

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक की कार्य  
प्रणाली और उसके परिचालन

III

मौद्रिक और नीतिगत परिचालन

मौद्रिक प्रबंध को 2008-09 के दौरान पहली छमाही में उच्च मुद्रास्फीति तथा दूसरी छमाही में बाह्य आघातों की उच्च गति और व्यापकता के साथ ही वास्तविक, वित्तीय और विश्वास चैनल के माध्यम से उसके फैलते प्रभाव की चुनौतियों का सामना करना पड़ा। रिज़र्व बैंक की नीतिगत पहलों का लक्ष्य प्रचुर चलनिधि उपलब्ध कराना, विदेशी मुद्रा चलनिधि की स्थिति अनुकूल रखना सुनिश्चित करना और अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों के लिए व्यवहार्य दर पर ऋण प्रवाह की निरंतरता के लिए पोषक माहौल बनाए रखना था। वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान निवल पूंजी बहिर्वाहों और राजकोषीय प्रोत्साहन के कारण हुए व्यापक सरकारी उधारों ने रिज़र्व बैंक द्वारा उसी समय विविध बाजारों और विशेष रूप से मुद्रा बाजार, सरकारी प्रतिभूति बाजार और विदेशी मुद्रा बाजार में साथ-साथ प्रतितुलक परिचालन करना आवश्यक बना दिया। बहुविध लिखतों के लचीले प्रयोग से रिज़र्व बैंक अनिश्चित वैश्विक समष्टि आर्थिक स्थिति के बीच भी चलनिधि और ब्याज दर की स्थिति पर नियंत्रण रखने में सफल रहा।

III.1 वर्ष के दौरान मुद्रास्फीति, वृद्धि तथा वित्तीय बाजारों की स्थिरता के संबंध में परिणाम और संभावना दोनों दृष्टि से जो बहुआयामी चुनौतियां आईं उनके प्रतिसाद में मौद्रिक नीति के रुझान में चरणबद्ध परिवर्तन हुआ। सरकार और रिज़र्व बैंक दोनों ने इन चुनौतियों का सामना निर्णायक रूप से, तेजी से और आपसी सहयोग और परामर्श से किया। नीतिगत रुझान 2008-09 की पहली छमाही में बढ़े हुए स्फीतिकारी दबावों के प्रतिसाद में मौद्रिक कड़ाई से मौद्रिक सुगमता में अंतरित हो गया क्योंकि स्फीतिकारी दबावों में काफी कमी आने से वित्तीय बाजारों में कभी-कभी होनेवाले अनियमित दबावों के साथ ही कमजोर हो रहे वृद्धि आवेग के प्रतिसाद की मात्रा और गति बढ़ाने की गुंजाइश बन गई थी। नीतिगत बदलते रुझान को सितंबर 2004 से अगस्त 2008 तक मौद्रिक निभाव को क्रमशः कम करने की पिछली अवधि के संदर्भ में देखा जाना चाहिए जिसके दौरान रिपो/रिवर्स रिपो दर में 300/150 आधार अंकों की वृद्धि की गई, अनुसूचित बैंकों के लिए नकदी आरक्षित निधि अनुपात (सीआरआर) में 450 आधार अंकों की वृद्धि की गई और मानक अग्रिमों के लिए जोखिम भारांक एवं

सामान्य प्रावधानीकरण की अपेक्षा विशिष्ट क्षेत्रों के मामले में बढ़ा दी गई थी। वैश्विक आर्थिक संकट के भारतीय अर्थव्यवस्था पर अप्रत्यक्ष प्रभाव के प्रतिसाद में रिज़र्व बैंक ने 11 अक्टूबर 2008 और 29 जून 2009 के बीच सीआरआर में कुल 400 आधार अंकों की कटौती करके उसे एनडीटीएल के 5.0 प्रतिशत, रिपो दर में 425 आधार अंकों की कटौती करके उसे 4.75 प्रतिशत और रिवर्स रिपो दर में 275 आधार अंकों की कटौती करके उसे 3.25 प्रतिशत कर दिया।

III.2 प्रतिसादों की मात्रा और गति को विशेष रूप से इस तथ्य के संदर्भ में देखा जाना चाहिए कि काफी गिरावट के बावजूद भारत की वृद्धि दर पूरे वर्ष में 6.7 प्रतिशत पर विश्व की अधिकतम वृद्धि दरों में से एक बनी रही और वर्ष के दौरान न्यूनतम तिमाही वृद्धि 5.8 प्रतिशत थी। इस प्रकार, नीतिगत रुझान ने स्पष्टतः अग्रमुखी भाव दर्शाया, विशेष रूप से मुद्रास्फीति के प्रति कोई भी गोचर जोखिम न होने की दशा में दीर्घावधि प्रतिकूल बाह्य दशाओं की संभावनाएं दर्शाईं। इसके अलावा, सितंबर 2004 से शुरू हुए

मौद्रिक निभाव की क्रमिक वापसी संभाव्य ओवरहीटिंग के प्रति रिज़र्व बैंक के आकलन का संकेत थी, हालांकि 2008-09 के मध्य तक स्फीतिकारी दबावों के निर्माण के प्रतिसाद में बाद में मौद्रिक कड़ाई की गई थी। मौद्रिक नीति चक्र कारोबार चक्र के आगे रहने की आवश्यकता, जो कि चालू वैश्विक संकट से उभरा पाठ था, संकट से पहले ही रिज़र्व बैंक के वास्तविक नीति संचालन में स्पष्ट थी। उसी प्रकार, वित्तीय अस्थिरता के विरुद्ध बचाव के रूप में प्रचक्रिय प्रावधानीकरण मानदंडों और प्रतिचक्रिय विनियमों के उपयोग के लिए चालू संकटोपरांत सुझाव भारत में संकट से पहले ही लागू किए गए थे।

### मौद्रिक नीति के लिए संगठनात्मक संरचना

#### तकनीकी परामर्शदाता समिति

III.3 रिज़र्व बैंक ने जुलाई 2005 में मौद्रिक नीति पर तकनीकी परामर्शदाता समिति (टीएसी) का गठन किया था जिसमें मौद्रिक अर्थशास्त्र, केंद्रीय बैंकिंग, वित्तीय बाजार और सार्वजनिक वित्त के क्षेत्र के चार बाह्य विशेषज्ञ शामिल किए गए थे ताकि मौद्रिक नीति के संचालन में परामर्शी प्रक्रिया अधिक मजबूत हो सके। टीएसी समष्टि आर्थिक और मौद्रिक घटनाक्रमों का विश्लेषण करके मौद्रिक नीति के रुझान और मौद्रिक उपायों पर रिज़र्व बैंक को सुझाव देती है। उक्त समिति का अप्रैल 2007 में पुनर्गठन करके उसमें रिज़र्व बैंक के केंद्रीय बोर्ड के दो अतिरिक्त सदस्य और एक बाहरी विशेषज्ञ को शामिल करके उसकी सदस्यता बढ़ाई गई। पुनर्गठित समिति का कार्यकाल 30 जून 2009 तक बढ़ाया गया था। रिज़र्व बैंक ने अब 1 जुलाई 2009 से मौद्रिक नीति पर टीएसी का पुनर्गठन किया है ताकि बाह्य विशेषज्ञों से उनके संबंधित क्षेत्रों के सुझावों का लाभ निरंतर मिलता रहे। इस समिति का कार्यकाल दो वर्ष अर्थात् 30 जून 2011 तक है। गवर्नर इस समिति के अध्यक्ष हैं तथा मौद्रिक नीति के प्रभारी उप गवर्नर इसके उपाध्यक्ष हैं। रिज़र्व बैंक के अन्य उप गवर्नर भी समिति के सदस्य हैं। टीएसी की बैठक सामान्यतः तिमाही आधार पर होती है। किंतु, टीएसी की बैठक आवश्यकतानुसार कभी भी की जा सकती है। टीएसी की भूमिका परामर्शी स्वरूप की है।

दायित्व, जवाबदेही और निर्णय लेने का अधिकार पूर्णतः रिज़र्व बैंक के पास है। उभरते वैश्विक आर्थिक संकट के संदर्भ में और रिज़र्व बैंक के वर्तमान नीतिगत रुझान पर सूचना देने के लिए तिमाही नीतिगत वक्तव्य पूर्व बैठक, जहां टीएसी सदस्यों ने नीति निर्धारण की निविष्टियों और प्रक्रियाओं के संवर्धन में योगदान दिया था, के अलावा 23 जून 2008 और 17 दिसंबर 2008 को दो विशेष बैठकें हुई थीं।

#### नीति से पहले की परामर्शी बैठकें

III.4 रिज़र्व बैंक का यह प्रयास रहा है कि नीति बनाने की प्रक्रिया को अधिक परामर्शी बनाया जाए। इस दृष्टिकोण के एक भाग के रूप में और मौद्रिक नीति निर्माण की परामर्शी प्रक्रिया को मजबूत बनाने पर रिज़र्व बैंक के बढ़ते बल के अनुसार रिज़र्व बैंक ने प्रत्येक नीतिगत वक्तव्य/समीक्षा के पहले विभिन्न संस्थाओं/विशेषज्ञों से परामर्श करने की प्रक्रिया स्थापित की है। तदनुसार, अक्टूबर 2005 से रिज़र्व बैंक ने भारतीय बैंक संघ (आइबीए), बाजार सहभागी (भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ, भारतीय विदेशी मुद्रा व्यापारी संघ तथा भारतीय प्राथमिक व्यापारी संघ), प्रमुख व्यापारी और उद्योगपति तथा अन्य संस्थाओं (शहरी सहकारी बैंक, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों, ग्रामीण संस्थाएं और ग्रामीण क्षेत्रीय बैंकों) के साथ नीति से पहले की परामर्शी बैठकों की परंपरा शुरू की। इस परामर्शी प्रक्रिया ने नीति निर्माण की प्रक्रिया को समृद्ध करने में योगदान किया है और इससे मौद्रिक नीति उपायों की प्रभावशीलता बढ़ी है।

III.5 2008-09 तथा 2009-10 के दौरान रिज़र्व बैंक के मौद्रिक नीति परिचालनों के ऐसे विशिष्ट पहलू और संदर्भ इस अध्याय में दिए गए हैं जिन्हें ध्यान में रखकर नीतिगत निर्णय लिए और लागू किए गए थे।

### मौद्रिक नीतिगत परिचालन: 2008-09

III.6 2008-09 के दौरान मौद्रिक नीति के संचालन में दो स्पष्टतया भिन्न चरण देखे गए। सितंबर 2008 के मध्य तक के

पहले चरण की विशेषता मौद्रिक कड़ाई की थी जो उच्च मुद्रास्फीति और प्रतिकूल स्फीतिकारी अपेक्षाओं को नियंत्रित रखने की आवश्यकता दर्शाती थी। सितंबर 2008 के मध्य से शुरू दूसरे चरण के दौरान का नीतिगत रुझान भारत में आर्थिक वृद्धि एवं वित्तीय बाजारों के लिए वैश्विक वित्तीय संकट के प्रभावों द्वारा दिशानिर्देशित था।

### 2008-09 का वार्षिक नीतिगत वक्तव्य

III.7 2008-09 के वार्षिक नीतिगत वक्तव्य (एपीएस) (29 अप्रैल 2008) में उल्लेख किया गया था कि 2007-08 के लिए प्रस्तुत प्रारंभिक अनुमानों के संबंध में वैश्विक और देशी दोनों स्तर पर काफी परिवर्तन आया था। वैश्विक अर्थव्यवस्था की बिगड़ती संभावना के मद्देनजर जनवरी 2008 की तीसरी तिमाही समीक्षा में उल्लेख किया गया कि इस वक्तव्य की घोषणा के समय वैश्विक मंदी का खतरा बढ़ गया था। इसमें यह भी उल्लेख किया गया था कि ऐसा प्रतीत हुआ कि जनवरी 2008 से अंतरराष्ट्रीय खाद्य और ऊर्जा के मूल्यों के ऊर्ध्वमुखी दबावों ने मुद्रास्फीति पर वैश्विक स्तर पर निरंतर ऊर्ध्वमुखी दबाव बनाए रखा था। देशी स्तर पर, यह संभावना जनवरी 2008 तक सकारात्मक बनी रही जिसमें उसके बाद औद्योगिक उत्पादन, सेवा क्षेत्र के कार्य, कारोबारी विश्वास और खाद्येतर ऋण में कमी के संकेत मिले।

III.8 प्रारंभिक पूर्वानुमानों में 2008 के दक्षिणी-पश्चिमी मानसूनी मौसम में वर्षा लगभग सामान्य होने की संभावना जताई गई थी जिससे कृषि में वृद्धि की प्रवृत्ति बनी रहने की संभावना है। वक्तव्य में उल्लेख किया गया है कि वैश्विक जीडीपी वृद्धि में पिछले वर्ष की तुलना में 2008 में अपेक्षित गिरावट औद्योगिक और सेवा क्षेत्र में वृद्धि की संभावना को मंद कर सकती है, हालांकि इन क्षेत्रों में विस्तार की निहित गति के बने रहने की संभावना थी। इस संपूर्ण समष्टि आर्थिक परिदृश्य को ध्यान में रखते हुए वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में 2008-09 की जीडीपी वृद्धि को नीतिगत प्रयोजन से 8.0 से 8.5 प्रतिशत के दायरे में यह मानते हुए रखा गया था कि (क) वैश्विक वित्तीय और पण्य बाजार तथा वास्तविक अर्थव्यवस्था उस चरण में आकलन किए अनुसार

मध्यवर्ती परिदृश्य के अनुरूप होगी; और (ख) देशी तौर पर मानसून सामान्य रहेगा। मौद्रिक नीति के कुल मांग पर विलंबित और संचयी प्रभाव को ध्यान में रखते हुए और यह मानते हुए कि आपूर्ति प्रबंधन पोषक होगा, पूंजी प्रवाहों का प्रबंधन सक्रियता से किया जाना था और देशी या वैश्विक अर्थव्यवस्था में उभरने वाली नई प्रतिकूलताओं की अनुपस्थिति में नीतिगत वक्तव्य में उल्लेख किया गया कि मौद्रिक नीति में यह प्रयास होगा कि वैश्विक स्तर पर प्रसारित मुद्रास्फीति की उभरती जटिलताओं को पहचानते हुए मुद्रास्फीति को उसके विद्यमान 7.0 प्रतिशत से अधिक के उच्च स्तर से 2008-09 में लगभग 5.5 प्रतिशत के स्तर पर लाया जाए जिसमें इस बात को तरजीह दी जाएगी कि इसे यथाशीघ्र 5.0 प्रतिशत के करीब लाया जाए। वक्तव्य में यह भी उल्लेख किया गया है कि आगे रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति को 4.0 - 4.5 प्रतिशत के दायरे में रखने की नीति पर चलेगा ताकि लगभग 3.0 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर मध्यावधि लक्ष्य बने जो कि भारत के वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ व्यापक समन्वय के अनुरूप होगी और इसका लक्ष्य मध्यावधि में स्वतः बढ़ने वाली वृद्धि बनाए रखना होगा।

III.9 वक्तव्य में यह भी उल्लेख किया गया है कि रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में पर्याप्त वृद्धि और ऋण और जमाराशि में चक्रीय वृद्धि की पृष्ठभूमि में मुद्रा आपूर्ति 2005-07 में लगातार सांकेतिक अनुमानों के ऊपर बनी रही। परिणामस्वरूप होने वाले मौद्रिक ओवरहैंग को ध्यान में रखते हुए वक्तव्य में उल्लेख किया गया कि समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए वृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावना के अनुरूप मुद्रा विस्तार को 2008-09 में कम करके 16.5 - 17.0 प्रतिशत के दायरे में रखने की आवश्यकता है। मुद्रा आपूर्ति के अनुमानों के अनुरूप कुल जमाराशि में वृद्धि 2008-09 के लिए 17.0 प्रतिशत या लगभग 5,50,000 करोड़ रुपए रखी गई। निधीयन के स्रोतों के समग्र आकलन और अर्थव्यवस्था के विभिन्न उत्पादक क्षेत्रों की समग्र ऋण आवश्यकता के आधार पर सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों और निजी कंपनी क्षेत्र के बांड/डिबेंचर/शेयर और वाणिज्यिक पत्र सहित खाद्येतर ऋण में वृद्धि मौद्रिक अनुमानों के अनुरूप 2008-09 के लिए लगभग 20.0 प्रतिशत रखी गई।

