

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक के  
कार्य और परिचालन

**III**

**मौद्रिक नीति परिचालन**

2021-22 में संवृद्धि को टिकाऊ आधार पर पुनर्जीवित करने और उसे गतिशील बनाए रखने के लिए मौद्रिक नीति का संचरण हुआ ताकि अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम और साथ ही, आगे बढ़ते हुए मुद्रास्फीति को लक्ष्य के भीतर बनाए रखा जा सके। रिज़र्व बैंक ने इस रुख के अनुरूप अधिशेष चलनिधि बनाए रखी। वर्ष के दौरान अधिशेष चलनिधि की मदद और ऋण मूल्य निर्धारण के लिए बाहरी बेंचमार्क-आधारित व्यवस्था अपनाने से मौद्रिक संचरण में सुधार हुआ।

III.1 2020-21 में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में 6.6 प्रतिशत के तीव्र संकुचन और 2021-22 में असमान और भंगुर सुधारों की पृष्ठभूमि में पहली तिमाही में महामारी की दूसरी लहर और दिसंबर 2021 के अंत में शुरू हुई तीसरी लहर के कारण संवृद्धि बाधित हुई और मौद्रिक नीति का संचालन चुनौतीपूर्ण रहा। मांग में काफी सुस्ती आने के बावजूद खाद्य कीमतों की तेजी से रुक-रुक कर आने वाले मुद्रास्फीतिक दबावों, घरेलू और वैश्विक आपूर्ति शृंखला व्यवधानों और वैश्विक स्पिलओवर्स के इर्द-गिर्द आयातित मुद्रास्फीति ने समायोजी रुख के अनुसरण में मौद्रिक नीति निर्धारण को जटिल बना दिया। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने इन आपूर्ति आघातों को ध्यान में रखते हुए फैसला किया और 2021-22 के दौरान नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित बनाए रखा। एमपीसी ने वर्ष के दौरान अपने स्थिति-सापेक्ष रुख को बनाए रखने का भी फैसला किया।

III.2 रिज़र्व बैंक ने इस रुख के अनुरूप बैंकिंग प्रणाली में प्रचुर चलनिधि बनाए रखी। एक द्वितीयक बाजार जी-सेक अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी) लागू किया गया था ताकि प्रतिफल वक्र को व्यवस्थित रूप से विकसित किया जा सके और सभी प्रकार की वित्तीय लिखतों में मौद्रिक संचरण को

सुविधाजनक बनाया जा सके। महामारी की दूसरी लहर से तबाह हुए क्षेत्रों जैसे संपर्क-गहन सेवाओं, स्वास्थ्य क्षेत्र, लघु व्यवसाय इकाइयों, सूक्ष्म और लघु उद्यमों और अन्य असंगठित क्षेत्र के निकायों को ध्यान में रखते हुए चलनिधि उपायों को भी लागू किया गया। जैसे-जैसे वित्तीय स्थितियां सहज हुईं, फरवरी 2020 में बनाए गए संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे को, शनैः-शनैः चलनिधि के पुनः-संतुलन के माध्यम से, असुविधा को बचाते हुए, लागू किया गया और इसमें निर्धारित दर रिवर्स रेपो परिचालनों से लेकर बाजार आधारित परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) की नीलामी करना शामिल रहा।

III.3 बाह्य बेंचमार्क से जुड़े ढांचे ने बैंकों को इन मौद्रिक नीति संकेतों के संचरण हेतु प्रोत्साहित किया, जिससे बैंकों की निधि-आधारित ऋण दरों (एमसीएलआर) की सीमांत लागत में गिरावट आई और मौद्रिक संचरण मजबूत हुआ।

III.4 इस पृष्ठभूमि में, भाग 2 वर्ष के दौरान की गई प्रमुख गतिविधियों के साथ 2021-22 के लिए निर्धारित कार्यसूची के कार्यान्वयन की स्थिति प्रस्तुत करता है, जबकि भाग 3, 2022-23 के लिए कार्यसूची निर्धारित करता है। अंतिम भाग में समापन टिप्पणियां दी गई हैं।

## 2. 2021-22 के लिए कार्यसूची

III.5 2020-21 के लिए वार्षिक रिपोर्ट में, मौद्रिक नीति और चलनिधि प्रबंधन के संचलन के लिए निम्नलिखित लक्ष्य निर्धारित किए गए थे:

- मुद्रास्फीति के सामान्य और विशिष्ट घटकों को समझना (अनुच्छेद III.6);
- उच्च आवृत्ति आंकड़ों (अनुच्छेद III.6) का उपयोग करके सकल घरेलू उत्पाद से संबंधित तात्कालिक अनुमान और पूर्वानुमान ढांचे का उन्नयन;
- मध्यावधि पूर्वानुमान और जोखिम मूल्यांकन (उत्कर्ष) [अनुच्छेद III.6] में सटीकता प्राप्त करने के लिए संवर्धित और पुनः शोधित त्रैमासिक अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) लागू करना;
- चलनिधि पूर्वानुमान को परिष्कृत करना और चलनिधि प्रबंधन हेतु अतिरिक्त उपायों की खोज करना (अनुच्छेद III.6);
- भारत में क्रेडिट चक्रों के व्यवहार की जांच करना (पैराग्राफ III. 6);
- खाद्य मुद्रास्फीति के तात्कालिक अनुमान को मजबूत बनाना (अनुच्छेद III.7); और
- एक्सबीआरएल रिपोर्टिंग प्रारूप (अनुच्छेद III.7) में विवरणी के माइग्रेशन द्वारा डेटा प्रबंधन में सुधार करना.

### कार्यान्वयन स्थिति

III.6 क्यूपीएम- मध्यावधि पूर्वानुमानों का पता लगाने और नीतिगत परिस्थितियों को शामिल करने के लिए कार्यात्मक मॉडल- में समष्टि-आर्थिक संपर्कों और फीडबैक की गणना करते हुए पूंजी प्रवाह के साथ बाह्य क्षेत्र ब्लॉक को शामिल करके उसे और अधिक उन्नत बनाया गया। गतिशील घटकों तक पहुंच को परिष्कृत कर आधारभूत आर्थिक गतिविधि के समसामयिक

मूल्यांकन के लिए तात्कालिक अनुमान को उन्नत बनाया गया। एक घटनाक्रम अध्ययन ढांचे में वित्तीय बाजारों पर खुला बाजार परिचालनों (ओएमओ) की घोषणा के प्रभावों की जांच की गई। संवृद्धि-मुद्रास्फीति अंतर, प्रतिफल-वक्र व्यवहार, मौद्रिक संचरण, क्षेत्र-विशिष्ट बैंक क्रेडिट चक्रों के चालकों और लीवरेज एवं कारपोरेट क्षेत्र में निवेश का परीक्षण किया गया ताकि मौद्रिक नीति विश्लेषण के आधार को सुदृढ़ किया जा सके।

III.7 एगमार्कनेट से डेटा का उपयोग करके वस्तुओं का एक अनुकूलित डेटा टेम्पलेट बनाया गया जो तदनुसूची उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) वस्तुओं के साथ अनुभवजन्य रूप से परीक्षित संबंधों पर आधारित था। वर्ष के दौरान एक्सबीआरएल रिपोर्टिंग स्वरूप में विवरणियों का माइग्रेशन संबंधी कार्य पूरा हो गया।

### प्रमुख गतिविधियां

#### मौद्रिक नीति

III.8 अप्रैल 2021 की शुरुआत में वित्तीय वर्ष 2021-22 के लिए एमपीसी की पहली बैठक कुछ राज्यों में कोविड-19 संक्रमणों में नए सिरे से हुयी वृद्धि की पृष्ठभूमि में आयोजित की गई थी, जिससे मैक्रोइकॉनॉमिक परिदृश्य में अनिश्चितता बनी हुई थी। शीर्ष मुद्रास्फीति फरवरी 2021 में बढ़कर 5.0 प्रतिशत पहुंच गयी थी जबकि, जनवरी 2021 में यह 4.1 प्रतिशत थी, जिसमें अधिकांश खाद्य उप-समूहों में मुद्रास्फीति द्विअंकीय थी। एमपीसी की फरवरी 2021 की बैठक में लिए गए निर्णय के अनुसार 2021-22 के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि के अनुमान को 10.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया, जबकि यह स्वीकार किया गया कि कोविड-19 संक्रमणों में पुनः वृद्धि होने और तत्संबंधी अनिश्चितता संवृद्धि परिदृश्य के लिए जोखिम थे।

III.9 ति4:2020-21 में शीर्ष मुद्रास्फीति का अनुमान 5.0 प्रतिशत था; ति1: 2021-22 और ति2 में यह 5.2 प्रतिशत; ति4 में यह 4.4 प्रतिशत और ति4 में यह अनुमान 5.1 प्रतिशत रहा। एमपीसी ने यह नोट किया कि आपूर्ति पक्ष के दबाव बने रह सकते हैं, हालांकि मांग-पक्ष के जोर मध्यम बने हुए थे तथापि,

