सदी में मौद्रिक नीति: सीखें गए सबक और आगे की चुनौतियां। वार्षिक आर्थिक रिपोर्ट, 30 जून।

<sup>13</sup> ढांचे को औपचारिक रूप से 2016 में अपनाया गया था, लेकिन पूर्व-शर्तों और ग्लाइडपाथ फरवरी 2015 से लागू किए गए थे।

मुद्रास्फीति के विचलन के लगातार तीन तिमाहियों के रूप में परिभाषित लक्ष्य को प्राप्त करने में विफलता<sup>14</sup>।

महामारी से पहले की अवधि के दौरान 2019 के अंत तक, मुद्रास्फीति कम और स्थिर थी, औसतन लगभग 4 प्रतिशत। महामारी और संबंधित लॉकडाउन के प्रकोप के साथ, मुद्रास्फीति ने 2020-21 और 2021-22 के दौरान कई महीनों में ऊपरी सहिष्णुता बैंड का उल्लंघन किया। रूस-यूक्रेन संघर्ष के बाद, मुद्रास्फीति फिर से कई और अतिव्यापी खाद्य और ऊर्जा आघात के प्रभाव में अपने लक्ष्य से दूर हो गई। अप्रैल 2022 तक यह 7.8 प्रतिशत के शिखर पर पहुंच गई। मई 2022-फरवरी 2023 के दौरान 250 आधार अंकों की संचयी वृद्धि के साथ मौद्रिक नीति प्रतिक्रिया को फ्रंट-लोड किया गया था। जुलाई और अगस्त 2024 में महंगाई लक्ष्य से नीचे आ गई है। 2025-26 में टिकाऊ आधार पर लक्ष्य के साथ संरेखित करने से पहले 2024-25 में इसके औसतन 4.5 प्रतिशत रहने का अनुमान है।

खाद्य और ंइंधन की कीमतों में बार-बार आने वाले आघातों के मद्देनजर भारतीय अनुभव अद्वितीय है, जिसने मौद्रिक नीति के संचालन को चुनौती दी थी। भारत में, मूल्य स्थिरता एक साझा जिम्मेदारी है जिसके तहत सरकार लक्ष्य निर्धारित करती है, और केंद्रीय बैंक इसे प्राप्त करता है। इससे वित्तीय स्थिरता, राजकोषीय समेकन अथवा विकास के प्रति जोखिम उत्पन्न किए बिना मौद्रिक-राजकोषीय समन्वय की अनुमति मिलती है - जो संभवतः आपूर्ति के आघातों से उत्पन्न होने वाले स्फीतिकारी दबावों के प्रति संवेदनशील देशों के लिए एक टेम्पलेट है।

## V. नवीन परिदृश्य

आने वाले वर्षों में, आईटी आधारित मौद्रिक नीति के संचालन को और भी अधिक चुनौतियों का सामना करना पड़ सकता है। केंद्रीय बैंकों को जलवायु परिवर्तन से अपने केंद्रीय अधिदेश के लिए एक अस्तित्वगत खतरे का सामना करना पड़ता है, जैसे कि खाद्य और ऊर्जा की कमी जैसे आपूर्ति आघात और उत्पादक

<sup>14</sup> पात्रा, एम.डी. (2021): "मौद्रिक नीति: महामारी द्वारा परीक्षण," आरबीआई बुलेटिन, अक्टूबर

<sup>15</sup> पात्रा, एम.डी., और भोई, बी.बी. (2024)। महामारी के बाद मुद्रास्फीति में उछाल को रोकना: भारतीय अनुभव। फरवरी में सेंटर फॉर इकोनॉमिक एंड पॉलिसी रिसर्च (CEPR) के बिल इंग्लिश, क्रिस्टिन फोर्ब्स और एंजेल उबाइड द्वारा संपादित पुस्तक मौद्रिक नीति प्रतिक्रियाएँ पोस्ट-महामारी मुद्रास्फीति में अध्याय 10।