III.10 संबद्ध अपूर्व जटिलताओं और बढ़ी हुई अनिश्चितता के कारण अनेक कारकों ने 2008-09 के मौद्रिक नीति के रुझान को प्रभावित किया। पहला, खाद्य और ऊर्जा के बढ़े हुए और अस्थिर मूल्यों की चुनौती थी जिसमें संभवतः चक्रीय घटकों के अलावा कुछ संरचनात्मक घटक भी निहित था। दूसरा, जहां मांग दबावों में निरंतरता थी, वहीं देशी आपूर्ति प्रतिसाद में कुछ सुधार हुआ था। तीसरा, आपूर्ति प्रबंधन के संबंध में भारत सरकार की पूर्ववर्ती पहलें और रिजर्व बैंक के मौद्रिक उपाय अर्थव्यवस्था पर प्रभाव डालने की प्रक्रिया में थे। चौथा, नीतिगत प्रतिसादों ने अपेक्षाओं को उभरती वैश्विक और देशी अनिश्चितताओं के वातावरण में प्रबंधित करने पर बल दिया। पांचवां, मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं के संबंध में प्रतिकूल घटनाओं के किसी भी चिह्न को समाप्त करने के लिए मौद्रिक नीति ने निरंतर आधार पर निर्णायक रूप से कार्य करने का संकल्प दर्शाया।

III.11 समष्टि आर्थिक स्थिति और तत्कालीन स्फीतिकारी स्थिति को देखते हुए रिजर्व बैंक ने मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को नियंत्रित रखने का अपना पूर्वक्रयात्मक और सुविचारित दृष्टिकोण जारी रखा और 24 मई 2008 से प्रारंभ पखवाड़े से सीआरआर 25 आधार अंक बढ़ाकर 8.25 प्रतिशत कर दिया। इसके बाद क्रमशः 26 अप्रैल और 10 मई 2008 से सीआरआर में 25-25 आधार अंकों की वृद्धि की गई। रिजर्व बैंक ने तत्काल प्रभाव से चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत 11 जून 2008 को रिपो दर 7.75 प्रतिशत से 25 आधार अंक बढ़ाकर 8.0 प्रतिशत कर दी।

III.12 वर्ष-दर-वर्ष आधार पर थोक मूल्य सूचकांक में घट-बढ़ पर आधारित मुद्रास्फीति मार्च 2008 के अंत के 7.75 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व के 4.28 प्रतिशत से बढ़कर 7 जून 2008 को 11.05 प्रतिशत हो गई। ऐसी स्थिति में, मौद्रिक नीति के लिए प्राथमिकता इस बात की थी कि स्फीतिकारी दबावों को और बढ़ने से रोका जाए और मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं पर दृढ़ता पूर्वक लगाम लगाई जाए और स्पष्ट रूप से दिख रहे कुल मांग के दबावों पर तुरंत ध्यान दिया जाए। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने एलएएफ के तहत रिपो दर 25 जून 2008 से 8.00 प्रतिशत से बढ़ाकर 8.50

प्रतिशत कर दिया। सीआरआर भी दो चरणों में 50 आधार अंक बढ़ाकर क्रमशः 5 जुलाई और 19 जुलाई 2008 से शुरू हुए पखवाड़ों से हर बार 25 आधार अंक बढ़ाकर 8.75 प्रतिशत कर दिया गया (सारणी 3.1)।

#### *पहली तिमाही की समीक्षा 2008-09*

III.13 मौद्रिक नीति 2008-09 पर वार्षिक वक्तव्य की पहली तिमाही की समीक्षा (29 जुलाई 2008) में उल्लेख किया गया है कि अप्रैल 2008 में वार्षिक नीतिगत वक्तव्य की घोषणा के बाद आपूर्ति और मांग दोनों पक्षों पर वैश्विक और देशी गतिविधियों ने स्फीतिकारी दबावों और विशेष रूप से मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के संदर्भ में दबाव दर्शाया। वैश्विक मुद्रास्फीति बढ़ने के माहौल में और देशी मुद्रास्फीति 13-वर्षीय ऊंचाई पर पहुंच जाने से रिजर्व बैंक ने चिंता के साथ यह उल्लेख किया कि मुद्रास्फीति वैश्विक स्तर पर सबसे बड़ी जोखिम बन गई है जो विश्व भर में अति उच्च स्तर पर पहुंच गई है जिसे पिछले दो दशकों के दौरान नहीं देखा गया था।

III.14 पहली तिमाही की समीक्षा में उल्लेख किया गया कि मुद्रास्फीति उसके उच्च स्तर से आने वाले महीनों में कम होने तथा 2008-09 की अंतिम तिमाही में उसमें पर्याप्त गिरावट दिखने की आशा है। तदनुसार, उसमें इस बात पर बल दिया गया कि नीतिगत कार्रवाई का लक्ष्य मुद्रास्फीति के तत्कालीन असहनीय स्तर को यथाशीघ्र 5.0 प्रतिशत से नीचे के सहनीय स्तर तक लाना तथा मध्यावधि में उसे लगभग 3.0 प्रतिशत तक लाना था, वहीं तत्कालीन स्थिति में मुद्रास्फीति को उस समय के लगभग 11.0-12.0 प्रतिशत के स्तर से मार्च 2009 के अंत तक लगभग 7.0 प्रतिशत के स्तर तक लाने के प्रयास करना था। यह उल्लेख किया गया है कि समग्र मांग प्रबंधन और आपूर्ति संभावना को हिसाब में लेते हुए 2008-09 में भारतीय अर्थव्यवस्था की वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान अप्रैल 2008 के वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में निर्धारित किए अनुसार 8.0 से 8.5 प्रतिशत के दायरे में आशादायी हो सकती है और इसीलिए नीति के प्रयोजनार्थ, देशी या विदेशी आघातों को छोड़कर, लगभग 8.0 प्रतिशत का अनुमान अधिक वास्तविक प्रतीत होता है।

सारणी 3.1: मुख्य नीतिगत दरों और आरक्षित निधि अपेक्षाओं में घट-बढ़

(प्रतिशत)

लागू होने की तिथि	बैंक दर	रिवर्स रिपो दर	रिपो दर	नकदी आरक्षित निधि अनुपात	सांविधिक चलनिधि अनुपात
1	2	3	4	5	6
31 मार्च 2004	6.00	4.50	6.00	4.50	25
18 सितंबर 2004	6.00	4.50	6.00	4.75 (+0.25)	25
2 अक्टूबर 2004	6.00	4.50	6.00	5.00 (+0.25)	25
27 अक्टूबर 2004	6.00	4.75 (+0.25)	6.00	5.00	25
29 अप्रैल 2005	6.00	5.00 (+0.25)	6.00	5.00	25
26 अक्टूबर 2005	6.00	5.25 (+0.25)	6.25 (+0.25)	5.00	25
24 जनवरी 2006	6.00	5.50 (+0.25)	6.50 (+0.25)	5.00	25
9 जून 2006	6.00	5.75 (+0.25)	6.75 (+0.25)	5.00	25
25 जुलाई 2006	6.00	6.00 (+0.25)	7.00 (+0.25)	5.00	25
31 अक्टूबर 2006	6.00	6.00	7.25 (+0.25)	5.00	25
23 दिसंबर 2006	6.00	6.00	7.25	5.25 (+0.25)	25
6 जनवरी 2007	6.00	6.00	7.25	5.50 (+0.25)	25
31 जनवरी 2007	6.00	6.00	7.50 (+0.25)	5.50	25
17 फरवरी 2007	6.00	6.00	7.50	5.75 (+0.25)	25
3 मार्च 2007	6.00	6.00	7.50	6.00 (+0.25)	25
30 मार्च 2007	6.00	6.00	7.75 (+0.25)	6.00	25
14 अप्रैल 2007	6.00	6.00	7.75	6.25 (+0.25)	25
28 अप्रैल 2007	6.00	6.00	7.75	6.50 (+0.25)	25
4 अगस्त 2007	6.00	6.00	7.75	7.00 (+0.50)	25
10 नवंबर 2007	6.00	6.00	7.75	7.50 (+0.50)	25
26 अप्रैल 2008	6.00	6.00	7.75	7.75 (+0.25)	25
10 मई 2008	6.00	6.00	7.75	8.00 (+0.25)	25
24 मई 2008	6.00	6.00	7.75	8.25 (+0.25)	25
11 जून 2008	6.00	6.00	8.00 (+0.25)	8.25	25
25 जून 2008	6.00	6.00	8.50 (+0.50)	8.25	25
5 जुलाई 2008	6.00	6.00	8.50	8.50 (+0.25)	25
19 जुलाई 2008	6.00	6.00	8.50	8.75 (+0.25)	25
30 जुलाई 2008	6.00	6.00	9.00 (+0.50)	8.75	25
30 अगस्त 2008	6.00	6.00	9.00	9.00 (+0.25)	25
11 अक्टूबर 2008	6.00	6.00	9.00	6.50 (-2.50)	25
20 अक्टूबर 2008	6.00	6.00	8.00 (-1.00)	6.50	25
25 अक्टूबर 2008	6.00	6.00	8.00	6.00 (-0.50)	25
03 नवंबर 2008	6.00	6.00	7.50 (-0.50)	6.00	25
08 नवंबर 2008	6.00	6.00	7.50	5.50 (-0.50)	24 (-1.00)
08 दिसंबर 2008	6.00	5.00 (-1.00)	6.50 (-1.00)	5.50	24
05 जनवरी 2009	6.00	4.00 (-1.00)	5.50 (-1.00)	5.50	24
17 जनवरी 2009	6.00	4.00	5.50	5.00 (-0.50)	24
05 मार्च 2009	6.00	3.50 (-0.50)	5.00 (-0.50)	5.00	24
21 अप्रैल 2009	6.00	3.25 (-0.25)	4.75 (-0.25)	5.00	24

**टिप्पणी:** 1. 29 अक्टूबर 2004 से रिपो और रिवर्स रिपो के नाम अंतरराष्ट्रीय प्रयोगानुसार बदले गए। अब, रिवर्स रिपो चलनिधि का अवशोषण तथा रिपो चलनिधि शामिल करना दर्शाता है। 29 अक्टूबर 2004 से पहले रिपो चलनिधि का अवशोषण तथा रिवर्स रिपो चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता था। इस रिपोर्ट में उक्त नाम 29 अक्टूबर 2004 से पहले की अवधि के लिए भी नए प्रयोगानुसार हैं।

2. कोष्ठकों के आंकड़े नीतिगत दर/अनुपात में परिवर्तन दर्शाते हैं।

III.15 भावी अवधि में समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने की दृष्टि से पहली तिमाही की समीक्षा में वृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावना के अनुरूप मौद्रिक विस्तार कम

करने पर बल दिया गया और 2008-09 में सांकेतिक मुद्रा आपूर्ति वृद्धि का अनुमान संशोधित करके लगभग 17.0 प्रतिशत रखा गया।

III.16 पहली तिमाही की समीक्षा में उल्लेख किया गया है कि मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को नियंत्रित करने के महत्व को ध्यान में रखते हुए, मौद्रिक नीति के रुझान के अनुरूप आवश्यकतानुसार उचित उपाय के साथ तत्काल प्रतिसाद देने के लिए भावी मौद्रिक और समष्टि आर्थिक गतिविधियों पर निरंतर चौकसी रखना आवश्यक था। इसके अलावा, तत्कालीन समष्टि आर्थिक और समग्र मौद्रिक स्थिति के मद्देनजर पहली तिमाही की समीक्षा में एलएएफ के तहत स्थिर रिपो दर को 30 जुलाई 2008 से 8.5 प्रतिशत से 50 आधार अंक बढ़ाकर 9.0 प्रतिशत करने और सीआरआर को 30 अगस्त 2008 से 25 आधार अंक बढ़ाकर 9.0 प्रतिशत करने की घोषणा की गई।

III.17 सितंबर 2008 में वैश्विक चलनिधि का संकट गहरा जाने के कारण पूंजी अंतर्वाह सूख गए और देशी बैंकिंग प्रणाली से ऋण की मांग बढ़ गई जिससे चलनिधि का दबाव बढ़ गया। वैश्विक वित्तीय संकट के संक्रमण से भारतीय वित्तीय बाजारों पर दबाव बढ़ने के कारण रिजर्व बैंक के सामने पहली चुनौती देशी और विदेशी मुद्रा चलनिधि बढ़ाकर बाजार में विश्वास बढ़ाने की थी। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने 16 सितंबर 2008 को उपायों के पहले चरण की घोषणा की जिसमें चलनिधि बढ़ाने के लिए अन्य उपायों के साथ ही सभी अवधिपूर्णता की एफसीएनआर (बी) जमाराशियों पर और एक से तीन वर्षीय अवधिपूर्णता के एनआर(ई)आरए के तहत की जमाराशियों पर उच्चतम ब्याज दर 50 आधार अंक बढ़ाई गई (विस्तृत जानकारी के लिए अध्याय II.5 और बॉक्स II.27 देखें)।

III.18 अमरीकी वित्तीय संकट का संक्रमण यूरोप और एशिया तक फैल जाने से चलनिधि की स्थिति 7 अक्टूबर 2008 के बाद और भी सख्त हो गई। वैश्विक तौर पर मुद्रा बाजार में ठहराव सा आ गया और शेयर बाजार अत्यधिक अस्थिर हो गए। मौद्रिक प्राधिकरणों द्वारा अमरीका, यूरोप, एशिया और ऑस्ट्रेलिया में की गई समन्वित कार्रवाई भी वित्तीय बाजारों के विश्वास को प्रेरित नहीं कर पाई। वैश्विक वित्तीय स्थिति की निरंतर अनिश्चितता और भारत पर उसके प्रभाव और देशी बाजारों से चलनिधि की निरंतर मांग को देखते हुए रिजर्व बैंक ने अक्टूबर 2008 में पुनः उपाय किए जिनमें अन्य उपायों के साथ ही 11 अक्टूबर से प्रारंभ हुए पखवाड़े से सीआरआर में 250 आधार अंकों की संचयी कटौती,

सभी अवधिपूर्णता की एफसीएनआर (बी) जमाराशियों पर और एक से तीन वर्षीय अवधिपूर्णता के एनआर(ई) आरए के तहत की जमाराशियों पर उच्चतम ब्याज दर प्रत्येक के लिए 50 आधार अंक बढ़ाई गई ताकि वित्तीय प्रणाली में चलनिधि बढ़ सके (विस्तृत जानकारी के लिए अध्याय II.5 और बॉक्स II.27 देखें)। वैश्विक चलनिधि की तंगी के परोक्ष प्रभाव से देशी ऋण बाजारों पर आए दबाव को कम करने और विशेष रूप से वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने की दृष्टि से रिजर्व बैंक ने 20 अक्टूबर 2008 को निर्णय लिया कि एलएएफ के तहत रिपो दर को तत्काल प्रभाव से 100 आधार अंक कम करके 8.0 प्रतिशत किया जाए।

#### मध्यावधि समीक्षा 2008-09

III.19 वार्षिक नीतिगत वक्तव्य 2008-09 की मध्यावधि समीक्षा (24 अक्टूबर 2008) वैश्विक वित्तीय संकट की अपूर्व स्थिति के कारण विविध जटिलताओं और बाध्यताकारी नीतिगत चुनौतियों के संदर्भ में की गई थी। विश्वभर की सरकारों, केंद्रीय बैंकों और वित्तीय विनियामकों ने बाजारों में शांति और विश्वास की बहाली करने और उन्हें सामान्य और स्थिरता की पूर्व स्थिति में लाने के लिए आक्रामक, कड़े और अपारंपरिक कदम उठाए।

III.20 मध्यावधि समीक्षा में इस बात का विशेष उल्लेख किया गया कि भारतीय वित्तीय क्षेत्र लगातार स्थिर और सुदृढ़ बना रहा। वाणिज्य बैंकों की पूंजी पर्याप्तता, अनर्जक आस्तियों (एनपीए) तथा आस्तियों पर प्रतिफल (आरओए) के अनुपात जैसे वित्तीय मजबूती के सभी संकेतक सकारात्मक थे। किंतु, समीक्षा में यह भी उल्लेख किया गया कि वैश्विक घटनाओं का देशी वित्तीय बाजारों पर कुछ अप्रत्यक्ष प्रभाव पड़ा था।

