

भारिबैंक के नीति-निर्माण में सांख्यिकी - अवधारणात्मक और अनुभवजन्य मुद्दे*

दुवुरी सुब्बाराव

आज हम यहां रिजर्व बैंक का सातवां सांख्यिकी दिवस सम्मेलन मनाने के लिए एकत्र हुए हैं। रिजर्व बैंक ने इस सांख्यिकी दिवस सम्मेलन की स्थापना प्राफेसर पी.सी. महालनोबिस की स्मृति के सम्मान में की है। भारत में आयोजना एवं नीति विषय पर उनका स्थायी प्रभाव बना हुआ है। यह वार्षिक सम्मेलन रिजर्व बैंक के अनुसंधान विभागों के अनुसंधानकर्ताओं तथा सांख्यिकीय विश्लेषक के एक विशिष्ट विषय में लगे अधिकारियों की आकांक्षाओं को पूरा करने के लिए एक महत्वपूर्ण फोरम के रूप विकसित हो गया है। इस वर्ष के सम्मेलन का विषय है: “नीति निर्माण की चुनौतियां और सांख्यिकीय विश्लेषण की विकासात्मक भूमिका।”

2. आज के सम्मेलन में अनेक गण्यमान्य सांख्यिकीविदों की सहभागिता के प्रति मैं हार्दिक आभार व्यक्त करता हूँ: प्रोफ. बिमल राय; निदेशक, भारतीय सांख्यिकीय संस्थान; प्रोफ. रिचर्ड स्मिथ; कैम्ब्रिज विश्वविद्यालय; बी.एल.एस. प्रकास राव, सी.आर. राव संस्थान, हैदराबाद तथा प्रोफ. सुभाशीष घोसाल, नार्थ कैरोलिना स्टेट विश्वविद्यालय। आप में से प्रत्येक व्यक्ति का हार्दिक स्वागत करते हुए मुझे प्रसन्नता हो रही है।

3. विगत पांच वर्षों से मैं रिजर्व बैंक की सेवा में हूँ। नीति-निर्माण के दौरान सांख्यिकीय विश्लेषण में अनेक अवधारणात्मक मुद्दों का हमें सामना करना पड़ा है। चूंकि अब मैं रिजर्व बैंक सेवा से निवृत्त होने की तैयारी कर रहा हूँ, अतः मैंने सोचा कि इस सम्मेलन में सबसे उत्तम योगदान करने का तरीका इन अवधारणात्मक मुद्दों तथा उन दुविधाओं में से कुछ को यहां प्रस्तुत करना है जिन्हें हल करने में हमें कठिनाई हुई। इनमें से खासकर पांच के बारे में मैं चर्चा करूंगा।

*30 अगस्त, 2013 को भारतीय रिजर्व बैंक, मुंबई में सातवें सांख्यिकी दिवस समारोह में डा. सुब्बाराव, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक, का उद्घाटन भाषण।

भारत में मौद्रिक नीति के लिए मुद्रास्फीति-उपाय : थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआइ) या उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआइ)

4. मौद्रिक नीति का एक महत्वपूर्ण-और कुछ देशों में सर्वाधिक-उद्देश्य मूल्य स्थिरता है जिसे मुद्रास्फीति के रूप में मापा जाता है। फिर भी, मुद्रास्फीति मापने के अनेक तरीके मौजूद हैं। उदाहरण के लिए, उपयोक्ता मूल्य और थोक मूल्य पर आधारित मुद्रास्फीति सूचकांक। इसलिए, क्रमांकन मौद्रिक नीति के प्रयोजन के लिए प्रयोग किए जानेवाले उपयुक्त मुद्रास्फीति उपाय तय करना कठिन है। केंद्रीय बैंक, विशेष रूप से उपभोक्त मूल्य सूचकांक के रूप में, मूल्य में स्थिरता लाने के उद्देश्य की हिमायत करते हैं क्योंकि सीपीआइ को जीवन-निर्वाह के बेहतर संकेतक के रूप में माना जाता है और इसीलिए मौद्रिक नीति के कल्याणकारी उद्देश्य को बेहतर ढंग से प्रकट करनेवाले के रूप में उसे समझा जाता है।

5. जब तक मुद्रास्फीति के मापक मौजूद हैं, भारत में घाटे की नहीं; अपितु आधिक्य की समस्या है। हमारे यहां अनेक प्रकार के सूचकांक हैं। इनमें थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआइ); सीपीआइ मुद्रास्फीति के तीन विरासत में मिले मापक, अर्थात् सीपीआइ (औद्योगिक कामगार), सीपीआइ (कृषि मजदूर) तथा सीपीआइ (ग्रामीण मजदूर); और नए सीपीआइ, अर्थात् सीपीआइ (शहरी), सीपीआइ (ग्रामीण) तथा सीपीआइ-संयुक्त शामिल हैं।

6. भारतीय संदर्भ में, मौद्रिक नीति के मापांकन के लिए कौन-सा पैमाना बेहतर होना चाहिए? रिजर्व बैंक की परंपरागत प्रथा डब्ल्यूपीआइ के प्रयोग की रही है क्योंकि मुद्रास्फीति मापने का यही पैमाना मुख्य रहा है। इसका मुख्य कारण यह है कि विरासत वाले सीपीआइ पूरी आबादी का प्रतिनिधित्व करने के लिए पर्याप्त नहीं समझे जाते। इसके अलावा, डब्ल्यूपीआइ का पूरे भारत में उत्पाद, मौद्रिक सकल आंकड़े तथा ब्याज दरों-जैसे अन्य सुसंगत परिवर्तियों के साथ अपने व्यावहारिक संबंधों के माध्यम से ज्यादा व्यापक रूप से अनुसंधान किया गया है। यही कारण है कि वह ज्यादा समृद्ध विश्लेषणात्मक दूरदर्शिता का प्रतिनिधित्व करता है। हालांकि हम मुद्रास्फीति के मुख्य मापक के रूप में डब्ल्यूपीआइ का प्रयोग करते हैं, फिर भी, मैं यह बताना चाहता हूँ कि सीपीआइ मुद्रास्फीति में प्रवृत्तियों का और हमारी मौद्रिक नीति के मापांकन के लिए

घरेलू मुद्रास्फीति आकांक्षा के सर्वेक्षण के निष्कर्षों का हम अध्ययन करते हैं।

7. कई विश्लेषकों ने यह तर्क दिया है कि रिजर्व बैंक द्वारा डब्ल्यूपीआई का प्रयोग इस आधार पर विफल हो गया है कि भारत में डब्ल्यूपीआई उपभोक्त मूल्यों की तुलना में प्रतिनिधित्व उत्पादकों का मूल्य है। इसके अतिरिक्त, यह तर्क दिया जाता है कि सेवाओं के मूल्यों में उतार-चढ़ाव को डब्ल्यूपीआई पर्याप्त रूप से नहीं पकड़ पाता, जो कि हमारी अर्थव्यवस्था की गतिविधि का लगभग 2/3 है।