<sup>1</sup> एक्सटेंसिबल बिजनेस रिपोर्टिंग लेगेंज

केंद्र और राज्यों से पेट्रोल और डीजल पर करों और उच्च खुदरा मार्जिन से उत्पन्न घरेलू इनपुट लागत को कम करने का आग्रह किया गया। दूसरी लहर की भयावहता और संबंधित स्थानिक लॉकडाउन के कारण एमपीसी ने एकमत से रेपो दर को 4 प्रतिशत पर बनाए रखने और समायोजी रुख जारी रखने का फैसला किया।

III.10 जून 2021 की बैठक के समय तक, कोविड -19 की दूसरी लहर में कमी के संकेत दिखाई देने लगे थे और व्यवसायों द्वारा कोविड-संगत व्यावसायिक मॉडल को अपनाने से आर्थिक गतिविधियों में हुई कमी को कुछ सहारा मिला। मुद्रास्फीति मार्च 2021 के 5.5 प्रतिशत से घटकर अप्रैल 2021 में 4.3 प्रतिशत हो गई, लेकिन अंतरराष्ट्रीय स्तर पर जिंसों, विशेष रूप से कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों के प्रक्षेप-पथ के साथ ही प्रचालन लागतों को मुद्रास्फीतिक परिदृश्य के हिसाब से उच्च जोखिम माना गया और मौद्रिक नीति समिति के दृष्टिकोण में यह आवश्यक समझा गया कि इनपुट लागत दबावों को नियंत्रण में रखने के लिए उत्पाद शुल्कों, उपकरणों और केन्द्र और राज्यों द्वारा लगाए जाने वाले करों में कमी की जानी अपेक्षित है। 2021-22 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को कम कर 9.5 प्रतिशत पर संशोधित किया गया था, जबकि सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 के दौरान 5.1 प्रतिशत पर अनुमानित की गई: ति1 में 5.2 प्रतिशत; ति2 में 5.4 प्रतिशत; ति3 में 4.7 प्रतिशत; और ति4 में 5.3 प्रतिशत। एमपीसी ने मौजूदा रेपो दर को 4 प्रतिशत पर बनाए रखने और अप्रैल की बैठक में निर्धारित समायोजी रुख को जारी रखने का फैसला किया।

III.11 अगस्त 2021 तक, वर्ष के लिए एमपीसी की तीसरी बैठक के समय, घरेलू अर्थव्यवस्था दूसरी लहर के कम होने और रोकथाम उपायों को कम करने से पुनरुत्थान के संकेतों को प्रदर्शित कर रही थी। उत्साहवर्धक कृषि उत्पादन और ग्रामीण मांग, दबी हुई शहरी मांग, उत्साहवर्धक निर्यात और बढ़ते सरकारी व्यय का जायजा लेते हुए, वास्तविक सकल घरेलू

उत्पाद का अनुमान 2021-22 के लिए 9.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। तथापि, इस समय तक, मुद्रास्फीति का दबाव तेज हो गया था, सीपीआई मुद्रास्फीति खाद्य और ईंधन वस्तुओं की बढ़ती कीमतों के कारण मई-जून के दौरान ऊपरी सहिष्णुता स्तर के पार चली गई थी। तदनुसार, सीपीआई मुद्रास्फीति अनुमान को 2021-22 के लिए संशोधित करके 5.7 प्रतिशत कर दिया गया था। एमपीसी ने इन मुद्रास्फीतिकारी दबावों का आकलन किया जो काफी हद तक प्रतिकूल आपूर्ति आघातों से प्रेरित थे और यह कि आरंभिक और हिचकिचाहट युक्त पुनरुत्थान को राजकोषीय, मौद्रिक और क्षेत्रीय नीतिगत उपायों के माध्यम से पोषित करने की आवश्यकता थी। तदनुसार, समिति ने सर्वसम्मति से रेपो दर को 4 प्रतिशत पर रखने और 5-1 वोट के साथ समायोजी रुख जारी रखने के लिए मतदान किया।

III.12 अक्तूबर में एमपीसी की चौथी द्विमासिक बैठक में यह नोट किया कि घरेलू आर्थिक गतिविधि में चलायमान हो रही है और रिकॉर्ड खरीफ खाद्यान्न उत्पादन और रबी की फसल की उज्ज्वल संभावनाएँ इसे बल प्रदान कर रही हैं। टीकाकरण की गति में तेजी, नए संक्रमणों में निरंतर गिरावट, और संपर्क गहन सेवाओं के लिए दबी हुई मांग में तेजी ने पुनरुत्थान की संभावनाओं को उज्ज्वल बना दिया। वैश्विक रूप से सेमी कंडक्टर और चिप की कमी, बढ़ी हुई कमोडिटी की कीमतें और इनपुट लागतों, प्रचालन व्यवधानों और संभावित वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिरता को घरेलू संवृद्धि की संभावनाओं के लिए प्रमुख नकारात्मक जोखिम के रूप में देखा गया। मुद्रास्फीति के परिणाम अनुमान से अधिक अनुकूल साबित हुए, जुलाई-अगस्त 2021 के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति में नरमी आई और यह सहिष्णुता स्तर में वापस आ गई। मुद्रास्फीति के अनुमान को 2021-22 के दौरान संशोधित करके 5.3 प्रतिशत कर दिया गया था और एमपीसी ने मुद्रास्फीति में अधिक टिकाऊ कमी और मुद्रास्फीति संभावनाओं में कमी लाने के लिए आपूर्ति और लागत-दबावों में और सुधार लाने के उपायों की सिफारिश की। एमपीसी ने यह भी

<sup>2</sup> 2021-22 के लिए 9.5 प्रतिशत वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को भी बाद की बैठकों (अक्तूबर और दिसंबर 2021) में बरकरार रखा गया था। एनएसओ के जनवरी 2022 में जारी पहले अग्रिम अनुमानों में अनुमान लगाया गया है कि 2021-22 की वृद्धि दर 9.2 प्रतिशत है, यह मोटे तौर पर जून 2021 में किए गए रिजर्व बैंक के अनुमान के अनुरूप है।

टिप्पणी की कि यद्यपि घरेलू अर्थव्यवस्था सुधार के संकेत दिखा रही है फिर भी थी, तो बाहरी वातावरण अधिक अनिश्चित और चुनौतीपूर्ण हो रहा था। इसलिए, घरेलू पुनरुत्थान को सभी नीतिगत चैनलों के माध्यम से दृढ़ता से पोषित करने की आवश्यकता है। इसलिए एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। इसने समायोजी रुख के साथ जारी रखने के लिए 5 -1 से वोट दिया।

III.13 एमपीसी की दिसंबर 2021 की बैठक तक, वैश्विक स्थिति बदल गई थी और ओमीक्रोन वेरिएंट के उद्भव के कारण देशों में संक्रमण में बढ़ोतरी होने से संवृद्धि जोखिम नकारात्मकता की ओर स्थानांतरित हो गया। तथापि, घरेलू आर्थिक गतिविधि एमपीसी के अक्टूबर के आकलन के अनुरूप ही सामने आ रही थी, कई राज्यों में अप्रत्याशित बारिश के कारण फसलों के खराब हो जाने के कारण सब्जियों की कीमतों में वृद्धि होने से सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर में बढ़ गई थी। नवंबर में घोषित पेट्रोल और डीजल पर करों में कटौती का स्वागत किया गया क्योंकि इससे प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष दोनों माध्यमों से आगे चलकर बढ़ने वाली मुद्रास्फीति में एक टिकाऊ कमी आएगी। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान को 2021-22 के लिए 5.3 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था, तथापि, यह उल्लेख किया गया कि मुद्रास्फीति का प्रभाव ति4: 2021-22 में ऊंचा बना रह सकता है, लेकिन उसके बाद इसमें नरमी आ सकती है। तथापि, घरेलू आर्थिक गतिविधियां महामारी से पहले के स्तर पर पहुंची ही थीं कि एमपीसी ने यह विचार करना उचित समझा कि संवृद्धि के संकेतों के लिए और प्रतीक्षा करना उचित होगा क्योंकि विश्वभर में कोविड-19 संक्रमणों के नए म्यूटेशन के साथ पुनः उभरने, निरंतर बनी हुई कमी और बाधाओं के कारण एवं नीतिगत कार्रवाईयों और रुखों में आते विभिन्न अंतरों के कारण वैश्विक वित्तीय स्थितियों में कसावट आने की संभावना थी। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और 5 की तुलना में 1 वोट के साथ समायोजी रुख जारी रखने का फैसला किया।

III.14 फरवरी 2022 की छठी द्विमासिक नीति निर्माण के समय, सीपीआई मुद्रास्फीति नवंबर-दिसंबर 2021 के दौरान

