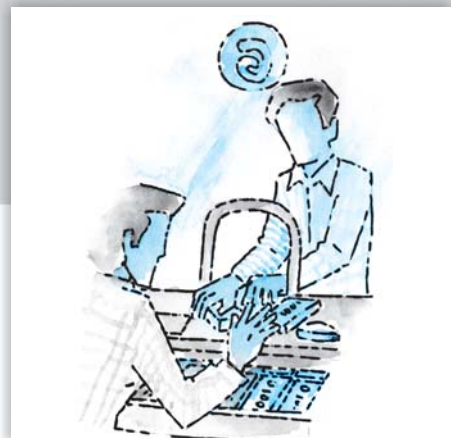


## मुद्रा और बैंकिंग



मुद्रा विनिमय का एक सर्वमान्य माध्यम है। ऐसी अर्थव्यवस्था, जो व्यक्ति विशेष से बनी हो, उसमें वस्तुओं का कोई विनिमय नहीं हो सकता और इसलिए वहाँ मुद्रा की कोई भूमिका नहीं होती है। एक से ज्यादा व्यक्ति होने पर भी अगर वे बाजार के संव्यवहार में भाग नहीं लेते हैं, जैसे कि किसी टापू पर कोई एक परिवार रहता हो, तो वहाँ मुद्रा का कोई कार्य नहीं होता है। किंतु जैसे ही एक से अधिक आर्थिक एजेंट बाजार के माध्यम से संव्यवहार शुरू करते हैं, मुद्रा विनिमय को सुविधाजनक बनाने का एक महत्वपूर्ण साधन बन जाती है। मुद्रा के माध्यम के बिना आर्थिक विनिमय को *वस्तु विनिमय* कहा जाता है। यद्यपि वे *आवश्यकताओं के उभय संयोग* की असंभाव्यता को अनुमानित करते हैं। उदाहरणार्थ, मान लीजिए कि एक व्यक्ति के पास चावल का अधिशेष है, जिसके बदले में वह वस्त्र का विनिमय करना चाहता है। यदि वह बहुत भाग्यशाली नहीं है, तो उसे ऐसा व्यक्ति नहीं मिलेगा जिसकी माँग ठीक विपरीत हो अर्थात् उसे चावल की जरूरत हो और उसे वह जरूरत से ज्यादा उपलब्ध कपड़ों के बदले विनिमय करना चाहता हो। जैसे-जैसे व्यक्तियों की संख्या में वृद्धि होगी, खोज की लागत निषेधक होती जाएगी। इसलिए एक मध्यवर्ती वस्तु का होना बहुत जरूरी है, जिससे लेन-देन को सरल बनाया जा सके और जो दोनों पक्ष द्वारा स्वीकार्य हो। ऐसी वस्तु को मुद्रा कहते हैं। एक व्यक्ति अपने उत्पादित वस्तु को मुद्रा के बदले बेचकर इसका उपयोग अपनी जरूरत की वस्तु को खरीदने में कर सकता है।

यद्यपि मुद्रा की मुख्य भूमिका विनिमय को सुगम बनाना है, किंतु यह अन्य उद्देश्यों की पूर्ति में भी सहायक होता है। आधुनिक अर्थव्यवस्था में मुद्रा के निम्नलिखित महत्वपूर्ण कार्य हैं।

### 3.1 मुद्रा के कार्य

जैसाकि ऊपर वर्णित है, मुद्रा की सर्वप्रथम भूमिका यह है कि वह मुद्रा विनिमय के माध्यम के रूप में कार्य करती है। बड़ी अर्थव्यवस्था में वस्तु विनिमय अत्यंत कठिन कार्य है, क्योंकि उच्च कीमतों के कारण व्यक्तियों को अपने आधिक्य के विनिमय के लिए योग्य व्यक्तियों की तलाश करनी होगी।

मुद्रा सुविधाजनक लेखा की एक इकाई के रूप में भी कार्य करती है। सभी वस्तुओं और सेवाओं का मूल्य मौद्रिक इकाई के रूप में अभिव्यक्त किया जा सकता है। जब हम कहते हैं कि एक कलाई घड़ी का मूल्य 500 रुपये है, तो

इसका मतलब है कि कलाई घड़ी का विनिमय मुद्रा की 500 इकाइयों से की जा सकती है, जहाँ मुद्रा की एक इकाई रुपया है। यदि एक पेंसिल की कीमत 2 रुपये है और एक कलम की कीमत 10 रुपये है, तो हम कलम और पेंसिल की सापेक्ष कीमत की गणना कर सकते हैं। जैसे एक कलम की कीमत  $\frac{10}{2} = 5$  पेंसिल। अन्य वस्तुओं की तुलना में मुद्रा की गणना में भी इसी प्रकार की धारणा का प्रयोग किया जा सकता है। उपर्युक्त उदाहरण में, एक रुपये का मूल्य  $\frac{1}{2} = 0.5$  पेंसिल या  $\frac{1}{10} = 0.1$  कलम है। अतः यदि सभी वस्तुओं की कीमतें मुद्रा के रूप में बढ़ती हैं, दूसरे शब्दों में, जिसे कीमत स्तर में सामान्य वृद्धि कहते हैं, तो मुद्रा का मूल्य किसी वस्तु के सापेक्ष घट जाता है, क्योंकि अब मुद्रा की एक इकाई कम वस्तुओं को खरीदेगी। इसे मुद्रा की क्रय-शक्ति में हास कहा जाता है।

वस्तु विनिमय प्रणाली की अन्य खामियाँ भी हैं। वस्तु विनिमय प्रणाली में किसी व्यक्ति की संपत्ति को आगे के लिए बनाए रखना कठिन है। मान लीजिए कि आपके पास चावल का एन्डाउमेंट है, जिसका आप आज ही पूर्णरूपेण उपभोग नहीं करना चाहते हैं। आप चावल के इस आधिक्य स्टॉक को भविष्य में दूसरी आवश्यक वस्तुओं की प्राप्ति के लिए अथवा परिसंपत्ति के रूप में संचित रखना चाहते हैं। लेकिन चावल एक शीघ्रनाशी वस्तु है, जिसे आप एक निश्चित समय से अधिक दिनों तक संचित नहीं रख सकते हैं और इसे संचित करने के लिए बहुत जगह की भी आवश्यकता होती है। इसके अलावा सबसे महत्वपूर्ण बात यह है कि जब आप अपने संचित चावल के बदले दूसरी जरूरत की वस्तु खरीदना चाहेंगे, तो आपको बहुत समय और साधन दोनों ऐसे जरूरतमंद व्यक्तियों की खोज में लगाना पड़ेगा, जिन्हें आपकी जरूरत की वस्तु के बदले चावल की आवश्यकता है। इस समस्या का समाधान हो सकता है, यदि आप चावल को मुद्रा के लिए बेचते हैं। मुद्रा नाशवान वस्तु नहीं है और इसकी संचय लागत अत्यंत कम होती है। मुद्रा किसी भी व्यक्ति द्वारा किसी भी समय ग्रहण करने योग्य होती है। अतः मुद्रा व्यक्तियों के लिए **मूल्य संचय** का काम करती है। भविष्य के लिए धन का संचय मुद्रा के रूप में किया जा सकता है। किंतु इस कार्य के कुशलतापूर्वक निष्पादन के लिए मुद्रा के मूल्य में पर्याप्त स्थायित्व होना आवश्यक है। कीमतों का स्तर बढ़ते जाने से मुद्रा की क्रय-शक्ति घटती जाती है। ध्यातव्य है कि मुद्रा के अतिरिक्त अन्य परिसंपत्ति भी मूल्य संचय का कार्य कर सकती है। जैसे - सोना, संपत्ति, भू-संपत्ति, मकान और बंधपत्र (शीघ्र ही इसके बारे में जानकारी मिलेगी)। परंतु, ये संपत्तियाँ दूसरी वस्तु के रूप में आसानी से परिवर्तनीय नहीं भी हो सकती हैं और इनकी सार्वभौमिक स्वीकार्यता नहीं होगी।

### 3.2 मुद्रा की माँग

मुद्रा सभी प्रकार की संपत्तियों में सबसे तरल संपत्ति इस अर्थ में है कि यह सार्वभौमिक रूप से स्वीकार्य है और इसका किसी दूसरी वस्तु के रूप में आसानी से विनिमय किया जा सकता है। दूसरी ओर, इसकी अवसर लागत भी होती है। यदि मुद्रा की एक निश्चित नकद राशि धारण करने के बदले आप इसे किसी बैंक के बचत खाते में जमा करते हैं, तो आपकी इस जमा मुद्रा पर ब्याज प्राप्त होता है। एक निश्चित समय पर कितनी मुद्रा का धारण किया जाए, इसका निर्धारण करते समय तरलता से लाभ और ब्याज के त्याग की हानि के संबंध में विचार करना होगा। अतः मुद्रा शेष की माँग प्रायः *तरलता अधिमान* कहलाता है। लोगों में मुद्रा कोष रखने की इच्छा के मुख्यतः दो उद्देश्य हैं।

### 3.2.1 संव्यवहार प्रयोजन

मुद्रा धारण करने का मुख्य प्रयोजन संव्यवहारों को जारी रखना है। अगर आप अपनी आय साप्ताहिक आधार पर प्राप्त करते हैं और सप्ताह के पहले दिन बिल का भुगतान करते हैं, तो आपको पूरे सप्ताह नकद राशि धारण करने की आवश्यकता नहीं होती। आप अपने नियोक्ता को कह सकते हैं कि वह आपके साप्ताहिक वेतन से व्यय को सीधे काट कर बाकी बचे वेतन को आपके बैंक खाते में जमा कर दें। लेकिन हमारे व्यय के ढाँचे और प्राप्तियों में प्रायः मिलान नहीं होता। लोग अलग-अलग समय पर आय प्राप्त करते हैं, किंतु उनका व्यय उस पूरे समयांतराल में निरंतर होता रहता है। मान लीजिए कि आपको प्रत्येक माह की पहली तारीख को 100 रु० आय प्राप्त होती है और इसका माह के शेष दिनों में व्यय होता रहता है। इस प्रकार, माह के आरंभ और अंत में आपका रोकड़ शेष क्रमशः 100 रु० और 0 रु० रहता है। तब आपकी औसत नकद धारिता की गणना  $(100 \text{ रु०} + 0 \text{ रु०}) / 2 = 50 \text{ रु०}$  के रूप में की जा सकती है, जिससे आप हर माह 100 रु० मूल्य का संव्यवहार करते हैं। अतः आपकी मुद्रा की औसत संव्यवहार माँग आपकी मासिक आय के आधे के बराबर है अथवा दूसरे शब्दों में, आपके मासिक संव्यवहार का मूल्य आधा है।