III.21 मध्यावधि समीक्षा में उल्लेख किया गया कि सितंबर 2008 के मध्य से किए गए उपायों ने प्रतिकूल बाहरी घटनाओं के संक्रमण से देशी वित्तीय बाजारों पर आए चलनिधि दबावों को काफी कम कर दिया। सीआरआर में कटौती, एसएलआर के तहत अस्थायी निभाव और कृषि ऋण माफी तथा ऋण राहत योजना की पहली किस्त की कुल चलनिधि सहायता 1,85,000 करोड़ रुपए थी। समीक्षा में आगे यह उल्लेख किया गया है कि 20 अक्टूबर 2008 से रिपो दर में की गई कटौती से यह आशा

थी कि मुद्रा और ऋण बाजारों की स्थिति में सुधार होगा, उनकी व्यवस्थित कार्यप्रणाली बहाल होगी तथा वित्तीय स्थिरता बनी रहेगी।

III.22 जुलाई 2008 की पहली तिमाही की समीक्षा ने 2008-09 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान नीतिगत प्रयोजनार्थ लगभग 8.0 प्रतिशत रखा था। मध्यावधि समीक्षा में उल्लेख किया गया था कि तब से जो महत्वपूर्ण वैश्विक और देशी घटनाएं हुई थीं उन्होंने परिदृश्य को अनिश्चित कर दिया था और इसने अनुमान संबंधी बढ़ी हुई अधोमुखी जोखिम दर्शाई। इन घटनाओं और संभावनाओं को देखते हुए मध्यावधि समीक्षा में 2008-09 की समग्र वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को संशोधित करके 7.5-8.0 प्रतिशत के दायरे में रखा गया।

III.23 मध्यावधि समीक्षा में यह आकलन किया गया कि मुद्रास्फीति चिंता का कारण बनी रहेगी और इस बात पर बल दिया गया कि रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति पर सूक्ष्म दृष्टि रखेगा। केंद्र सरकार द्वारा किए गए आपूर्ति प्रबंधन उपायों और रिजर्व बैंक द्वारा पिछले एक वर्ष में किए गए मौद्रिक नीतिगत उपायों के विलंबित मांग प्रतिसादों को ध्यान में रखते हुए, समीक्षा में नीतिगत प्रयोजनार्थ मार्च 2009 तक 7.0 प्रतिशत का पूर्ववर्ती अनुमान बनाए रखा गया।

III.24 मध्यावधि समीक्षा में उल्लेख किया गया है कि भारत के तब तक के भुगतान संतुलन ने अत्यधिक अनिश्चित अंतरराष्ट्रीय माहौल में मजबूती और आघात-सहनीयता दर्शाई। भुगतान संतुलन को प्रभावित करने वाले विभिन्न कारकों का आकलन करते हुए, समीक्षा में आशा की गई कि 2008-09 में चालू खाते का घाटा पिछले वर्ष की तुलना में कुछ अधिक होगा, किंतु 2008-09 में बाह्य वित्तपोषण की अपेक्षाएं पूरी करने के लिए पर्याप्त पूंजी अंतर्वाहों की भी उसमें आशा की गई।

III.25 उक्त समीक्षा में वैश्विक वित्तीय संकट की गहराई के प्रति रिजर्व बैंक की चिंता और वैश्विक संकट से बढ़ रहे दबावों को कम करने के लिए इससे जुड़े घटनाक्रमों के प्रबंधन के लिए इसके सक्रिय बने रहने और उपाय करने संबंधी सरोकारों को व्यक्त किया गया। भावी वैश्विक और देशी घटनाओं की पृष्ठभूमि में और रिजर्व बैंक द्वारा सितंबर-अक्टूबर 2008 में किए गए उपायों को देखते हुए,

एलएएफ के तहत बैंक दर, रिपो दर और रिवर्स रिपो दर तथा सीआरआर को अपरिवर्तित रखा गया।

III.26 वैश्विक मंदी के पूर्व चिह्न अक्टूबर 2008 के अंत में स्पष्ट हो गए थे क्योंकि वैश्विक वित्तीय स्थिति लगातार अनिश्चित और अस्थिर बनी हुई थी। वैश्विक तौर पर कच्चे तेल के मूल्यों सहित पण्य मूल्य कम होने शुरू हो गए थे जिससे देशी स्फीतिकारी दबाव कम हो गए। यह सुनिश्चित करना भी महत्वपूर्ण था कि उत्पादन प्रयोजनार्थ ऋण आवश्यकताएं पूरी हो रही थीं ताकि अर्थव्यवस्था की वृद्धि के संवेग को सहायता मिल सके। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने 1 नवंबर 2008 को कई उपायों की घोषणा की जिनमें एलएएफ के तहत के रिपो दर को 3 नवंबर 2008 से 50 आधार अंक कम करके 7.5 प्रतिशत किया गया, सीआरआर 100 आधार अंक कम करके एनडीटीएल का 5.5 प्रतिशत किया गया और एसएलआर में अस्थायी आधार पर की गई शिथिलता स्थायी करके 8 नवंबर 2008 से उसे कम करके एनडीटीएल का 24 प्रतिशत किया गया। नवंबर 2008 के मध्य तक इस बात के संकेत थे कि वैश्विक मंदी का देशी अर्थव्यवस्था पर और विशेष रूप से मझौले और लघु उद्योग क्षेत्र और निर्यातान्मुख इकाइयों पर अनुमान से अधिक प्रभाव पड़ रहा था। इन घटनाओं के संदर्भ में, रुपया और विदेशी मुद्रा चलनिधि बढ़ाने और ऋण सुपुर्दगी व्यवस्था को मजबूत करने और सुधारने के लिए, रिजर्व बैंक ने 15 नवंबर 2008 को उपायों की घोषणा की जिनमें एफसीएनआर(बी) और एनआर(ई)आरए जमाराशियों में से प्रत्येक की ब्याज दर की उच्चतम सीमा 75 आधार अंक बढ़ाकर क्रमशः लिबोर/स्वैप दर + 100 आधार अंक और लिबोर/स्वैप दर + 175 आधार अंक करना शामिल है। चलनिधि की तत्कालीन स्थिति की पुनः समीक्षा करने पर रिजर्व बैंक ने 28 नवंबर 2008 को चलनिधि प्रबंधन और ऋण प्रवाह बढ़ाने के उपायों की घोषणा की।

III.27 वैश्विक संभावना दिसंबर 2008 के दौरान पुनः खराब हो गई जो यह दर्शा रही थी कि मंदी और भी गहराएगी और उसमें सुधार के लिए पहले के अनुमान से अधिक समय लगेगा। स्फीतिकारी दबाव में काफी कमी आने के बावजूद देशी आर्थिक गतिविधियों में नरमी आने के संकेतों के कारण रिजर्व बैंक ने 6 और 11 दिसंबर 2008 को कई उपाय प्रारंभ किए गए जिनमें

8 दिसंबर 2008 से एलएफ के तहत रिपो दर में 100 आधार अंकों की कटौती करके उसे 6.5 प्रतिशत किया जाना, रिवर्स रिपो दर में 6.0 प्रतिशत से 100 आधार अंकों की कटौती करके उसे 5.0 प्रतिशत किया जाना और पुनर्वित्त की सुविधाओं संबंधी उपाय शामिल थे (विस्तृत जानकारी के लिए अध्याय II.5 और बॉक्स II.27 देखें)। इन उपायों का लक्ष्य वृद्धि के संवेग को बनाए रखने के लिए उत्पादक क्षेत्र की ओर ऋण प्रवाह बढ़ाना था।

III.28 देशी वित्तीय बाजार जहां लगातार व्यवस्थित रूप से कार्य कर रहे थे, वहीं भारत का वृद्धि पथ वैश्विक मंदी से प्रभावित था। रिजर्व बैंक के नीतिगत रुझान में बढ़ती ऋण जोखिम के प्रति चिंता प्रकट की गई और साथ ही आर्थिक गतिविधियों की नरमी ऋण वृद्धि को प्रभावित करती प्रतीत हुई। तदनुसार, वृद्धि को प्रेरित करने के लिए रिजर्व बैंक ने 2 जनवरी 2009 को निम्नलिखित उपाय किए: (i) 5 जनवरी 2009 से एलएफ के तहत रिपो दर 100 आधार अंक कम करके 5.5 प्रतिशत किया गया; (ii) 5 जनवरी 2009 से एलएफ के तहत रिवर्स रिपो दर 100 आधार अंक कम करके 4.0 प्रतिशत किया गया; (iii) 17 जनवरी 2009 से सीआरआर 5.5 प्रतिशत से कम करके एनडीटीएल का 5.0 प्रतिशत किया गया।

#### तीसरी तिमाही की समीक्षा 2008-09

III.29 मौद्रिक नीति 2008-09 की तीसरी तिमाही की समीक्षा (27 जनवरी 2009) वैश्विक वित्तीय प्रणाली में लगातार अनिश्चितता के साथ गहराते वैश्विक संकट के संदर्भ में की गई। अक्टूबर 2008 में रिजर्व बैंक की मध्यावधि समीक्षा जारी होने के बाद से वैश्विक आर्थिक संभावना की स्थिति तेजी से और व्यापक रूप से बिगड़ गई थी। बड़ी अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संस्थाओं से लगातार आने वाले बुरे समाचारों ने इस चिंता को फिर से उभार दिया कि वैश्विक वित्तीय क्षेत्र में स्थिरता पता नहीं कब आएगी। इस बात पर सहमति थी कि 2009 के अंत तक सुधार शायद ही हो; वस्तुतः कुछ संभावनाओं में अनुमान लगाया गया था कि सुधार संभवतः 2009 के बाद ही हो पाएगा।

III.30 वैश्विक संकट के बढ़ते संक्रामक प्रभाव की पृष्ठभूमि में तैयार की गई तीसरी तिमाही की समीक्षा में यह उल्लेख किया

गया था कि भारतीय अर्थव्यवस्था में 2008-09 की पहली छमाही में उच्च मुद्रास्फीति के साथ ही वृद्धि में चक्रीय कमी देखी गई थी और वैश्विक मंदी के परिणामस्वरूप और अधिक मंदी के संकेत स्पष्ट रूप से दिख रहे थे। वैश्विक संकट के अप्रत्यक्ष प्रभाव और गिरते पण्य मूल्यों ने भारतीय अर्थव्यवस्था को अनेक प्रकार से प्रभावित किया। अंतरराष्ट्रीय ऋण तक पहुंच लगातार बाधित रही; पूंजी बाजार के मूल्यन निम्न बने रहे; औद्योगिक उत्पादन वृद्धि कम हो गई; निर्यात वृद्धि ऋणात्मक हो गई और समग्र कारोबारी रुख खराब हो गया। सकारात्मक पक्ष में, समीक्षा में उल्लेख किया गया कि हेडलाइन मुद्रास्फीति कम हो गई थी, यद्यपि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति में कोई कमी नहीं आयी थी। इसके अलावा, देशी वित्तीय बाजार लगातार अच्छी स्थिति में कार्यरत रहे और अपने अंतरराष्ट्रीय प्रतिपक्षी के एकदम विपरीत भारतीय वित्तीय प्रणाली आघात-सहनीयता की स्थिति में और स्थिर बनी रही। समीक्षा में आगे उल्लेख किया गया है कि बैंक ऋण वृद्धि 2008-09 में (जनवरी 2009 के मध्य तक) पिछले वर्ष की तुलना में अधिक होने के बावजूद वाणिज्यिक क्षेत्र को समग्र वित्तीय प्रवाह अप्रैल 2008-जनवरी 2009 के दौरान पिछले वर्ष की तुलना में कुछ कम हो गया। इसका कारण पूंजी बाजार से संसाधन जुटाने और बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) जैसे निधीयन के अन्य स्रोतों में गिरावट आना था।

III.31 तीसरी तिमाही की समीक्षा में उल्लेख किया गया कि औद्योगिक कार्यों में कमी और बाह्य मांग में आई कमजोरी के कारण अक्टूबर 2008 की मध्यावधि समीक्षा के समय से वृद्धि की अधोमुखी जोखिम बढ़ गई थी जो निर्यात में देखी गई गिरावट में दिखाई दी। सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में 2008-09 की दूसरी छमाही में और भी कमी आने की संभावना थी। उद्योग और सेवा में मंदी को देखते हुए और सामान्य कृषि उत्पादन के पूर्वानुमान के साथ, तीसरी तिमाही की समीक्षा में 2008-09 के लिए समग्र वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को संशोधित करके अधोमुखी झुकाव के साथ कम करके 7.0 प्रतिशत किया गया। समीक्षा में इस बात पर बल दिया गया कि बुनियादी शक्ति लगातार बनी हुई थी तथा वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुधार शुरू होते ही भारत के मजबूत बुनियादी तत्वों और वृद्धि की अदोहित संभावना के समर्थन से भारत में तेजी से एवं त्वरित गति से टर्नअराउंड आएगा।



III.32 अक्टूबर 2008 की मध्यावधि समीक्षा के प्रस्तुतीकरण के समय से विश्व में पण्य मूल्यों पर रहे दबाव में काफी कमी आई जो वैश्विक मांग में गिरावट दर्शाती है। देशी बाजार में डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति पहले ही 7.0 प्रतिशत से कम थी जो कि पहले मार्च 2009 के अंत के लिए अनुमानित थी। उपलब्ध जानकारी के आधार पर समीक्षा में आकलन किया गया है कि मुद्रास्फीति दर 2008-09 की अंतिम तिमाही में और भी कम हो जाएगी। समीक्षा में इस बात को स्वीकार किया गया है कि उच्च आधार के सांख्यिकीय कारण और 2008 के प्रारंभ में मौजूद तेल और पण्य की अत्यधिक ऊंची कीमतों में आई तेज गिरावट की वैश्विक प्रवृत्तियों के कारण हेडलाइन डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति अल्पावधि में 3.0 प्रतिशत से भी नीचे जा सकती है।

III.33 समीक्षा में इस बात की पहचान की गई है कि मुद्रास्फीति की ऊर्ध्वमुखी जोखिम में गिरावट से मौद्रिक नीति भारी वैश्विक तनाव के संदर्भ में मंद होती आर्थिक वृद्धि के प्रति प्रतिसाद दे रही थी। तदनुसार, नीतिगत प्रयोजनार्थ तीसरी तिमाही की समीक्षा में 2008-09 के लिए मुद्रा आपूर्ति (एम<sub>3</sub>) में वृद्धि का अनुमान 16.5-17.0 प्रतिशत के पूर्ववर्ती अनुमान से बढ़ाकर 19.0 प्रतिशत किया गया।

III.34 वैश्विक परिदृश्य और देशी अर्थव्यवस्था के आकलन, विशेष रूप से वृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावना, के आधार पर रिजर्व बैंक ने तीसरी तिमाही की समीक्षा में आर्थिक वृद्धि के समग्र आकलन के अनुरूप अपेक्षित ऋण वृद्धि पूरी करने के लिए चलनिधि की अच्छी व्यवस्था करने का अपना मौद्रिक नीति रुझान बनाए रखा। इसके अलावा, रिजर्व बैंक ने घोषणा की कि मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई का लक्ष्य मूल्य स्थिरता के अनुरूप मौद्रिक और ब्याज दर माहौल, मुद्रास्फीति की सुनियंत्रित प्रत्याशाएं और वित्तीय बाजार में व्यवस्थित स्थिति सुनिश्चित करना होगा। रिजर्व बैंक द्वारा नवंबर 2008-जनवरी 2009 के दौरान पहले ही किए गए उपायों को ध्यान में रखते हुए समीक्षा में बैंक दर, एलएएफ के तहत रिपो दर और रिवर्स रिपो दर तथा सीआरआर को अपरिवर्तित रखा गया। तत्कालीन चलनिधि स्थिति की समीक्षा करने पर, रिजर्व बैंक ने बैंकों के लिए एलएएफ के तहत की विशेष अवधि की रिपो सुविधा और विशेष पुनर्वित्त सुविधा 30 सितंबर 2009 तक बढ़ाने की घोषणा की।

III.35 वैश्विक और देशी स्तर पर ऋण की स्थिति लगातार अनिश्चित रहने को देखते हुए रिजर्व बैंक ने 5 फरवरी 2009 को विदेशी मुद्रा स्वैप सुविधा और बैंकों द्वारा अग्रिमों का पुनर्निर्धारण बढ़ा दिया और विदेशी मुद्रा में निर्यात ऋण पर उच्चतम दर बढ़ा दी।