अपेक्षित रूप से व्यवहार कर थी। सर्दियों की ताजा फसलों के आगमन से, सरकार द्वारा मजबूत आपूर्ति पक्ष हस्तक्षेपों से, घरेलू उत्पादन में वृद्धि से और अच्छी रबी फसल की संभावनाओं से खाद्य कीमतों को लाभ प्राप्त होने की उम्मीद थी। तथापि, कच्चे तेल की कीमतें, परिदृश्य में अनिश्चितता लाती देखी गईं सीपीआई मुद्रास्फीति के लिए अनुमान को 2021-22 के लिए 5.3 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया था। 2022-23 के लिए, सीपीआई मुद्रास्फीति का अनुमान 4.5 प्रतिशत था - ति1 में 4.9 प्रतिशत, ति2 में 5.0 प्रतिशत, ति3 में 4.0 प्रतिशत और ति4 में 4.2 प्रतिशत - मोटे तौर पर संतुलित जोखिमों के साथ। रबी फसल की बेहतर संभावना, गैर-खाद्य बैंक ऋण में तेजी, सहायक मौद्रिक और चलनिधि स्थितियों, माल निर्यात में सतत उछाल, क्षमता उपयोग में सुधार, और केंद्रीय बजट 2022-23 में बढ़े हुए पूंजीगत व्यय के माध्यम से सार्वजनिक बुनियादी ढांचे को बढ़ावा देने की घोषणाओं से समग्र मांग में सुधार होने की उम्मीद थी। वैश्विक वित्तीय बाजार की अस्थिरता, जिंसों की बढ़ी हुई अंतरराष्ट्रीय कीमतें, विशेष रूप से कच्चे तेल, और निरंतर वैश्विक आपूर्ति-पक्ष के व्यवधानों को आर्थिक परिदृश्य के लिए नकारात्मक के साथ जोखिम के रूप में देखा गया था। इन बातों को ध्यान में रखते हुए, 2022-23 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि दर 7.8 प्रतिशत - ति1 में 17.2 प्रतिशत, ति2 में 7.0 प्रतिशत, ति3 में 4.3 प्रतिशत और ति4 में 4.5 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। एमपीसी ने उल्लेख किया कि छमाही1: 2022-23 में मुद्रास्फीति में कमी अपेक्षित है और उसके बाद उसके समायोजी बने की गुंजाइश है। चूंकि कोविड-19 अभी भी वैश्विक अवरोधों के बीच परिदृश्य में अनिश्चितता उत्पन्न कर रहा था अतः एमपीसी ने फैसला किया कि घरेलू पुनरुत्थान अभी भी अधूरा है और इसे निरंतर नीतिगत समर्थन की आवश्यकता है। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और 5 की तुलना में 1 वोट से समायोजी रुख जारी रखने का फैसला किया।

*परिचालन फ्रेमवर्क : चलनिधि प्रबंधन*

III.15 मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे का उद्देश्य परिचालन लक्ष्य - भारत औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) - को सक्रिय

चलनिधि प्रबंधन के माध्यम से नीतिगत रेपो दर के साथ संरेखित करना है। रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति के अनुरूप रुख अपनाते हुए 2021-22 के दौरान बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि बनाए रखी। महामारी की दूसरी लहर के प्रत्युत्तर में रिजर्व बैंक ने 2021-22 के दौरान ₹3.61 लाख करोड़ के अतिरिक्त चलनिधि उपायों की घोषणा की, जिससे फरवरी 2020 से पेशकाश की गई प्राथमिक

चलनिधि की कुल घोषित राशि ₹17.2 लाख करोड़ (2020-21 के सांकेतिक सकल घरेलू उत्पाद का 8.7 प्रतिशत) हो गई। विश्व भर में यूएस \$16.9 ट्रिलियन या वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद का 16.4 प्रतिशत राजकोषीय समर्थन के रूप में और यूएस \$19.0 ट्रिलियन या वैश्विक सकल घरेलू उत्पाद का 18.4 प्रतिशत मौद्रिक समर्थन के रूप में प्रतिभूत रखा गया था (बॉक्स III.1)।

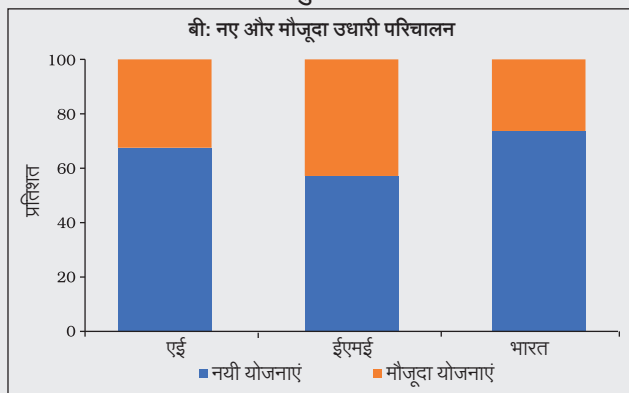
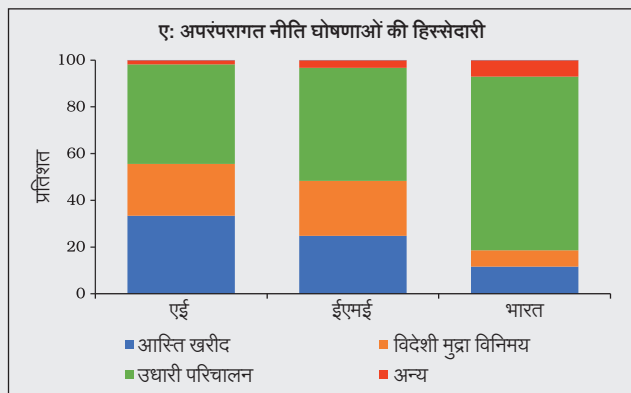
### बॉक्स-1

#### बॉक्स III.1 महामारी के दौरान केंद्रीय बैंक की असाधारण उधार सुविधाएं

बड़ी नीतिगत दरों में कटौती के साथ-साथ, केंद्रीय बैंकों का पारंपरिक और अपरंपरागत चलनिधि समर्थन लगभग सभी न्यायाधिकार क्षेत्रों में महामारी के हानिकारक प्रभाव के खिलाफ प्रतिरक्षा का मुख्य माध्यम बन गया<sup>3</sup> रिजर्व बैंक ने मार्च 2020 से लगभग 100 विशिष्ट उपाय किए हैं, अनुकूल मौद्रिक और वित्तीय स्थितियों का निर्माण किया है और तनाव को कम करने और बहाली प्रक्रिया का मजबूती प्रदान करने के नियामकीय सहायता प्रदान की है (दास, 2021)। जी -20 केंद्रीय बैंकों के अनुभव से पता चलता है कि आरिस्त खरीद, विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप और अन्य नीतिगत उपायों के साथ उधारी परिचालन नीतिगत हस्तक्षेप उपायों में सबसे ऊपर रहे (कुल मौद्रिक समर्थन में 35-40 प्रतिशत की हिस्सेदारी) इन उधारी परिचालनों में से 60 प्रतिशत नए स्थापित कार्यक्रमों (चार्ट-1) ए और 1 बी के तहत हुए हैं। उदीयमान अर्थव्यवस्थाओं के औसत की तुलना में भारत के मामले में उधारी परिचालनों की हिस्सेदारी अधिक रही जिसमें से तीन चौथाई नए उपायों के तहत हुई।

महामारी के शुरुआती दिनों में केंद्रीय बैंकों की उधारी सहायता लक्षित नहीं थी और इसमें अनिवार्य रूप से राशि में वृद्धि करना और मौजूदा पुनर्खरीद समझौतों (कनाडा, जापान, संयुक्त राज्य अमेरिका और भारत) की परिपक्वता को विस्तार प्रदान करना शामिल था। इसे लक्षित उधारी परिचालन द्वारा पूरक बनाया गया, कॉर्पोरेट बांड (चिली और इजराइल) को शामिल करने के लिए पात्र संपार्श्विकों को व्यापक बनाना और / या बीमा कंपनियों (चेक गणराज्य), पेंशन फंडों (कोलंबिया) और म्यूचुअल फंडों (यूएसए) जैसे पात्र काउंटरपार्टियों की संख्या में वृद्धि करना। केंद्रीय बैंकों ने कमजोर और छोटे और मध्यम उद्यमों (एसएमई) की रक्षा के उद्देश्य से नई लक्षित उधार सुविधाओं के साथ शुरुआत की, ज्यादातर बैंकों / वित्तीय संस्थानों (यूएसए, जापान, यूके, मैक्सिको, थाईलैंड और भारत) के साथ समन्वय में और कभी-कभी सरकार (ब्राजील और सिंगापुर) के साथ समन्वय करते हुए। स्वास्थ्य, चिकित्सा आपूर्ति और संपर्क गहन क्षेत्रों के लिए लक्षित ऋण परिचालन कुछ उदीयमान अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों की विशेषता रहे, नामतः चीन और भारत।

#### चार्ट 1: कोविड 19 के दौरान विभिन्न देशों में उधारी परिचालनों का अनुभव



ई: उन्नत अर्थव्यवस्थाएं

ईएमई: उदीयमान अर्थव्यवस्थाएं

टिप्पणी: नयी योजनाओं में कोविड-19 संकट के पूर्व असक्रिय योजनाएं शामिल हैं और उन्हें महामारी के दौरान प्रारंभ किया गया और वे उपाय/उपकरण शामिल हैं जिन्हें पहले आयोग में लाया जाता था परंतु के महामारी प्रारंभ होने के वय्य असक्रिय थे।

स्रोत: काटु एवं अन्य (2021)

(जारी)

<sup>3</sup> भारतीय रिजर्व बैंक ने भी कोविड-19 के मद्देनजर कई अपरंपरागत उपाय किए। विस्तृत मूल्यांकन के लिए «कोविड-19 के समय में अपरंपरागत मौद्रिक नीति», आरबीआई बुलेटिन, मार्च 2021 देखें।