अब हम दो व्यक्ति वाली अर्थव्यवस्था पर विचार करेंगे, जिसमें दो सत्व-एक फर्म (एक व्यक्ति का स्वामित्व) और एक श्रमिक हैं। प्रत्येक महीने के प्रथम दिन फर्म श्रमिक को 100 रु० वेतन देती है। श्रमिक इसके बदले आय को फर्म द्वारा उत्पादित वस्तु पर पूरे माह में व्यय करता है। यहाँ अर्थव्यवस्था में केवल एक ही वस्तु उपलब्ध है। इस प्रकार, प्रत्येक माह के आरंभ में श्रमिक के पास 100 रु० मुद्रा शेष रहता है और फर्म के पास 0 रु०। माह के अंतिम दिन तस्वीर उल्टी होती है—फर्म के पास 100 रु० होता है जो उसे श्रमिक को अपनी वस्तु बेचने से प्राप्त हुआ है। फर्म और श्रमिक की औसत मुद्रा धारिता 50 रु० के बराबर है। इस प्रकार, अर्थव्यवस्था में संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग 100 रु० के बराबर होगी। इस अर्थव्यवस्था में मासिक संव्यवहार का कुल परिमाण 200 रु० है। फर्म 100 रु० मूल्य का उत्पाद श्रमिक को बेचता है और श्रमिक 100 रु० मूल्य की सेवा फर्म को बेचता है। किसी-किसी इकाई अवधि में इस अर्थव्यवस्था में संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग संव्यवहार की कुल मात्रा का अंश मात्र होगी।

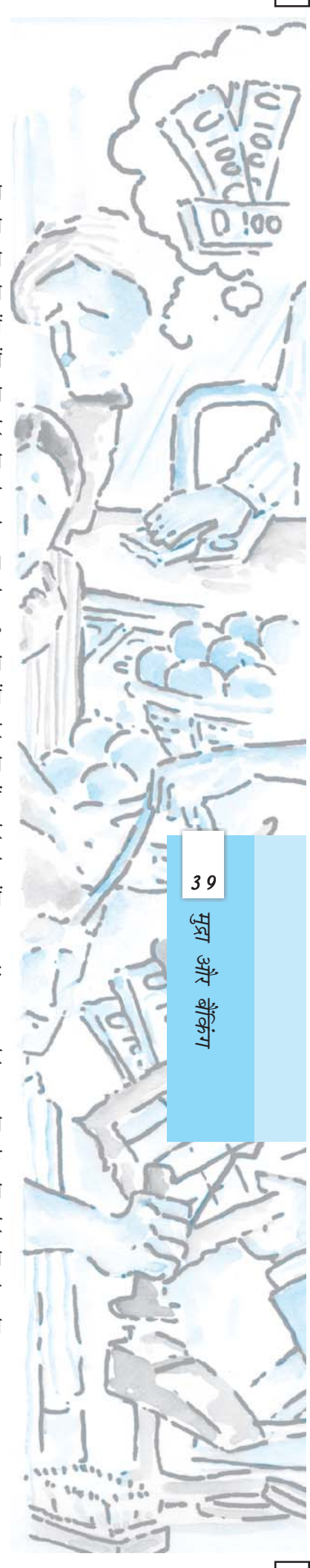
अतः सामान्य अर्थों में मुद्रा की संव्यवहार माँग,  $M_T^d$  को निम्नलिखित रूप में लिखा जा सकता है:

$$M_T^d = k.T \quad (3.1)$$

जहाँ  $T$  एक इकाई समयावधि में अर्थव्यवस्था में संव्यवहार का कुल मूल्य (मौद्रिक) है और  $k$  धनात्मक अंश है।

ऊपर वर्णित दो-व्यक्ति वाली अर्थव्यवस्था को दूसरी दृष्टि से भी देखा जा सकता है। आपको शायद आश्चर्य होगा कि 200 रु० प्रतिमाह के संव्यवहार के लिए अर्थव्यवस्था में 100 रु० मूल्य के मुद्रा शेष का प्रयोग होता है। इस पहली का उत्तर सरल है: महीने में दो बार प्रत्येक रुपये का हस्तांतरण होता है। प्रथम दिन नियोक्ता की जेब से इसका शिफ्ट श्रमिक की जेब में होता है और महीने के दौरान बार-बार यह रुपया श्रमिक से नियोक्ता के पास जाता है। मुद्रा की एक इकाई का एक इकाई अवधि में जितनी बार हस्तांतरण होता है, उसे मुद्रा का संचलन वेग कहते हैं। उपयुक्त उदाहरण में 2, अर्थों का विलोम-मुद्रा अधिशेष और संव्यवहार मूल्य का अनुपात है। अतः हम सामान्य रूप में समीकरण 3.1 को निम्न रूप से दुबारा लिख सकते हैं।

$$\frac{1}{k} \cdot M_T^d = T \text{ अथवा } v \cdot M_T^d = T \quad (3.2)$$



जहाँ  $V = \frac{1}{k}$  संचलन वेग है। उल्लेखनीय है कि उपर्युक्त समीकरण की दायीं ओर का पद  $T$  प्रवाह परिवर्त है जबकि मुद्रा की माँग,  $M_T^d$  एक स्टॉक संकल्पना है—यह मुद्रा के स्टॉक को दर्शाती है, जो कि लोग किसी निश्चित समय पर धारण करना चाहते हैं। किंतु मुद्रा के वेग  $V$  का समय आयाम होता है। इससे किसी इकाई समयावधि में अर्थात् एक माह या एक वर्ष में जितनी बार स्टॉक की एक इकाई का हस्तांतरण होता है, उसकी संख्या सूचित होती है। अतः बायीं ओर  $v \cdot M_T^d$  मुद्रा के संव्यवहार के कुल मूल्य का मूल्यांकन करता है, जो कि इस समयावधि में स्टॉक में होता है। यह प्रवाह परिवर्त है और यह दायीं ओर के परिवर्त के बराबर होता है।

अंततोगत्वा किसी अर्थव्यवस्था में दिए हुए वर्ष में समस्त संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग और सकल घरेलू उत्पाद नाममात्र के बीच संबंध का अध्ययन करने में हमारी दिलचस्पी होगी। किसी अर्थव्यवस्था में वार्षिक संव्यवहार के वार्षिक मूल्य में सभी प्रकार की मध्यवर्ती वस्तुओं और सेवाओं के संव्यवहार आते हैं और स्पष्ट रूप से यह नाममात्र के सकल घरेलू उत्पाद की अपेक्षा बहुत अधिक होता है। लेकिन सामान्यतः संव्यवहारों के मूल्य और नाममात्र के सकल घरेलू उत्पाद के बीच स्थायी और धनात्मक संबंध रहता है। नाममात्र के सकल घरेलू उत्पाद में वृद्धि से संव्यवहार के कुल मूल्य में वृद्धि सूचित होती है और इस प्रकार समीकरण (3.1) से संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग अपेक्षाकृत अधिक होती है। अतः सामान्यतः समीकरण (3.1) में निम्न प्रकार से परिवर्तन किया जा सकता है:

$$M_T^d = kPY \quad (3.3)$$

जहाँ  $Y$  वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद है और  $P$  सामान्य कीमत स्तर अथवा सकल घरेलू उत्पादक अवस्फीतिक है। उपर्युक्त समीकरण बताता है कि किसी अर्थव्यवस्था में संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग का अर्थव्यवस्था की वास्तविक आय और उसके औसत कीमत स्तर के बीच धनात्मक संबंध होता है।

### 3.2.2 सद्ग उद्देश्य प्रयोजन

कोई व्यक्ति भू-संपत्ति, बहुमूल्य धातुओं, बंधपत्रों, मुद्रा इत्यादि के रूप में अपने पास धन संचित कर सकता है। सरलता की दृष्टि से हम मुद्रा के अलावा परिसंपत्तियों के अन्य सभी रूपों को मिलाकर एकल कोटि “बंधपत्र” बना लें। प्रतीकात्मक रूप में बंधपत्र ऐसे कागज हैं, जो एक समयावधि के उपरांत भविष्य में मौद्रिक प्रतिफल की धारा का वादा करते हैं। सरकार अथवा फर्म जनता से लिए गए उधार के लिए इन कागजों को जारी करते हैं और बाजार में इन्हें खरीदा-बेचा जा सकता है। निम्नलिखित द्वि-आवधिक बंधपत्र पर विचार कीजिए। कोई फर्म जनता से 100 रु० का कर्ज लेना चाहती है। वह एक बंधपत्र जारी करती है जो प्रथम वर्ष के अंत में 10 रु० और दूसरे वर्ष के अंत में मूलधन 100 रु० के साथ 10 रु० के योगफल को देने का भरोसा दिलाता है। ऐसे बंधपत्र का अंकित मूल्य 100 रु०, परिपक्वता अवधि 2 वर्ष और कूपन दर 10 प्रतिशत है। कल्पना कीजिए कि आपके बचत बैंक खाते पर प्रचलित ब्याज की दर 5% के बराबर है। स्वाभाविक है कि आप इस बंधपत्र से अर्जित आय की तुलना अपने बचत बैंक खाते के ब्याज से करेंगे, इस संबंध में आप जो प्रश्न करेंगे वह इस प्रकार है: कितना रुपया बचत बैंक खाते में रखा जाये कि उससे वर्ष के अंत में 10 रु० का सृजन हो सके? इस राशि को  $X$  मान लीजिए।

अतः,

$$X \left(1 + \frac{5}{100}\right) = 10$$

अथवा, दूसरे शब्दों में,

$$X = \frac{10}{\left(1 + \frac{5}{100}\right)}$$

X की इस मात्रा को बाज़ार की ब्याज दर के बढ़ते पर 10 ₹ का वर्तमान मूल्य कहते हैं। इसी प्रकार, मुद्रा की वह मात्रा जो बचत बैंक खाते में रखी जाती है, इससे 2 वर्ष के अंत में 110 ₹ का सृजन होगा अतः बंधपत्र से प्राप्त प्रतिफल का वर्तमान मूल्य निम्नलिखित के बराबर होगा,

$$\text{वर्तमान मूल्य (PV)} = X + Y = \frac{10}{\left(1 + \frac{5}{100}\right)} + \frac{(10+100)}{\left(1 + \frac{5}{100}\right)^2}$$

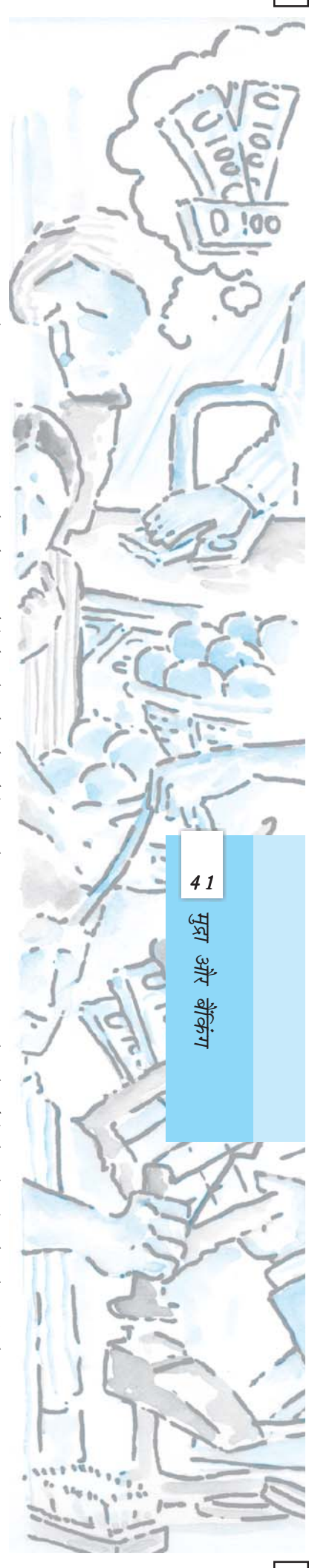
उपर्युक्त गणना से प्रकट होता है कि यह 109.29 ₹ (लगभग) है। अभिप्राय यह है कि आप अपने बचत बैंक खाते में यदि 109.29 ₹ रखेंगे, तो उससे उतना ही प्रतिफल प्राप्त होगा जितना कि बंधपत्र से। किंतु बंधपत्र का विक्रेता उतना ही प्रदान करता है, जितना कि उसका अंकित मूल्य 100 ₹ है। स्पष्टतः बचत बैंक खाते की अपेक्षा बंधपत्र अधिक आकर्षक है और लोगों में बंधपत्र लेकर रखने की तीव्रता बढ़ जाएगी। प्रतिस्पर्धी बोली से बंधपत्र के उपर्युक्त अंकित मूल्य में वृद्धि तब तक होगी, जब तक कि बंधपत्र वर्तमान मूल्य (PV) के बराबर न हो जाएगा। यदि कीमत वर्तमान मूल्य (PV) से अधिक होगी तो बंधपत्र बचत बैंक खाते की अपेक्षा कम आकर्षक होगा और लोग इससे छुटकारा पाना चाहेंगे। बंधपत्र की पूर्ति की अधिपूर्ति होगी और बंधपत्र की कीमत पर दबाव नीचे की ओर होगा, जो इसे वर्तमान मूल्य (PV) तक वापस खींच लाएगा। स्पष्ट है कि स्पर्धी परिसंपत्ति बाज़ार की दशा में बंधपत्र की कीमत अपने वर्तमान मूल्य के बराबर संतुलन की स्थिति में होगी