III.36 जनवरी 2009 में तीसरी तिमाही की समीक्षा जारी होने के बाद आर्थिक गतिविधियां और कम हो गईं जैसा कि निर्यात और आइआइपी तथा जीडीपी वृद्धि में गिरावट (सभी सेक्टरों में) से स्पष्ट हो जाता है। अप्रैल-फरवरी 2008-09 के दौरान बैंकों और गैर-बैंकों से वाणिज्यिक सेक्टर को कुल संसाधन प्रवाह भी पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में कम था। तत्कालीन समष्टि आर्थिक स्थिति की पृष्ठभूमि में रिजर्व बैंक ने 4 मार्च 2009 को निर्णय लिया कि 5 मार्च 2009 से एलएएफ के तहत रिपो और रिवर्स दोनों दरों को 50 आधार अंक कम करके क्रमशः 5.0 प्रतिशत और 3.5 प्रतिशत किया जाए।

### मौद्रिक नीतिगत परिचालन: 2009-10

#### वार्षिक नीतिगत वक्तव्य 2009-10

III.37 वार्षिक नीतिगत वक्तव्य 2009-10 (21 अप्रैल 2009) वैश्विक अर्थव्यवस्था में असाधारण रूप से चुनौतीपूर्ण स्थिति के बीच प्रस्तुत किया गया था। इसमें यह उल्लेख किया गया कि वैश्विक आर्थिक संकट ने आर्थिक आघात-सहनीयता और वित्तीय स्थिरता संबंधी अनेक मूलभूत धारणाओं तथा मान्यताओं के आगे प्रश्नचिह्न लगा दिया। विकसित अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय क्षेत्र में शुरू हुआ संकट पिछले 60 वर्षों के सर्वाधिक गहरे और व्यापक वित्तीय और आर्थिक संकट के रूप में छा गया। वक्तव्य में उल्लेख किया गया है कि विश्व भर में सरकारों और केंद्रीय बैंकों द्वारा इस संकट का सामना पारंपरिक और गैर-पारंपरिक राजकोषीय तथा मौद्रिक दोनों उपायों से करने के बावजूद वैश्विक वित्तीय स्थिति अनिश्चित बनी रही और वैश्विक अर्थव्यवस्था अनेक कारणों से लगातार आशंका उत्पन्न करती रही। संदिग्ध आस्तियों की मात्रा का कोई स्पष्ट अनुमान उपलब्ध नहीं था जिससे इस बात पर संदेह बना रहा कि प्रारंभ किए गए उपाय वित्तीय प्रणाली की स्थिरता बहाल करने के लिए पर्याप्त थे या नहीं। देशों में राजकोषीय उत्प्रेरण पैकेज की पर्याप्तता और मंदी रोकने, रोजगार हानि की स्थिति में

बदलाव लाने तथा उपभोक्ता विश्वास की बहाली में उनके कारगर होने पर लगातार चर्चा चल रही थी।

III.38 वक्तव्य में उल्लेख किया गया है कि सरकार तथा रिजर्व बैंक दोनों ने इस संकट के भारत पर होने वाले प्रभाव को न्यूनतम रखने की चुनौती का सामना आपसी सहयोग और सलाह-मशविरे से किया। सितंबर 2008 में भारत में शुरू हुए नीतिगत प्रतिसादों को मुख्यतः वैश्विक वित्तीय संकट के भारतीय अर्थव्यवस्था पर होने वाले प्रभाव को न्यूनतम रखने की दृष्टि से तैयार किया गया था। मौद्रिक नीति के संचालन में बाह्य आघातों की उच्च गति और दायरे तथा वास्तविक, वित्तीय और विश्वास माध्यमों से होने वाले उसके अंतरण प्रभाव पर ध्यान देना था। नीति में विकसित हो रहे रुझान में वृद्धि के आवेग में आ रही कमी को रोकने के साथ ही वित्तीय स्थिरता बनाए रखने को प्रथमिकता देना बढ़ रहा था। नीतिगत वक्तव्य में इस बात का भी उल्लेख किया गया था कि रिजर्व बैंक की मौद्रिक नरमी की नीति को देखते हुए अधिकांश बैंकों ने अपनी जमा और उधार दरें कम कर दीं।

III.39 यह माना गया कि 2008-09 के दौरान शुरू किए गए राजकोषीय और मौद्रिक उत्प्रेरणा के उपायों के साथ ही कम पण्य मूल्यों से देशी आर्थिक गतिविधियों में कुछ सीमा तक स्थिरता लाकर 2009-10 के दौरान वृद्धि की गति में आने वाली कमी को रोकने में मदद मिलेगी। उपलब्ध जानकारी के आधार पर यह पाया गया था कि देशी वित्तपोषण की स्थिति में सुधार हुआ था, वहीं बाह्य वित्तपोषण की स्थिति कड़ी बनी रहने की संभावना थी। अतः निजी निवेश की मांग कम रहने की संभावना थी। कुल मिलाकर, सामान्य मानसून के पूर्वानुमान के साथ, वक्तव्य में नीतिगत प्रयोजनार्थ 2009-10 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान लगभग 6.0 प्रतिशत रखा गया।

III.40 वैश्विक मांग में गिरावट के कारण वैश्विक पण्य मूल्यों पर दबाव 2008-09 के राजकोषीय वर्ष के अंत में विश्व स्तर पर काफी कम हो गया। कच्चे तेल, धातु, अनाज, कपास और सीमेंट के मूल्यों में तेज गिरावट से विश्व के अधिकांश भागों में मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं प्रभावित हुईं। देशी डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति शून्य के करीब पहुंचने से भी यह बात प्रतिबिंबित हुई। पण्य मूल्यों की वैश्विक प्रवृत्ति और देशी मांग-आपूर्ति संतुलन को ध्यान में रखते

हुए, वक्तव्य में डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति मार्च 2010 के अंत तक 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान किया गया। वक्तव्य ने अपनी पूर्ववर्ती स्थिति को दुहराया कि भारत में इस बात के लिए मौद्रिक नीति का प्रयास जारी रहेगा कि मुद्रास्फीति की धारणा को 4.0-4.5 प्रतिशत के दायरे में लाया और बनाए रखा जाए ताकि लगभग 3.0 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर मध्यावधि लक्ष्य बन सके।

III.41 मौद्रिक और ऋण समुच्चयों ने अक्टूबर 2008 के उनके शीर्ष स्तर से गिरावट दर्शाई थी। पूंजी अंतर्वाह के पूर्ववर्ती उफान से उत्पन्न चलनिधि ओवरहैंग 2008-09 में काफी कम हो गया था। रिजर्व बैंक सभी उत्पादक गतिविधियों के लिए निरंतर आधार पर प्रचुर मात्रा में चलनिधि उपलब्ध कराने ले लिए प्रतिबद्ध था। मुद्रास्फीति के प्रति ऊर्ध्वमुखी जोखिम कम हो जाने के कारण मौद्रिक नीति ने गंभीर वैश्विक दबाव के संदर्भ में कम होती हुई आर्थिक वृद्धि को प्रतिसाद देना शुरू किया। तदनुसार, नीतिगत प्रयोजनार्थ, वक्तव्य में 2009-10 के लिए मुद्रा आपूर्ति (एम<sub>3</sub>) वृद्धि का अनुमान 17.0 प्रतिशत रखा गया।

III.42 वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में यह स्वीकार किया गया कि अर्थव्यवस्था में पर्याप्त चलनिधि के लिए सहायता देना जारी रखते हुए रिजर्व बैंक को यह सुनिश्चित करना होगा कि आर्थिक वृद्धि का संवेग बढ़ जाने पर अतिरिक्त चलनिधि को व्यवस्थित ढंग से निकाल लिया जाए। समष्टि आर्थिक स्थिति के समग्र आकलन के आधार पर, नीतिगत वक्तव्य में ऐसी नीतिगत व्यवस्था सुनिश्चित करने पर बल दिया गया जो ऋण की गुणवत्ता बनाए रखते हुए व्यवहार्य दरों पर ऋण विस्तार को समर्थ बनाए ताकि अर्थव्यवस्था की उच्च वृद्धि पथ पर वापसी हो सके। इसमें दर्शाया गया कि रिजर्व बैंक वैश्विक और देशी स्थिति पर लगातार नजर रखेगा और आवश्यकतानुसार नीतिगत समायोजन के माध्यम से तत्काल और प्रभावी कदम उठाएगा ताकि प्रतिकूल घटनाओं के प्रभाव को कम किया जा सके तथा अनुकूल घटनाक्रम के प्रभाव पर बल दिया जा सके। रुझान में वैश्विक वित्तीय संकट से उभरते पाठ को ध्यान में लेते हुए मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के लिए सहायक मौद्रिक और ब्याज दर व्यवस्था बनाए रखने पर बल दिया गया। वैश्विक और देशी गतिविधियों की पृष्ठभूमि में, रिजर्व बैंक ने 21 अप्रैल 2009 से एलएफ के तहत रिपो दर 5.0 प्रतिशत से 25 आधार अंक घटाकर 4.75 प्रतिशत कर दी। 21 अप्रैल 2009 से

एलएएफ के तहत रिवर्स रिपो दर भी 3.5 प्रतिशत से 25 आधार अंक घटाकर 3.25 प्रतिशत की गई।

#### पहली तिमाही की समीक्षा 2009-10

III.43 मौद्रिक नीति 2009-10 की पहली तिमाही की समीक्षा (28 जुलाई 2009) में उल्लेख किया गया कि वैश्विक अर्थव्यवस्था सुधार के न सही, किंतु स्थिरता के प्रारंभिक चिह्न दर्शा रही थी। अनेक प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक गतिविधियां मंद होने की गति कम हो गई, ठहराव आ चुके ऋण बाजारों का ठहराव कम होने लगा और इक्विटी बाजारों में सुधार होने लगा। हाल के महीनों में अनेक उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में औद्योगिक गतिविधियां पुनः बढ़ने लगी। कुछ सकारात्मक संकेतों के बावजूद, उपभोग की मांग में मंदी, बेरोजगारी के स्तर में वृद्धि और वैश्विक व्यापार तथा निजी पूंजी प्रवाह में और संकुचन की आशा में वैश्विक स्थिति सुधरने का पथ और समय-सीमा अनिश्चित बनी हुई है। जहां विश्वभर में सरकारों और केंद्रीय बैंकों द्वारा किए गए ठोस उपायों के कारण व्यवसाय और उपभोक्ता विश्वास के पुनरुज्जीवन के ठोस चिह्न दिख रहे थे और वित्तीय क्षेत्र में स्थिरता आ रही थी, वहीं वास्तविक क्षेत्र में आर्थिक मंदी बनी हुई थी।

III.44 भारतीय अर्थव्यवस्था ने पिछले पांच वर्षों के जबरदस्त वृद्धि निष्पादन की तुलना में 2008-09 में व्यापक मंदी का अनुभव किया, जिसका मुख्य कारण वैश्विक वित्तीय संकट का अप्रत्यक्ष प्रभाव था। भारत के निर्यात निरंतर आठवें महीने में कम रहे जिससे औद्योगिक क्षेत्र और सेवा क्षेत्र प्रभावित हुए। किंतु, वित्तीय क्षेत्र तुलनात्मक रूप से अप्रभावित रहा जबकि वैश्विक डिलीवरेजिंग की प्रक्रिया का भारी दबाव था जिससे 2008-09 की दूसरी छमाही में पूंजी का बहिर्वाह हो रहा था। सरकार और रिजर्व बैंक दोनों के द्वारा तुरंत और व्यापक पैमाने पर किए गए नीतिगत उपायों ने वैश्विक वित्तीय संकट के प्रभाव को कम कर दिया। सरकारी उपभोग से प्रेरित व्यापक देशी मांग, विदेशी मुद्रा और रुपया चलनिधि की उपलब्धता के साथ ही नीतिगत दरों में भारी कटौती, मजबूत बैंकिंग क्षेत्र और दृढ़ता से कार्यरत वित्तीय बाजारों ने अर्थव्यवस्था को उक्त संकट के सबसे बुरे प्रभाव से बचाने में सहायता प्रदान की।

III.45 पहली तिमाही की समीक्षा में भारत में सुधार के क्रमिक संकेत; (i) खाद्यान्न स्टॉक में वृद्धि; (ii) औद्योगिक उत्पादन में सकारात्मक वृद्धि; (iii) कंपनी निष्पादन में सुधार; (iv) व्यवसाय विश्वास सर्वेक्षण में आशावाद; (v) प्रमुख संकेतकों में सुधार; (vi) उधार दरों में गिरावट; (vii) मई 2009 के बाद ऋण लेने में वृद्धि; (viii) स्टॉक मूल्यों में उछाल; (ix) प्रथमिक पूंजी बाजार में सक्रियता; (x) और विदेशी वित्तपोषण की स्थिति में सुधार। दूसरी ओर, नकारात्मक संकेतों में निम्नलिखित बातें शामिल थीं: (i) विलंबित और कम मानसून; (ii) खाद्यान्न मूल्यों में मुद्रास्फीति; (iii) वैश्विक पण्य मूल्यों में उछाल; (iv) दुर्बल बाह्य मांग की निरंतरता; (v) और उच्च राजकोषीय घाटा।

III.46 यह उल्लेख किया गया था कि रिजर्व बैंक द्वारा की गई विभिन्न नीतिगत पहलों के कारण नवंबर 2008 के मध्य से चलनिधि की अच्छी स्थिति बनी रही जो कि एलएएफ विंडो से स्पष्ट दिख रही थी जहां रिजर्व बैंक दैनिक औसत आधार पर 1,20,000 करोड़ रुपए से अधिक की राशि वापस ले रहा था। चलनिधि का विस्तार रिजर्व बैंक के ऐसी नीतिगत व्यवस्था सुनिश्चित करने के रुझान के अनुरूप था जो कि ऋण गुणवत्ता को संरक्षित रखते हुए ऋण का विस्तार व्यवहार्य दर पर करने में सहायक होगा। चलनिधि की प्रचुरता के कारण बैंकों पर उधार दरें कम करने का प्रतिस्पर्धात्मक दबाव बढ़ गया और नीतिगत दर परिवर्तन के बैंक उधार दरों पर अंतरण में अप्रैल 2009 के अंतिम वार्षिक नीतिगत वक्तव्य के समय से सुधार हुआ है। यह भी उल्लेख किया गया कि जब उच्च दर पर ली गई अल्पावधि जमाराशियां परिपक्व होंगी तथा उन्हें पूनर्मूल्यित किया जाएगा, उस समय बैंकों के लिए उनकी उधार दरें और कम करने की गुंजाइश शुरू होगी।

III.47 पहली तिमाही की समीक्षा में 2009-10 में जीडीपी वृद्धि का सांकेतिक नीतिगत अनुमान संशोधित करके ऊर्ध्वमुखी प्रवृत्ति के साथ 6.0 प्रतिशत किया गया जिसने वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में दर्शाए गए लगभग 6.0 प्रतिशत की वृद्धि की प्रत्याशा में कुछ सुधार दर्शाया। यह स्वीकार किया गया कि 2009-10 के मध्य से पहले वृद्धि की गति बढ़ने की संभावना नहीं थी। मुद्रास्फीति की संभावना के संबंध में मार्च 2010 के अंत में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति का अनुमान अप्रैल 2009 के वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में उल्लिखित

4.0 प्रतिशत से बढ़ाकर 5.0 प्रतिशत रखा गया। यह उल्लेख किया गया था कि जून 2009 में डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति ऋणात्मक हो गई थी जिसका कारण मांग में कमी आना नहीं, बल्कि प्रत्याशानुसार सांख्यिकीय आधार प्रभाव था। किंतु, डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति में तेज गिरावट के अनुरूप मुद्रास्फीति संभावना में गिरावट नहीं आई। इसके अलावा, डब्ल्यूपीआइ प्राथमिक मदों, विशेष रूप से खाद्यान्न मदों, संबंधी मुद्रास्फीति काफी धनात्मक बनी रही और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआइ) भी ऊपर थे जो कि वस्तुतः हाल के महीनों में और भी बढ़ गए। वैश्विक पण्य मूल्यों में भी वैश्विक सुधार से पहले उछाल आ गया और मानसून की अनिश्चित संभावना खाद्यान्न मूल्यों संबंधी मुद्रास्फीति को और भी बढ़ा सकती है। कुल मिलाकर, 2009-10 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि और मुद्रास्फीति के संशोधित अनुमानों के प्रति जोखिम ऊर्ध्वमुखी थी। आपूर्ति पक्ष से मूल्य दबाव आने की स्थिति में खाद्यान्न स्टॉक के स्तर की अच्छी स्थिति से जोखिम कम करने में मदद मिलेगी। इस बात पर बल दिया गया था कि रिजर्व बैंक चलनिधि के स्तर की कड़ी निगरानी करेगा ताकि आपूर्ति पक्ष से मूल्य दबाव बढ़ने की स्थिति में स्फीतिकारी संभावनाओं पर नियंत्रण रखा जा सके। इसके अलावा, यह सुनिश्चित करने के लिए कि सरकारी बाजार उधार के बढ़े हुए कार्यक्रम से निजी क्षेत्र की ओर का ऋण प्रवाह कम न हो जाए, 2009-10 की मुद्रा आपूर्ति (एम<sub>3</sub>) वृद्धि के अनुमान वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में दर्शाए गए 17.0 प्रतिशत से बढ़ाकर 18.0 प्रतिशत किए गए। इसी के अनुरूप, वाणिज्य बैंकों की कुल जमाराशि और समायोजित खाद्येतर ऋण का अनुमान क्रमशः 19.0 प्रतिशत और 20.0 प्रतिशत रखा गया।