**सारणी 1: कोविड-19 के दौरान भारत के अपरंपरागत उधारी परिचालन**

उधारी परिचालन	घोषित राशि (करोड़ ₹ में)			
	2019-20	2020-21	2021-22	कुल
1	2	3	4	5
I. एलटीआरओ/टीएलटीआरओ/एसएलटीआरओ*	2,25,000	2,25,000	10,000	4,60,000
II. म्यूचुअल फंड/एनबीएफसी को उधार	-	80,000	-	80,000
III. आपात स्वास्थ्य सेवाओं/संपर्क-गहन सेवाओं को उधार	-	-	65,000	65,000
IV. एआईएफआई को पुनर्वित्त	-	75,000	66,000	1,41,000
<b>कुल</b>	<b>2,25,200</b>	<b>3,80,000</b>	<b>1,41,000</b>	<b>7,46,200</b>

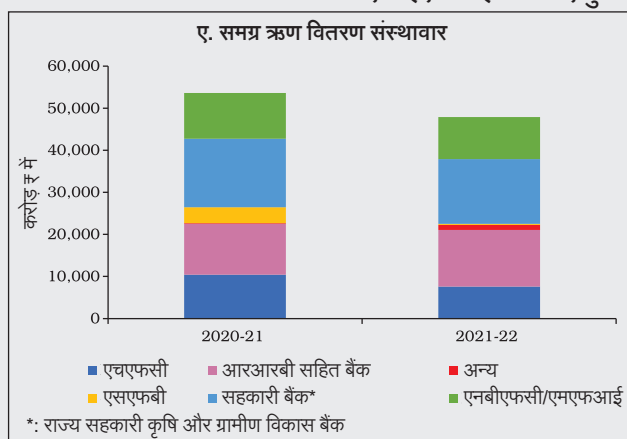
स्रोत: रिजर्व बैंक

केंद्रीय बैंकों ने भी शुद्ध चलनिधि सहायता प्रदान करने के लिए पुनर्वित्त योजनाओं को फिर से खोल दिया। हालांकि ये योजनाएं ज्यादातर भारत (सारणी-1) सहित उदीयमान अर्थव्यवस्थाओं के बीच आम थीं, उन्हें स्थानों पर प्रारंभ किया गया - यूरो क्षेत्र (दीर्घकालिक पुनर्वित्त परिचालन) और स्विट्जरलैंड (स्थायी कोविड -19 पुनर्वित्त सुविधा)। बड़े पैमाने पर लक्षित उधार परिचालनों ने अधिकतम उधार परिचालन के साथ भली

प्रकार कार्य किया और लक्षित उधारकर्ताओं को लाभान्वित किया है - विशेष रूप से एमएसएमई को (कैसानोवा एवं अन्य, 2021)।

भारत की महामारी प्रतिक्रिया की एक उल्लेखनीय विशेषता यह है कि भारतीय रिजर्व बैंक ने विशेष चलनिधि सहायता अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों (एआईएफआई) को प्रदान की जिसने बैंकों के बीच व्याप्त जोखिम से बचने की अतीव आदत के बीच महामारी से प्रभावित संस्थाओं को केन्द्रीय बैंक की आगे उधारी प्रदान करने की व्यवस्था में बाधा पहुंचाई थी। इन ऋण सुविधाओं को 500 से अधिक वित्तीय मध्यस्थों/संस्थाओं (31 मार्च, 2022 तक) [चार्ट 2] को प्रदान किया गया था, जिसमें सहकारी बैंक, क्षेत्रीय ग्रामीण बैंक (आरआरबी), आवास वित्त कंपनियां (एचएफसी), सूक्ष्म वित्त संस्थान (एमएफआई) और लघु वित्त बैंक (एसएफबी) शामिल हैं। इसके अलावा, आपातकालीन स्वास्थ्य और संपर्क-गहन सेवाओं के लिए रिजर्व बैंक की ₹65,000 करोड़ की विशेष चलनिधि योजनाओं का लाभ उठाते हुए, बैंकों ने कोविड-19 से संबंधित आपातकालीन स्वास्थ्य सेवाओं और संपर्क गहन क्षेत्रों के लिए 2021-22 के दौरान ₹15,663 करोड़ के अपने स्वयं के धन को उपयोग में लाया। इसने प्रभावी रूप से ऐसे समय में अर्थव्यवस्था के लिए बैंक क्रेडिट का विस्तार किया जबकि क्रेडिट संवृद्धि कम हो गई थी। इस प्रकार, जबकि सामान्य समय में रिजर्व बैंक क्षेत्र विशिष्ट ऋण सुविधाओं के उपयोग से दूर रहता है, संकट के समय पुनर्वित्त के उपयोग ने लक्षित संस्थाओं की वित्तपोषण आवश्यकताओं को पूरा करने में भलीप्रकार योगदान दिया।

**चार्ट 2: एआईएफआई के जरिए पुनर्वित्त : 2020-2022 के दौरान ऋण वितरण**



स्रोत: सिडबी, एनएचबी और नाबार्ड

**सारणी बी: लाभार्थी वित्तीय निकाय( संख्या)**

चलनिधि सहायता	2020-21	2021-22
1	2	3
एसएलएफ	226	-
एसएसएलएफ	81	-
एसएलएफ-2	-	218
एसएलएफ-3	-	19
<b>कुल लाभार्थी निकाय</b>	<b>307</b>	<b>237</b>
एसएलएफ: विशेष चलनिधि सुविधा		
एसएसएलएफ: अतिरिक्त विशेष चलनिधि सुविधा		

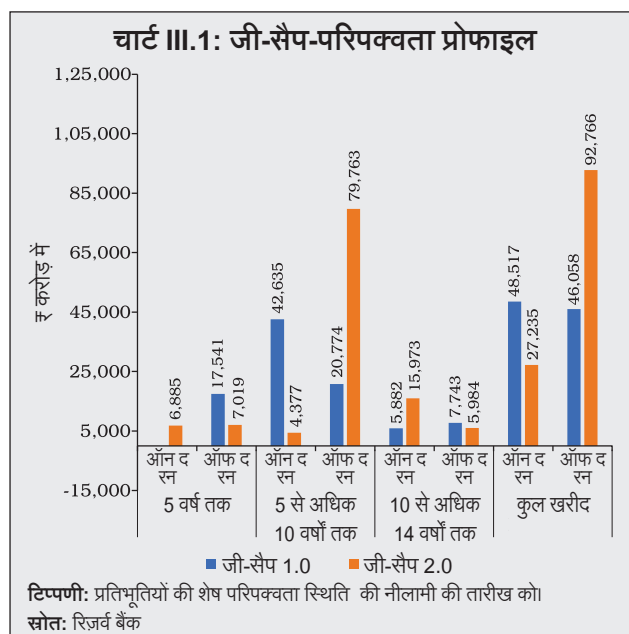
**संदर्भ**

- कांटु, पाओलो कॉवालिनो, एफ.डी. फिओर और जे. येटमैन (2021) 'ए ग्लोबल डेटाबेस ऑन सेंट्रल बैंक्स मॉनेटरी रिस्पॉन्सेस टु कोविड-19', बीआईएस वर्किंग पेपर सं. 934.
- कैसानोवा, सी., बी.हार्डी और एम.ओनेन,(2021), 'कोविड-19 पालिसी मेज़र्स टु सपोर्ट बैंक लेंडिंग', बीआईएस क्वार्टर्ली रिव्यू.
- दास, शक्तिकांत (2021), 'सीएनबीसी एशिया के साथ इंटरव्यू', सिंगापोर, भारतीय रिजर्व बैंक, अगस्त 26.

4 रेपो परिचालन/लक्षित दीर्घावधि रेपो परिचालन/विशेष दीर्घावधि रेपो परिचालन।

5 नाबार्ड की वार्षिक रिपोर्ट 2020-21 के अनुसार, रिजर्व बैंक द्वारा इसे प्रदान की गई स्थायी सुविधाओं ने आरएफआई को कवर करने के लिए अपनी पुनर्वित्त नीति को उदार बनाकर ग्रामीण वित्तीय संस्थानों (आरएफआई) की वित्तीय स्थिति में सुधार करने की पहल को बढ़ावा दिया जो अन्यथा अयोग्य थे।