अब मान लीजिए कि ब्याज की बाज़ार दर में 5% से 6% की वृद्धि होती है। अतः उसी बंधपत्र का वर्तमान मूल्य और कीमत निम्नलिखित होगा:

$$\frac{10}{\left(1 + \frac{6}{100}\right)} + \frac{(10 + 100)}{\left(1 + \frac{6}{100}\right)^2} = 107.33 \text{ (लगभग)}$$

अतः बंधपत्र की कीमत और ब्याज की बाज़ार दर में प्रतिलोम संबंध होता है।

भिन्न-भिन्न लोगों की अर्थव्यवस्था के संबंध में अपनी निजी सूचना के आधार पर ब्याज की बाज़ार दर में भविष्य में होने वाले संचलन के संबंध में आशाएँ भिन्न-भिन्न होंगी। यदि आप सोचते हैं कि ब्याज की बाज़ार दर अकस्मात 8% वार्षिक पर स्थिर होती है, तो आप 5 प्रतिशत चालू के दर के बारे में विचार कर सकते हैं, जो धारणीय समयावधि में बहुत कम हैं। आप ब्याज दर में वृद्धि के बारे में आशा कर सकते हैं और परिणामतः बंधपत्र की कीमत गिर सकती है। यदि आप एक बंधपत्रकर्मी हैं तो बंधपत्र की कीमत में कमी का अर्थ है कि आपको हानि होगी, ठीक उसी तरह जैसे आपके द्वारा धारण की गई संपत्ति के मूल्य में अकस्मात बाज़ार में मूल्यहास के कारण आपको हानि होती है। बंधपत्र की कीमत में गिरावट से हुई इस हानि को बंधपत्र धारी की पूँजी हानि कहते हैं। ऐसी परिस्थितियों में आप अपने बंधपत्र को बेचने का प्रयास करेंगे और उसके बदले मुद्रा धारण करेंगे। अतः ब्याज की दर और बंधपत्र की कीमत में भविष्य में होने वाले संचलन के संबंध में सट्टा के लिए मुद्रा की माँग में वृद्धि होती है।



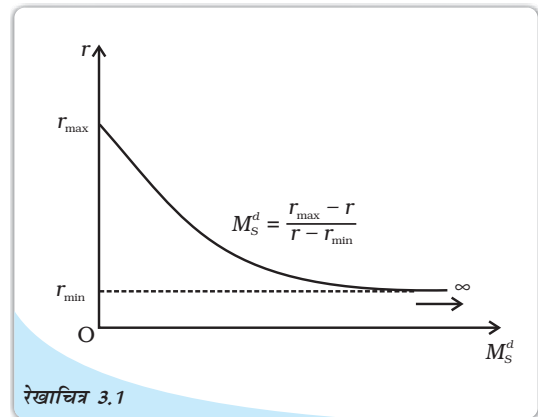
जब ब्याज की दर बहुत ऊँची हो तो हर कोई भविष्य में इसके गिरने की आशा करता है और इस प्रकार बंधपत्र धारण करने से पूँजीगत लाभ की आशा करता है। अतः लोग अपनी मुद्रा को बंधपत्र में बदल देते हैं। इस प्रकार सट्टा के लिए मुद्रा की माँग कम होगी। जब बाज़ार दर गिरती है, तो बहुसंख्यक लोग आशा करते हैं कि भविष्य में इसमें वृद्धि होगी और पूँजीगत हानि की आशा करते हैं। इस प्रकार, वे अपने बंधपत्र को मुद्रा में परिवर्तित करते हैं जिससे सट्टा के लिए मुद्रा की माँग में वृद्धि होती है। सट्टा के लिए मुद्रा की माँग और ब्याज की दर में व्युत्क्रम संबंध होता है। एक सरल रूप की कल्पना करने पर सट्टा के लिए मुद्रा की माँग को इस प्रकार लिखा जा सकता है

$$M_s^d = \frac{r_{\max} - r}{r - r_{\min}} \quad (3.4)$$

जहाँ  $r$  ब्याज की बाज़ार दर और  $r_{\max}$  और  $r_{\min}$  उच्च और निम्न मान्यताएँ धनात्मक नियतांक हैं। समीकरण (3.4) से स्पष्ट है कि  $r$  में  $r_{\max}$  से  $r_{\min}$  तक में कमी होती है, तो  $M_s^d$  का मूल्य शून्य से अनंत तक बढ़ता है।

जैसाकि पूर्वोक्ति है कि ब्याज की दर को धारित मुद्रा अधिशेष का अवसर लागत अथवा कीमत के रूप में समझा जा सकता है। यदि अर्थव्यवस्था में मुद्रा की पूर्ति में वृद्धि होती है और लोग बंधपत्र खरीदते हैं, तो बंधपत्र के लिए मुद्रा की इस अतिरिक्त माँग में वृद्धि होगी, जिससे बंधपत्र की कीमत बढ़ेगी और ब्याज की दर में गिरावट आएगी। दूसरे शब्दों में, अर्थव्यवस्था में मुद्रा की बढ़ी हुई पूर्ति से अधिशेष मुद्रा धारित करने के लिए आपको एक कीमत चुकानी पड़ेगी, अर्थात् ब्याज की दर में कमी आएगी। किंतु, यदि ब्याज की बाज़ार दर पहले से ही काफी निम्न हो, जिससे कि हर कोई यह आशा करे कि भविष्य में इसमें वृद्धि होगी, इस कारण से कोई पूँजी की क्षति करके बंधपत्र नहीं रखेगा। अर्थव्यवस्था में हर कोई अपने धन को मुद्रा अधिशेष के रूप में रखता है। यदि अर्थव्यवस्था में अतिरिक्त मुद्रा इंजेक्ट की जाती है, तो इसका उपयोग बंधपत्र की माँग में वृद्धि और पुनः  $r_{\min}$  स्तर से नीचे ब्याज की दर में कमी के बिना, मुद्रा अधिशेष के लिए लोगों की लालच को परितृप्त करने में इसका उपयोग किया जाएगा। ऐसी स्थिति को *तरलता पाश* कहते हैं। सट्टा के लिए मुद्रा की माँग फलन यहाँ अनंत लोचदार है।

रेखाचित्र 3.1 में सट्टा के लिए मुद्रा की माँग को समस्तरीय अक्ष पर और ब्याज की दर को उर्ध्व-अक्ष पर अंकित किया गया है। जब  $r = r_{\max}$ , तो सट्टा के लिए मुद्रा की माँग शून्य है। ब्याज की दर इतनी ऊँची है कि हर कोई भविष्य में इसके गिरने की आशा करता है और इसलिए यह विश्वास करता है कि भविष्य में पूँजी लाभ होगा। अतः हर कोई सट्टा मुद्रा अधिशेष को बंधपत्र में बदल देता है। जब  $r = r_{\min}$ , तो अर्थव्यवस्था तरलता पाश में होती है। हर कोई ब्याज दर में भविष्य में वृद्धि के लिए तथा बंधपत्र की कीमत में गिरावट के लिए आश्वस्त रहता है। हर कोई अपने धन को मुद्रा के रूप में रखता है और सट्टा के लिए मुद्रा की माँग अनंत होती है।



रेखाचित्र 3.1

सट्टा के लिए मुद्रा की माँग

अतः अर्थव्यवस्था में मुद्रा की कुल माँग की रचना अंतरण माँग और सट्टा माँग से होती है। पूर्ववर्ती वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (GDP) और कीमत स्तर का सीधा समानुपाती होता है, जबकि परवर्ती और ब्याज की बाज़ार दर में व्युत्क्रम संबंध होता है। अर्थव्यवस्था में मुद्रा की समस्त माँग को संक्षेप में निम्नलिखित समीकरण से दर्शाया जा सकता है

$$M^d = M_T^d + M_s^d$$

या,

$$M^d = kPY + \frac{r_{\max} - r}{r - r_{\min}} \quad (3.5)$$

### 3.3 मुद्रा की पूर्ति

आधुनिक अर्थव्यवस्था में मुद्रा के अंतर्गत मुख्य रूप से देश के मौद्रिक प्राधिकरण द्वारा जारी करेंसी, नोट और सिक्के आते हैं। भारत में करेंसी नोट भारतीय रिज़र्व बैंक जारी करता है जो कि भारत का मौद्रिक प्राधिकरण है। किंतु सिक्के भारत सरकार द्वारा जारी किये जाते हैं। करेंसी नोट और सिक्कों के अतिरिक्त, व्यावसायिक बैंकों में लोगों द्वारा जमा किये गए बचत खाते और चालू खाते को भी मुद्रा कहा जाता है, क्योंकि इन खातों से आहरित चेकों का उपयोग संव्यवहार के लिए किया जाता है। ऐसी जमा को *माँग जमा* कहते हैं, जो खाताधारी की माँग पर बैंक द्वारा भुगतान योग्य होता है। अन्य जमा, जैसे *आवधि जमा* की परिपक्वता की अवधि निश्चित होती है और इसे आवधिक जमा कहा जाता है।