III.48 समग्र आकलन के आधार पर 2009-10 की शेष अवधि के लिए मौद्रिक नीति का रुझान निम्नवत रहने की बात कही गई: (i) चलनिधि का सक्रिय रूप से प्रबंधन ताकि निजी क्षेत्र की ओर व्यवहार्य दर पर ऋण प्रवाह सुनिश्चित करते हुए सरकारी ऋण-मांग पूरी की जा सके (ii) मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति और संकेतों पर नजर रखना और नीतिगत समायोजनों के माध्यम से तुरंत तथा प्रभावी रूप से कदम उठाने के लिए तैयार रहना; (iii) मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के अनुरूप मौद्रिक और ब्याज दर व्यवस्था बनाए रखना जो अर्थव्यवस्था के उच्च वृद्धि पथ पर वापस आने में सहायक सिद्ध होगी।

III.49 समष्टि आर्थिक और मौद्रिक स्थिति के आकलन के अनुरूप रिपो दर, रिवर्स रिपो दर और सीआरआर को अपरिवर्तित रखा गया। रिजर्व बैंक ने इस बात को दोहराया कि सुधार के निश्चित और ठोस चिह्न दिखने तक वह निभावी मौद्रिक रुझान बनाए रखेगा। किंतु, यह निभावी मौद्रिक रुझान स्थिर स्थिति नहीं है। रिजर्व बैंक को भविष्य में वृद्धि की गति बनाए रखते हुए स्फीतिकारी संभावना को लगाम लगाने तथा स्फीतिकारी दबावों को नियंत्रित रखने के लिए विस्तारकारी उपायों को बदलना होगा। निकासी की कार्यनीति को उभरती समष्टि आर्थिक स्थिति के अनुसार अनुकूलित करना होगा।

III.50 देशी और अंतरराष्ट्रीय माहौल में बदलाव के प्रतिसाद में 2008-09 के दौरान मौद्रिक नीति का रुझान तेजी से परिवर्तित हुआ। पण्य मूल्यों में भारी वृद्धि से उभरने वाले स्फीतिकारी दबावों में वृद्धि को ध्यान में रखते हुए स्फीतिकारी संभावना को नियंत्रित रखने के लिए रिजर्व बैंक ने 2008-09 की पहली छमाही के दौरान कड़ा मौद्रिक रुझान जारी रखा। इसके अनुरूप सभी नीतिगत दरें और सीआरआर अगस्त 2008 तक लगातार बढ़ाए गए। किंतु, सितंबर 2008 के मध्य के बाद रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीतिगत रुझान में तेजी से परिवर्तन किया और कम होती हुई मुद्रास्फीति के संदर्भ में भारतीय अर्थव्यवस्था पर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय संकट के प्रभाव की संभावना को देखते हुए मौद्रिक नरमी की ओर कदम बढ़ाए। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने अर्थव्यवस्था की वृद्धि की गति को सहायता पहुंचाने तथा उत्पादक प्रयोजनार्थ ऋण उपलब्ध कराने के लिए सीआरआर और नीतिगत दर कम किए और प्रणाली में चलनिधि की आपूर्ति की। इस प्रकार, पिछले एक वर्ष के दौरान मौद्रिक नीति का रुझान मौद्रिक नीति के लक्ष्यों संबंधी विभिन्न चुनौतियों का सामना करने के लिए विभिन्न चरणों में काफी बदलता रहा (बॉक्स III.1)।

#### नकदी आरक्षित निधि अनुपात

III.51 अप्रैल-अगस्त 2008 के बीच अनुसूचित बैंकों का सीआरआर एक बार में 25 आधार अंक के छह चरणों में 150 आधार अंक बढ़ाकर बैंकों की निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 9.0 प्रतिशत किया गया (चार्ट III.1)। बाद में, 11 अक्टूबर 2008 और 21 अप्रैल 2009 के बीच

### बॉक्स III.1

#### भारत में मौद्रिक नीति का बदलता रुझान

2008-09

##### वार्षिक नीतिगत वक्तव्य (अप्रैल 2008)

- ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित करना जो वृद्धि के संवेग को जारी रखने के लिए पोषक होने के साथ-साथ मूल्य स्थिरता, सहारायुक्त मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं और वित्तीय बाजारों की स्थिति उपयुक्त रखेगा।
- प्रतिकूल अंतरराष्ट्रीय घटनाओं से उभरते संकट और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं, वित्तीय स्थिरता तथा वृद्धि के संवेग को प्रभावित करने वाली देशी स्थिति पर आवश्यकतानुसार पारंपरिक और अपारंपरिक उपाय करना।
- वित्तीय समावेशन अपनाते समय रोजगार युक्त क्षेत्र के लिए ऋण गुणवत्ता और विशेष रूप से ऋण सुपुर्दगी पर बल देना।

##### पहली तिमाही की समीक्षा (जुलाई 2008)

- ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित करना जो वृद्धि के संवेग को जारी रखने के लिए पोषक होने के साथ-साथ मूल्य स्थिरता, सहारायुक्त मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं और वित्तीय बाजारों की स्थिति उपयुक्त रखेगा।
- प्रतिकूल अंतरराष्ट्रीय घटनाओं से उभरते संकट और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं, वित्तीय स्थिरता तथा वृद्धि के संवेग को प्रभावित करने वाली देशी स्थिति पर आवश्यकतानुसार पारंपरिक और अपारंपरिक उपाय करना।
- वित्तीय समावेशन अपनाते समय रोजगार युक्त क्षेत्र के लिए ऋण गुणवत्ता और विशेष रूप से ऋण सुपुर्दगी पर बल देना।

##### मध्यावधि समीक्षा (अक्टूबर 2008)

- ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर माहौल सुनिश्चित करना जो वित्तीय स्थिरता, मूल्य स्थिरता और सुआधारित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं और वृद्धि को अधिकतम संतुलित करेगा;
- वित्तीय बाजारों की उचित स्थिति बनाए रखने के लिए सीआरआर, खुले बाजार के परिचालन, एमएसएस और एलएएफ सहित सभी साधनों के उचित उपयोग के माध्यम से चलनिधि के सक्रिय मांग प्रबंधन की नीति जारी रखना;
- अनिश्चित और अस्थिर वैश्विक स्थिति और देशी अर्थव्यवस्था पर सामान्य रूप से तथा वित्तीय बाजारों पर विशेष रूप से होने वाले उसके अप्रत्यक्ष प्रभाव के संदर्भ में स्थिति पर सूक्ष्म और लगातार नजर रखना तथा पारंपरिक और अपारंपरिक दोनों उपायों के माध्यम से उन पर तत्काल तथा प्रभावी कदम उठाना;
- वित्तीय समावेशन अपनाते समय रोजगार युक्त क्षेत्र के लिए ऋण गुणवत्ता और विशेष रूप से ऋण सुपुर्दगी पर बल देना।

##### तीसरी तिमाही की समीक्षा (जनवरी 2009)

- आर्थिक वृद्धि के समग्र अनुमान के अनुरूप अपेक्षित ऋण वृद्धि प्राप्त करने के लिए पर्याप्त चलनिधि का प्रावधान;
- वृद्धि और वित्तीय स्थिरता को प्रभावित करने वाली उभरती वैश्विक और देशी स्थिति की आवश्यकता के अनुरूप हरसंभव उपाय तत्काल और प्रभावी ढंग से करना;
- ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर माहौल सुनिश्चित करना जो मूल्य स्थिरता, सुआधारित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं और वित्तीय बाजारों की उचित स्थिति के अनुरूप हो।

2009-10

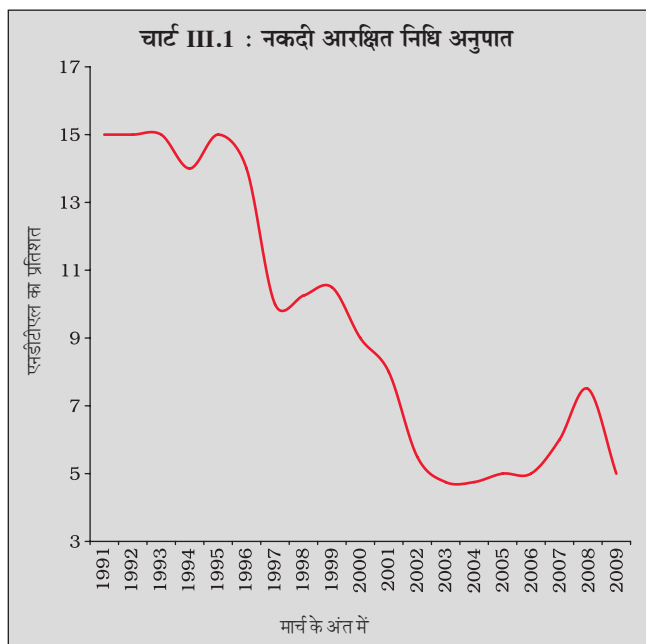
##### वार्षिक नीतिगत वक्तव्य (अप्रैल 2009)

- ऐसी नीतिगत व्यवस्था सुनिश्चित करना जो ऋण गुणवत्ता बनाए रखते हुए ऋण विस्तार को व्यवहार्य दरों पर समर्थ बनाना ताकि अर्थव्यवस्था की उच्च वृद्धि पथ पर वापसी हो सके;
- वैश्विक और देशी स्थिति पर लगातार नजर रखना और आवश्यकता के अनुसार नीतिगत समायोजन के माध्यम से तुरंत और प्रभावी कदम उठाना ताकि प्रतिकूल घटनाओं का प्रभाव न्यूनतम हो जाए और अनुकूल घटनाओं का प्रभाव बहाल हो जाए;
- वैश्विक वित्तीय संकट के उभरते पाठ की सहायक मौद्रिक और ब्याज दर व्यवस्था बनाए रखना।

##### पहली तिमाही की समीक्षा (जुलाई 2009)

- चलनिधि का सक्रिय रूप से प्रबंधन करना ताकि निजी क्षेत्र की ओर व्यवहार्य दर पर ऋण प्रवाह सुनिश्चित करते हुए सरकारी ऋण-मांग पूरी की जा सके।
- मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति और संकेतों पर नजर रखना और नीतिगत समायोजनों के माध्यम से तुरंत तथा प्रभावी रूप से कदम उठाने के लिए तैयार रहना।
- मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता के अनुरूप मौद्रिक और ब्याज दर व्यवस्था बनाए रखना जो अर्थव्यवस्था के उच्च वृद्धि पथ पर वापस लाने में सहायक सिद्ध होगी।

सितंबर 2008 से मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को नियंत्रित रखने पर सामान्य बल देने, वृद्धि के संवेग और वित्तीय स्थिरता की सहायता करने के अलावा नीतिगत रुझान का शेष केंद्र उभरती स्थिति के प्रतिसाद में परिवर्तित हो गया जिसमें बाजार की स्थिति को उचित बनाए रखने के लिए पारंपरिक और गैर-पारंपरिक उपायों की सहायता से पर्याप्त और तेज प्रतिसाद पर अधिक बल देना और ऋण गुणवत्ता पर बल देना जारी रखते हुए ऋण वृद्धि तथा कुल मांग की सहायता की दृष्टि से पर्याप्त चलनिधि का प्रावधान करना शामिल था।



सीआरआर चार चरणों में 400 आधार अंक कम करके 5.0 प्रतिशत किया गया।

#### सांविधिक चलनिधि अनुपात

III.52 8 नवंबर 2008 से सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) 100 आधार अंक कम करके बैंकों की एनडीटीएल का 24.0 प्रतिशत किया गया। वाणिज्य बैंकों की एसएलआर प्रतिभूतियों की वास्तविक धारिता मार्च 2008 के अंत के 27.8 प्रतिशत की तुलना में मार्च 2009 के अंत में उनकी एनडीटीएल का 28.1 प्रतिशत थी।

#### चलनिधि प्रबंधन

III.53 विश्व स्तर में केंद्रीय बैंकों ने अपने चलनिधि प्रबंधन परिचालनों के संचालन में जटिल चुनौतियों का सामना किया क्योंकि बाजार की चलनिधि में भारी कमी आ जाने से चलनिधि के निधीयन पर दबाव अभूतपूर्व था। आस्ति मूल्यों में तेज गिरावट से बाजार की चलनिधि प्रभावित हो गई जिसमें अनेक मुख्य वैश्विक वित्तीय संस्थाओं की शोधन क्षमता प्रभावित करने की संभावना थी। इसके अलावा, बैंकेतर संस्थाओं, जिनमें निवेश बैंक, बीमा कंपनियां, आवास वित्त कंपनियां, हेज फंड से लेकर मुद्रा बाजार पारस्परिक निधि भी शामिल थी, की चलनिधि आवश्यकता तेजी से बढ़ने के

कारण केंद्रीय बैंकों के ध्यान में यह आया कि उनके द्वारा वाणिज्य बैंकों को दी गई चलनिधि बैंकेतर संस्थाओं तक पहुंचना कठिन था क्योंकि सर्वाधिक प्रतिष्ठित वैश्विक संस्थाओं के मामले में भी जोखिम विमुखता और सुदृढ़ता संबंधी अनिश्चितता बहुत बढ़ गई थी। वैश्विक वित्तीय संकट ने न सिर्फ केंद्रीय बैंकों के पारंपरिक चलनिधि प्रबंधन परिचालनों की सीमा की जांच की बल्कि अपारंपरिक उपायों की रेंज का व्यापक सहारा लेना आवश्यक बना दिया क्योंकि यह अधिकाधिक स्पष्ट होता गया कि प्रणालीगत वित्तीय संकट से बचने के लिए न सिर्फ 'इतने बड़े कि विफल नहीं हो सकते' बैंकों की चलनिधि आवश्यकता पूरी होनी चाहिए बल्कि 'इतने अंतरसंबद्ध कि विफल नहीं हो सकते' वित्तीय संस्थाओं (जैसे कि बियर स्टर्न्स और एआइजी) की वित्तीय आवश्यकता भी पूरी होनी चाहिए।

III.54 विफल होती अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं या संकटग्रस्त आस्तियों के प्रति भारतीय बैंकों और वित्तीय संस्थाओं का प्रत्यक्ष एक्सपोजर न होने के बावजूद, रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन परिचालनों में तेजी आ गई थी क्योंकि वैश्विक वित्तीय संकट के अप्रत्यक्ष प्रभावों का सामना किया जाना था जो न सिर्फ पूंजी अंतर्वाहों में वापसी के रूप में बल्कि प्रतिकूल बाजार प्रत्याशाओं से स्पष्ट हो गए थे जिससे मुद्रा विनिमय दर पर दबाव बढ़े और आस्ति मूल्यों में तेज कमी आई थी। रिजर्व बैंक को तेजी से उभरती समष्टि आर्थिक स्थिति पर तत्काल कदम उठाने थे। 2008-09 के प्रारंभिक कुछ महीनों में वैश्विक पण्य मूल्यों में उभार से प्रेरित मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं ने संकुचनकारी रुझान आवश्यक बना दिया; बाद के कुछ महीनों में पूंजी बहिर्वाहों से उत्पन्न चलनिधि पर स्वतः पड़ने वाले दबाव और निधीयन के सीमापारीय स्रोत सूखने से विवेकाधीन विस्तार को आवश्यक हो गया; अंतिम कुछ महीनों में अर्थव्यवस्था की मंदी से निपटने के लिए सरकारी बाजार उधार में आए उभार ने रिजर्व बैंक को और निभावी प्रतिसाद दिखाने के लिए प्रेरित किया (सारणी 3.2)। इस प्रकार, चलनिधि प्रबंधन परिचालनों को विनिमय दर प्रबंधन और अविघटनकारी आंतरिक ऋण प्रबंधन परिचालनों से जोड़कर रिजर्व बैंक ने प्रणाली में उपयुक्त चलनिधि का बने रहना सुनिश्चित किया ताकि मूल्य और वित्तीय स्थिरता के लक्ष्यों के अनुरूप ऋण की वैध आवश्यकता, और विशेष रूप से उत्पादक