III.16 मौद्रिक नीति संचरण में सुधार और प्रतिफल वक्र के एक स्थिर और व्यवस्थित उद्भव को सक्षम बनाने के उद्देश्य से, रिजर्व बैंक ने अप्रैल-सितंबर 2021 में एक द्वितीयक बाजार जी-सेक अभिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी) लागू किया। जी-एसएपी के तहत, रिजर्व बैंक ने जी-सेक खरीद के आकार पर एक अग्रिम रूप में प्रतिबद्धता प्रदान की। जी-एसएपी ने बाजार की आशंकाओं को दूर किया और यह संकेत दिया कि बाजार से उधारी कार्यक्रम का विस्तार होने के मद्देनजर बाजार को रिजर्व बैंक का निरंतर समर्थन जारी रहेगा। नियमित ओएमओ के समान, जी-एसएपी द्वितीयक बाजार से सरकारी कागजात की खरीद तक सीमित था। ति1 के दौरान, रिजर्व बैंक ने जी-एसएपी 1.0 के तहत तीन नीलामियां आयोजित की और घोषित राशि के अनुरूप ₹1.0 लाख करोड़ की जी-सेक [राज्य विकास ऋण (एसडीएल)सहित] खरीदी। ति2 में, जी-एसएपी 2.0 के तहत छह नीलामियां आयोजित की गई थीं, जो कुल ₹1.2 लाख करोड़ मूल्य की थीं। 23 सितंबर और 30 सितंबर, 2021 को ₹15,000 करोड़ प्रत्येक के लिए आयोजित जी-एसएपी 2.0 नीलामी के साथ-साथ समान राशि के जी-सेक की उसी समय बिक्री भी हुई थी। जी-एसएपी के तहत, रिजर्व बैंक ने सभी परिपक्वता अवधियों की ऑन दि रन (तरल) और ऑफ द रन (अतरल) दोनों प्रकार की प्रतिभूतियों को खरीदा। लगभग दो-तिहाई खरीद वक्र के माध्यमिक स्तर में की गई थी, ताकि प्रतिफलों को इस प्रकार प्रभावित किया जा सके ताकि प्रतिफल वक्र के अधिकतर भाग में चलनिधि उपलब्ध हो सके, जिससे ब्याज दरों के संपूर्ण ढांचे को लाभ प्राप्त हो (चार्ट III.1)। प्रतिफल वक्र के एक व्यवस्थित उद्भव को सुनिश्चित करके, जी-एसएपी ने सभी प्रकार की वित्तीय लिखितों में मौद्रिक संचरण की सुविधा प्रदान की। कुल मिलाकर, 2021-22 के दौरान जी-एसएपी सहित ओएमओ खरीद के माध्यम से प्रणाली में डाली गई शुद्ध चलनिधि ₹2.1 लाख करोड़ थी। 6 मई, 2021 को आयोजित ₹10,000 करोड़ के विशेष ओएमओ [ऑपरेशन ट्विस्ट (ओटी)] नीलामी के साथ संयुक्त रूप से 2021-22 के दौरान ओटी की राशि ₹40,000 करोड़ थी।



III.17 महामारी से प्रभावित क्षेत्रों को आगे चलनिधि सहायता प्रदान करने के लिए, सबसे पहले, मई 2021 में ₹ 50,000 करोड़ की एक ऑन-टैप चलनिधि विंडो खोली गई थी – जो शुरू में मार्च 2022 के अंत तक उपलब्ध थी, लेकिन इसे बाद में जून 2022 के अंत तक बढ़ा दिया गया था - ताकि देश में कोविड-19 से संबंधित स्वास्थ्य देखभाल बुनियादी ढांचे और सेवाओं को बढ़ाने के लिए तत्काल चलनिधि की व्यवस्था करने के लिए इसे रेपो दर पर तीन साल तक की अवधि के साथ उपलब्ध कराया जा सके। दूसरे, रिजर्व बैंक ने मई 2021 में लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए रेपो दर पर ₹10,000 करोड़ के विशेष त्रि-वर्षीय दीर्घकालिक रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ) की घोषणा की, ताकि छोटी व्यवसायिक इकाइयों, सूक्ष्म और लघु उद्योगों और अन्य असंगठित क्षेत्र की संस्थाओं को और अधिक सहायता प्रदान की जा सके। तीसरे, जून 2021 में ₹15,000 करोड़ की चलनिधि विंडो उपलब्ध कराई गई (जो शुरू में मार्च 2022 के अंत तक उपलब्ध थी, लेकिन बाद में इसे जून 2022 के अंत तक बढ़ा दिया गया था) ताकि तीन वर्ष की अवधि तक रेपो दर पर संपर्क-गहन क्षेत्रों में दबाव को कम किया जा सके। अंत में,

वास्तविक अर्थव्यवस्था के लिए ऋण का निरंतर प्रवाह सुनिश्चित करने के लिए, रिजर्व बैंक ने चुनिंदा अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों (एआईएफआई) को नया ऋण देने के लिए अप्रैल और जून 2021 के दौरान ₹66,000 करोड़ की अतिरिक्त चलनिधि सहायता की घोषणा की।

#### चालक और चलनिधि का प्रबंधन

III.18 ति1: 2021-22 में, जी-एसएपी के तहत खरीद और निरंतर पूंजी प्रवाह के मद्देनजर शुद्ध विदेशी मुद्रा खरीद ने बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि को बढ़ाया, जबकि प्रचलन में मुद्रा में वृद्धि (सीआईसी), भारत सरकार (भारत सरकार) द्वारा नकदी शेष उपलब्ध कराने और सीआरआर को अपने महामारी-पूर्व स्तर पर बहाल करने से चलनिधि का अवशोषण हुआ (सारणी III.1)।

III.19 ति2 में, सीआईसी की सामान्य वापसी, जी-एसएपी 2.0 के माध्यम से पूंजी प्रवाह और चलनिधि उपलब्धता ने नए सिरे से उत्साह से और बढ़ाया एवं अधिशेष चलनिधि में इजाफा हुआ। ति3 और ति4 में, त्योहारी सीआईसी विस्तार से निकली

हुई चलनिधि का स्थान बढ़ी हुए सरकारी खर्च, निवल विदेशी मुद्रा बिक्री और ओएमओ बिक्री से पूरा हो गया। कुल मिलाकर, बड़े हुए सीआईसी विस्तार (₹ 2.8 लाख करोड़) और सरकारी नकद शेष राशि (₹ 0.7 लाख करोड़) के निर्माण के कारण हुआ चलनिधि बहिर्वाह, ओएमओ खरीद (जी-एसएपी सहित) और विदेशी मुद्रा खरीद (2.0 लाख करोड़ रुपये) के माध्यम से डाली गयी चलनिधि की तुलना में कहीं अधिक रहा। जिसके परिणामस्वरूप 2021-22 के दौरान अवशोषण (₹1.2 लाख करोड़) में वृद्धि हुई।

#### चलनिधि का पुनः संतुलन

III.20 फरवरी 2020 में स्थापित संशोधित तरलता प्रबंधन ढांचे के अनुरूप चलनिधि प्रबंधन परिचालनों की क्रमिक बहाली 2021-22 के दौरान एक महत्वपूर्ण उद्देश्य था। सीआरआर को दो चरणों में 0.5 प्रतिशत अंक प्रत्येक में, निवल मांग और समय देनदारियों (एनडीटीएल) के 4.0 प्रतिशत के महामारी-पूर्व के स्तर पर बहाल किया गया था, जो 27 मार्च, 2021 और 22 मई, 2021 से शुरू होने वाले पखवाड़े से प्रभावी हुआ। इसके अलावा,

### सारणी III.1: चलनिधि- प्रमुख चालक और प्रबंधन

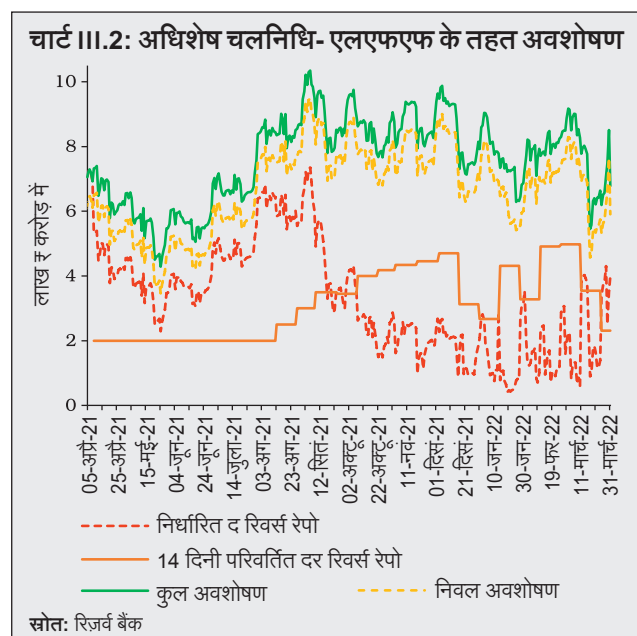
(₹ करोड़ में)

	2020-21	ति1: 2021-22	ति2: 2021-22	ति3: 2021-22	ति4: 2021-22
1	2	3	4	5	6
<b>चालक</b>					
(i) सी आई सी	-4,06,452	-1,26,266	54,921	-61,794	-1,48,748
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद	5,10,516	1,60,843	1,42,395	-17,242	-79,136
(iii) भारत सरकार नकदी शेष	-1,81,999	-2,23,740	-5,600	1,34,537	19,430
<b>प्रबंधन</b>					
(i) निवल खुला बाजार परिचालन खरीद	3,13,295	1,38,965	97,960	-15,060	-7,880
(ii) सीआरआर शेष	-1,46,617	29,392	-16,470	-77,606	32,996
(iii) निवल एलएएफ परिचालन	-1,52,302	-60,759	-2,86,162	60,823	1,65,269
<b>मेमो मर्दे</b>					
1. औसत दैनिक आपूर्ति (एलटीआरओ, टीएलटीआरओ, ऑन टैप टीएलटीआरओ, एसएलटीआरओ और एमएसएफ)	1,58,491	82,948	84,487	87,298	91,894
2. औसत दैनिक अवशोषण (i+ii)	6,54,645	5,93,181	8,10,096	8,57,638	7,69,234
(i) निर्धारित दर रिवर्स रेपो	6,13,700	4,10,747	5,18,241	2,16,635	1,76,706
(ii) परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर)	40,945	1,82,434	2,91,855	6,41,003	5,92,528
3. अवधि के दौरान औसत दैनिक निवल अवशोषण (2-1)	4,96,154	5,10,233	7,25,609	7,70,340	6,77,340
<b>टिप्पणी:</b> 1. अंतर्वाह (+)/बहिर्वाह (-) बैंकिंग प्रणाली से 2. चालकों और प्रबंधनों से संबंधित आंकड़े संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार के हैं।					
<b>स्रोत:</b> रिजर्व बैंक					