8. जिस मुद्रास्फीति की विशेषताओं को डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई दिखाते हैं वे एकदम अलग-अलग हैं। इसलिए डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई के बीच पर्याप्त भिन्नता दिखाई पड़ती है, कम-से-कम अल्पावधि में। उदाहरण के लिए, डब्ल्यूपीआई आधारित मुद्रास्फीति 2003-05 के दौरान सीपीआई पर आधारित मुद्रास्फीति की तुलना में उल्लेखनीय रूप से ज्यादा रही। इसके बाद, जून 2008 तक, सीपीआई पर आधारित मुद्रास्फीति डब्ल्यूपीआई की तुलना कहीं बहुत ज्यादा थी। इसके बाद, डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई के बीच अंतर कम हो गया किंतु हाल की अवधिमें वह अंतर पुनः ज्यादा हो गया। वर्तमान में जहां डब्ल्यूपीआई 6 प्रतिशत से नीचे है, वहीं सीपीआई दहाई अंकों के करीब है। तथापि, रिजर्व बैंक के आंतरिक अनुसंधान ने सुझाव दिया है कि दीर्घावधि में डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई के बीच अंतर की प्रवृत्ति कम होने की है।

9. कुछ सीमा तक, डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई के बीच भिन्नता का कारण कवरेज, मदों का वर्गीकरण तथा उनके घटकों के तुलनात्मक भार से उत्पन्न सांख्यिकीय अंतरों को दिया जा सकता है। तथापि, इसके अन्य कारण भी हो सकते हैं। उदाहरण के लिए, सीपीआई में उच्च लेनदेन लागत, कर आदि को शामिल करना है, किंतु डब्ल्यूपीआई में ये नहीं हैं। इन कारणों के अलावा, इन दो सूचकांकों के बीच अल्पावधि भिन्नता का बड़ा आकार अल्पावधि में मुद्रास्फीति की विशेषताओं के मूल्यांकन के लिए मुख्य चुनौती दी है।

10. थोक मूल्यों में वृद्धि यदि बनी रही, तो अंततोगत्वा उसका परिणाम फुटकर मूल्यों में वृद्धि से होता है और / या व्यापार का मार्जिन सिकुड़ जाता है। मांग के मजबूत होने पर कीमतों में वृद्धि का बोझ अपेक्षाकृत बढ़ जाता है जो उपभोक्ता पर पड़ता है। इसके ठीक विपरीत, मांग के कमजोर होने पर,

व्यापारियों को कम मार्जिन के माध्यम से भार को झेलना पड़ता है। इस तर्क के स्पष्ट होने पर भी, हमें उस प्रक्रिया की पूरी समझ नहीं होती जिससे थोक मूल्य के परिवर्तन परिवर्तित होकर फुटकर मूल्य में चले जाते हैं या वे संबद्ध मार्ग अपनाते हैं और पीछे रह जाते हैं।

11. आगे बढ़ते हुए, भारत में मौद्रिक नीति के संचालन के लिए सीपीआई की ओर शिफ्ट करने का क्या कोई मामला है? कई ऐसे मुद्दे हैं जो इस संदर्भ में विचार करने लायक होंगे। पहला, नई सीपीआई शृंखला में केवल 19 डाटा बिंदु हैं जो सांख्यिकीय दृष्टि से विशाल विश्लेषण के लिए पर्याप्त बड़े नहीं हैं। दूसरा, नए सीपीआई में, सूचकांक का लगभग 50 प्रतिशत खाद्यान की कीमतें हैं, इससे खाद्यान कीमतों में परिवर्तन के प्रति सीपीआई तुलनात्मक रूप से ज्यादा संवेदनशील है। इसमें यह बात निहित है कि आपूर्ति पक्ष के कारक सीपीआई में प्रवृत्तियों को सर्वाधिक प्रभावित करने वाले होंगे। इसके अतिरिक्त, नए सीपीआई में लगभग 10 प्रतिशत भार का हिस्सा मकान किराए का है। मकान किराए को ज्यादा श्रेय दिए जाने से, उसके माप की क्षमता के बारे में संदेह पैदा हो सकता है। ये मुद्दे हमारे लिए अनोखे नहीं हैं। कई केंद्रीय बैंक सीपीआई में आवास, खाद्यान तथा ऊर्जा को शामिल न करने पर निगरानी रखने पर जोर देते हैं। किंतु हमारे मामले में इस प्रकार के बहिष्कार से सीपीआई पर्याप्त कवरेज तथा सूचना के अंश से वंचित हो जाएगा।

12. नए सीपीआई के प्रयोग की ओर बढ़ने से पहले, हमें कई अन्य मोर्चों पर अपने को संतुष्ट भी करना होगा। क्या नया सीपीआई कवरेज तथा वर्तमान समूहों के रूप में पर्याप्त राष्ट्रीय प्रतिनिधित्वता को सुनिश्चित करता है? क्या वह सेवाओं के मूल्यों को पर्याप्त रूप से कवर करता है? क्या वह सूचकांक की गणना के लिए प्राप्त किए जा रहे बड़े कीमत की दरों की संख्या के लिए पर्याप्त रूप से बड़ा है?

13. अंत में, जब कभी हम मौद्रिक नीति के मापांकन के लिए सीपीआई के बारे में सोचेंगे, तो क्या हम डब्ल्यूपीआई को एकाएक अलविदा कर देंगे? मेरा विश्वास ऐसा नहीं है। जैसा पिछले वर्ष मैंने इस सम्मेलन में कहा था, विश्लेषण की दृष्टि से उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) की शृंखला विकसित करना उपयोगी होगा। इससे हमें इस बात का अनुमान लगाने में सहायता मिलेगी कि अर्थव्यवस्था में कीमत में तेजी कैसे आती है।

संभावित उत्पाद; प्रारंभिक मुद्रास्फीति तथा टेलर नियम

14. मैं जिस दूसरे अवधारणात्मक चुनौती के बारे में बोलना चाहता हूँ उसका संबंध मौद्रिक नीति के संदर्भ में दो महत्वपूर्ण समष्टि आर्थिक परिवर्तियों के मापन से है: संभावित उत्पाद एवं प्रारंभिक मुद्रास्फीति। वास्तविक उत्पाद की विविधता और क्रमशः संभावित उत्पाद एवं प्रारंभिक मुद्रास्फीति से मुद्रास्फीति को समझना मौद्रिक नीति-निर्माण के लिए अत्यंत जरूरी है। इन परिवर्तियों के विश्वसनीय आकलन ब्याज दरों को तय करने के लिए टेलर किस्म के नियमों के रूप में केंद्रीय बैंक की प्रतिक्रियात्मक कार्रवाई तैयार करने के लिए आवश्यक है।