सारणी 3.2: रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन के परिचालन

(करोड़ रुपए)

मद	2007-08	2008-09	2008-09			
			ति1	ति2	ति3	ति4
1	2	3	4	5	6	7
<b>क. चलनिधि के प्रेरक (1+2+3+4+5)</b>	<b>2,03,010</b>	<b>-1,67,708</b>	<b>6,061</b>	<b>-18,851</b>	<b>-1,01,278</b>	<b>-53,640</b>
1. भारिबैं का प्राधिकृत व्यापारियों से निवल क्रय	3,12,054	-1,78,592	-8,555	-40,249	-1,12,168	-17,620
2. जनता के पास मुद्रा	-85,587	-97,921	-30,063	12,360	-40,070	-40,147
3. केंद्र का रिजर्व बैंक के पास अतिरिक्त नकदी शेष	-26,594	60,367	40,073	-3,845	36,554	-12,415
4. डब्ल्यूएमए और ओडी	0	0	0	0	0	0
5. अन्य (अवशिष्ट)	3,137	48,438	4,606	12,884	14,406	16,542
<b>ख. चलनिधि प्रबंधन (6+7+8+9)</b>	<b>-1,17,743</b>	<b>2,35,209</b>	<b>-37,659</b>	<b>7,217</b>	<b>1,33,325</b>	<b>1,32,326</b>
6. एलएएफ रिपो का चलनिधि प्रभाव	21,165	-51,835	-18,260	24,390	-71,110	13,145
7. ओएमओ (निवल) का चलनिधि प्रभाव *	13,510	1,04,480	14,642	11,949	10,681	67,208
8. एमएसएस का चलनिधि प्रभाव	-1,05,418	80,314	-6,041	628	53,754	31,973
9. सीआरआर बदलाव के कारण चलनिधि प्रभाव का पहला चक्र	-47,000	1,02,250	-28,000	-29,750	1,40,000	20,000
<b>ग. बैंक आरक्षित निधि (क+ ख) #</b>	<b>85,267</b>	<b>67,501</b>	<b>-31,598</b>	<b>-11,634</b>	<b>32,047</b>	<b>78,686</b>

(+) : बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता है।

(-) : बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि का अवशोषण दर्शाता है।

# : बैंकों के पास की वाल्ट नकदी शामिल है और सीआरआर बदलाव के कारण पहले चक्र के चलनिधि प्रभाव के लिए समायोजित किया गया है।

\* : तेल बांड शामिल हैं किंतु राज्य सरकारों की ओर से किया गया सरकारी प्रतिभूतियों का क्रय शामिल नहीं है।

टिप्पणी: आंकड़े 31 मार्च और अन्य महीनों के लिए अंतिम शुक्रवार से संबंधित हैं।

प्रयोजनार्थ, पूरी हो जाए। एमएसएस और एलएएफ के साथ ही कुछ विशेष सुविधाओं सहित सीआरआर निर्धारणों और खुले

बाजार के परिचालनों के उचित उपयोग से चलनिधि प्रबंधन जारी रहा (सारणी 3.3)।

सारणी 3.3: मासिक प्राथमिक चलनिधि प्रवाह और खुले बाजार के परिचालन

(करोड़ रुपए)

माह	भारिबैं की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां #			एलएएफ के तहत निवल रिपो			निवल खुले बाजार के परिचालन			बाजार स्थिरकरण योजना		
	2007-08	2008-09	2009-10	2007-08	2008-09	2009-10	2007-08	2008-09	2009-10	2007-08	2008-09	2009-10
1	2	3	4	5	6	7	9	10	11	12	13	14
अप्रैल	11,935	15,059	-1,971	-19,189	-83,115	-1,06,945	-313	-111	18,591	-12,951	-4,052	17,861
मई	8,138	9,447	-7,519	-5,306	3,155	-26,410	-680	-54	16,959	-11,395	-2,918	30,326
जून	27,655	-8,971	3,245	-7,687	34,610	555	-252	8,860	6,451	4,702	929	17,000
जुलाई	25,219	-33,674	23,592	-3	29,325	-5,405	-664	9,488	5,243	-2,410	2,993	1,827
अगस्त	38,817	15,580		-13,855	-26,725		-498	1,883		-21,407	-2,218	
सितंबर	54,039	-13,547		22,925	48,880		-398	-836		-25,039	-146	
अक्टूबर	52,372	-42,465		-24,205	-67,285		-531	-1		-42,804	8,617	
नवंबर	29,994	-47,375		9,425	6,785		-146	-7		-1,103	22,821	
दिसंबर	18,521	-2,262		31,080	-1,670		4,597	7,677		12,716	22,316	
जनवरी	45,251	10,557		-34,305	-48,915		680	6,621		1,607	11,286	
फरवरी	38,428	6,022		3,850	-5,215		2,321	5,801		-14,031	6,773	
मार्च	20,181	-8,679		58,435	58,335		1,809	55,227		6,697	13,914	
<b>कुल</b>	<b>3,70,550</b>	<b>-1,00,308</b>	<b>17,347</b>	<b>21,165</b>	<b>-51,835</b>	<b>-1,38,205</b>	<b>5,925</b>	<b>94,548</b>	<b>47,244</b>	<b>-1,05,418</b>	<b>80,315</b>	<b>67,014</b>

# : पुनर्मूल्यन हेतु समायोजित।

+ : बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता है।

- : बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि का अवशोषण दर्शाता है।

टिप्पणी : 1. आंकड़े 31 मार्च और अन्य महीनों के लिए अंतिम शुक्रवार से संबंधित हैं।

2. अप्रैल 2006 से, राजकोषीय जवाबदेही और बजट प्रबंधन (एफआरबीएम) अधिनियम, 2003 के अनुसरण में रिजर्व बैंक ने सरकारी प्रतिभूति के प्राथमिक बाजार में सहभागी होगा बंद किया है।

*राजकोषीय वर्ष 2008-09 की पहली छमाही*

III.55 भारतीय अर्थव्यवस्था पर सब-प्राइम संकट का प्रारंभिक प्रभाव नहीं के बराबर था। राजकोषीय वर्ष 2008-09 की पहली छमाही की अधिकांश अवधि के दौरान चलनिधि प्रबंधन परिचालनों का मुख्य लक्ष्य अतिरिक्त देशी चलनिधि का अवशोषण था जो कि सीआरआर बढ़ाकर किया गया (अप्रैल, मई, जुलाई और अगस्त में संचयी रूप से 150 आधार अंक बढ़ाकर 9.0 प्रतिशत किया गया) ताकि स्फीतिकारी दबाव रोके जा सके। रिजर्व बैंक ने संकुचनकारी रुझान का संकेत देते हुए रिपो दर भी संचयी रूप से 125 आधार अंक बढ़ाकर (जून और जुलाई 2008 में) 30 जुलाई 2008 से 9.0 प्रतिशत कर दी। इस बीच मई 2008 के अंत तक, बदतर होती वैश्विक वित्तीय स्थिति के परिणामस्वरूप पूंजी प्रवाह बुरी तरह से प्रभावित हुए जिससे विनिमय दर की अत्यधिक अस्थिरता रोकने के लिए रिजर्व बैंक को विदेशी मुद्रा बाजार के परिचालन करने पड़े जिसके परिणामस्वरूप देशी चलनिधि का कुछ अवशोषण हुआ। इसके साथ ही, विदेशी मुद्रा बाजार के परिचालनों के स्वरूप में बदलाव आने से एमएसएस के तहत दिनांकित प्रतिभूतियों की नीलामी रोकनी पड़ी। इन घटनाओं का प्रभाव दर्शाते हुए जून 2008 के पहले सप्ताह के बाद एलएएफ अवशोषण मोड से आपूर्ति मोड में आ गया।

*राजकोषीय वर्ष 2008-09 की दूसरी छमाही*

III.56 भारतीय बैंकों/वित्तीय क्षेत्र पर सब-प्राइम संकट का प्रत्यक्ष प्रभाव समस्याग्रस्त आस्तियों के प्रति सीमित एक्सपोजर, रिजर्व बैंक द्वारा अपनाई गई विवेकसम्मत नीतियों और भारतीय बैंकिंग क्षेत्र में विदेशी बैंकों की कम उपस्थिति के कारण बहुत कम होने के बावजूद सितंबर 2008 के मध्य में लेहमन ब्रदर्स की विफलता के कारण बाह्य माहौल में अकस्मात् बदलाव आया।

III.57 अस्थिर हुए विदेशी मुद्रा बाजार में उपयुक्त स्थिति बनाए रखने के लिए रिजर्व बैंक ने अपने हस्तक्षेपी परिचालन विशेष रूप से अक्टूबर 2008 में बढ़ा दिए। रिजर्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा की अस्थिरता को रोकने के लिए किए गए अन्य महत्वपूर्ण उपायों में भारतीय बैंकों को रुपया-डॉलर स्वैप सुविधा देना शामिल था ताकि वे अपनी अल्पावधि विदेशी निधीयन अपेक्षा का प्रबंधन आसानी से कर सकें। रिजर्व बैंक ने अपने विशेष बाजार परिचालन

(एसएमओ) भी जारी रखे जो मुद्रा और विदेशी मुद्रा बाजारों की तत्कालीन असाधारण स्थिति को ध्यान में रखते हुए सरकारी क्षेत्र की तेल की मार्केटिंग कंपनियों की विदेशी मुद्रा की आवश्यकता पूरी करने के लिए जून 2008 में प्रारंभ किए गए थे। अंत में, विदेशी मुद्रा चलनिधि की स्थिति बेहतर बनाने के उपायों में अनिवासी भारतीयों की विदेशी मुद्रा जमाराशि पर ब्याज दर की उच्चतम सीमा का ऊर्ध्वमुखी समायोजन, कंपनियों के लिए बाह्य वाणिज्यिक उधार में पर्याप्त शिथिलता और गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों और आवास वित्त कंपनियों को विदेशी उधार तक पहुंच देने जैसे पूंजी अंतर्वाह को प्रोत्साहन देने वाले उपाय शामिल थे।

III.58 विदेशी मुद्रा बाजार में रिजर्व बैंक के परिचालन और तिमाही अग्रिम कर भुगतान के बाद सरकारी शेष के निर्माण जैसे अस्थायी स्थानीय कारणों के समग्र प्रभाव ने देशी चलनिधि स्थिति पर प्रतिकूल प्रभाव डाला। परिणामस्वरूप, मुद्रास्फीति के दबाव के कम होने और भारत की वृद्धि-संभावना पर वैश्विक संकट के होने वाले संभाव्य प्रभाव को देखते हुए रिजर्व बैंक ने अपनी पूर्ववर्ती संकुचनकारी व्यवस्था के विपरीत अक्टूबर 2008 के मध्य से विस्तारकारी व्यवस्था अपनाई।

III.59 वैश्विक वित्तीय संकट के परिणाम के रूप में विदेशी निधीयन कम हो गया और देशी पूंजी बाजार में नरमी आ गई जिससे म्यूच्युअल फंड और एनबीएफसी जैसे भारतीय वित्तीय प्रणाली के कुछ घटकों पर दबाव आ गया। चुकौती के भारी दबाव का सामना करते हुए म्यूच्युअल फंडों ने अपनी चलनिधि को संरक्षित रखना शुरू कर दिया जिससे बाजार के अन्य घटक और विशेष रूप से एनबीएफसी प्रभावित होने लगी जो कि अपनी निधीयन आवश्यकताओं के लिए म्यूच्युअल फंडों पर निर्भर थीं। चलनिधि की ऐसी कमी पर ध्यान देने के लिए रिजर्व बैंक ने 60,000 करोड़ रुपए तक की राशि के लिए सावधि रिपो सुविधा शुरू की जिसके तहत म्यूच्युअल फंडों, एनबीएफसी और आवास वित्त कंपनियों द्वारा सामना की जा रही चलनिधि की समस्या के समाधान के लिए बैंक केंद्रीय बैंक की निधि का उपयोग कर सकते थे जिसके साथ एनडीटीएल के 1.5 प्रतिशत तक एसएलआर छूट जुड़ी हुई थी। यह सुविधा अब 31 मार्च 2010 तक बढ़ा दी गई है। इस प्रकार, रिजर्व बैंक ने कुछ उन्नत देशों के केंद्रीय बैंकों द्वारा उठाए

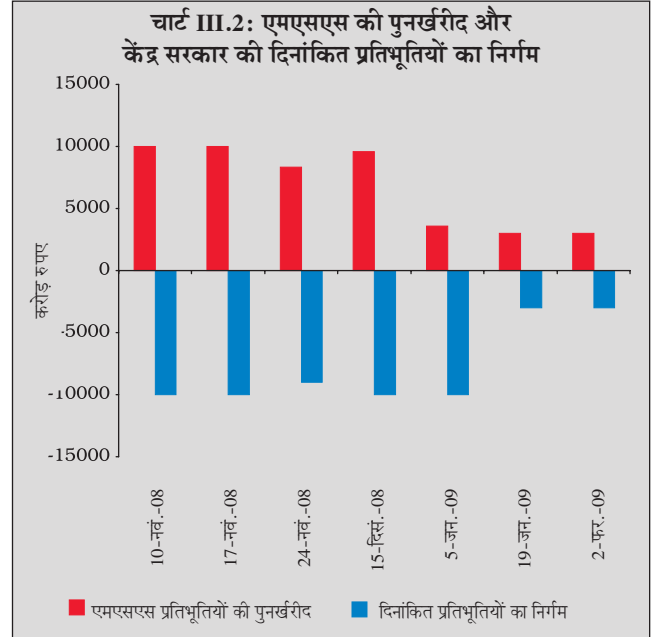


गए कदमों के विपरीत बैंकैतर संस्थाओं द्वारा सामना किए जा रहे दबाव का समाधान परोक्ष रूप से बैंकिंग माध्यम से और पात्र प्रतिपक्षियों या उसके तुलनपत्र की आस्तियों की गुणवत्ता से समझौता किए बिना ही किया (बॉक्स III.2 देखें)।

III.60 इसके अलावा, रिजर्व बैंक ने एक विशेष पुनर्वित्त सुविधा शुरू की थी जिसके तहत सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों (एससीबी) (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) को एलएएफ रिपो दर पर 24 अक्टूबर 2008 को उनकी एनडीटीएल के 1.0 प्रतिशत तक समतुल्य प्रॉमिसरी नोटों की जमानत पर अधिकतम 90 दिन तक के लिए पुनर्वित्त उपलब्ध कराया गया था। बैंकों को प्रोत्साहित भी किया गया कि वे व्यष्टि और लघु उद्यमों को वित्त देने के प्रयोजनार्थ इस सुविधा का लाभ लें।

III.61 कुछ अन्य उपायों जिनका लक्ष्य यह था कि देशी मुद्रा और ऋण बाजार सामान्य रूप से कार्य कर सकें क्योंकि भारत में ऋण शोधन क्षमता कोई मुद्दा ही नहीं में निम्नलिखित शामिल थे (क) सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) में एक प्रतिशत अंक की कटौती, (ख) पोतलदानपूर्व और पोतलदानोत्तर रुपया निर्यात ऋण की हकदारी अवधि में विस्तार, (ग) ईसीआर सुविधा की पात्रता सीमा बढ़ाना और (घ) सिडबी और एनएचबी को अंशदान के लिए एससीबी से राशि का आबंटन।

III.62 पूंजी प्रवाह में प्रत्यावर्तन और अर्थव्यवस्था की चलनिधि आवश्यकता में उल्लेखनीय वृद्धि के कारण रिजर्व बैंक ने बकाया एमएसएस शेषों को भी समेटना शुरू किया। सितंबर 2008 के बाद में एमएसएस के तहत खजाना बिलों का निर्गम निलंबित कर दिया गया जिससे चलनिधि के निर्गम में निरंतरता आ गई। चलनिधि के विस्तार के लिए नवंबर 2008 से रिजर्व बैंक ने एमएसएस के तहत पहले जारी की गई दिनांकित प्रतिभूतियों की पुनर्खरीद शुरू कर दी। यह पुनर्खरीद नीलामी के माध्यम से की गई और यह सामान्यतः केंद्र सरकार के सामान्य बाजार उधार कार्यक्रम के अनुरूप थी (चार्ट III.2)। एमएसएस के तहत बकाया शेष में लगभग 50,000 करोड़ रुपए की गिरावट हुई (जिसमें 37,964 करोड़ रुपए की पुनर्खरीद और 54,737 करोड़ रुपए का मोचन शामिल था जिससे 43,500 करोड़ रुपए का निर्गम