चूँकि 100 ₹ के नोट का उपयोग करके दुकान से 100 ₹ मूल्य की वस्तु प्राप्त की जा सकती है, इसलिए कागज़ का मूल्य नगण्य होता है—निश्चित रूप से 100 ₹ से कम। इसी तरह, 5 ₹ के सिक्के में धातु का मूल्य संभवतः 5 ₹ नहीं होता है, तो फिर लोग इन सिक्कों और नोट को उन वस्तुओं के विनिमय के रूप में क्यों स्वीकार करते हैं, जो स्पष्ट रूप से इनसे अधिक मूल्यवान है? करेंसी नोट और सिक्कों का मूल्य इन मदों के प्राधिकरण द्वारा जारी की गई गारंटी से व्युत्पन्न होता है। प्रत्येक करेंसी नोट पर भारतीय रिज़र्व बैंक के द्वारा एक वादा किया जाता है। यदि कोई भारतीय रिज़र्व बैंक अथवा किसी व्यावसायिक बैंक को नोट प्रस्तुत करता है, भारतीय रिज़र्व बैंक उस नोट पर अंकित मूल्य के बराबर क्रय-शक्ति प्रदान करने के लिए उत्तरदायी है। सिक्कों के संबंध में भी यही बात सही है। अतः करेंसी नोट और सिक्कों को *कागज़ी मुद्रा* कहते हैं। इनका सोने और चाँदी के सिक्के की तरह *आंतरिक मूल्य* नहीं होता। इनको *वैधानिक पत्र* भी कहते हैं, क्योंकि देश के किसी भी नागरिक के द्वारा इसके किसी भी प्रकार के संव्यवहार को अस्वीकार नहीं किया जा सकता है। किंतु बचत अथवा चालू खाते में आहरित चेक को किसी के भी द्वारा अस्वीकार किया जा सकता है। अतः माँग जमा वैध मुद्रा नहीं है।

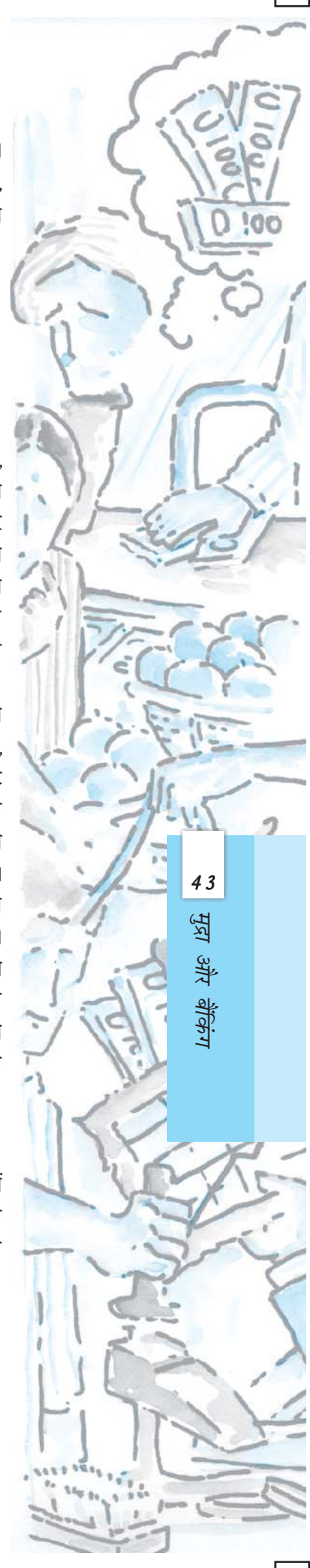
#### 3.3.1 वैध परिभाषाएँ: संकुचित और व्यापक मुद्रा

मुद्रा की माँग की तरह, मुद्रा की पूर्ति एक स्टॉक परिवर्त होती है। एक निश्चित समय में लोगों में संचरण करने वाली कुल मुद्रा को मुद्रा की पूर्ति कहते हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक मुद्रा की पूर्ति के वैकल्पिक मापों को चार रूपों में प्रकाशित करता है, नामतः M1, M2, M3 और M4। ये सभी निम्नलिखित तरह से परिभाषित किये जाते हैं—

$$M1 = CU + DD$$

$$M2 = M1 + \text{डाकघर बचत बैंकों में बचत जमाएँ}$$

$$M3 = M1 + \text{व्यावसायिक बैंकों की निवल आवधिक जमाएँ}$$



$M4 = M3 +$  डाकघर बचत संस्थाओं में कुल जमाएँ (राष्ट्रीय बचत प्रमाणपत्रों को छोड़कर) यहाँ, CU लोगों द्वारा रखे गई करेंसी (नोट और सिक्के) हैं और DD व्यावसायिक बैंकों द्वारा रखी गयी निवल माँग जमा है। 'निवल' शब्द से बैंक के द्वारा रखी गयी लोगों की जमा का ही बोध होता है और इसलिए यह मुद्रा की पूर्ति में शामिल हैं। अंतर बैंक जमा, जो एक व्यावसायिक बैंक दूसरे व्यावसायिक बैंक में रखते हैं, को मुद्रा की पूर्ति के भाग के रूप में नहीं जाना जाता है। M1 और M2 संकुचित मुद्रा कहलाती है। M3 और M4 को व्यापक मुद्रा कहते हैं। ये कोटियाँ तरलता के घटते हुए क्रम में होती है। M1 संव्यवहार के लिए सबसे तरल और आसान है, जबकि M4 इनमें सबसे कम तरल है। M3 मुद्रा पूर्ति की माप का सबसे साधारण रूप है। इसे *समस्त मौद्रिक संसाधन*<sup>1</sup> भी कहते हैं।

### 3.3.2 बैंकिंग पद्धति द्वारा मुद्रा सृजन

इस खंड में, हम लोग मुद्रा पूर्ति के निर्धारकों का पता लगाएँगे। यदि CU, DD जैसे मुद्रा के किसी घटक या आवधिक जमा के मूल्य में परिवर्तन हो, तो मुद्रा पूर्ति में भी परिवर्तन होगा। इस दृष्टि से सरलता के लिए अर्थव्यवस्था में मुद्रा पूर्ति की माप के लिए हम मुद्रा की सर्वाधिक प्रचलित परिभाषा नामतः  $M1 = CU + DD$  का उपयोग करेंगे। मौद्रिक प्राधिकरण की विभिन्न कार्रवाइयाँ, भारतीय रिज़र्व बैंक और व्यावसायिक बैंक इन मदों के मूल्य में परिवर्तन के लिए जिम्मेदार होती हैं। बैंकों में जमा के साथ लोगों की अपने पास नकदी जमा रखने की अधिमानता भी मुद्रा पूर्ति को प्रभावित करती है। मुद्रा की पूर्ति पर इन प्रभावों का संक्षेपण निम्नलिखित प्रमुख अनुपातों से किया जा सकता है।

**करेंसी जमा अनुपात:** लोगों द्वारा करेंसी में धारित मुद्रा और बैंक जमा के रूप में धारित मुद्रा के अनुपात को *करेंसी जमा अनुपात (cdr)* कहा जाता है अर्थात्  $cdr = CU / DD$ । अगर कोई व्यक्ति 1 रु० आय प्राप्त करता है, तो वह अपने बैंक खाते में  $1/(1+cdr)$  जमा करेगा तथा  $cdr/(1 + cdr)$  रु० अपने पास नकदी के रूप में रखेगा। इससे लोगों का तरलता अधिमान प्रतिबिंबित होता है। यह शुद्ध रूप में व्यावहारिक प्राचल है, जो अन्य बातों के अतिरिक्त व्यय संबंधी मौसम के स्वरूप पर निर्भर करता है। उदाहरण के लिए, त्योहारों के मौसम में जब लोग अपनी जमा को इन मौसमों में होने वाले अतिरिक्त खर्चों के लिए नकदी में बदलते हैं, तो करेंसी जमा अनुपात (cdr) बढ़ जाता है।

**आरक्षित जमा अनुपात:** लोग अपने बैंक खाता में जो मुद्रा जमा करते हैं, उसका एक अंश आरक्षित मुद्रा के रूप में रखकर शेष राशि को बैंक विविध निवेश परियोजनाओं को कर्ज के रूप में देती है। आरक्षित मुद्रा में दो चीजें होती हैं— बैंकों में नकदी और व्यावसायिक बैंकों द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक के पास रखी जमा। व्यावसायिक बैंक अपनी कुल जमा का जो अनुपात आरक्षित निधियों के रूप में रखते हैं, उसे *आरक्षित निधि जमा अनुपात (rdr)* कहा जाता है।

आरक्षित निधि (rdr) रखना बैंकों के लिए महंगा होता है, क्योंकि वे इस राशि को ब्याज प्राप्त करने वाली परियोजनाओं में ऋण के रूप में निवेश कर सकते हैं। किंतु, रिज़र्व बैंक ऑफ इंडिया व्यावसायिक बैंको से अपेक्षा करता है कि वे यह सुनिश्चित करें कि उनके पास सुरक्षित परिसंपत्ति का भाग है, जिससे वे खाताधारकों को उनके द्वारा माँग करने पर भुगतान कर सकें। भारतीय रिज़र्व बैंक व्यावसायिक बैंकों के पास लाभप्रद *आरक्षित जमा अनुपात (rdr)* को बनाए रखने के लिए

<sup>1</sup>कालावधि में M1 और M3 में अंतर का आकलन के लिए परिशिष्ट 3.2 को देखिए



विविध नीति-साधनों का उपयोग करता है। पहला साधन *आरक्षित नकद अनुपात* है जिसके अनुसार व्यावसायिक बैंकों को भारतीय रिज़र्व बैंक के पास जमा अपनी राशि के एक अंश को रखना होता है। दूसरा साधन *साविधिक तरलता अनुपात* है, बैंकों को निर्दिष्ट तरल परिसंपत्तियों के रूप में अपने कुल माँग और आवधिक जमा के दिये हुए अंश को बनाये रखना पड़ता है। इन अनुपातों के अतिरिक्त भारतीय रिज़र्व बैंक आरक्षित जमा अनुपात को नियंत्रित करने के लिए एक निश्चित ब्याज दर का प्रयोग करता है, जिसे *बैंक दर* कहते हैं। व्यावसायिक बैंक आरक्षित निधि की कमी की स्थिति में भारतीय रिज़र्व बैंक से इस दर पर कर्ज़ ले सकते हैं। ऊँची बैंक दर की स्थिति में भारतीय रिज़र्व बैंक से ऋण लेना महँगा पड़ता है, अतः इससे व्यावसायिक बैंकों को लाभप्रद आरक्षित जमा अनुपात रखने के लिए प्रोत्साहन मिलता है।

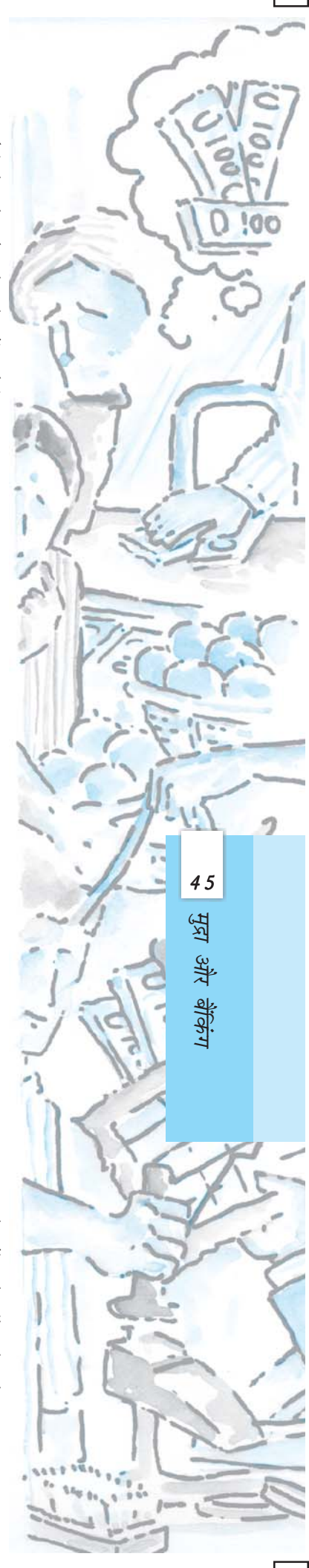
तालिका 3.1: व्यावसायिक बैंक के तुलन पत्र का नमूना