15. अवधारणा के रूप में, किसी अर्थव्यवस्था के संभावित उत्पाद के अधिकतम धारणीय स्तर के रूप में परिभाषित किया गया है जो स्थिर मुद्रास्फीति के साथ सुसंगत है। यदि एक दी गई कीमतों के स्तर पर वस्तुओं की मांग एवं सेवाएं आपूर्ति से अधिक हो जाती हैं, तो कीमतें बढ़ेंगी और नहीं तो स्थिति इसके ठीक विपरीत होगी। किंतु मांग का कौन-सा स्तर स्थिर कीमतों के साथ सुसंगत होगा? यह वह अनदेखी संख्या है जो यह तय करती है कि समग्र आर्थिक स्थिति के रुख का अनुमान कैसे लगाया जाए। आकलन में किसी प्रकार की त्रुटि से अनुपयुक्त मौद्रिक नीति विषयक कार्रवाई घट सकती है जो अर्थव्यवस्था के लिए संभावित रूप से महत्वपूर्ण परिणाम ला सकते हैं।

16. व्यवहार में, संभावित उत्पाद का सीधे-सीधे निरीक्षण तो नहीं किया जा सकता, किंतु सांख्यिकीय तकनीकों का प्रयोग करके अनुमान लगाना होगा। कई कारणों से संभावित उत्पाद के आनुमानिक आंकड़ों में त्रुटियों की संभावना रहती है। पहला, वास्तविक डीजीपी आंकड़ों में बार-बार संशोधन होता रहता है। दूसरा, किसी भी समय एक खास बिंदु पर उत्पादकता वृद्धि के स्तर के बारे में पर्याप्त अनिश्चितता रहती है। तीसरा, संभावित उत्पाद को मापने के लिए (मिशकिन 2007) उपयुक्त माडलिंग दृष्टिकोण को पसंद करने के बारे में अनिश्चितता है जिसे अर्थशास्त्री नाइटियन अनिश्चितता कहते हैं। चौथा, भारत में, बेरोजगारी के बारे में व्यापक एवं सुसंगत आंकड़ों की कमी के कारण हमारे यहां अतिरिक्त बाध्यता है। अंत में, इस बात को व्यापक रूप से माना गया है कि कई अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक वित्तीय संकट के कारण संभावित उत्पाद में हानि हुई है, हालांकि उसमें विविधता है। इस प्रकार की हानि स्थायी है या अस्थायी है, यह वाद-विवाद का विषय है।

17. व्यवहार में, संभावित उत्पाद के अनुमान में त्रुटि की संभावना को अन्य उपलब्ध तत्काल सूचना के साथ अनुमानित संभावित उत्पाद को पास-पास रखकर कम-से-कम किया जाना चाहिए। उदाहरण के लिए, यदि रिजर्व बैंक में, अर्थव्यवस्था में कमी या अधिकता की क्षमता है तो समष्टि आर्थिक परिवर्तनों के भविष्य में होनेवाले सर्वेक्षणों के निष्कर्ष-सहित संकेतकों के विविध प्रकार के साथ विभिन्न माडलों पर आधारित उत्पाद अंतरों का हम अनुमान लगाते हैं। 2009-10 की अपनी वार्षिक रिपोर्ट में, रिजर्व बैंक ने यह रिपोर्ट की थी कि भारतीय अर्थव्यवस्था की संभावित उत्पाद-वृद्धि संकट से पहले 8.5 प्रतिशत से घटकर संकट के बाद 8.0 रह जाएगी। हमारा अद्यतन अनुमान यह बताता है कि संभावित उत्पाद वृद्धि और घटकर लगभग 7.0 प्रतिशत हो सकती है।

18. अब मैं मौद्रिक नीति अर्थात् मुद्रास्फीति के प्रारंभिक स्तर के लिए दूसरे महत्वपूर्ण परिवर्ती का अनुमान लगाने में चुनौतियों पर चर्चा करूंगा। मुद्रास्फीति के प्रारंभिक स्तर की परिभाषा इस प्रकार दी गई है - मुद्रास्फीति की वह दर है जिसके आगे मुद्रास्फीति पर स्वतः वृद्धि पर रोक लग जाती है। प्रारंभिक मुद्रास्फीति का अनुमान लगाना संभावित उत्पाद के अनुमान लगाने की तुलना में कम निरुत्साहजनक नहीं है। संभावित उत्पाद की तरह ही, प्रारंभिक मुद्रास्फीति अलक्षित है और समय से घटने-बढ़ने वाली है। इसलिए, इसके अनुमानित आंकड़े त्रुटियों से संबद्ध संभावना के साथ माडल आश्रित हैं।

19. 1980 के मध्य में, चक्रवर्ती समिति (1985) ने भारत के लिए 4.0 प्रतिशत की वार्षिक मुद्रास्फीति के सहनीय स्तर का सुझाव दिया था ताकि वृद्धि क्षेत्रों के संसाधनों को आकर्षित करने के लिए आवश्यक संबंधित कीमतों में परिवर्तनों को सुकर बनाया जा सके। रिजर्व बैंक का वर्तमान आकलन यह सुझाव देता है कि भारत के लिए डब्ल्यूपीआई मुख्य मुद्रास्फीति का प्रारंभिक स्तर 4.5 - 5.7 प्रतिशत की सीमा में है, मतलब यह कि वह 5.0 प्रतिशत की मध्य-बिंदु दर है।

20. ब्याज स्तर नीति के मापन के लिए टेलर नियम का प्रयोग करने के लिए केंद्रीय बैंकों के लिए उत्पाद एवं मुद्रास्फीति के अंतरों के बजट प्राक्कलन अति महत्वपूर्ण हैं। टेलर नियम एक ब्याज दर प्रति सूचना (फीड बैक) नियम है जो अर्थव्यवस्था को स्थिर करने तथा मूल्य स्थिरता को बनाए रखने दोनों के उद्देश्यों को पाने के लिए अल्पावधि ब्याज दर तय करने में सहायता करता है। यह नियम सिफारिश करता है कि अल्पावधि ब्याज दर अपने प्रारंभिक या पूर्वनिर्धारित लक्ष्य से