प्रतिफलित हो गया) और वह दिसंबर 2008 के अंत में 1,21,353 करोड़ रुपए रह गया (सारणी 3.4 और चार्ट III.3)।

### सारणी 3.4: चलनिधि के संकेतक

(करोड़ रुपए)

अंतिम शुक्रवार को बकाया	एलएएफ	एमएसएस	केंद्र का रिजर्व बैंक में अधिशेष@	कुल (2 से 4)
1	2	3	4	5
<b>2008</b>				
जनवरी	985	1,66,739	70,657	2,38,381
फरवरी	8,085	1,75,089	68,538	2,51,712
मार्च*	-50,350	1,68,392	76,586	1,94,628
अप्रैल	32,765	1,72,444	36,549	2,41,758
मई	-9,600	1,75,362	17,102	1,82,864
जून	-32,090	1,74,433	36,513	1,78,856
जुलाई	-43,260	1,71,327	15,043	1,43,110
अगस्त	-7,600	1,73,658	17,393	1,83,451
सितंबर	-56,480	1,73,804	40,358	1,57,682
अक्टूबर	-73,590	1,65,187	14,383	1,05,980
नवंबर	-9,880	1,32,531	7,981	1,30,632
दिसंबर	14,630	1,20,050	3,804	1,38,484
<b>2009</b>				
जनवरी	54,605	1,08,764	-9,166	1,54,203
फरवरी	59,820	1,01,991	-9,603	1,52,208
मार्च*	1,485	88,077	16,219	1,05,781
अप्रैल	1,08,430	70,216	-40,412	1,38,234
मई	1,10,685	39,890	-6,114	1,44,461
जून	1,31,505	22,890	12,837	1,67,232
जुलाई	1,39,690	21,063	26,440	1,87,193

@ : अधिशेष के मामले में रिजर्व बैंक में रखी न्यूनतम नकदी शेष को छोड़कर।

\* : आंकड़े 31 मार्च के हैं।

**टिप्पणी** : 1. स्तंभ 2 में ऋणात्मक चिह्न एलएएफ रिपो के माध्यम से चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता है।  
2. स्तंभ 4 में ऋणात्मक चिह्न डब्ल्यूएमए/ओवरड्राफ्ट के माध्यम से चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता है।

### बॉक्स III.2

#### केंद्रीय बैंक के अपारंपरिक नीतिगत उपाय- बैंकेतर वित्तीय संस्थाओं को चलनिधि सहायता का अंतरराष्ट्रीय अनुभव

कुछ केंद्रीय बैंकों ने वैश्विक वित्तीय संकट के दौरान चलनिधि की भीषण कमी की समस्या के समाधान स्वरूप अपने “अपारंपरिक” नीतिगत प्रतिपाद के एक भाग के रूप में बैंकेतर वित्तीय संस्थाओं (एनबीएफसी) को चलनिधि सहायता दी। बैंकिंग प्रणाली के लिए केंद्रीय बैंक-चलनिधि तक गिरती लागत पर पर्याप्त पहुंच के बावजूद बैंकिंग प्रणाली में बैंकेतर संस्थाओं के बीच आपूरित चलनिधि के आबंटन में मौद्रिक नीति संप्रेषण अप्रभावी हो जाने के कारण बैंकेतर वित्तीय संस्थाओं को बहुत से चलनिधि संकटों का सामना करना पड़ा। इसके अलावा, अनिश्चित माहौल और प्रतिपक्षियों संबंधी चिंताओं, आस्तियों (संपार्श्विक) के गिरते मूल्य और बढ़ते जोखिम प्रीमियम ने भी बैंकेतर संस्थाओं की चलनिधि समस्याएं बढ़ा दीं। इसके प्रतिपाद में केंद्रीय बैंकों को अपारंपरिक नीतिगत उपायों की श्रृंखला शुरू करनी पड़ी ताकि बैंकेतर संस्थाओं को चलनिधि तक सीधी पहुंच मिल सके।

स्मथी (2009) द्वारा उल्लेख किए अनुसार अपारंपरिक मौद्रिक नीतिगत उपायों के उपयोग संबंधी महत्वपूर्ण रणनीतिक मामले हैं जिनमें निम्नलिखित बिंदु शामिल हैं: (क) केंद्रीय बैंकों ने अपारंपरिक उपायों का सहारा क्यों और कब लेना चाहिए?, (ख) अपारंपरिक उपायों की मुख्य विशेषताएं क्या हैं?, (ग) यदि अपारंपरिक उपायों की आवश्यकता होती है तो वे किस प्रकार लागू किए जाते हैं, और (घ) केंद्रीय बैंकों को अतिरिक्त मौद्रिक निर्धारण खोलने की आवश्यकता कैसे और कब होती है? पहले मामले पर केंद्रीय बैंक अपारंपरिक उपायों को उपयोग में इसलिए लाते हैं क्योंकि नीतिगत दर शून्य तक गिर जाने पर पारंपरिक उपाय प्रभावहीन हो चुके हों, या नीतिगत दर शून्य से ऊपर होने पर भी मौद्रिक नीतिगत संप्रेषण भीषण वित्तीय संकट के दौरान प्रभावहीन हो सकती है। दूसरे मुद्दे के संबंध में, पारंपरिक उपाय प्राथमिक रूप से बाजार दरों को नीतिगत दरों के आसपास रखने का प्रयास करेंगे, वहीं अपारंपरिक उपाय ठाबाजार के कुछ घटकों में ऋण विस्तार और चलनिधि की कमी को सीधे लक्ष्य बनाने पर ध्यान केंद्रित करेंगे। किंतु, अपारंपरिक उपायों का एक संभाव्य प्रभाव केंद्रीय बैंकों के तुलनपत्रों पर प्रतिकूल प्रभाव होना हो सकता है। अपारंपरिक उपाय लागू करने के तीसरे प्रश्न पर “प्रत्यक्ष मात्रात्मक सुलभता” या “प्रत्यक्ष ऋण सुलभता” या “अप्रत्यक्ष/अंतर्निहित सुलभता” हो सकती है।

प्रत्यक्ष मात्रात्मक सुलभता के मामले में केंद्रीय बैंक वाणिज्य बैंकों से सभी प्रकार की आस्तियां खरीद कर तुलनपत्र का विस्तार कर सकता है (मात्र गिल्ट या उच्च दर के पेपर के प्रतिकूल)। बैंकों को तब नए ऋणों के विस्तार के लिए पर्याप्त चलनिधि मिल जाती है। किंतु, यदि बैंक चलनिधि को उधार न देकर उसके संचय का निर्णय लेते हैं तो यह विकल्प उपयोगी नहीं होगा। तब अगला विकल्प “प्रत्यक्ष ऋण सुलभता” का हो सकता है जिसके तहत बैंकों के माध्यम से चलनिधि देने के बजाय केंद्रीय बैंक सभी बैंकेतर संस्थाओं को और विशेष रूप से कुछ थोक बाजारों को “वाणिज्यिक पत्रों, कंपनी बांडों और आस्तिसमर्थित प्रतिभूतियों” के माध्यम से चलनिधि सहायता दे सकता है। जब बैंक संकट का सामना करते हैं और मौद्रिक नीति के रुझान की अपेक्षाओं के विपरीत ऋण के मानदंड कड़े करते हैं तब प्रत्यक्ष सुलभता अधिक प्रभावी तथा केंद्रीय बैंकों के लिए बेहतर नीतिगत विकल्प बन सकती है।

फेड, बैंक ऑफ इंग्लैंड और बैंक ऑफ जापान जैसे केंद्रीय बैंकों ने वाणिज्यिक पत्रों, कंपनी बांडों और आस्तिसमर्थित प्रतिभूतियों के क्रय के माध्यम से कुछ थोक बाजारों के घटकों में स्प्रेड और साथ ही चलनिधि की कमी का सामना किया। “प्रत्यक्ष ऋण सुलभता के उल्लेखनीय उदाहरणों में निम्नलिखित शामिल

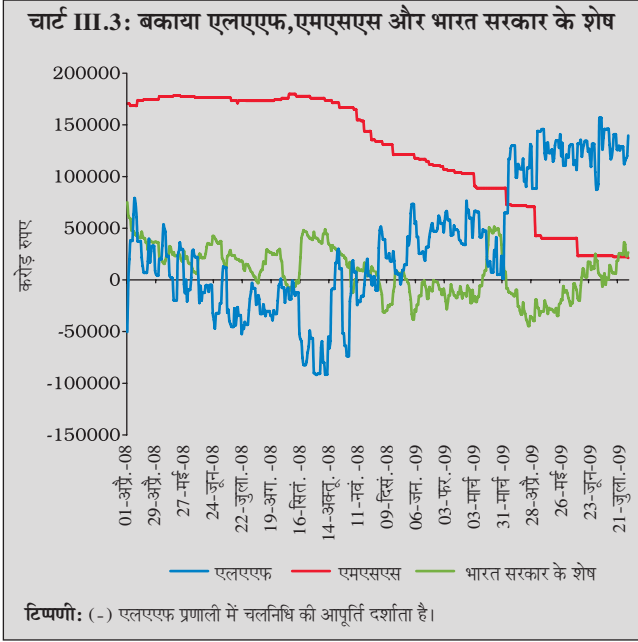
हैं: (i) कंपनी वित्तपोषण के लिए बैंक ऑफ जापान द्वारा वाणिज्यिक पत्रों, कंपनी बांडों और आस्तिसमर्थित प्रतिभूतियों का तत्काल क्रय; (ii) बैंक ऑफ इंग्लैंड की आस्तिसमर्थित सुविधा; और (iii) फेड की वाणिज्यिक पत्र निर्धायन सुविधा (सीपीएफएफ), सावधि आस्तिसमर्थित प्रतिभूति ऋण सुविधा (टीएएलएफ); और सरकार-प्रायोजित उद्यमों (जीएसई) द्वारा बंधक प्रतिभूतियों का अमरीकी खजाना विभाग के सहयोग से फेड द्वारा क्रय। इस सभी उपायों का प्रभाव जानना कठिन होने के बावजूद यह देखा गया है कि अमरीका में पात्र वाणिज्यिक पत्रों का स्प्रेड सीपीएफएफ की शुरुआत के बाद कम हुआ है; बंधक दर और खजाने के बीच का स्प्रेड भी कम हुआ है।

ईसीबी द्वारा प्रत्यक्ष सुलभता के विपरीत अप्रत्यक्ष (अंतर्निहित) सुलभता का सहारा लिया गया। प्रत्यक्ष सुगमता के मामले में केंद्रीय बैंक उसकी मुद्रा के बदले आस्तियां अधिग्रहित करता है जिससे केंद्रीय बैंक आस्तियों की अधिवृत्तता या पुनर्विक्रय तक धारित करता है और इस प्रकार संबंधित जोखिम अपने तुलनपत्र पर लेता है। किंतु, अप्रत्यक्ष (अंतर्निहित) दृष्टिकोण में “संपार्श्विक की जमानत पर, जिसमें वे आस्तियां शामिल होती हैं जिनके बाजार अस्थायी रूप से स्थगित हुआ हो, बैंकों को दीर्घवधि के लिए उधार देकर तुलनपत्र का विस्तार होता है। मौद्रिक आधार में वृद्धि का निर्णय बैंकिंग प्रणाली द्वारा अंतर्निहित रूप से लिया जाता है जो कि बैंकों के चलनिधि के अधिमान पर आधारित होता है और इस प्रकार बैंकिंग प्रणाली के दबाव की स्थिति के आधार पर होता है” स्मथी (2009)। यह विकल्प संपार्श्विक का दायरा बढ़ा सकता है जिसे केंद्रीय बैंक पुनर्वित्तपोषण परिचालनों के लिए स्वीकार कर सकते हैं। ईसीबी का दृष्टिकोण फेड से भिन्न होने का प्राथमिक कारण यह है कि यूरो क्षेत्र में ऋण देने में बैंकिंग माध्यम अधिक महत्वपूर्ण है जबकि अन्य विकसित देशों में बाजार आधारित वित्तीय प्रणाली है।

भारत में, पारंपरिक पक्ष में रिजर्व बैंक ने नीतिगत ब्याज दरों को बड़ी मात्रा में और तेजी से कम किया, केंद्रीय बैंक द्वारा अपने पास रखी जाने वाली बैंक आरक्षित निधि की मात्रा कम की और निर्यात ऋण की पुनर्वित्त सुविधा विस्तारित/उदारीकृत की। रिजर्व बैंक द्वारा किए गए अनेक अपारंपरिक उपायों में भारतीय बैंकों के लिए रुपया-डॉलर स्वैप सुविधा की शुरुआत ताकि उन्हें अपनी अल्पावधि विदेशी निर्धायन की आवश्यकताओं के प्रबंधन में आसानी हो, बैंकेतर वित्तीय संस्थाओं की सहायता के लिए विशेष प्रयोजनीय साधन के साथ ही विशेष पुनर्वित्त विंडो और लघु उद्योगों, आवास तथा निर्यात के लिए दिए गए ऋण के पुनर्वित्तियन के लिए शीर्ष वित्तीय कंपनियों को उपलब्ध उधारयोग्य संसाधन देना महत्वपूर्ण हैं। किंतु, अन्य केंद्रीय बैंकों से भिन्न रिजर्व बैंक ने अपारंपरिक उपाय लागू करते समय इस बात का ध्यान रखा कि प्रतिपक्षियों से उत्पन्न होनेवाली तथा संपार्श्विक की जोखिम उसके तुलनपत्र में न आ पाए।

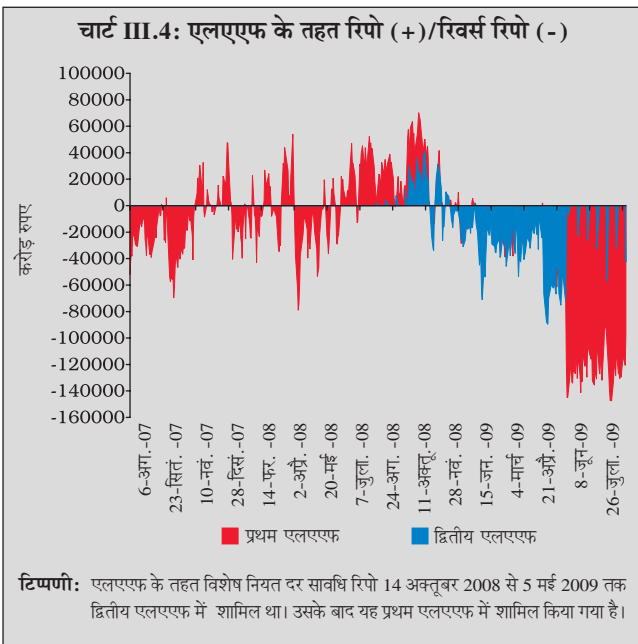
#### संदर्भ:

1. बर्नान्के, बी.एस. और रिनहार्ट वी.आर. (2004), “मौद्रिक नीति का अत्यधिक कम ब्याज दर पर संचलन”, अमरीकी आर्थिक समीक्षा, 94 (2), पीपी.85-90.
2. स्मथी, लोरेजो बिन (2009), “पारंपरिक और अपारंपरिक मौद्रिक नीति”, अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक और बैंकिंग अध्ययन केंद्र में 28 अप्रैल 2009 को दिया गया मुख्य भाषण।



III.63 इस उपायों का प्रभाव दर्शाते हुए एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल बकाया चलनिधि आपूर्ति, जो कि सितंबर और अक्टूबर 2008 के दौरान बढ़कर लगभग 43,000-46,000 करोड़ रुपए हो गई थी, उसके बाद तेजी से कम हो गई और दिसंबर 2008 के प्रारंभ से निवल अवशोषण में बदल गई (चार्ट III.4)।

III.64 विभिन्न प्रोत्साहन पैकेजों की सहायता के लिए अनुदान हेतु दो अनुपूरक मांगों के माध्यम से संसद द्वारा अनुमोदित