एमएसएफ में छूट, ऑन-टैप टीएलटीआरओ और एसएलटीआरओ जैसी सुविधाएं, जिन्हें पूर्वनिश्चित समाप्ति तारीखों के साथ घोषित किया गया था, को निर्धारित समय पर समाप्त कर दिया गया। मुख्य चलनिधि प्रबंधन साधन के रूप में 14-दिवसीय वीआरआरआर को फिर से स्थापित करने के प्रयास में, रिजर्व बैंक ने अप्रैल-जुलाई 2021 के दौरान ₹2.0 लाख करोड़ के पूर्व-घोषित वीआरआरआर नीलामी कार्यक्रम के आकार को उत्तरोत्तर बढ़ाकर दिसंबर 2021 के अंत तक ₹7.5 लाख करोड़ कर दिया। इन परिचालनों को 28-दिवसीय वीआरआरआर और 3-8 दिन की परिपक्वता वाली लिखतों को युक्तिसंगत बनाते हुए सहायता प्रदान की गई। इन गतिविधियों के परिणामस्वरूप, निश्चित दर रिवर्स रेपो के तहत अवशोषित राशि में काफी कमी आई जो कि छ2: 2021-22 के दौरान औसतन ₹2.0 लाख करोड़ थी जबकि छ1: 2021-22 (चार्ट III.2) के दौरान यह ₹4.6 लाख करोड़ थी।

III.21 दिसंबर 2021 में, रिजर्व बैंक ने बैंकों को नवंबर 2020 में प्रदान किए गए विकल्प के अलावा लक्षित दीर्घकालिक रेपो



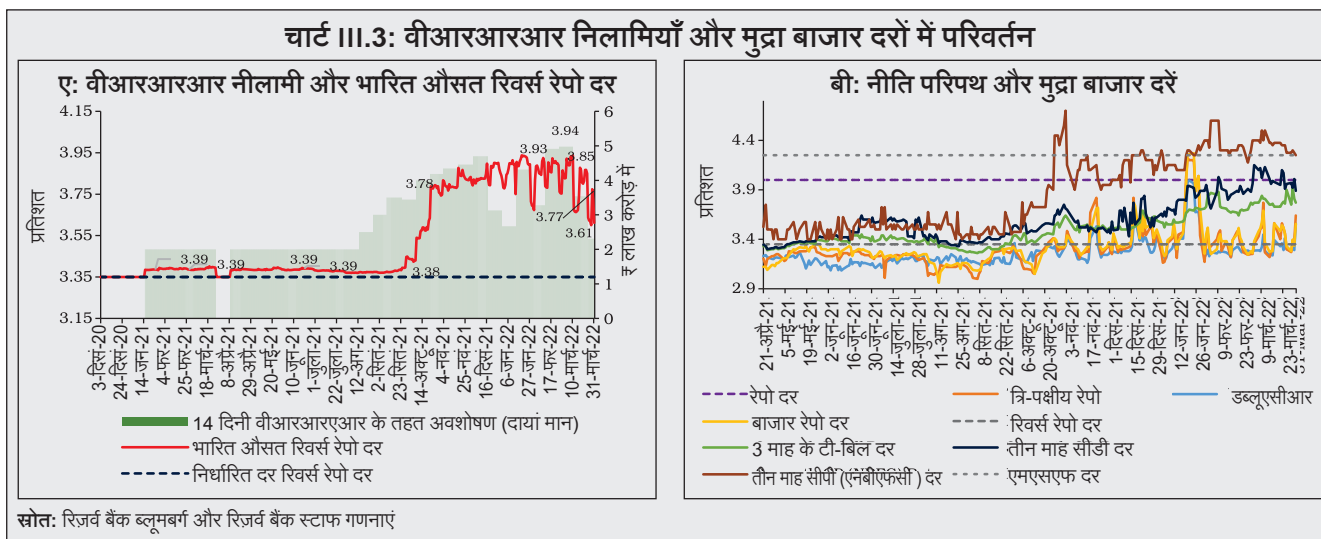
परिचालनों के तहत प्राप्त धन की बकाया राशि का भुगतान करने के लिए एक और विकल्प प्रदान किया। तदनुसार, बैंकों ने नवंबर 2020 में पहले भुगतान किए गए ₹37,348 करोड़ के अलावा टीएलटीआरओ फंड के ₹2,434 करोड़ वापस कर दिए। अधिशेष चलनिधि की स्थिति के कारण सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) विंडो हेतु सीमित सुविधा को देखते हुए, एमएसएफ के तहत उधार लेने की सीमा को 3.0 प्रतिशत से कम करके 1 जनवरी, 2022 से महामारी-पूर्व एनडीटीएल के 2.0 पर कर दिया गया।

III.22 माल और सेवा (जीएसटी) कर के तहत अप्रत्याशित संग्रह के कारण अस्थायी चलनिधि कठोरता के परिणामस्वरूप 21 जनवरी 2022 को एकदिनी दरें रेपो दर से अधिक हो गयीं। बाजार की चिंताओं को दूर करने के लिए, रिजर्व बैंक ने परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) पर 1-3-दिवसीय परिपक्वता की तीन नीलामियां आयोजित की गयीं जिससे संचयी रूप से 20-24 जनवरी, 2022 के दौरान ₹2.0 लाख करोड़ इंजेक्ट हुए, इससे एकदिनी (ओवरनाइट) दरों में कमी आ गयी। ये परिचालन फरवरी 2020 में स्थापित संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे के लचीलेपन और तीव्रता का उदाहरण प्रस्तुत करता है।

III.23 उच्च कट-ऑफ पर वीआरआरआर नीलामी के तहत अवशोषित की गई बढ़ी हुई राशि के साथ, प्रभावी रिवर्स रेपो दर अधिक हो गई, ति2 में 3.38 प्रतिशत के औसत से यह ति4 (चार्ट III.3ए) में 3.83 प्रतिशत हो गयी। वीआरआरआर नीलामी में उच्च कट-ऑफ ने संपूर्ण परिदृश्य (स्पेक्ट्रम) में मुद्रा बाजार की दरों को ऊंचा कर दिया। एकदिनी (ओवरनाइट) सेगमेंट दरें - भारत औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर), त्रि-पक्षीय रेपो दर और बाजार रेपो दर - जो छ1: 2021-22 के दौरान रिवर्स रेपो दर से नीचे चल रही थी वो धीरे-धीरे छ2 में उससे अधिक हो गई। इसी तरह, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (सीपी-एनबीएफसी) द्वारा 3 महीने के टी-बिल, जमाराशि प्रमाण पत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पेपर जारी करने की दरें भारत औसत रिवर्स रेपो दर के अनुरूप ही नजर आने लगीं, जिसमें रिवर्स रेपो दर की

6 निश्चित दर रिवर्स रेपो दर का भारत औसत और अलग-अलग परिपक्वता की वीआरआरआर नीलामी के साथ वजन निश्चित और परिवर्तनीय दर विंडो के तहत अवशोषित मात्रा के अनुरूप होता है।

चार्ट III.3: वीआरआरआर निलाभियाँ और मुद्रा बाजार दरों में परिवर्तन



तुलना में उनका प्रसार छ2: 2021-22 के दौरान क्रमशः 26 प्रतिशत आधार अंक(बीपीएस), 38 बीपीएस और 83 बीपीएस से अधिक है, जबकि छ1: 2021-22 (चार्ट III.3बी) के दौरान यह स्प्रेड क्रमशः 1 बीपी, 8 बीपीएस और 28 बीपीएस था।

III.24 सामान्य स्थिति की क्रमिक बहाली के साथ ही, रिजर्व बैंक से चलनिधि की क्षणिक मांग सहित, संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे को अधिक लचीला और चुस्त बनाने के लिए, फरवरी 2022 में यह निर्णय लिया गया कि (i) आरक्षित नकदी निधि अनुपात के रखरखाव चक्र के भीतर उभरती हुई चलनिधि और वित्तीय स्थितियों के अनुरूप आवश्यकता पड़ने पर अलग-अलग अवधियों के परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) परिचालन किए जाएंगे; (ii) चलनिधि की स्थिति के आधार पर 14-दिवसीय वीआरआर और वीआरआरआर मुख्य चलनिधि प्रबंधन उपायों के रूप में कार्य करेंगे और इनका परिचालन सीआरआर रखरखाव चक्र के साथ-साथ ही किया जाएगा; (iii) इन मुख्य परिचालनों के साथ ही को आरक्षित रखरखाव अवधि के दौरान किसी भी अप्रत्याशित चलनिधि परिवर्तन से निपटने के लिए विशिष्ट फाइन-ट्यूनिंग परिचालनों का सहयोग लिया जाएगा और यदि आवश्यकता हुई हो तो लंबी परिपक्वता अवधि की नीलामी भी