मुद्रास्फीति के विचलन के अनुसार परिवर्तित की जानी चाहिए और उत्पाद अपने संभावित स्तर के अनुसार होना चाहिए। वस्तुतः, अर्थव्यवस्था की असली ब्याज दर के होते हुए, मुद्रास्फीति एवं उत्पाद के अंतर के मिश्रण को वह उपयुक्त नीति-दर तय करनी चाहिए जो बिना अत्यधिक मुद्रास्फीति के अर्थव्यवस्था को उसके संभावित स्तर पर ला सके।

21. टेलर नियमों के कार्यान्वयन के लिए अनिवार्यतः यह अपेक्षित है कि तीन संकेतकों का एक अनुभव - निरपेक्ष आकलन किया जाए: उत्पाद अंतर, मुद्रास्फीति लक्ष्य तथा संतुलित असली ब्याज दर। यदि एक बार हम समझ लें और संभावित उत्पाद-स्तर तथा मुद्रास्फीति के प्रारंभिक स्तर की माप कर लें तो टेलर किस्म के नियम की जांच करना संभव हो सकता है। वास्तव में, देशों ने टेलर नियम में आशोधन कर दिए हैं और अपने विशिष्ट देश के संदर्भ में उसे अपनाने के लिए विविध प्रकार के तरीकों से इसका विस्तार कर दिया है। इन अनुमानों से संबद्ध चुनौतियों में से कुछ के बारे में आज मैंने प्रकाश डालने का प्रयास किया।

22. रिजर्व बैंक स्पष्ट रूप से लिखत के रूप में नीति विषयक रेपो-दर का प्रयोग करके प्रचालनात्मक उद्देश्य के रूप में रात-भर की ब्याज दर को लक्ष्य करता है। इस संदर्भ में हमारे लिए संगत प्रश्न ये हैं: कैसे नीति विषयक ब्याज-दर तय की जानी चाहिए? क्या ब्याज-दर मापांकन को किसी नियम का पालन करना चाहिए या उसे केंद्रीय बैंक के विवेक पर छोड़ देना चाहिए?

तटस्थ ब्याज-दर

23. तीसरा मुद्दा; जिसे मैं संबोधित करना चाहता हूँ, वह है तटस्थ ब्याज-दर की अवधारणा जो टेलर नियम से भी बहुत करीब से संबद्ध है। सिद्धांततः, तटस्थ ब्याज-दर को आमतौर पर असली परिवर्ती के रूप में समझा जाता है और मुद्रास्फीति के उद्देश्य को बढ़ाना सामान्य प्रथा-सी है - स्पष्ट या अस्पष्ट लक्ष्य है मुद्रास्फीति दर - ताकि तटस्थ अवास्तविक नीति विषयक दर तय कर दी जाए। दर के रूप में तटस्थ वास्तविक ब्याज दर सबसे सरल व्याख्या है जो न तो विस्तारवादी है, न ही संकुचनवादी। सबसे पहले जब विकसेल ने 1936¹ में इस पर विचार किया था तो उसे ब्याज की नैसर्गिक दर के रूप में माना गया। विकसेल के अनुसार यदि मुद्रा या बाजार द्वारा तय

दर नैसर्गिक दर से नीचे आ जाती है, तो मांग बढ़ेगी जिससे कीमतें ऊंची हो जाती हैं। इसके विपरीत, यदि मुद्रा या बाजार की दर नैसर्गिक दर से ऊंची है, तो मांग गिरेगी और कीमतें नीचे आ सकती हैं।

24. जैसा कि मैंने पहले कहा है, रिजर्व बैंक के बजट अनुमान का यह सुझाव है कि हाल के वर्षों में भारत की संभावित वृद्धि में गिरावट आई है। उसकी घरेलू बचत-दर भी सामान्य रही। ऐसी स्थिति में तटस्थ वास्तविक दर की संगति क्या है जिसका प्रयोग मौद्रिक नीति के संचालन में किया जाए और मौद्रिक नीति की सोच के आकलन के लिए भी? क्या सांख्यिकीय पद्धति इसका कोई उत्तर दे सकती है?

25. इन प्रश्नों के उत्तर की चुनौती यह है कि तटस्थ दर अदृश्य है, और कोई भी एकल व्यावहारिक आकलन बिना शर्त के और त्रुटि-रहित नहीं हो सकता। ब्लाइंडर (1998)² ने इस में संदर्भ कहा कि “नैसर्गिक वास्तविक ब्याज दर का अनुमान लगाना कठिन है और एकदम सही-सही इसे जानना असंभव है। अतः, सबसे उपयोगी विचार एक अवधारण के रूप में है, न कि एक संख्या के रूप में। मौद्रिक नीति के बारे में सोचने का यह एक तरीका है, न कि यांत्रिक नियम के लिए आधार।”

26. जिस काम से सांख्यिकियों का सामना पड़ता है वह यह है कि इस अगोचर अवधारणा को कैसे कम कम अगोचर बनाया जाए। इसका स्पष्ट व्यावहारिक उत्तर सांख्यिकीय कठिनाई, संभावित वृद्धि तथा प्रारंभिक मुद्रास्फीति की तर्कसंगत मात्रा के साथ इसे तय करना होगा। दोनों का मूल्यांकन स्पष्ट रूप से व्यावहारिक एवं देश विशेष के लिए है। और इसके अनुरूप, आमतौर पर अनुसंधानकर्ता टेलर नियम द्वारा बताए ब्याज दर रास्ते का हवाला देते हैं और उसकी तुलना वास्तविक नीति-दर से करते हैं। यदि वास्तविक नीति-दर बताए गए रास्ते से कम है, तो मौद्रिक नीति की स्थिति को समंजनकारी मान लिया जाता है।

27. इसी प्रकार के विश्लेषण का प्रयोग करते हुए, हाल की बीआइएस वार्षिक रिपोर्ट (जून 2013) में इस बात पर प्रकाश डाला गया है कि ईएमई में नाम मात्र की नीति दरें टेलर नियम से कम बनी रहीं जो अब से लगभग पूरे एक दशक तक 2003 से अतर्निहित मार्ग पर सतत आधार पर बनी रहीं। उन्नत और उभर रही दोनों प्रकार की अर्थव्यवस्था में समंजनकारी मौद्रिक

¹ विकसेल; न्यूटन “इंटरैस्ट एण्ड प्राइस”, लंदन: मैकमिलन; 1936, आर.एफ.काहन द्वारा 1898 के संस्करण का अनुवाद।

² ए.एस. ब्लाइंडर (1998); “सेंट्रल बैंकिंग इन थ्योरी एण्ड प्रैक्टिस”, एम.आइ.टी प्रेस।