अतिरिक्त व्यय के वित्तपोषण के लिए 2008-09 की अंतिम तिमाही के दौरान केंद्र सरकार के बाजार उधार तेजी से बढ़ गए। अधिक प्रभावी चलनिधि प्रबंधन के लिए और यह सुनिश्चित करने के लिए कि केंद्र सरकार का बाजार उधार कार्यक्रम अबाध रूप से चलता रहे, 19 फरवरी 2009 से ओएमओ का स्कोप बढ़ा दिया गया जिसके लिए वार्तातय लेनदेन प्रणाली- ऑर्डर मैचिंग (एनडीएस-ओएम) घटक के माध्यम से क्रय के अलावा नीलामी आधारित व्यवस्था के माध्यम से सरकारी प्रतिभूतियों का क्रय शामिल किया गया। ओएमओ क्रय नीलामी में कट-ऑफ आय प्रतिभूतियों की द्वितीयक बाजार की आय की तुलना में उनके प्रस्ताव के आकर्षक होने पर निर्भर थी। ओएमओ नीलामी आधारित क्रय की कुल राशि 2008-09 के दौरान 46,640 करोड़ रुपए थी।

III.65 बाह्य खातों में प्रवाहों में परिवर्तन होने और विदेशी मुद्रा बाजार में रिजर्व बैंक के परिचालनों का प्रभाव दर्शाते हुए प्राथमिक चलनिधि की निकासी के कारण एमएसएस पर समझौता ज्ञापन को 26 फरवरी 2009 को संशोधित किया गया ताकि अलग की गई चलनिधि को एमएसएस नकदी खाते से सरकार के सामान्य नकदी खाते में अंतरित करने की अनुमति मिल सके। 4 मार्च 2009 को 12,000 करोड़ रुपए की राशि मुक्त की गई।

III.66 सितंबर 2008 के मध्य से किए गए चलनिधि विस्तार के विभिन्न उपायों के समग्र प्रभाव का इस तथ्य से अनुमान लगाया जा सकता है कि तिमाही अग्रिम कर बहिर्वाह के बावजूद मार्च 2009 में माह के अंतिम दिन सहित एक भी दिन एलएएफ के माध्यम से निवल चलनिधि आपूर्ति नहीं करनी पड़ी जो कि पिछले कुछ वर्षों के अनुभव के एकदम विपरीत है (सारणी 3.5)।

III.67 2008-09 के दौरान रिजर्व बैंक ने एलएएफ के तहत 158 दिन (2007-08 में 86 दिन) रिपो परिचालनों के माध्यम से चलनिधि की आपूर्ति की जबकि 169 दिन (2007-08 में 225 दिन) रिवर्स रिपो परिचालनों के माध्यम से बाजार से चलनिधि निकाल ली। निवल आधार पर, 2008-09 के दौरान 106 दिन चलनिधि की निवल आपूर्ति तथा 130 दिन (75 दिन और 171 दिन) चलनिधि का निवल अवशोषण किया गया था (सारणी 3.6)

सारणी 3.5: केंद्र सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों की रिजर्व बैंक की धारिताएं

(करोड़ रुपए)

वर्ष	रिजर्व बैंक पर न्यागमन	रिजर्व बैंक द्वारा लिए गए निजी स्थानन	रिजर्व बैंक द्वारा ओएमओ क्रय	विशेष प्रतिभूतियों का दिनांकित प्रतिभूतियों में रूपांतरण	रिजर्व बैंक के निवेश के स्टॉक में कुल जुड़ाव (2+3+4+5)	रिजर्व बैंक द्वारा खुले बाजार का क्रय	स्टॉक में निवल जुड़ाव (6-7)	रिजर्व बैंक द्वारा बकाया धारिता (अवधि के अंत में)*	मेमो: बकाया निवल रिपो (+)/रिवर्स रिपो (-) बकाया #
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1996-97	3,698	-	623	-	4,321	11,206	-6,885	6,666	-2,300
1997-98	7,028	6,000	467	20,000	33,495	8,081	25,414	31,977	-4,202
1998-99	8,205	30,000	-	-	38,205	26,348	11,857	42,212	-400
1999-00	-	27,000	1,244	-	28,244	36,614	-8,370	35,190	-
2000-01	13,151	18,000	4,471	-	35,622	23,795	11,827	41,732	-1,355
2001-02	679	28,213	5,084	-	33,976	35,419	-1,443	40,927	-4,355
2002-03	5,175	31,000	-	40,000	76,175	53,780	22,395	55,438	-2,415
2003-04	-	21,500	-	61,818	83,318	41,849	41,469	77,397	-34,645
2004-05	847	350	-	-	1,197	2,899	-1,702	80,770	-19,330
2005-06	-	10,000	740	-	10,740	4,653	6,087	83,205	-7,250
2006-07	-	-	720	-	720	5,845	-5,125	75,537	29,185
2007-08	-	-	13,510	-	13,510	7,587	5,293	68,965	50,350
2008-09	10,773	-	1,04,480	-	1,15,253	9,932	1,05,321	1,65,836	-1,485

\*: एलएएफ के तहत बेची गई प्रतिभूतियों सहित।

# : आंकड़े मार्च के अंत के हैं।

राजकोषीय वर्ष 2009-10, अब तक

III.68 प्रणाली में प्रचुर चलनिधि बनाए रखने का अपना रुझान जारी रखते हुए और केंद्र सरकार के बाजार उधार की सुगमता सुनिश्चित करते हुए, 2009-10 की पहली छमाही का सांकेतिक ओएमओ कार्यक्रम 26 मार्च 2009 को घोषित किया गया जिसके संदर्भ में भारतीय रिजर्व बैंक ने 80,000 करोड़ रुपए की सरकारी प्रतिभूतियों के क्रय का अपना इरादा प्रकट किया जिसमें मोचन के माध्यम से 42,000 करोड़ रुपए की एमएसएस प्रतिभूतियों की प्रत्याशित मुक्ति शामिल नहीं थी। यह भी दर्शाया गया था कि ओएमओ क्रय नीलामी सामान्यतः प्रत्येक एकांतर सप्ताह में गुरुवार को की जाएगी जिसमें रिजर्व बैंक को यह अधिकार होगा वह प्रणाली में प्रचुर चलनिधि बनाए रखते हुए नीलामी की राशि, बारंबारता और दिन बदल सके।

III.69 चलनिधि की स्थिति अप्रैल 2009 के दौरान काफी अच्छी हो गई जो रिजर्व बैंक में केंद्र सरकार के नकदी शेषों में तीव्र गिरावट (लगभग 56,000 करोड़ रुपए) दर्शाती है, हालांकि बाजार उधार तुलनात्मक रूप से अधिक थे। अप्रैल 2009 के दौरान नीलामी आधारित ओएमओ क्रय की कुल राशि लगभग

12,000 करोड़ रुपए थी। समष्टि आर्थिक और मौद्रिक स्थिति के आकलन के अनुरूप रिजर्व बैंक ने 2009-10 के अपने वार्षिक नीतिगत वक्तव्य (अप्रैल 2009) में रिपो और रिवर्स रिपो दरों में से प्रत्येक को 25 आधार अंक कम करके क्रमशः 4.75 प्रतिशत और 3.25 प्रतिशत कर दिया। भारत सरकार की नकदी की स्थिति की समीक्षा करने पर यह भी निर्णय लिया गया था कि 2 मई 2009 को 28,000 करोड़ रुपए की एमएसएस राशि को मुक्त किया जाए। यह भी घोषित किया गया कि, रिपोटिंग शुक्रवार को छोड़कर, 6 मई 2009 से एक ही एलएएफ आयोजित किया जाएगा। चलनिधि की स्थिति जून और जुलाई 2009 के दौरान सहज बनी रही। एलएएफ के तहत दैनिक निवल बकाया चलनिधि अवशोषण इस संपूर्ण अवधि के दौरान 1,00,000 करोड़ रुपए के ऊपर बना रहा। वस्तुतः एलएएफ की रिवर्स रिपो विंडो के तहत स्वीकृत राशि 3 जुलाई 2009 को 1,56,655 करोड़ रुपए के शीर्ष पर पहुंच गई। बकाया एमएसएस शेष 31 जुलाई 2009 को 21,063 करोड़ रुपए था। चालू राजकोषीय वर्ष में अब तक (14 अगस्त 2009 तक) ओएमओ क्रय की कुल अधिसूचित राशि 55,500 करोड़ रुपए तथा कुल क्रय 36,397 करोड़ रुपए था।

सारणी 3.6 : एलएएफ के तहत रिवर्स रिपो/रिपो बोलियां

वर्ष/माह	रिवर्स रिपो					रिपो				
	बोली प्राप्ति के दिनों की संख्या	सभी बोलियों रद्द होने के दिनों की संख्या	बोलियों की पूर्ण स्वीकृति के दिनों की संख्या	बोलियों की पूर्ण से कम स्वीकृति के दिनों की संख्या	बोलियों की आंशिक स्वीकृति के दिनों की संख्या	बोली प्राप्ति के दिनों की संख्या	सभी बोलियां रद्द होने के दिनों की संख्या	बोलियों की पूर्ण स्वीकृति के दिनों की संख्या	बोलियों की पूर्ण से कम स्वीकृति के दिनों की संख्या	बोलियों की आंशिक स्वीकृति के दिनों की संख्या
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2005-06	244	0	244	0	0	78	0	76 @	2	0
2006-07	244	0	234	0	10	64	0	63 @	1	0
2007-08	225	0	165	0	60	86	0	86	0	0
2008-09	169	0	169	0	0	158	0	158	0	0
अप्रैल	18	0	18	0	0	1	0	1	0	0
मई	19	0	19	0	0	7	0	7	0	0
जून	6	0	6	0	0	16	0	16	0	0
जुलाई	5	0	5	0	0	21	0	21	0	0
अगस्त	4	0	4	0	0	18	0	18	0	0
सितंबर	6	0	6	0	0	20	0	20	0	0
अक्टूबर	13	0	13	0	0	18	0	18	0	0
नवंबर	19	0	19	0	0	19	0	19	0	0
दिसंबर	21	0	21	0	0	16	0	16	0	0
जनवरी	20	0	20	0	0	8	0	8	0	0
फरवरी	19	0	19	0	0	5	0	5	0	0
मार्च	19	0	19	0	0	9	0	9	0	0
2009-10	80	0	76	0	4	5	0	4	0	0
अप्रैल	16	0	16	0	0	1	0	1	0	0
मई	20	0	16	0	4	0	0	0	0	0
जून	22	0	22	0	0	2	0	2	0	0
जुलाई	22	0	22	0	0	2	0	2	0	0

@ : 24 जनवरी 2006, 23 मार्च 2006 और 4 अप्रैल 2006 को प्रत्येक दिन तकनीकी आधार पर एक बोली की अस्वीकृति के कारण बोलियों की पूर्ण स्वीकृति के दिनों की संख्या बोलियां प्राप्त होने के दिनों की संख्या से कम है।

- टिप्पणी :**
- 29 अक्टूबर 2004 से रिपो और रिवर्स रिपो के नाम अंतरराष्ट्रीय प्रयोगानुसार बदले गए। अब, रिवर्स रिपो चलनिधि का अवशोषण तथा रिपो चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता है। 29 अक्टूबर 2004 से पहले रिपो चलनिधि का अवशोषण तथा रिवर्स रिपो चलनिधि की आपूर्ति दर्शाता था।
  - 5 मार्च और 5 अगस्त 2007 के बीच दैनिक रिवर्स रिपो अवशोषण अधिकतम 3,000 करोड़ रुपए तक प्रतिबंधित थे, जिनमें प्रथम एलएएफ के 2,000 करोड़ रुपए और द्वितीय एलएएफ के 1,000 करोड़ रुपए शामिल थे।
  - नियत दर सावधि रिपो सुविधा की बोलियां भी शामिल हैं।

III.70 संक्षेप में, 2008-09 के दौरान रिजर्व बैंक के मौद्रिक और चलनिधि प्रबंधन परिचालनों को तेजी से बदलती वैश्विक और देशी स्थिति के प्रति तेजी से और विवेकपूर्वक तरीके से रेस्पांड करना था क्योंकि उक्त स्थिति ने मुद्रास्फीति तथा मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को रोकने, वित्तीय बाजारों में उचित स्थिति बनाए रखने और वृद्धि के संवेग को सहायता प्रदान करने पर नीतिगत बल का समय पर पुनः संतुलन आवश्यक बना दिया था। 2008-09 की पहली छमाही में मौद्रिक नीतिगत रुझान का मुद्रास्फीति-विरोधी फोकस रिपो दर में 125 आधार अंक की वृद्धि और सीआरआर में 150 आधार अंक की वृद्धि करके उसे 9.0 प्रतिशत करने में स्पष्ट रूप से दिखता है। दूसरी छमाही के पहले चरण में देशी और

विदेशी मुद्रा चलनिधि की पर्याप्त आपूर्ति के माध्यम से बाजारों की स्थिति पुनः अच्छी करना महत्वपूर्ण हो गया। किंतु, दूसरी छमाही में समग्र बल वृद्धि में गिरावट रोकने के लिए कुल मांग को सहारा देने पर था और मुद्रास्फीति की ओर लगभग शून्य जोखिम की स्थिति में रिजर्व बैंक का विस्तारकारी नीतिगत रुझान सीआरआर और रिपो दर में क्रमशः 400 आधार अंक और 425 आधार अंक की कुल कमी के रूप में दिखाई दिया। नीतियों के वास्तविक संचालन की जटिलता चलनिधि प्रबंधन के परिचालनों तथा रिजर्व बैंक के तुलनपत्र के प्रबंधन में देखी गई। रिजर्व बैंक की विदेशी आस्तियों में गिरावट से उसके तुलनपत्र में संकुचन से यह आवश्यक हो गया कि रिजर्व बैंक के तुलनपत्र में देशी आस्तियों

को बढ़ाने के लिए रणनीतिपूर्ण कदम उठाए जाएं और इस लक्ष्य की प्राप्ति खुले बाजार के परिचालनों, एमएसएस को मुक्त करके, पुनर्वित्त सुविधा की शुरुआत, एलएएफ के तहत नियमित परिचालन और तेल बांडों के लिए विशेष बाजार परिचालन के तहत तेल बांडों के क्रय से सुनिश्चित की गई। इन सभी उपायों से सितंबर 2008 के मध्य से 5,61,700 करोड़ रुपए से अधिक की वास्तविक/संभाव्य चलनिधि जारी हुई। पूंजी प्रवाहों में वृद्धि की अवधि के दौरान हस्तक्षेप के मुख्य साधन के रूप में उभरे एमएसएस ने भी सरकार द्वारा पर्याप्त चलनिधि संग्रह सुनिश्चित किया और जब 2008-09 की दूसरी छमाही में चलनिधि की स्थिति में काफी बदलाव हुआ तब एमएसएस शेषों का मोचन प्रणाली में चलनिधि बढ़ाने का मुख्य माध्यम बन गया। इस बात पर बल देना होगा कि विश्व के अनेक केंद्रीय बैंकों की तुलना में रिजर्व बैंक के चलनिधि आपूर्ति के प्रयास व्यापक होने के बावजूद, पात्र प्रतिपक्षियों या रिजर्व बैंक के तुलनपत्र में आस्ति-गुणवत्ता से समझौता किए बिना ही सफल हुए। चलनिधि का सहारा अनुसूचित वाणिज्य बैंकों, प्राथमिक व्यापारियों और एसपीवी

जैसे नामित प्रतिपक्षियों तक बढ़ाकर बैंकैतर वित्तीय संस्थाओं की भी चलनिधि आवश्यकता पूरी की गई। एमएसएस की राशि मुक्त करके और आरक्षित निधि की अपेक्षा में कटौती करके किए गए चलनिधि के विस्तार से यह सुनिश्चित किया गया कि रिजर्व बैंक का तुलनपत्र अन्य केंद्रीय बैंकों जैसा विस्तारित न हो जाए। बीपीएलआर में घट-बढ़ लागू उधार दरों में बदलाव को पूर्णतः और सटीक रूप से नहीं दर्शाती क्योंकि बैंकों के लगभग दो-तिहाई उधार उप-बीपीएलआर दरों पर होते हैं। प्रणाली में प्रचुर चलनिधि और बैंक ऋण की मांग में कमी ने बैंकों पर उप-बीपीएलआर दरों पर उधार देने का प्रतिस्पर्धात्मक दबाव बढ़ा दिया। 2008-09 के दौरान प्रभावी औसत उधार दर कम हो गई और यह संभावना है कि प्रभावी उधार दर 2009-10 की पहली तिमाही में और कम हो गई होगी। वास्तव में, अधिकांश मामलों में बैंकों की बीपीएलआर अधिकतम उधार दर रही है जो उनकी सूचना की विषयवस्तु को विरूपित करती है। इस समय, एक कार्य दल (अध्यक्ष: दीपक मोहंती) बीपीएलआर प्रणाली की जांच कर रहा है।