परिसंपत्ति (₹)		देयता (₹)	
रिज़र्व		जमा	100
कोष्ठ नकद राशि	15		
भारतीय रिज़र्व बैंक में जमा	5		
बैंक साख कर्ज़	30		
निवेश	50		
आरक्षित जमा अनुपात = 0.2			

### व्यावसायिक बैंक

बैंक लोगों से जमा स्वीकार करते हैं तथा इस धन से ब्याज अर्जन करने वाली निवेश परियोजनाओं को उधार देते हैं। बैंक अपने जमाधारकों को उसकी जमा पर ब्याज प्रदान करता है। इस ब्याज दर को उधार देने पर 'ऋण दर' कहते हैं और जिस दर पर बैंक अपनी आरक्षित निधियाँ को निवेशकों को ऋण के रूप में प्रदान करता है, उसे 'उधार लेने पर ऋण दर' कहते हैं। दोनो दरों के अंतर को 'कीमत-लागत अंतर' कहते हैं। यह बैंकों के द्वारा विनियोजित लाभ है। जमा मुख्य रूप से दो प्रकार के होते हैं- माँग जमा, खाताधारकों की माँग पर बैंक द्वारा भुगतान योग्य जैसे - चालू और बचत खाता जमा और आवधिक जमा। जिसकी परिपक्वता की निर्धारित अवधि होती है, जैसे - मियादी जमा। बैंक मुख्यतः नकद जमा के रूप में ऋण प्रदान करता है। यह निजी निवेशकों और बैंको को सरकारी प्रतिभूतियों में तथा अन्य अनुमोदित बंधपत्रों के दायरे में अल्पावधि ऋण प्रदान करता है। बैंक द्वारा किसी भी व्यक्ति की साख उसके वर्तमान परिसंपत्ति और संपार्श्विक (बैंक के पास ऋण की पुनर्वापसी के लिए रखी गई गिरवी) के द्वारा निर्धारित की जाती है।

**उच्च शक्तिशाली मुद्रा:** भारतीय रिज़र्व बैंक की देश की मौद्रिक प्राधिकरण की संपूर्ण देयता को *मौद्रिक आधार या उच्च शक्तिशाली मुद्रा* कहते हैं। इसमें करेंसी (आम जनता के साथ संचरण में नोट और करेंसी तथा व्यावसायिक बैंक की कोष्ठ नकदी राशि) तथा व्यावसायिक बैंक और भारत सरकार द्वारा भारतीय रिज़र्व बैंक में रखी गई जमा आते हैं। यदि कोई आम जनता भारतीय रिज़र्व बैंक को करेंसी नोट प्रस्तुत करती है, तो रिज़र्व बैंक को उस मुद्रा के मूल्य पर अंकित मूल्य की राशि के बराबर का भुगतान करना होता है। इसी तरह भारतीय रिज़र्व बैंक में जमा की गयी राशि



तालिका 3.2: भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र का नमूना

परिसंपत्ति (स्रोत) -रु०		दायित्व (उपयोग) रु०	
सोना	10	करेंसी:	
विदेशी विनिमय	20	लोगों के पास रखी गई करेंसी	200
सरकारी प्रतिभूतियाँ (सरकार को ऋण)	230	व्यावसायिक बैंक की कोष्ठ नकदी	10
व्यावसायिक बैंक को ऋण	5	भारतीय रिज़र्व बैंक में व्यावसायिक बैंक की जमा राशि	40
		भारत सरकार द्वारा खजाना जमा	15
मौद्रिक आधार (स्रोत)	265	मौद्रिक आधार (उपयोग)	265

भी लौटाए जाने योग्य होती है, जब जमाधारी इसकी माँग करते हैं। इन मदों को दावा कहते हैं जो कि आम जनता, सरकार और बैंकों का रिज़र्व बैंक पर होता है। अतः इनको रिज़र्व बैंक के दायित्व के रूप में माना जाता है।

भारतीय रिज़र्व बैंक इन दायित्वों के बदले में परिसंपत्तियों का अधिग्रहण करता है। यदि हम एक सरल उदाहरण पर विचार करें, तो इस प्रक्रम को आसानी से समझा जा सकता है। माना कि भारतीय रिज़र्व बैंक 5 रु० के बराबर का सोना या डॉलर खरीदता है, तो इसे विदेशी विनिमय या सोने के लिए विक्रेताओं को नकद प्रदान करना होता है। इस प्रकार, अर्थव्यवस्था में मुद्रा 5 रु० से बढ़ती है, जो तुलन पत्र में दायित्व वाले मद के अंतर्गत रखी गई है। अर्जित परिसंपत्ति का मूल्य भी 5 रु० के बराबर होता है तथा यह परिसंपत्ति वाले कॉलम के तरफ तुलन पत्र में रखा जाता है। उसी तरह, भारतीय रिज़र्व बैंक सरकार से ऋण बंधपत्र और प्रतिभूतियाँ जारी करता है तथा बदले में सरकार करेंसी जारी करती है। इसी प्रकार<sup>2</sup>, यह व्यावसायिक बैंकों को ऋण प्रदान करता है।

अब हम लोग मौद्रिक प्राधिकरण भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा मुद्रा निर्माण की प्रक्रिया पर विस्तार से बात करने के लिए तैयार हैं। मान लीजिए कि भारतीय रिज़र्व बैंक मुद्रा पूर्ति में वृद्धि करना चाहता है। निम्नलिखित उपाय से यह अर्थव्यवस्था में अति शक्तिशाली मुद्रा को प्रभावित करता है। मान लीजिए, भारतीय रिज़र्व बैंक कुछ परिसंपत्तियाँ खरीदता है, बाज़ार से बंधपत्र या सोने के रूप में जो H रु० मूल्य के बराबर है। इसके लिए भारतीय रिज़र्व बैंक खुद एक H रु० का चेक बंधपत्र विक्रेता के नाम निर्गमन करेगा। यह भी मान लिया कि इस अर्थव्यवस्था में नकद जमा अनुपात और आरक्षित जमा अनुपात का मूल्य क्रमशः 1 और 0.2 है। विक्रेता बैंक के अपने खाता में चेक भुनाता है तथा  $\frac{H}{2}$  को अपने खाता में जमा करके  $\frac{H}{2}$  को नकद के रूप में निकाल लेता है। इस प्रकार, लोगों द्वारा जमा की गई मुद्रा  $\frac{H}{2}$  बढ़ जाती है तथा बैंक A का दायित्व  $\frac{H}{2}$  बढ़ जाता है, क्योंकि लोगो द्वारा किए गये जमा में बढ़ोतरी होती है। लेकिन इसकी परिसंपत्ति इस चेक की उपस्थिति के कारण इसी राशि के बराबर बढ़ती है, जो कुछ नहीं होने के बाद भी भारतीय रिज़र्व बैंक से इस राशि के लिए दावा करती है। भारतीय रिज़र्व बैंक का दायित्व H बढ़ता है, जो बैंक A और उसके ग्राहक के दावे का कुल योग होता है। विक्रेता और बैंक के ग्राहक दोनों  $\frac{H}{2}$  रु० के बराबर होते हैं। इस प्रकार, परिभाषा से उच्च शक्तिशाली मुद्रा H रु० के बराबर बढ़ती है।

<sup>2</sup>कालावधि के उपरांत मौद्रिक आधार के स्रोतों में परिवर्तन के आकलन के लिए परिशिष्ट 3.2 को देखिए।

प्रक्रिया यहाँ समाप्त नहीं होती है। बैंक A  $\frac{0.2H}{2}$  रु० को अतिरिक्त जमा के रूप में अपने पास सुरक्षित रखता है और  $\frac{(1-0.2)H}{2}$  रु० =  $\frac{0.8H}{2}$  रु० को अन्य कर्जदारों<sup>3</sup> को ऋण के रूप में प्रदान करता है। कर्जदार इस ऋण का वास्तविक प्रयोग निवेशी परियोजनाओं में तथा कुछ पैसे का प्रयोग कारक अदायगी में करता है। माना कि उस परियोजना का एक कर्मचारी भुगतान प्राप्त करता है। कर्मचारी अपने पास नकदी के रूप में  $\frac{0.8H}{4}$  रु० रखता है तथा बैंक B के अपने खाते में  $\frac{0.8H}{4}$  रु० रखता है। बैंक B  $\frac{0.64H}{4}$  रु० प्रदान करेगी। कोई इस पैसे को प्राप्त करता है तथा  $\frac{0.64H}{8}$  रु० अपने पास नकद के रूप में रखता है तथा  $\frac{0.64H}{8}$  रु० किसी दूसरे बैंक में रखता है। यह प्रक्रिया लगातार चलती रहती है।

अब हम लोग आगे की तालिका में देखते हैं कि किस प्रकार अर्थव्यवस्था में मुद्रा पूर्ति क्रमशः बदलती है।

तालिका 3.3: गुणक प्रक्रम

	करेंसी	जमा	मुद्रा की पूर्ति
चक्र 1	$\frac{H}{2}$	$\frac{H}{2}$ (बैंक A)	H
चक्र 2	$\frac{0.8H}{4}$	$\frac{0.8H}{4}$ (बैंक B)	$\frac{0.8H}{2}$
चक्र 3	$\frac{0.64H}{8}$	$\frac{0.64H}{8}$ (बैंक C)	$\frac{0.64H}{4}$
.	.	.	.
.	.	.	.
.	.	.	.
.	.	.	इत्यादि