नीति ने वैश्विक असुरक्षितता को आगे करने में एक भूमिका निभायी।

28. भारत के लिए आइएमएफ की 2013 आर्टिकल IV रिपोर्ट में ऐसा ही दृष्टिकोण अपनाते हुए सुझाव दिया कि रिपो रेट (14 सितंबर 2012 को) टेलर नियम द्वारा बताई गई दर से कम थी, और इसीलिए रिजर्व बैंक की मौद्रिक नीति की स्थिति समंजनकारी रही है। विगत समय में अनेक क्षेत्रों में आलोचना के विपरीत मौद्रिक नीति सख्त रही।

29. एक विश्वसनीय संदर्भ तटस्थ नीति दर, जो नीति-निर्माण में सुधार ला सकती है, प्रस्तुत करने में सांख्यिकीय तौर-तरीकों की ज्ञात सीमाओं के बावजूद एक पूरी तरह विवेकाधीन मौद्रिक नीति के जोखिम को कम करने के लिए तर्क सम्मत बजट प्राक्कलन रखना महत्वपूर्ण है। वाद विवाद के तर्क को स्वीकार करते हुए, हाल के वर्षों में हमने वैकल्पिक मौद्रिक नीति नियमों पर आधारित मौद्रिक नीति-स्थिति के मूल्यांकन के बारे में आंतरिक अनुसंधान पर जोर दिया।

30. सांख्यिकीविदों के लिए यहां क्या चुनौती है? यदि भारत की संभावित वृद्धि गिर गई है, तो क्या तटस्थ वास्तविक ब्याज दर में भी तदनुसार गिरावट होनी चाहिए? अब से लगभग पांच वर्षों तथा घरेलू आपूर्ति के प्रतिबंधों के चलते, वैश्वीकरण से नकारात्मक प्रभावों की स्थिति के होते हुए, क्या भारत की तटस्थ वास्तविक ब्याज दर संकट से पूर्व उच्च वृद्धि अवधि के दौरान से नीचे होनी चाहिए?

संतुलित मुद्रा विनिमय दर-क्यों कोई एक सांख्यिकीय पैमाना सर्वसम्पति संदर्भ मूल्य नहीं है?

31. अब मैं अपनी सूची के चौथे मुद्दे पर आता हूँ जिसका संबंध मुद्रा विनिमय दरों से है। ऐसा मैंने कुछ चिंता के कारण किया क्योंकि रिजर्व बैंक में मेरे स्टाफ ने प्रायः मुझे मुद्रा विनिमय दर विषय पर बोलने के विरुद्ध सावधान किया। उल्लेखनीय रूप से, केंद्रीय बैंकों के लिए मुद्रा विनिमय दर के बारे में ज्यादा न बोलने की यह सामान्य प्रथा है। यह समझना आसान है कि मौद्रिक नीति की उन्नत मार्गदर्शनवाली एवं पारदर्शी संचार व्यवस्था के इस समय में भी केंद्रीय बैंक उन्नत एवं उभर रही अर्थव्यवस्था दोनों के बारे में मुद्रा विनिमय दर के विषय पर इतना मौन क्यों है?

32. जहां तक मेरी आज की टिप्पणियों का संबंध है, मैं स्पष्ट तौर पर यह बताना चाहता हूँ कि उनका संबंध व्यावहारिक दृष्टिकोण से रुपए के संतुलित मूल्य के अनुमान की सांख्यिकीय

चुनौती से है। उन्हें विगत कुछ महीनों से मुद्रा बाजार की गतिविधियों और उन दबावों के प्रति रिजर्व बैंक की प्रतिक्रिया के संबंध में इसकी व्याख्या करना उपयोगी नहीं होगा।

33. क्या उन्नत किस्म के सांख्यिकीय तरीके और बेहतर आंकड़े उचित मूल्य की अवधारणा की हमारी समझ को सुधारने में सहायता कर सकते हैं, यदि नहीं तो क्या रुपए का संतुलन मूल्य ऐसा कर सकता है? यह एक व्यापक एवं सम्मिलित विषय है। अतः, मैं अपने को कुछ मुद्दों तक सीमित रखूंगा।

34. बाजार से तय मुद्रा विनिमय दर व्यवस्था में, किसी भी निर्धारित समय में मुद्रास्फीति दर के किसी भी स्तर पर एक संतुलन मूल्य होता है, जो मांग तथा आपूर्ति की पारस्परिक कार्रवाई का प्रतिबिंब है। तथापि, बाजार संतुलन मुद्रा विनिमय दर मूलभूत संतुलित मुद्रा विनिमय दर से भिन्न है क्योंकि मूलभूत संतुलित मुद्रा विनिमय दर यह बता सकती है कि कैसे बेमेल बाजार मुद्रा विनिमय दर किसी खास समय में हो सकती है।

35. एफईईआर की अवधारणा के जनक जान विलियमसन ने इस बात पर जोर दिया था कि संतुलन दर वह दर है जो आंतरिक संतुलन के साथ सुसंगत है - जिसका अर्थ है कम तथा स्थिर मुद्रास्फीति के साथ पूर्ण रोजगार या संभावित वृद्धि और बाह्य संतुलन - जिसका अर्थ है धारणीय बाह्य संतुलन की स्थिति। तथापि, एफईईआर की पहुंच अल्पावधि में मुद्रा विनिमय दर मार्ग तय करने में आवर्ती एवं सट्टेबाजी के तत्त्वों की अनदेखा करती है। इसलिए, कुछ विश्लेषक एफईईआर को केवल मध्यावधि अवधारणा मानते हैं। एक नियामक दृष्टिकोण होने के कारण, कुछ लोग इसे वांछित संतुलित मुद्रा विनिमय दर (डीईईआर) के रूप भी देखते हैं - आंतरिक एवं बाहरी संतुलन नीति की स्पष्ट आकांक्षा या उद्देश्य हैं।

36. संतुलित मुद्रा विनिमय दर का अनुमान लगाने के लिए एक दूसरा भी दृष्टिकोण है - जिसे व्यावहारिक संतुलित मुद्रा विनिमय दर के रूप में जाना जाता है जो आवर्ती एवं अस्थायी उतार-चढ़ावों के स्रोतों के लिए गणना द्वारा मुद्रा विनिमय दर के व्यवहार को स्पष्ट करने की कोशिश करता है, जबकि यह उन वर्तमान अनिवार्य बातों पर फोकस करता है जो एफईईआर के धारणीय बाह्य संतुलन तथा आंतरिक फोकस से भिन्न हैं।