आयोजित की जाएगी; और (iv) 1 मार्च, 2022 से प्रभावी होते हुए, निश्चित दर रिवर्स रेपो और एमएसएफ परिचालनों की सुविधा सभी दिनों में केवल 17.30-23.59 घंटों के दौरान उपलब्ध होगी, जबकि महामारी से निपटने के लिए पहले (30 मार्च, 2020 से) यह सुविधा 09.00-23.59 घंटे तक उपलब्ध थी। तदनुसार, बाजार प्रतिभागियों को सलाह दी गई थी कि वे अपने शेष को निश्चित दर रिवर्स रेपो के बाहर वीआरआरआर नीलामी में स्थानांतरित करें और परिचालन व्यवस्था के लिए ई-कुबेर पोर्टल में स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट (एसआईएसओ) सुविधा का लाभ उठाएं।

#### मौद्रिक नीति संचरण

III.25 मौद्रिक संचरण वह प्रक्रिया है जिसके माध्यम से नीतिगत रेपो दर में किए गए परिवर्तन विभिन्न बाजार खंडों में ब्याज दरों की संरचना के माध्यम से बैंकों की जमा और उधार दरों में परिवर्तन लाने के लिए किए जाते हैं, जो परिणामस्वरूप, समग्र खर्च व्यवहार को प्रभावित करते हैं, और अंततः अंतिम लक्ष्यों - मुद्रास्फीति और संवृद्धिको प्रभावित करते हैं। जमा और उधार दरों के लिए मौद्रिक संचरण में 2021-22 में अधिक सुधार

7 बैंकों को अपने दिन के अंत सीआरआर बैलेंस के प्रबंधन में अधिक लचीलापन प्रदान करने के लिए, एसआईएसओ को अगस्त 2020 में एक वैकल्पिक सुविधा के रूप में पेश किया गया था, जिसके तहत बैंकों ने एक विशिष्ट (या सीमा) राशि को पूर्व-निर्धारित किया था जिसे वे दिन के अंत में बनाए रखना चाहते हैं। एसआईएसओ सुविधा के तहत किसी भी कमी या अतिरिक्त शेष को बनाए रखना स्वचालित रूप से एमएसएफ या रिवर्स रेपो बोलियों को ट्रिगर करेगा, जैसी भी स्थिति हो।

सारणी III.2: जमा और उधारी ब्याज दरों में संचरण

(आधार बिंदुओं में परिवर्तन)

अवधि	रेपो दर	सावधि जमा दरें		उधारी दरें		
		माध्यिका अवधि सावधि जमा दर-नयी जमाराशि	डब्ल्यूडीटीडीआर - बकाया जमाराशियां	1-वर्ष माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपया ऋण	डब्ल्यूएलआर - नया रुपया ऋण
1	2	3	4	5	6	7
अप्रैल 2019 से मार्च 2020	-185	-48	-51	-60	-31	-99
अप्रैल 2020 से मार्च 2021	-40	-137	-110	-90	-82	-78
अप्रैल 2021 से मार्च 2022	0	0	-25	-5	-36	-26
<b>सहजता चक्र</b>						
फरवरी 2019 से मार्च 2022	-250	-208	-188	-155	-150	-229
<b>मेमो:</b>						
फरवरी 2019 से सितंबर 2019 (बाह्य बेंचमार्क अवधि से पूर्व)	-110	-9	-8	-30	0	-43
अक्तूबर 2019 से मार्च 2022 (बाह्य बेंचमार्क अवधि)	-140	-180	-180	-128	-150	-186
*: डब्ल्यूडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू सावधि जमा दरा एमसीएलआर: उधारी दर आधारित निधियों की सीमांत लागत						
*: डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधारी दरा						
<b>स्रोत:</b> विशेष मासिक विवरणी अवीआईएबी, रिजर्व बैंक और बैंक की वेबसाइट						

हुआ, इसमें विशाल प्रणालीगत अधिशेष चलनिधि और कम क्रेडिट मांग (तालिका III.2) ने अपना सहयोग दिया।

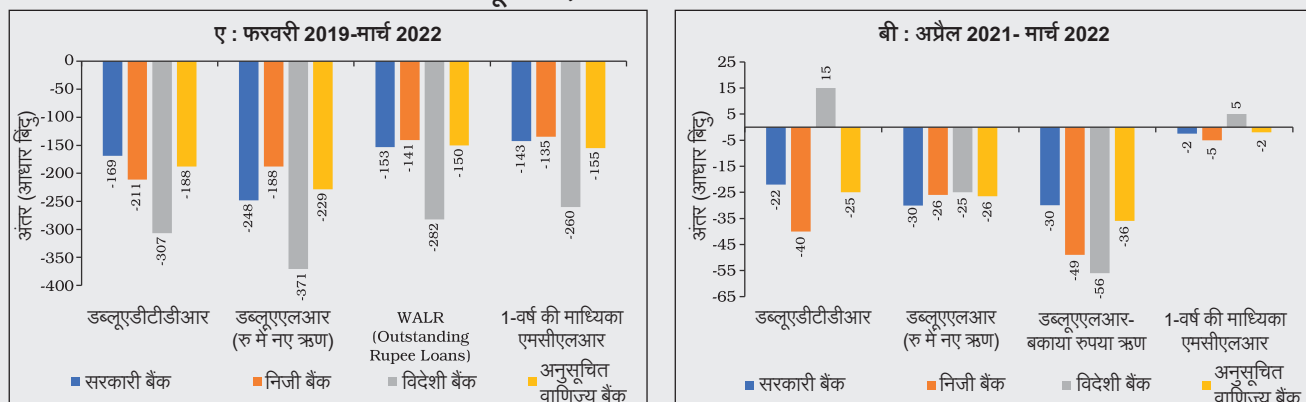
III.26 बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋण मूल्य निर्धारण ने भी जमा दरों और अन्य उधार दरों के लिए संचरण की गति को तेज कर दिया है। चूंकि बैंकों को बेंचमार्क दरों में होने वाले परिवर्तनों के अनुसार अपनी उधार दरों को कम करने की आवश्यकता होती है, इसलिए इसके लिए उनके निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) के बचाव हेतु उनकी जमा दरों को नीचे की ओर समायोजित की आवश्यकता होती है। इससे बैंकों की निधियों की लागत में नरमी आती है, जिससे उनके एमसीएलआर और एमसीएलआर से जुड़ी ऋण दरों में कमी आती है। इस प्रकार, मौद्रिक पारेषण पर ऋणों के बाह्य बेंचमार्क-आधारित मूल्य निर्धारण की शुरुआती प्रभाव में उन क्षेत्रों को भी शामिल किया गया है जो ऋण मूल्य निर्धारण के लिए सीधे

बाहरी बेंचमार्क से जुड़े नहीं हैं। कुल बकाया परिवर्ती दर ऋण में बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण की हिस्सेदारी मार्च 2020 में 9.3 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2021 में 39.2 प्रतिशत हो गई है और इसके आगे बढ़ने के लिए यह एक अधिक कुशल पारेषण का अच्छा संकेत है।

III.27 बैंक-समूह-वार विश्लेषण से संकेत मिलता है कि सरकारी बैंकों ने सहजता चक्र में निजी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में ऋण दरों के लिए अधिक पास-श्रू का प्रदर्शन किया, अर्थात्, फरवरी 2019 से मार्च 2022 (चार्ट III.4)। विदेशी बैंकों के मामले में ऋण और जमा दरों के लिए संचरण अधिक था, क्योंकि उनकी देयताओं में कम अवधि की जमा राशियों का एक बड़ा अनुपात था जिससे नीतिगत दरों हुए बदलाव के क्रम में वे इन दरों में अपेक्षाकृत तीव्र समायोजन कर पाने में सक्षम हुए।

<sup>8</sup> रिजर्व बैंक ने सभी एससीबी (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) को सभी नए परिवर्ती दर व्यक्तिगत या खुदरा ऋणों और परिवर्ती दर ऋण को सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसई) से जोड़ने के लिए अनिवार्य किया है, जो नीतिगत रेपो दर या 3 महीने की टी-बिल दर या 6 महीने की टी-बिल दर या फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड द्वारा प्रकाशित किसी अन्य बेंचमार्क मार्केटब्याज दर से संयुक्त करें। 1 अक्तूबर, 2019 से प्रभावी। इसे मध्यम उद्यमों के लिए विस्तारित किया गया था, जो 1 अप्रैल, 2020 से प्रभावी था।

चार्ट III.4: बैंक समूहों में एससीबी की जमा और उधार दरों में अंतर



\*: डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत और घरेलू सावधि जमा दरा  
डब्ल्यूएएलआर: भारत और उधार दरा एससीबी: अनुसूचित वाणिज्य बैंक  
स्रोत: रिजर्व बैंक