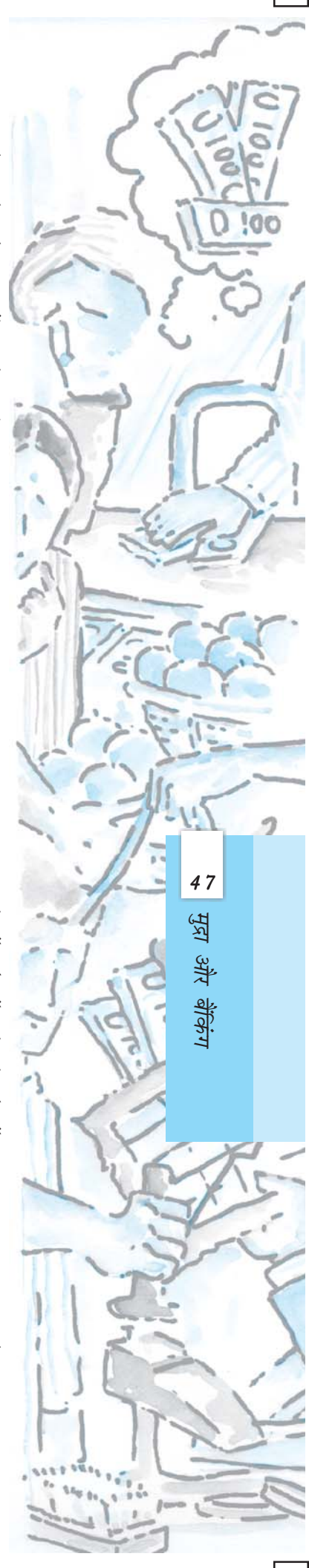
दूसरा कॉलम प्रत्येक चक्र में लोगों की करेंसी धारिता के मूल्य में वृद्धि को दर्शाता है। तीसरा कॉलम इसी तरह अर्थव्यवस्था में बैंक जमा में वृद्धि के मूल्य की माप करता है। अंतिम कॉलम में दोनों का कुल योग है, जो कि परिभाषा से प्रत्येक चक्र में अर्थव्यवस्था में मुद्रा की पूर्ति में वृद्धि है (अनुमानतः मुद्रा का सरलतम और सबसे तरल माप नामतः  $M_1$ )। ध्यातव्य है कि अनुवर्ती चक्रों में मुद्रा की पूर्ति में वृद्धि की मात्रा धीरे-धीरे घट रही है। अतः चक्रों की अधिक संख्या के बाद वृद्धि का आकार वास्तव में शून्य से अविभेद्य हो जाएगा और परवर्ती चक्रों के प्रभाव से मुद्रा पूर्ति के कुल परिमाण में व्यावहारिक रूप से कोई योगदान नहीं होगा। हम कहते हैं कि मुद्रा की पूर्ति पर चक्र के प्रभाव से *अभिसारी प्रक्रम* का प्रतिचित्रण होता है। मुद्रा पूर्ति में कुल वृद्धि ज्ञात करने के क्रम में हमें अंतिम कॉलम में अनंत ज्यामितीय श्रृंखलाओं<sup>4</sup> का योग अवश्य करना चाहिए, अर्थात्-

$$H + \frac{0.8H}{2} + \frac{0.64H}{4} + \dots \dots \dots \infty$$

$$H \left\{ 1 + \left(\frac{0.8}{2}\right) + \left(\frac{0.8}{2}\right)^2 + \dots \dots \dots \infty \right\} = \frac{H}{1-0.4} = \frac{5H}{3}$$

<sup>3</sup>अव्यक्त रूप से हम कल्पना करते हैं कि वर्तमान ऋण दर पर बैंक ऋण की माँग अनंत है अर्थात् बैंक जितना चाहे उतनी मात्रा में ऋण दे सकता है।

<sup>4</sup>इस तरह की श्रृंखलाओं पर विस्तृत चर्चा के लिए परिशिष्ट 3.1 को देखें।



प्रारंभ में भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अर्थव्यवस्था में इंजेक्ट की गई शक्तिशाली मुद्रा की मात्रा से कुल मुद्रा पूर्ति अधिक होती है। मुद्रा गुणक की परिभाषा हम अर्थव्यवस्था में मुद्रा के स्टॉक और शक्तिशाली मुद्रा के स्टॉक के अनुपात के रूप में करते हैं, नामतः  $\frac{M}{H}$  स्पष्टतः इसका मूल्य 1 से अधिक है।

मुद्रा गुणक के मूल्य गणना करने के लिए हमें हमेशा चक्रीय प्रभाव का उपयोग नहीं करना चाहिए। यहाँ हमने इसका प्रयोग मुद्रा सृजन प्रक्रिया को प्रदर्शित करने के लिए किया। मुद्रा सृजन प्रक्रिया में व्यावसायिक बैंक की महत्वपूर्ण भूमिका होती है। किंतु गुणक को व्युत्पन्न करने का अधिक सरल तरीका है। परिभाषा से, मुद्रा पूर्ति करेंसी और जमा का योग होता है—

$$M = CU + DD = (1 + cdr) DD$$

जहाँ,  $cdr = CU/DD$  सरलता के लिए, मान लीजिए कि भारतीय रिज़र्व बैंक में सरकार के खजाने में जमा शून्य है। उच्च शक्तिशाली मुद्रा जिसमें करेंसी शामिल है, लोगों के पास और व्यावसायिक बैंक के पास आरक्षित निधि के रूप में है जिसमें, कोष्ठ नकदी और भारतीय रिज़र्व बैंक के पास बैंक जमा शामिल हैं। इस प्रकार—

$$H = CU + R = cdr.DD + rdr.DD = (cdr + rdr)DD$$

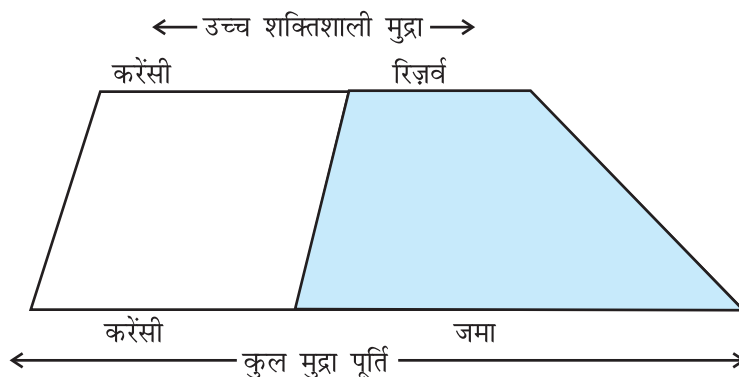
अतः मुद्रा पूर्ति और उच्च शक्तिशाली मुद्रा का अनुपात

$$\frac{M}{H} = \frac{1 + cdr}{cdr + rdr} > 1, \text{ जैसाकि } rdr < 1$$

स्पष्ट रूप से, यह मुद्रा गुणक की माप है।

### 3.3.3 मुद्रा नीति के उपकरण और भारतीय रिज़र्व बैंक

इसकी उपर्युक्त चर्चा से यह स्पष्ट है कि अर्थव्यवस्था में मुद्रा स्टॉक का कुल परिमाण उच्च शक्तिशाली मुद्रा के परिमाण से बहुत अधिक होता है। व्यावसायिक बैंक अपनी जमा का एक अंश कर्ज़ अथवा निवेश साख के रूप में प्रदान करके मुद्रा की इस अतिरिक्त मात्रा का सृजन करता है। यह सारणी 3.1 से भी स्पष्ट है कि देश के सभी व्यावसायिक बैंकों के द्वारा धारित जमा की कुल मात्रा उनकी आरक्षित निधि के कुल आकार से बहुत अधिक है। यदि देश के व्यावसायिक बैंकों के सभी खाताधारी अपनी जमा एक ही समय वापस ले लें, तो बैंकों के पास प्रत्येक खाताधारी की आवश्यकता की पूर्ति के पर्याप्त साधन नहीं होंगे और बैंक विफल हो जाएँगे।



रेखाचित्र 3.2: कुल मुद्रा पूर्ति के संबंध में उच्च शक्तिशाली मुद्रा

अर्थव्यवस्था के हर जानकार व्यक्ति के लिए यह सामान्य जानकारी की बात है। बैंक रन (वह स्थिति जिस पर हर आदमी अपने बैंक खाते से बैंक की आरक्षित निधि के समाप्त होने के पूर्व मुद्रा निकासी करना चाहते हैं) की स्थिति में वे अपने बैंक की चूक की संभावना से भली-भाँति परिचित होते हैं, फिर भी वे बैंक जमा में अपनी मुद्रा क्यों रखते हैं?

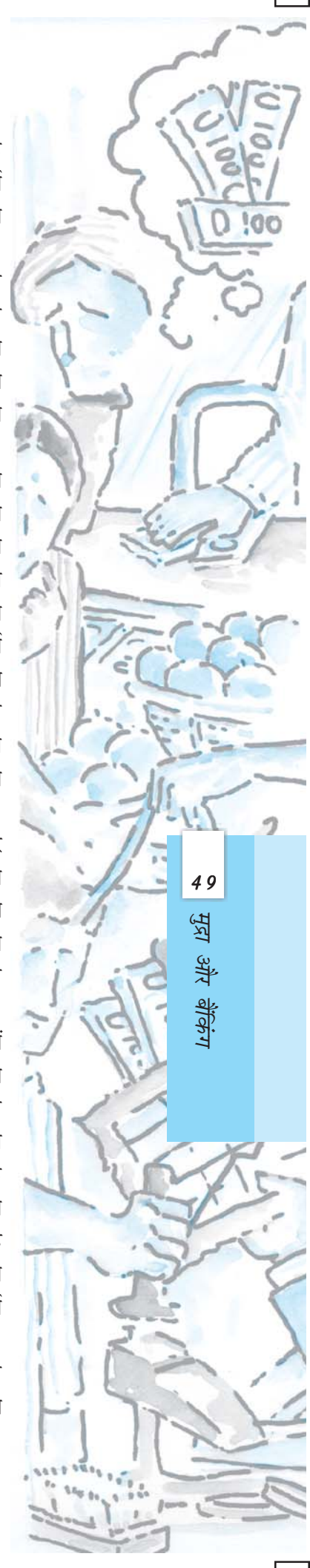
भारतीय रिज़र्व बैंक यहाँ निर्णायक भूमिका निभाता है। उपर्युक्त प्रकार के किसी भी संकट की स्थिति में भारतीय रिज़र्व बैंक व्यावसायिक बैंकों का जमानतदार होता है और वह इन बैंकों की संपन्नता निश्चित करने के लिए ऋण प्रदान करता है। गारंटी की इस प्रणाली से व्यक्तिगत खाताधारकों को भरोसा मिलता है कि उनके बैंक संकट की स्थिति में उनके पैसे वापस अदा करने में सक्षम हैं और इसीलिए बैंक रन की बातों से डरने की कोई आवश्यकता नहीं है। मुद्रा प्राधिकरण की इस भूमिका को *अंतिम ऋणदाता* के रूप में जाना जाता है।

व्यावसायिक बैंकों का बैंक के रूप में कार्य करने के अतिरिक्त भारतीय रिज़र्व बैंक भारत सरकार और राज्य सरकार के बैंकर के रूप में भी कार्य करता है। यहाँ सामान्यतः यह जाना जाता है कि सरकार कभी-कभी बजटीय घाटे की स्थिति में अर्थात् जब सरकार अपनी अर्जित कर राजस्व से अपने व्यय (जैसे - सरकारी कर्मचारियों का वेतन, प्रतिरक्षा उपकरण की खरीद इत्यादि) की पूर्ति नहीं कर पाती है; मुद्रा छापती है। यद्यपि सरकार के पास इस तरह से करेंसी जारी करने का कोई वैधानिक अधिकार नहीं है। सरकार ट्रेज़री बिल अथवा सरकारी प्रतिभूतियों को भारतीय रिज़र्व बैंक को बेचकर उधार लेती है, जो बदले में सरकार को करेंसी जारी करता है। सरकार तब इस मुद्रा से अपने व्यय को पूरा करती है। इस प्रकार, अंत में मुद्रा आम जनता के हाथ में आ जाती है (वेतन के रूप में अथवा प्रतिरक्षा की मदों की बिक्री से प्राप्त आय इत्यादि, के रूप) एवं मुद्रा पूर्ति का हिस्सा बन जाती है। इस प्रकार से, सरकार द्वारा बजटीय घाटे की पूर्ति के लिए वित्त प्रबंधन को केंद्रीय बैंक ऋणग्रहण के माध्यम से घाटे का वित्त प्रबंधन कहते हैं।