37. संतुलित मुद्रा विनिमय दर के इन अवधारणात्मक निर्मित ब्लाकों की स्थिति को देखते हुए, आइएमएफ की मुद्रा विनिमय दर संबंधी परामर्शी दल (सीजीईआर) मुद्रा विनिमय

दरों के उचित मूल्य का अनुमान लगाने के लिए तीन वैकल्पिक पद्धतियों का प्रयोग करता है: (i) समष्टि आर्थिक संतुलन (एमबी) दृष्टिकोण, (ii) संतुलित वास्तविक मुद्रा विनिमय दर (ईआरईआर) दृष्टिकोण और (iii) विदेशी धारिता (ईएम) दृष्टिकोण।

38. समष्टि आर्थिक संतुलन दृष्टिकोण पहले विद्यमान मुद्रा विनिमय दरों पर मध्यावधि की तुलना में बताए गए चालू खाता संतुलन (सीएडी) स्थिति के बीच अंतर का अनुमान लगाता है, और सीएडी मानदंड के बारे में विश्वास किया जाता है कि वह धारणीय है। इसके बाद, मुद्रा विनिमय दर समायोजन का अनुमान लगाया जाता है जो मध्यावधि की तुलना में इस अंतर को मिटा सकता है। छोटे आकार का संतुलित वास्तविक मुद्रा विनिमय दर (ईआरईआर) दृष्टिकोण प्रत्येक देश के लिए वास्तविक मुद्रा विनिमय दर संतुलन का सीधे अनुमान लगाता है जो मध्यावधि आधार भूत तत्त्वों का कार्य है, जैसे - किसी देश की निवल विदेशी परिसंपत्ति (एनएफए) की स्थिति, विपणन योग्य एवं गैर-विपणन योग्य क्षेत्रों के बीच तुलनात्मक उत्पादकता विभेदक, और व्यापार की शर्तें। विदेशी धारिता (ईएस) दृष्टिकोण वास्तविक सीएडी स्थिति और उस संतुलन के बीच अंतर की गणना पर निगाह रखता है जो कुछ बेंचमार्क स्तर पर देश की एनएफए स्थिति को स्थिर रख सकता है।

39. यदि ये तीन वैकल्पिक अनुमान अलग-अलग परिणाम देते हैं तो क्या होगा? उदाहरण के लिए, आइएमएफ का भारत के लिए अलग आकलन (अनुमान)। फरवरी 2013 में जारी की गई आर्टिकल (IV) की रिपोर्ट, समष्टि आर्थिक संतुलन दृष्टिकोण ने सुझाव दिया कि भारत की वास्तविक मुद्रास्फीति दर 3.5 से 4.5 प्रतिशत तक कम आंकी जानेवाली है, ईआरईआर दृष्टिकोण यह सुझाव देता है कि रुपया 12 प्रतिशत के आसपास के ज्यादा मूल्य पर रहेगा और विदेशी धारिता दृष्टिकोण ने बताया कि वास्तविक मुद्रा विनिमय दर अपने मध्यावधि आर्थिक मूल्य के अनुरूप मोटामोटी बनी रहेगी। अनुमानों के इस प्रकार की अलग-अलग सीमा सांख्यिकीय माडलों पर निर्णय, विश्वास को कम करने के लिए खाली जगह छोड़ देता है।

40. इस मामले में आइएमएफ की स्थिति यह रही है “-- -- यह बात मान ली जानी चाहिए कि अनिश्चितता की भारी गुंजाइश के अधीन इस प्रकार के मूल्यांकनों से बचा नहीं जा सकता। इनके अनेक कारण हैं, जैसे - अंतर्निहित समष्टि आर्थिक संबंधों की संभावित अस्थिरता सभी देशों में इन

संबंधों में मतभेद, कुछ परिवर्तियों के लिए महत्वपूर्ण पैमाने की समस्याएं तथा माडलों का अपूर्ण ‘फिट’ होना। बाजार की उभरती हुई अर्थव्यवस्था के लिए इनमें से कुछ समस्याएं वहां और ज्यादा गंभीर हो सकती हैं जहां ढांचागत परिवर्तन की महत्वपूर्ण भूमिका अधिक निभाने की संभावना है और जहां आंकड़ों की उपलब्धता के रूप में सीमाएं एवं नमूने के आकार की समस्या ज्यादा गंभीर है।”³

41. अतः सिद्धांत से व्यवहार तक लिए एफईईआर की अवधारणा की ओर जाना उतना आसान नहीं है। ट्रेजरी पेपर ने एक अमरीकी विभाग के मूल्यांकन के अनुसार “---- उन आधुनिक अर्थव्यवस्थाओं की सभी विशेषताओं का पर्याप्त रूप से वर्णन करने के लिए कोई एक माडल अपनाया कठिन है जो मुद्रा विनिमय दर में उतार-चढ़ाव तय करने के लिए संगत है, विशेषकर उन अर्थव्यवस्थाओं के लिए जो अंतरराष्ट्रीय आर्थिक तथा वित्तीय प्रणाली में पूरी तरह से एकीकृत हैं। कुछ अर्थशास्त्रियों का यह तर्क है कि किसी भी स्थिति में बेमेल की माप नहीं की जा सकती क्योंकि मुद्रा विनिमय दरों का संचालित करने वाली अनुभव आधारित तकनीकें ढांचागत आर्थिक संबंधों के निरंतर उद्भव को पकड़ पाने में असमर्थ हैं।”⁴

42. सर्वसम्मति तथा यथार्थता की इस कमी से हम कैसे निपटते हैं? एक समाधान तो एक सरलतर अवधारणा है जिसे समझना आसान एवं सुसंगत भी है। क्रय-शक्ति समता-सिद्धांत (पीपीपी) स्पष्ट तौर पर परंपरागत श्रेष्ठ तरीका है, किंतु अभी भी वह संतुलित मुद्रा विनिमय दरों के मूल्यांकन की सुसंगत सोच है। पीपीपी ‘एक मूल्यवाला कानून’ के सिद्धांत पर आधारित है जिसका यह सुझाव है कि कारबार लागत, कर तथा परिवहन लागत-जैसे मतभेदों के अभाव में, एक सामान्य करेंसी में व्यक्त किए जाने की स्थिति में, वही वस्तु उसी कीमत पर अवश्य बेची जानी चाहिए।

43. पीपीपी का सामान्य तौर पर सर्वाधिक प्रयोग किया जानेवाला रूपांतर “तुलनात्मक क्रय शक्ति समानता” कहलाता है जो मूल्य स्तर या मुद्रास्फीति के बीच परिवर्तन में संबंध और मुद्रास्फीति दरों में परिवर्तन पर जोर देता है। जो देश लगातार कई वर्षों से तुलनात्मक रूप से उच्च मुद्रास्फीति