क्षमता में गिरावट के माध्यम से, जो मुद्रास्फीति की अस्थिरता में परिवर्तित हो सकता है। बार-बार प्राकृतिक आपदाओं के कारण फर्मों और घरों की संपत्ति के नुकसान के कारण मांग के आघात भी उत्पन्न हो सकते हैं। भौतिक और संक्रमण जोखिम वित्तीय संस्थानों और बैंकों की बैलेंस शीट को प्रभावित कर सकते हैं, वास्तविक अर्थव्यवस्था में ऋण के प्रवाह को सीमित कर सकते हैं। जलवायु प्रेरित अनिश्चितता परिवारों को एहतियाती उद्देश्यों के लिए अधिक बचत कर सकती है, जिससे वास्तविक संतुलन ब्याज दर नीचे आ सकती है। ऐसे कई चैनल भी हैं जिनके माध्यम से जलवायु परिवर्तन मौद्रिक संचरण को प्रभावित कर सकता है। उदाहरण के लिए, जलवायु आपदाओं से अक्सर प्रभावित देशों की मुद्राओं पर मूल्यहास दबाव वित्तीय अस्थिरता, उच्च आयात लागत के साथ-साथ व्यापार की नकारात्मक शर्तों का कारण बन सकता है, जिनमें से सभी केंद्रीय बैंकों को लक्षित मुद्रास्फीति के अधिदेश के लिए निहितार्थ हैं। पहले से ही, आरबीआई सहित कई केंद्रीय बैंकों ने हरित ऊर्जा स्रोतों के लिए बैंक ऋण देने के लिए प्रोत्साहन सहित इसे सुरक्षित करने के लिए कदम उठाने शुरू कर दिए हैं; तनाव परीक्षण के माध्यम से जलवायु संबंधी जोखिमों को मापना और प्रबंधित करना; ग्रीन बॉन्ड, संपार्श्विक नीतियों और ग्रीन डिपॉजिट के लिए उपयुक्त पारिस्थितिक तंत्र विकसित करना; जलवायु परिवर्तन प्रतिक्रियाओं के लिए वित्तपोषण का समर्थन करने के लिए धन-आपूर्ति संचालन; और विभेदित आरक्षित आवश्यकताएं। इसलिए आम सहमति इस स्थिति से जुड़ रही है कि केंद्रीय बैंकों को जलवायु परिवर्तन पर कार्रवाई करने के लिए विशिष्ट रूप से रखा गया है। चुनौती इसे मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचे में शामिल करना है।

भुगतान प्रणालियों, फिनटेक और केंद्रीय बैंक डिजिटल मुद्राओं में नवाचार भविष्य में आईटी का सामना करने वाले नीतिगत समंजस्य की प्रकृति को भी बदल सकते हैं।<sup>16</sup> डिजिटलीकरण सूचना और संचार प्रौद्योगिकी (आईसीटी) से संबंधित वस्तुओं की कीमतों में गिरावट के माध्यम से मुद्रास्फीति की दर को सीधे कम कर सकता है। डिजिटल प्रौद्योगिकियाँ ई-कॉमर्स द्वारा सक्षम

<sup>16</sup> एलन, एफ., किम, जे. एच. और वाल्थर, ए. (2024)। मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण और वित्तीय स्थिरता। 23-24 मई को स्वेरिक्स रिक्सबैंक में आयोजित "नाममात्र स्थिरता की खोज: मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के साथ तीन दशकों से सबक" पर सम्मेलन में प्रस्तुत किया गया पेपर।

प्रतिस्पर्धा के साथ फर्मों के मूल्य-निर्धारण व्यवहार और बाजार की गतिशीलता में बदलाव के माध्यम से अप्रत्यक्ष रूप से मुद्रास्फीति को प्रभावित कर सकती हैं। वस्तुओं और सेवाओं का गतिशील मूल्य निर्धारण संभव हो जाता है, जिससे मेनू लागत को कम करके, सूचना तक पहुंच में सुधार और मूल्य अद्यतन लचीलेपन को बढ़ाकर आर्थिक परिवर्तनों के प्रति अधिक उत्तरदायी हो जाता है<sup>17</sup>। मूल्य की अपरिवर्तशीलता को कम करके, ये विकास संभावित रूप से फिलिप्स वक्र को तेज बना सकते हैं, मूल्य स्थिरताको सुरक्षित करने में मौद्रिक नीति की प्रभावकारिता को बढ़ा सकते हैं<sup>18</sup>। दूसरी ओर, डिजिटल क्षेत्र में एल्गोरिदम मूल्य निर्धारण रणनीतियों के परिणामस्वरूप कीमतें प्रतिस्पर्धी स्तरों से ऊपर हो सकती हैं। इसके अतिरिक्त, डिजिटल प्रौद्योगिकियों में बड़े प्रारंभिक निवेश, कम स्केलिंग लागत के साथ मिलकर, उच्च स्तर की बाजार एकाग्रता, उच्च मार्क-अप और लाभ मार्जिन और परिणामी मुद्रास्फीति दबाव का कारण बन सकते हैं।