यद्यपि भारतीय रिज़र्व बैंक की सबसे महत्वपूर्ण भूमिका अर्थव्यवस्था में मुद्रा की पूर्ति और साख सृजन के नियंत्रक के रूप में है। अर्थव्यवस्था के लिए सर्वाधिक उपर्युक्त मौद्रिक नीति का संचालन करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक एक स्वतंत्र प्राधिकरण है—वह अर्थव्यवस्था में उच्च शक्तिशाली मुद्रा की पूर्ति में वृद्धि अथवा कमी करता है तथा व्यावसायिक बैंकों के निवेशकों को कर्ज अथवा साख प्रदान करने के लिए प्रोत्साहित या निरुत्साहित करता है। भारतीय रिज़र्व बैंक मौद्रिक नीति के संचालन के लिए जिन उपकरणों का प्रयोग करता है, वे निम्नलिखित हैं:

**खुली बाज़ार कार्रवाई:** भारतीय रिज़र्व बैंक अर्थव्यवस्था में उच्च शक्तिशाली मुद्रा के स्टॉक में वृद्धि (अथवा कमी) करने के लिए बोली लगाकर जनसाधारण से सरकारी प्रतिभूतियाँ का क्रय करता है अथवा (बेचता है।) मान लीजिए कि भारतीय रिज़र्व बैंक 100 रु० मूल्य की सरकारी प्रतिभूतियाँ बंधपत्र बाज़ार से खरीदता है। वह 100 रु० मूल्य का चेक बंधपत्र विक्रेता को जारी करेगा। विक्रेता अपने बैंक में चेक को जमा करेगा, जो विक्रेता के खाते में 100 रु० के शेष के साथ क्रेडिट हो जाएगा। यह जमा बैंक में 100 रु० के रूप में बढ़ेगा, जो कि बैंक का उत्तरदायित्व हो जायेगा। यद्यपि इसकी परिसंपत्तियों में भी इस चेक के अधिकार से 100 रु० वृद्धि होगी। यह भारतीय रिज़र्व बैंक के ऊपर एक दावा है। बैंक इस चेक को भारतीय रिज़र्व बैंक में जमा करेगा जो कि बदले में भारतीय रिज़र्व बैंक में उस बैंक के खाते में क्रेडिट हो जाएगा। भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में परिवर्तन को निम्नलिखित तालिका 3.4 में दर्शाया गया है

भारतीय रिज़र्व बैंक की कुल देयता को परिभाषा से अर्थव्यवस्था में उच्च शक्तिशाली मुद्रा की पूर्ति 100 रु० बढ़ गई। यदि भारतीय रिज़र्व बैंक शक्तिशाली मुद्रा की पूर्ति में कटौती करना चाहता



तालिका 3.4: भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में खुली बाज़ार खरीद के प्रभाव

परिसंपत्तियाँ (स्रोत) - ₹०		देयता (प्रयोग) - ₹०	
अन्य सभी परिसंपत्तियाँ	0	करेंसी	0
सरकारी प्रतिभूतियाँ	+100	भारतीय रिज़र्व बैंक में व्यावसायिक बैंकों का जमा	+100
मौद्रिक आधार (स्रोत)	+100	मौद्रिक आधार (प्रयोग)	+100

है, तो उसे अपने पास की सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री खुले बाज़ार में करनी होगी ताकि उसके विपरीत उसका मौद्रिक आधार कम हो।

**बैंक दर नीति:** जैसाकि पूर्वोक्ति है कि भारतीय रिज़र्व बैंक, व्यावसायिक बैंकों की आरक्षित जमा को बैंक दर के मूल्य में समंजन करके प्रभावित कर सकता है। बैंक दर ब्याज की दर है जो व्यावसायिक बैंक भारतीय रिज़र्व बैंक को आरक्षित निधि की कमी की स्थिति में रिज़र्व बैंक से प्राप्त ऋण पर ब्याज अदा करता है। निम्न (अथवा ऊँची) बैंक दर बैंकों को अपनी जमा का अपेक्षाकृत अल्प अनुपात आरक्षित निधि के रूप में रखने के लिए प्रोत्साहित करती है, क्योंकि भारतीय रिज़र्व बैंक से उधार लेना अब पहले की अपेक्षा अधिक महँगा होगा। फलतः बैंक अपने संसाधनों का अपेक्षाकृत बड़ा अनुपात ऋण ग्रहणकर्ताओं अथवा निवेशकों को कर्ज प्रदान करने के लिए उपयोग करेगा और उससे गौण मुद्रा सृजन की सहायता (या प्रतिरोध) के माध्यम से गुणक प्रक्रम में वृद्धि (कमी) होगी। संक्षेप में, निम्न (अथवा उच्च) बैंक दर से आरक्षित जमा अनुपात में कटौती (अथवा वृद्धि) होती है और इससे मुद्रा गुणक के मूल्य में वृद्धि (अथवा कमी) होती है, जो  $(1 + cdr)/(cdr + rdr)$  है। अतः उच्च शक्तिशाली मुद्रा की दी हुई मात्रा H के लिए कुल मुद्रा पूर्ति में वृद्धि होगी।

**आरक्षित आवश्यकताओं में अंतर करके:** नकद आरक्षित अनुपात और वैधानिक तरलता अनुपात का कार्य आरक्षित जमा अनुपात के मार्ग से होता है। नकद आरक्षित अनुपात और वैधानिक तरलता अनुपात के उच्च और निम्न मूल्य से आरक्षित जमा अनुपात के मूल्य में (वृद्धि) अथवा (कमी) करने में मदद मिलती है। इस प्रकार, अर्थव्यवस्था में एक समान रीति से मुद्रा गुणक और मुद्रा की पूर्ति के मूल्य में कमी या वृद्धि होती है।

**भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा स्थिरीकरण:** भारतीय रिज़र्व बैंक प्रायः अर्थव्यवस्था में बाहरी आघातों से मुद्रा के स्टॉक स्थिरीकरण करने के लिए मुद्रा सृजन करने में अपने उपकरणों का उपयोग करता है। मान लीजिए कि भविष्य में विकास की आशा से पूरे संसार के भारतीय निवेशक भारतीय बंधपत्रों में अपने निवेश में वृद्धि करते हैं, जो इन परिस्थितियों में लगभग प्रतिफल की ऊँची दर देने वाला है। वे विदेशी करेंसी से इन बंधपत्रों का क्रय करेंगे। चूँकि कोई घरेलू बाज़ार में विदेशी करेंसी से वस्तुएँ नहीं खरीद सकता, इसलिए जो व्यक्ति इन बंधपत्रों को विदेशी निवेशकों को बेचते हैं वे अपने विदेशी करेंसी की धारिता का व्यावसायिक बैंक में ₹० में विनिमय करते हैं। बैंक इस विदेशी करेंसी को भारतीय रिज़र्व बैंक में प्रस्तुत करते हैं। इस पूरे संव्यवहार में किस प्रकार का समंजन होता है? व्यावसायिक बैंकों की कुल आरक्षित निधि और जमा अपरिवर्तित रहती है (वह अपने कोष्ठ नकदी का उपयोग करके विक्रेता से विदेशी करेंसी खरीदता है, जिससे कोष्ठ नकदी घट जाती है। लेकिन भारतीय रिज़र्व बैंक में बैंक की जमा एक समतुल्य मात्रा, इसके कुल आरक्षित निधि को छोड़कर, में बढ़ोतरी होती है)। किंतु, परिसंपत्तियाँ और भारतीय रिज़र्व बैंक के तुलन पत्र में दायित्वों में वृद्धि होगी। भारतीय रिज़र्व

बैंक की विदेशी विनिमय धारिता में बढ़ोतरी होती है। दूसरी ओर, भारतीय रिज़र्व बैंक में व्यावसायिक बैंकों की जमा भी समान मात्रा में बढ़ती है। लेकिन उससे उच्च शक्तिशाली मुद्रा के स्टॉक में ही वृद्धि होती है, जो कि परिभाषा से भारतीय रिज़र्व बैंक के कुल दायित्व के बराबर होता है। मुद्रा गुणक की कार्रवाई से अर्थव्यवस्था में मुद्रा की पूर्ति में वृद्धि होगी।

मुद्रा की बढ़ी हुई पूर्ति अर्थव्यवस्था के स्वास्थ्य के लिए हमेशा अच्छी नहीं होगी। यदि अर्थव्यवस्था में उत्पादित वस्तुओं और सेवाओं की मात्रा अपरिवर्तित रहती है, तो अतिरिक्त मुद्रा से सभी वस्तुओं की कीमतों में वृद्धि होगी। लोगों के पास अपेक्षाकृत अधिक मुद्रा होगी, जिससे वे वस्तु बाज़ार में एक ही प्रकार के वस्तुओं के पुराने स्टॉक को खरीदने के लिए प्रतिस्पर्धा करेंगे। चूँकि निर्गत की एक ही प्रकार की पूर्व मात्रा के लिए अपेक्षाकृत अधिक मात्राएँ होती हैं, इसलिए इस प्रक्रम का अंत प्रत्येक वस्तु की कीमतों में बोली लगाने से होता है। इससे सामान्य कीमत स्तर में वृद्धि होती है, जिसे *स्फीति* कहते हैं।

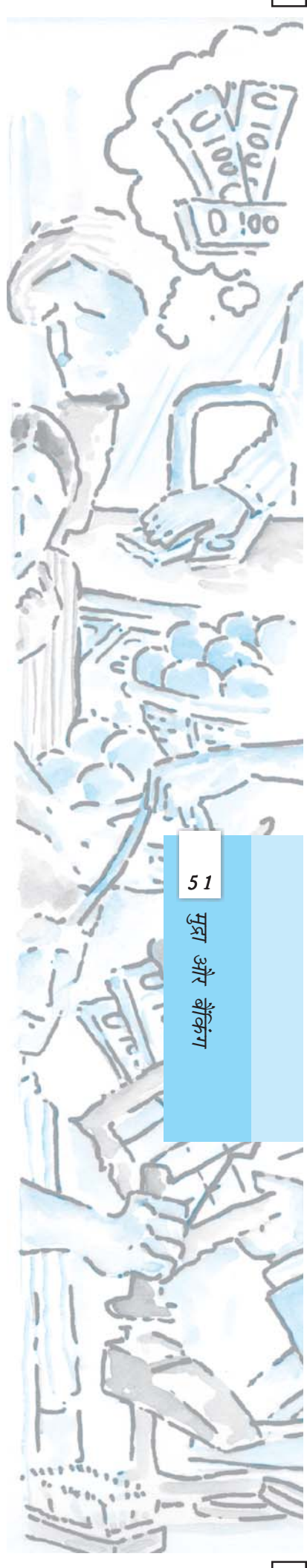
प्रायः भारतीय रिज़र्व बैंक इस प्रकार के परिणाम को रोकने के लिए अपने उपकरणों से हस्तक्षेप करता है। उपर्युक्त उदाहरण में अर्थव्यवस्था में विदेशी विनिमय अंतरप्रवाह की मात्रा के बराबर मात्रा में सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री खुले बाज़ार में करती है। इस प्रकार, शक्तिशाली मुद्रा का स्टॉक और कुल मुद्रा पूर्ति अपरिवर्तित रहती है। अतः इससे अर्थव्यवस्था को प्रतिकूल बाह्य आघातों के विरुद्ध स्थिर रखा जाता है। भारतीय रिज़र्व बैंक की इस कार्रवाई को *स्थिरीकरण* कहते हैं।