³ सीजीईआर मुद्रा विनिमय दर मूल्यांकन के लिए तौर-तरीके, 8 नवंबर 2006; पृ.4; पैरा सं.8।

⁴ संतुलित मुद्रा विनिमय दर माडल तथा गलत स्थिति, ट्रेजरी विभाग; आकेजनल पेपर्स सं.7; मार्च 2007।

वाला रहा है उसे अपनी करेंसी के अवमूल्यन का अनुभव होना चाहिए, किंतु बाजार के मतभेद के कारण उन्होंने ऐसा नहीं किया। तथापि, व्यावहारिक दृष्टि से, संबंधित पीपीपी अल्पावधि में नहीं हो सकती क्योंकि पूंजी प्रवाह और मौद्रिक एवं स्थावर आघात दोनों के लिए वस्तुओं एवं परिसंपत्ति बाजारों के विषम समायोजन से या तो मुद्रा विनिमय दरें बहुत ज्यादा बढ़ जाती हैं या घट जाती हैं। आरईआई किसी एक खास समय में पीपीपी से मुद्रा विनिमय दर के दूर चले जाने का संकेतक है, इसलिए मध्यावधि दृष्टिकोण अपनाना चाहिए।

44. देश के लिए एक संगत आरईआई सूचकांक का ढांचा आसान नहीं है क्योंकि संभावनाओं की कई श्रेणियां हैं जिनमें से प्रत्येक के अपने गुण-दोष हैं। इस बारे में तीन महत्वपूर्ण पहलू हैं; (i) एक उचित मूल्य संकेतक का विकल्प, (ii) एक आधार वर्ष का चयन जो आंतरिक एवं बाह्य दोनों के संतुलन की स्थिति का प्रतिनिधित्व कर सके ताकि उस आधार से विचलन की स्थिति को बेमेल की मात्रा के रूप में व्याख्यायित किया जा सके और (iii) सुसंगत भारत कार्य विधियों का उपयोग करना।

45. मूल्य संकेतक के विकल्प के संबंध में, सीपीआई से पीपीआई, यूनिट श्रम लागत तथा निर्यात-आयात की कीमतों या क्रय-विक्रय कीमतों तक की प्रथाएं हैं। आधार विकल्प के संबंध में, किसी खास नियत समय को चुन लेना कठिन है जबकि बाहरी एवं आंतरिक दोनों प्रकार के संतुलन पूरी तरह से रखे जा सकते हैं। ज्यादा महत्वपूर्ण बात यह है कि विगत समय से ऐसे एक बिंदु का पता नहीं लगाया जा सका क्योंकि अर्थव्यवस्था में ढांचागत परिवर्तन हो रहे हैं जिससे वह आधार कुछ समय बाद असंगत हो सकता है। इसका वैकल्पिक हल यही हो सकता है कि आरईआई के औसत का प्रयोग दीर्घावधि प्रवृत्ति के लिए प्रतिनिधि के रूप में किया जाए, मान लीजिए कि औसतन एक देश मध्यावधि की तुलना में आंतरिक एवं बाह्य दोनों प्रकार के संतुलन प्राप्त कर लेता है। एक दूसरा महत्वपूर्ण समायोजन, जिसे प्रायः अनदेखा कर दिया जाता है, वह है पूरे क्रय-विक्रय योग्य और गैर-क्रय विक्रय योग्य वस्तुओं की परिवर्तनशील एवं विविध उत्पादकता की भूमिका जो द बलासा सैमुएलसन प्रभाव की तरह है।

46. उपर्युक्त वाद-विवाद को प्रस्तुत करने का मेरा आशय इस बिंदु को रेखांकित करना है कि संतुलित मुद्रा विनिमय दर का कोई भी एक सांख्यिकीय पैमाना सभी प्रयोजनों के लिए एक स्वीकार्य संदर्भ बिंदु नहीं माना जा सकता। आरईआई का

अनुमान प्रणाली विज्ञान के लिए संवेदनशील है। सांख्यिकीविदों के लिए चुनौती एक या दो संरचनाओं की ऐसी डिजाइन तैयार करने की होगी जो संतुलित मुद्रा विनिमय दरों का सर्वोत्तम संभावित पैमाना तैयार कर दे।

वित्तीय स्थिरता तथा दबाव संकेतक

47. अंत में, मुझे वित्तीय स्थिरता एवं दबाव संकेतकों पर विचार करना है। वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने और उसे प्रोत्साहन देने की चुनौती संकट के बाद महत्वपूर्ण स्थिति में है आ गई है। अब हम जान गए हैं कि मूल्य स्थिरता तथा समष्टि आर्थिक स्थिरता से यह जरूरी गारंटी नहीं कि वित्तीय स्थिरता होगी ही और यह कि वित्तीय स्थिरता के लिए अपने तरीके से नीति उद्देश्य के रूप में इसके पीछे पड़े रहने की जरूरत है। संकट के बाद की स्थिति ने चुनौतियों का एक नया सेट सांख्यिकीविदों के सामने रखा है - वित्तीय स्थिरता पर निगरानी के लिए अतिरिक्त सांचे विकसित करना। वास्तव में, इस संकट ने विकासशील सुसंगत आंकड़ों के महत्व को रेखांकित किया है जो समय से हैं, आंतरिक रूप से समरूप हैं और सभी देशों में तुलनीय हैं।

48. सबसे बड़ी चुनौती से बहुत दूर नीति निर्माताओं तथा सांख्यिकीविदों दोनों के लिए एक बात यह है कि वित्तीय स्थिरता के लिए अभी भी कोई सर्वमान्य स्वीकार्य परिभाषा नहीं है। वित्तीय स्थिरता बहु आकारीय है। इसके दायरे में अर्थशास्त्र, बाजार, वित्तीय क्षेत्र की संस्थाएं तथा वित्तीय बाजार के आधारभूत ढांचे शामिल हैं। इसलिए इन्हें मापना अधिक कठिन है।

49. वित्तीय स्थिरता को मापने के लिए कई तकनीकों का प्रयोग किया गया और क्रमबद्ध जोखिमों तथा क्रमबद्ध घटनाओं का संभावित रूप से अनुमान लगाने के लिए विकसित की जा रही प्रक्रिया के अनेक गुणवत्ता उपायों पर काम चल रहा है। इन माडलों तथा तकनीकों का विकास भी शैशव अवस्था है और इनमें से प्रत्येक के अपने गुण-दोष हैं। वित्तीय स्थिरता मूल्यांकन के लिए प्रयोग किए जाने वाले परिमाणात्मक तरीकों में ये शामिल हैं: पूर्व चेतावनी प्रणाली, समष्टि दबाव परीक्षण तथा वित्तीय स्थिरता सूचकांक।