### क्षेत्रवार उधारी दरें

III.28 2021-22 के दौरान, बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर में गिरावट सभी क्षेत्रों में व्यापक रही, जिसमें क्रेडिट कार्ड क्षेत्र में तेज गिरावट देखी गई, इसके बाद अन्य व्यक्तिगत ऋण, बुनियादी ढांचे, वाहन और बड़े उद्योग क्षेत्र रहे (सारणी III.3) हैं।

### बाह्य बेंचमार्क

III.29 बाहरी बेंचमार्क के लिए उपलब्ध विकल्पों में से, अधिकांश बैंकों, अर्थात् 76 में से 39 बैंकों ने मार्च 2022 के अंत तक खुदरा और एमएसएमई क्षेत्रों के लिए परिवर्ती दर ऋण हेतु बाहरी बेंचमार्क के रूप में रिजर्व बैंक की नीतिगत रेपो दर को अपनाया है (सारणी III.4)। बाह्य बैंकों ने क्षेत्र-विशिष्ट बेंचमार्क को अपनाया है।

सारणी III.3: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (आरआरबी रहित) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर-बकाया रुपया ऋण

(प्रतिशत)

माह अंत	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इंफ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण					रुपया निर्यात क्रेडिट
							क्रेडिट कार्ड	शिक्षा	वाहन	आवास	अन्य\$	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
मार्च-20	10.07	9.22	10.51	9.67	8.92	9.90	28.90	10.53	10.01	8.59	12.05	7.31
मार्च-21	9.68	8.27	9.73	8.87	8.51	8.44	31.90	9.47	9.59	7.55	10.94	6.76
जून-21	9.58	8.24	9.61	8.68	8.38	8.23	30.49	9.47	9.38	7.56	10.98	6.51
दिसं-21	9.42	7.99	9.33	8.51	8.20	8.26	30.67	9.32	9.24	7.52	10.53	6.95
फर-22	9.38	7.93	9.27	8.33	8.15	8.06	30.54	9.32	9.10	7.48	10.40	7.14
मार्च-22	9.35	7.76	9.28	8.31	8.14	8.11	30.51	9.30	9.06	7.46	10.22	6.55
<b>अंतर (प्रतिशत बिंदु)</b>												
2020-21	-0.39	-0.95	-0.78	-0.80	-0.41	-1.46	3.00	-1.06	-0.42	-1.04	-1.11	-0.55
2021-22	-0.33	-0.51	-0.45	-0.56	-0.37	-0.33	-1.39	-0.17	-0.53	-0.09	-0.72	-0.21

\$: आवास वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋणों से इतर

स्रोत: विशेष मासिक विवरणी वीआईएबी, रिजर्व बैंक

**सारणी III.4: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बाह्य बेंचमार्क-मार्च 2022**

बैंक समूह	नीतिगत रेपो दर	सीडी	ओआईएस	मीबोर	3-माह के ट्रेजरी बिल	क्षेत्र विशिष्ट चुनिंदा बेंचमार्क *	कुल
1	2	3	4	5	6	7	8
सरकारी बैंक (12)	12	-	-	-	-	-	12
निजी बैंक (21)	17	1	-	-	-	-	21
विदेशी बैंक (43) #	10	-	1	2	6	9	28
<b>अनुसूचित वाणिज्य बैंक (76)#</b>	<b>39</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>61</b>

सीडी: जमा प्रमाणपत्र ओआईएस: एकदिनी इंडेक्स स्वैपा  
मीबोर: मुंबई अंतर बैंक एक दिनी दर  
\*: क्षेत्र विशिष्ट चुनिंदा बेंचमार्क में मीबोर, ओआईएस, 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति और सीडी दरें शामिल हैं।  
#: पंद्रह विदेशी बैंकों ने शून्य रिपोर्ट किया।  
**टिप्पणी:** कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े वो संख्या हैं जिन्होंने किए गए सर्वेक्षण में उत्तर दिया।  
**स्रोत:** रिज़र्व बैंक।

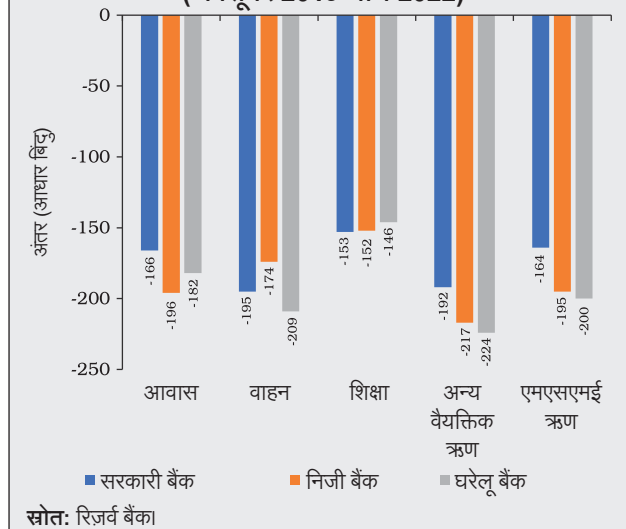
III.30 नीतिगत रेपो दर से जुड़े ऋणों के मामले में, रुपये में नए ऋणों (अर्थात्, रेपो दर की तुलना में डब्ल्यूएलआर) के संबंध में स्प्रेड शिक्षा ऋणों के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद एमएसएमई ऋण (सारणी III.5) का स्थान था। घरेलू बैंक समूहों में, आवास, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए सरकारी बैंकों (पीएसबी) द्वारा प्रभारित स्प्रेड निजी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में कम था, जबकि वाहन और एमएसएमई

**सारणी III.5: बाह्य बेंच मार्क से जुड़े ऋण-रेपो दर की तुलना में डब्ल्यूएलआर का स्प्रेड (रुपए में नए ऋण) (मार्च 2022)**

बैंक समूह	वैयक्तिक ऋण				एमएसएमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य वैयक्तिक ऋण	
1	2	3	4	5	6
सरकारी बैंक	2.85	3.23	4.28	3.17	4.32
निजी क्षेत्र के बैंक	3.47	2.79	5.45	6.06	4.12
घरेलू बैंक	3.15	3.06	4.51	3.36	4.23

(प्रतिशत बिंदु)  
**स्रोत:** रिज़र्व बैंक।

**चार्ट III.5: वैयक्तिक ऋण और एमएसएमई को ऋणों पर डब्ल्यूएलआर (नए ऋणों) का संचरण (अक्टूबर 2019-मार्च 2022)**



ऋणों के लिए, पीएसबी की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों का प्रभारित स्प्रेड कम था।

III.31 अक्टूबर 2019 के बाद से उन क्षेत्रों में संचरण में एक महत्वपूर्ण सुधार देखा गया है जहां नए परिवर्ती दर ऋण अनिवार्य रूप से बाहरी बेंचमार्क (चार्ट III.5) से जुड़े हुए हैं। अन्य व्यक्तिगत ऋणों (224 बीपीएस) के मामले में गिरावट सबसे तेज थी, इसके बाद वाहन ऋण (209 बीपीएस) और एमएसएमई ऋण (200 बीपीएस) थे। इसी अवधि में, सभी क्षेत्रों में रुपये के नए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में गिरावट 186 प्रतिशत आधार बिंदु कम थी।

**3. 2022-23 के लिए कार्यसूची**

III.32 विभाग मुद्रास्फीति और संवृद्धि गतिशीलता और उनके परिदृश्य, चलनिधि और क्रेडिट स्थितियों के उच्च गुणवत्ता विश्लेषण के साथ मौद्रिक नीति के संचालन और निर्माण में सहयोग प्रदान करेगा। इस पृष्ठभूमि में, विभाग निम्नलिखित कार्य करेगा:

- एक अर्थव्यवस्था-व्यापी क्रेडिट स्थिति सूचकांक और प्रमुख समष्टि-आर्थिक चरों के साथ इसका संबंध;

- मुद्रास्फीतिक अपेक्षाओं के चालकों का मूल्यांकन और मुद्रास्फीति की गतिशीलता में उनकी भूमिका; और
- निवेश संबंधी बाधाओं को समझने के लिए कॉर्पोरेट्स/ फर्मों के निवेश व्यवहार का अध्ययन।

#### 4. समापन

III.33 आगे मौद्रिक नीति के संचरण को ध्यान में रखते हुए संवृद्धि का समर्थन करते हुए  $\pm 2$  प्रतिशत के बैंड के भीतर 4 प्रतिशत के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति के लिए मध्यम अवधि के लक्ष्य को प्राप्त करने के उद्देश्य से निर्देशित किया जाना जारी रहेगा। क्षितिज पर

अनिश्चितताओं के आशंकाओं के उभार को देखते हुए, विशेष रूप से वायरस के भविष्य के फैलाव के कारण, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति सामान्यीकरण की गति, वैश्विक जिंस मूल्य गतिशीलता और भू-राजनीतिक तनाव के नतीजे के क्रम में नीतिगत प्रक्षेपणों की दिशा निश्चित की जाती रहेगी। रिज़र्व बैंक इस तरह से चलनिधि का प्रबंधन और पुनर्संतुलन करना जारी रखेगा ताकि अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों की जरूरतों को पूरा करने के लिए पर्याप्त चलनिधि बनाए रखते हुए, बहाली को मजबूती प्रदान की जाए और समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थिरता भी अनुकूल बनी रहे।