अतः मुद्रा पूर्ति एक महत्वपूर्ण समष्टि अर्थशास्त्रीय परिवर्त है। किसी अर्थव्यवस्था के निर्गत, कीमत स्तर और ब्याज की साम्य दर के मूल्यों पर इसके कुल प्रभाव का बहुत महत्त्व है। इन मुद्दों पर चर्चा हम अगले अध्याय में करेंगे।

मुद्रा के माध्यम के बिना वस्तुओं के विनिमय को वस्तु विनिमय कहते हैं। आवश्यकताओं के उभय संयोग के अभाव में यह अप्रचलित हो गया। मुद्रा साधारणतः विनिमय के स्वीकार्य माध्यम के कार्य से विनिमय को सुगम बनाती है। आधुनिक अर्थव्यवस्था में लोग मुख्य रूप से दो उद्देश्यों से मुद्रा धारण करते हैं— अंतरण उद्देश्य और सट्टा उद्देश्य। इसके विपरीत मुद्रा की पूर्ति में करेंसी नोट और सिक्के, व्यावसायिक बैंकों द्वारा रखी गई माँग और आवधिक जमा आदि आते हैं। इसका वर्गीकरण संकुचित और व्यापक मुद्रा के रूप में तरलता के घटते हुए क्रम के अनुसार किया जाता है। भारत में मुद्रा की पूर्ति का नियमन भारतीय रिज़र्व बैंक करता है, जो कि देश के मौद्रिक प्राधिकरण के रूप में कार्य करता है। अर्थव्यवस्था में मुद्रा की पूर्ति में परिवर्तनों के लिए लोगों के विभिन्न कार्यकलाप, देश के व्यावसायिक बैंक और भारतीय रिज़र्व बैंक उत्तरदायी हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक उच्च शक्तिशाली मुद्रा के स्टॉक ब्याज दर और व्यावसायिक बैंकों की रिज़र्व आवश्यकताओं को नियंत्रित करके मुद्रा की पूर्ति को नियंत्रित करता है। यह वाह्य आघातों से अर्थव्यवस्था में मुद्रा पूर्ति का स्थिरीकरण करता है।

वस्तु विनिमय  
मुद्रा  
लेखा की इकाई  
व्यवहार माँग  
बंधपत्र  
ब्याज दर

आवश्यकताओं का दुहरा संपातन  
विनिमय माध्यम  
संचय मूल्य  
सट्टा माँग  
वर्तमान मूल्य  
पूँजीगत लाभ अथवा हानि



तरलता पाश  
वैधानिक पत्र  
व्यापक मुद्रा  
करेंसी जमा अनुपात  
उच्च शक्तिशाली मुद्रा  
अंतिम ऋणदाता  
खुली बाजार कार्रवाई  
नकद आरक्षित अनुपात  
वैधानिक तरलता अनुपात

कागज़ी मुद्रा  
संकुचित मुद्रा  
समस्त मौद्रिक संसाधन  
आरक्षित जमा अनुपात  
मुद्रा गुणक  
केंद्रीय बैंक द्वारा उधार लेकर घाटे का वित्त प्रबंधन  
बैंक दर  
स्थिरीकरण

अभ्यास



1. वस्तु विनिमय प्रणाली क्या है? इसकी क्या कमियाँ हैं?
2. मुद्रा के प्रमुख कार्य क्या-क्या हैं? मुद्रा किस प्रकार वस्तु विनिमय प्रणाली की कमियों को दूर करता है?
3. संव्यवहार के लिए मुद्रा की माँग क्या है? किसी निर्धारित समयावधि में संव्यवहार मूल्य से यह किस प्रकार संबंधित है?
4. मान लीजिए कि एक बंधपत्र दो वर्षों के बाद 500 रु० के वादे का वहन करता है, तत्काल कोई प्रतिफल प्राप्त नहीं होता है। यदि ब्याज दर 5% वार्षिक है, तो बंधपत्र की कीमत क्या होगी?
5. मुद्रा की सट्टा माँग और ब्याज की दर में विलोम संबंध क्यों होता है?
6. तरलता पाश क्या है?
7. भारत में मुद्रा पूर्ति की वैकल्पिक परिभाषा क्या है?
8. वैधानिक पत्र क्या है? कागज़ी मुद्रा क्या है?
9. उच्च शक्तिशाली मुद्रा क्या है?
10. व्यावसायिक बैंक के कार्यों का वर्णन कीजिए।
11. मुद्रा गुणक क्या है? इसका मूल्य आप कैसे निर्धारित करेंगे? मुद्रा गुणक के मूल्य के निर्धारण में किस अनुपातों की महत्त्वपूर्ण भूमिका होती है?
12. भारतीय रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति के कौन-कौन से उपकरण हैं? बाह्य आघातों के विरुद्ध भारतीय रिज़र्व बैंक किस प्रकार मुद्रा की पूर्ति को स्थिर करता है?
13. क्या आप ऐसा मानते हैं कि अर्थव्यवस्था में व्यावसायिक बैंक ही 'मुद्रा का निर्माण करते' हैं।
14. भारतीय रिज़र्व बैंक की किस भूमिका को अंतिम ऋणदाता कहा जाता है।



### मुद्रावात्मक पठन

डोर्न बुश आर. और एस. फिशर 1990, *मैक्रोइकोनॉमिक्स* (पाँचवा संस्करण) पृष्ठ 345-427, मैक्ग्राहिल, पेरिस।  
ब्रेनसन डब्ल्यू. एच. 1992, *मैक्रोइकोनॉमिक थ्योरी एंड पॉलिसी* (छठा संस्करण) पृष्ठ 243-280, हार्पर कॉलिन्स पब्लिशर्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड, नयी दिल्ली।

सिकदर एस., 2006, *प्रिंसिपल ऑफ मैक्रोइकोनॉमिक्स*, पृष्ठ 77 - 89 ऑक्सफोर्ड यूनिवर्सिटी प्रेस, नयी दिल्ली।



अनंत ज्यामितीय श्रृंखलाओं का योग

हम निम्नलिखित रूप से एक अनंत ज्यामितीय श्रृंखलाओं का योग ज्ञात करना चाहते हैं :

$$S = a + a.r + a.r^2 + a.r^3 + \dots + a.r^n \dots \infty$$

जहाँ  $a$  और  $r$  वास्तविक संख्याएँ हैं और  $0 < r < 1$  है। योग निकालने के लिए उपर्युक्त समीकरण को  $r$  से गुणा कीजिए।

$$r.S = a.r + a.r^2 + a.r^3 + \dots + a.r^{n+1} \dots \infty$$

दूसरे समीकरण को प्रथम से घटा दीजिए

$$S - r.S = a$$

अथवा

$$(1 - r)S = a$$

जिससे प्राप्त होता है

$$S = \frac{a}{1-r}$$

मुद्रा गुणक की व्युत्पत्ति के लिए प्रयुक्त उदाहरण में  $a=1$  और  $r=0.4$  अतः अनंत श्रृंखलाओं का मूल्य है-

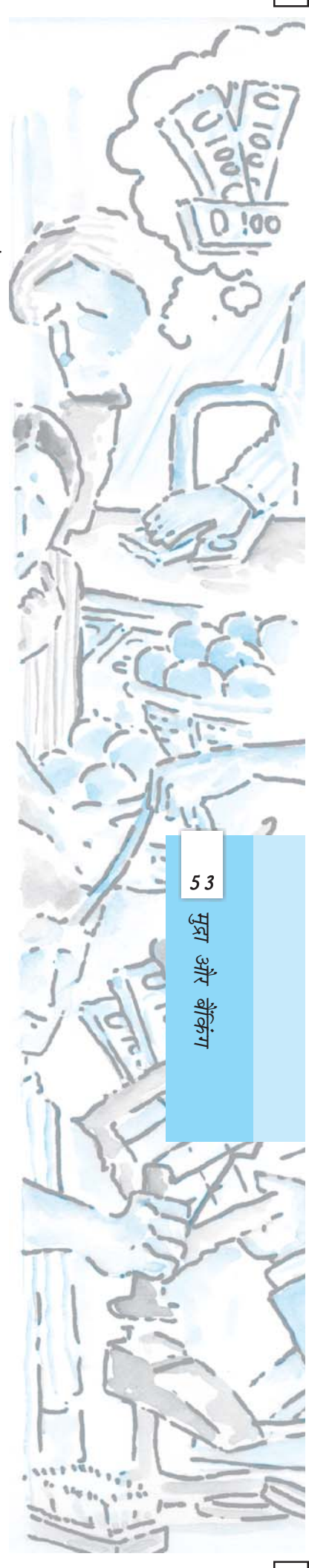
$$\frac{1}{1-0.4} = \frac{5}{3}$$

भारत में मुद्रा की पूर्ति

तालिका 3.5:  $M_1$  और  $M_3$  में एक समयावधि परिवर्तन  
( करोड़ ₹ )

वर्ष	$M_1$	$M_3$
1989-90	81,060	2,30,950
1990-91	92,892	2,65,828
1991-92	1,14,406	3,17,049
1992-93	1,24,066	3,64,016
1993-94	1,50,778	4,31,084
1994-95	1,92,257	5,27,496
1995-96	2,14,844	5,99,191
1996-97	2,40,615	6,96,012
1997-98	2,67,844	8,21,332
1998-99	3,09,128	9,81,020
1999-00	3,41,796	11,24,174
2000-01	3,79,450	13,13,220
2001-02	4,22,843	14,98,355
2002-03	4,72,827	17,25,222

स्रोत : सिकंदर, एस० 2006. प्रिंसीपल्स ऑफ मैक्रोइकोनॉमिक्स, ओ.यू.पी. (ऑक्सफोर्ड यूनिवर्सिटी प्रेस), नई दिल्ली।  
दोनों कॉलमों के मूल्यों में अंतर व्यावसायिक बैंकों द्वारा रखी गई आवधिक जमा पर आरोप्य है।



तालिका 3.6: एक समयावधि में मौद्रिक आधार के घटकों में परिवर्तन के स्रोत

वर्ष	प्रतिशत में परिवर्तन		
	भारत सरकार को ऋण	बैंकों को ऋण	विदेशी परिसंपत्तियाँ
1984-90	105.50	13.60	7.60
1991-92	44.00	-34.00	92.50
1992-93	38.80	32.72	33.30
1993-94	3.10	14.90	103.90
1994-95	7.10	26.30	76.10
1995-96	79.30	34.90	-2.50
1996-97	50.10	-275.40	366.90
1997-98	41.80	7.70	80.30
1998-99	52.40	30.80	66.60
1999-00	-20.20	31.00	131.80
2000-01	24.70	-25.50	137.50
2001-02	1.70	-27.70	193.50

स्रोत : सिकंदर, एस० 2006. प्रिंसिपल्स ऑफ मैक्रोइकोनॉमिक्स, ओ०यू०पी० (ऑक्सफोर्ड यूनिवर्सिटी प्रेस), नयी दिल्ली।

ध्यातव्य है कि जब कभी भारतीय अर्थव्यवस्था में विदेशी परिसंपत्तियों के अंतप्रवाह में वृद्धि हुई, तो भारतीय रिज़र्व बैंक ने स्थिरीकरण के हिस्से के रूप में भारत सरकार और व्यावसायिक बैंकों के घरेलू साख को सख्त कर दिया है।