50. किसी वित्तीय संकट की संभावना का पूर्वानुमान लगाने के लिए संभावित उत्तम कोटि के संकेतक से पूर्व चेतावनी प्रणाली निर्मित की जाती है। समष्टि दबाव परीक्षण माडल / तकनीकें वित्तीय प्रणाली की लोच से लेकर खराब समष्टि

आर्थिक परिदृश्यों तक का अनुमान लगाने का प्रयास करती हैं। सकल वित्तीय स्थिरता सूचकांक परिमाणात्मक पद्धतियों के एक दूसरे वर्ग का प्रतिनिधित्व करते हैं जिनका उद्देश्य किसी नियत समय में किसी वित्तीय प्रणाली की स्थिरता मापना है। तथापि, किसी बेंचमार्क के अभाव में दबाव की स्थिति / संकट का पूर्वानुमान लगाने के लिए इस प्रकार के सूचकांक के प्रयोग को यह सीमित करती है।

51. जैसाकि मैंने पहले चर्चा की, वित्तीय स्थिरता का बहुविध आयाम है और विभिन्न चैनलों से इस प्रभाव को दिखाया जा सकता है। अस्थिरता तथा असुरक्षितता के संकेत इस प्रकार विभिन्न परिवर्तियों या संकेतकों में प्रकट किए जा सकते हैं। इस प्रकार के संकेतकों की पहले पहचान करने में वित्तीय स्थिरता के लिए उन चुनौतियों पर निगरानी रखने की जरूरत है और इसके बाद उस स्तर की पहचान करना है जिस पर प्रत्येक संकेतक दबाव की स्थितियों को दर्शाता है। अन्योन्याश्रय और वित्तीय प्रणाली के भीतर ही और वास्तविक अर्थव्यवस्था के साथ विभिन्न तत्त्वों की जटिल पारस्परिक क्रियाओं की स्थिति में यह कार्य चुनौती-भरा हो जाता है। आंकड़ों की उपलब्धता के संबंध में भी सीमाएं हैं - जोखिम से लेकर वित्तीय स्थिरता तक का अनुमान लगाने के लिए जिस प्रकार के आंकड़ों की जरूरत पड़ती है और ऐसे आंकड़ों की समयबद्धता तथा आवृत्ति। असल में, क्रमबद्ध जोखिम आकलन के लिए आंकड़ों की उपलब्धता में सुधार लाने के लिए अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर कई प्रकार की पहल की जा रही है।

52. केंद्रीय बैंकों तथा अन्यत्र स्थानों से अनुसंधानकर्ताओं ने विगत दो दशकों में पर्याप्त प्रगति की है ताकि उन्हें वित्तीय प्रणाली की कमजोरियों के विभिन्न संकेतकों से वित्तीय स्थिरता की स्थितियों का पता चल सके। वास्तव में, कई केंद्रीय बैंक, अपनी वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट (एफएसआर) के माध्यम से मुख्य संकेतकों की छोटी संख्या पर फोकस करके वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम मूल्यांकन का प्रयास करते हैं। मुख्य रूप से दबाव संकेतकों के विकास में संलग्न चुनौतियां इस प्रकार हैं: (i) उपयुक्त परिवर्तियों की पहचान, (ii) मिश्रित संकेतकों का विकास करना, (iii) शुरुआती स्थिति में ही कमजोरियों का पता लगाने की योग्यता का परीक्षण, और अंत में (iv) बेंचमार्क।

53. भारत में, हमने मार्च 2010 में वित्तीय स्थिरता का प्रकाशन शुरू किया और अब तक सात रिपोर्टें जारी की हैं। इन रिपोर्टों में कई परिमाणात्मक तकनीकें हैं जिनका प्रयोग रिजर्व

बैंक में हम वित्तीय स्थिरता के जोखिम मूल्यांकन के लिए करते हैं। इसमें स्थिरता पैमाने भी शामिल हैं जिनसे दो अवधियों के बीच में जोखिम अवधारणा में परिमाणात्मक शिफ्ट और खराब समष्टि आर्थिक स्थितियों के प्रति वित्तीय प्रणाली की सोच के मूल्यांकन के लिए समष्टि दबाव परीक्षण का पता चलता है। माडलों की निरंतर समीक्षा की जाती है और रिजर्व बैंक के भीतर उन्हें अपग्रेड किया जाता है।

54. संक्षेप में, वित्तीय स्थिरता विश्लेषण के लिए संकेतकों को विकसित करने के लिए पर्याप्त अनुसंधान प्रयास किए जाने चाहिए जिसे अर्थव्यवस्था की स्थिरता तथा वित्तीय प्रणाली के खतरों के व्यापक मूल्यांकन के लिए ठोस निर्णय के साथ ही अवश्य नियोजित किया जाना चाहिए।

निष्कर्ष

55. मैं अपनी बात समाप्त करता हूँ। मैंने निम्नलिखित पांच अवधारणात्मक मुद्दे उठाए हैं:

- i. भारत में मौद्रिक नीति के लिए मुद्रास्फीति पैमाना: डब्ल्यूपीआई या सीपीआई?
- ii. संभावित उत्पाद, प्रारंभिक मुद्रास्फीति तथा मौद्रिक नीति प्रतिक्रिया कार्य के लिए टेलर नियम।
- iii. तटस्थ ब्याज दर तथा मौद्रिक नीति स्थिति का मूल्यांकन
- iv. संतुलित मुद्रास्फीति दर - क्यों एक सर्व सम्मत संदर्भ मूल्य के रूप में कोई एक सांख्यिकीय पैमाना स्वीकार्य नहीं है?
- v. वित्तीय स्थिरता तथा दबाव संकेतक-भावी उपाय

56. इन मुद्दों के माध्यम से मैंने दुनिया में सांख्यिकीविदों के सामने कठिन चुनौतियों की मुख्य बातें सामने रखने का प्रयास किया है जो वर्धमान रूप से एकीकृत और जटिल हो रहा है। इसी के साथ-साथ, सांख्यिकीविदों की मांग बढ़ रही है क्योंकि नीति-निर्माता नीति तैयार करने में मार्गदर्शन देने के लिए भारी-भरकम और विश्वसनीय तकनीकी विश्लेषण के लिए उनकी बाट देख रहे हैं। मुझे आशा है कि आज दिन भर विचार-विमर्श के दौरान इनमें से कुछ मुद्दों पर आप अपनी राय देंगे। मैं इस सम्मेलन की सफलता की कामना करता हूँ।