डिजिटलीकरण वित्तीय सेवाओं तक पहुंच में सुधार कर सकता है और वित्तीय समावेशन को बढ़ा सकता है, जिससे ब्याज दर-आधारित मौद्रिक नीति के संचरण में सुधार हो सकता है<sup>19</sup>। वित्तीय डिजिटलीकरण क्रेडिट बाधाओं को आसान करके मौद्रिक नीति के प्रभावों को बढ़ाता है। दूसरी ओर, यदि डिजिटलीकरण के

परिणामस्वरूप बैंकों से ऋण आपूर्ति का अंतरण कम विनियमित/ अनियमित गैर-बैंकों में हो जाता है अथवा बैंक जमाराशियों में कटौतियों की भरपाई करके मौद्रिक नीति संचरण कम हो सकता है<sup>21</sup>

अंत में,

मौद्रिक नीति तैयार करते समय, जोखिमों के संतुलन का मूल्यांकन करना अच्छी हाउसकीपिंग मानी जाती है। इस परिप्रेक्ष्य में, विवेकपूर्ण, राजकोषीय और संरचनात्मक नीतियों के साथ सहक्रिया का लाभ उठाते हुए और प्रौद्योगिकीय रूपांतरणों का लाभ उठाते हुए भविष्य के सूचना प्रौद्योगिकी नीतिगत ढांचों को और अधिक सुदृढ़, यथार्थवादी और फुर्तीला बनाए जाने की आवश्यकता है। ढांचे में निर्मित अनुकूलनशीलता और लचीलापन यह सुनिश्चित करेगा कि केंद्रीय बैंक अर्थव्यवस्था को वांछनीय सामाजिक परिणामों की ओर ले जाने में सक्षम होगा। 'प्राकृतिक चयन' का तथाकथित डार्विन का सिद्धांत डार्विनियन बिल्कुल नहीं है। यह वास्तव में हर्बर्ट स्पेंसर के लिए जिम्मेदार है। मेरे विचार में, हर्बर्ट स्पेंसर आईटी के भविष्य का सबसे अच्छा वर्णन करता है – जो योग्य होगा वही जीवित रहेगा।

धन्यवाद

<sup>17</sup> ग्लोकर, सी., और पिस्कोस्को, पी. (2021)। डिजिटलीकरण, खुदरा व्यापार और मौद्रिक नीति। जर्नल ऑफ इंटरनेशनल मनी एंड फाइनेंस, 112, 102340।

<sup>18</sup> एरी, एम. ए., गार्सिया-मेक्रिया, एम. डी., और मिश्रा, एस. (2023)। क्या फिलिप्स कर्व अधिक कठोर हो गया है? आईएमएफ वर्किंग पेपर नंबर 2023/100; फ्रेडरिक, सी., और सेल्कुक, पी. (2022)। फिलिप्स कर्व पर वैश्वीकरण और डिजिटलीकरण का प्रभाव। बैंक ऑफ कनाडा स्टाफ वर्किंग पेपर नंबर 2022-7।

<sup>19</sup> पात्रा, एम.डी. (2021)। वित्तीय समावेशन मौद्रिक नीति को सशक्त बनाता है। आईआईएमए, आईआरएमए और सीआईआईई द्वारा आईआईएम, अहमदाबाद द्वारा 24 दिसंबर को आयोजित एक संयुक्त पहल, वित्तीय समावेशन पर परियोजना में दिया गया संबोधन।

<sup>20</sup> बुचक, जी., माटवोस, जी., पिस्कोस्को, टी., और सेरु, ए. (2018)। फिनटेक, विनियामक मध्यस्थता और छाया बैंकों का उदय। जर्नल ऑफ फाइनेंशियल इकोनॉमिक्स, 130(3), 453-483; इलियट, डी., मीसेनजहल, आर., पेड्रो, जे.एल., और टर्नर, बी.सी. (2022)। गैर-बैंक, बैंक और मौद्रिक नीति: 1990 के दशक से अमेरिकी ऋण-स्तर साक्ष्य। फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ शिकागो वर्किंग पेपर, सं. WP 2022-27, जून; चेन, के., रेन, जे., और झा, टी. (2018)। चीन में मौद्रिक नीति और छाया बैंकिंग का संबंध। अमेरिकी आर्थिक समीक्षा, 108(12):3891-3936।

<sup>21</sup> जिओ, के. (2020)। छाया बैंकों के माध्यम से मौद्रिक संचरण। वित्तीय अध्ययन की समीक्षा, 33(6):2379-2420।

<sup>22</sup> बीआईएस (2024), ऑप. सीआईटी।