

भाग दो: भारतीय रिज़र्व बैंक की
कार्यप्रणाली और परिचालन

III

मौद्रिक नीति का परिचालन

मौद्रिक नीति को वर्ष 2012-13 के दौरान फिर से उभरे मुद्रास्फीति दबावों से जुड़े जोखिमों एवं प्रतिकूल असर डालने वाली मुद्रास्फीति प्रत्याशा के प्रति सजग रहते हुए वृद्धि संबंधी जोखिम के समाधान के लिए भी कार्रवाई करते रहना पड़ा। ढांचागत तथा अस्थायी कारकों के मिले-जुले असर के चलते वर्ष के दौरान चलनिधि की कमी संतोषजनक स्तर से अधिक रहने से रिज़र्व बैंक को खुला बाजार परिचालन एवं सीआरआर तथा एसएलआर में कटौती के जरिए स्थायी प्रकार की प्राथमिक चलनिधि उपलब्ध कराने के लिए सक्रिय रूप से चलनिधि का प्रबंधन करना पड़ा ताकि अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों में ऋण का पर्याप्त प्रवाह सुनिश्चित किया जा सके। वर्ष की शुरुआत में ही नीति दरों में कमी करने तथा वर्ष के दौरान सक्रियता से चलनिधि का प्रबंधन करने के बाद मुद्रास्फीति के कम होने के चलते, रिज़र्व बैंक ने वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के उभरते अंतर-संबंधों को ध्यान में रखते हुए जनवरी 2013 से नीति दरों में नपे-तुले तरीके से और कटौती की। रिज़र्व बैंक ने 2013-14 के दौरान मौद्रिक नीति में मई की शुरुआत में नरम रुख अपनाया, परंतु विनिमय दर में हुए उतर-चढ़ाव से उत्पन्न समष्टि-वित्तीय जोखिमों से निपटने के लिए बाद में चलनिधि को कम करने के उपाय किये।

III.1 वर्ष 2012-13 के दौरान वृद्धि दर में उल्लेखनीय कमी आने, मुद्रास्फीतिजन्य दबाव के बने रहने एवं अर्थव्यवस्था में समष्टि आर्थिक तथा बढ़ती वित्तीय संवेदनशीलताओं के चलते मौद्रिक नीति के रुझान में नपेतुले तरीके से नरमी लाकर वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के उभरते अंतर-संबंधों में संतुलन बनाये रखने का प्रयास किया गया। यद्यपि वृद्धि दर में गिरावट की चिंताओं के बीच अप्रैल में वर्ष की शुरुआत में ही दरों में कटौती की गयी, परंतु मुद्रास्फीतिजन्य दबाव के बने रहने एवं उसके व्यापक होने के चलते रिज़र्व बैंक मौद्रिक नीति में नरमी का रुख जारी नहीं रख सका। वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान अस्थायी तथा ढांचागत कारकों के चलते चलनिधि की स्थिति के सख्त होने के चलते आरक्षित नकदी निधि अनुपात, सांविधिक चलनिधि अनुपात में कटौती के साथ-साथ खुला बाजार परिचालनों के जरिये चलनिधि उपलब्ध कराकर चलनिधि का सक्रियता से प्रबंधन करना पड़ा। वर्ष 2012-13 की चौथी तिमाही तक मुद्रास्फीति के दबाव में नरमी आने के लक्षण दिखाई देने से मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की गुंजाइश पैदा हुई और कार्रवाई का रुझान वृद्धि संबंधी जोखिमों को दूर करने की ओर हो गया।

मौद्रिक नीति का परिचालन: संदर्भ तथा औचित्य

III.2 वित्तीय वर्ष की शुरुआत में मौद्रिक नीति को समष्टि-अर्थव्यवस्था की ऐसी समस्या से निपटना पड़ा जहाँ वृद्धि दर संकट-पूर्व की अवधि की प्रवृत्ति से नीचे चली गई थी एवं मुद्रास्फीति, घटती प्रवृत्ति के बावजूद, रिज़र्व बैंक के अपेक्षित स्तर से अधिक थी। वृद्धि संबंधी संवेगों को समर्थन देने की जरूरत को ध्यान में रखते हुए 17 अप्रैल 2012 को प्रमुख नीति (रिपो) दर को 50 आधार अंक कम करके 8 प्रतिशत किया गया। चलनिधि का अधिक कुशन उपलब्ध कराने के लिए सीमांत स्थायी सुविधा के अंतर्गत अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की उधार लेने की सीमा उनकी निवल मांग तथा मीयादी देयताओं के 1 प्रतिशत से बढ़ाकर 2 प्रतिशत कर दी गयी।

III.3 जून 2012 तक काफी हद तक यह स्पष्ट हो गया कि मुद्रास्फीति की दर असहज स्तर पर एवं व्यापक बनी रहेगी। इसके अतिरिक्त, वृद्धिदर में गिरावट जारी रहने पर भी इस बात के काफी प्रमाण थे कि संकट के बाद की वृद्धि दर की प्रवृत्ति में गिरावट आई है एवं वास्तविक तथा प्रवृत्ति वृद्धि दर के बीच अंतर अपेक्षाकृत कम रह गया है। ऐसे परिदृश्य में मांग में शीघ्रता से वृद्धि होने की

स्थिति में मुद्रास्फीतिकारी दबाव के फिर से उभरने का भारी जोखिम था। इसके अतिरिक्त, बढ़ते राजकोषीय एवं चालू खाता घाटे से जुड़े जोखिमों के चलते समष्टि-आर्थिक स्थिरता संबंधी चिंताओं ने नीतिगत विश्लेषणों में प्रमुख स्थान ले लिया। इस चिंता को ध्यान में रखते हुए कि आपूर्ति पक्षीय अंतरों से जुड़ी समस्या एवं दोहरे घाटों से उत्पन्न जोखिमों का पहले समाधान किये बिना नीति दरों में कमी किये जाने से वृद्धि दर के बढ़ने के बजाय मुद्रास्फीतिकारी संवेगों को बल मिलेगा, रिजर्व बैंक ने जून से दिसंबर 2012 तक नीति दर में की जा रही कमी को रोक दिया।

III.4 मौद्रिक नीति के संकेतों के संप्रेषण में चलनिधि की स्थिति की महत्वपूर्ण भूमिका को ध्यान में रखते हुए वर्ष 2012-13 की अधिकांश अवधि के दौरान चलनिधि को संतोषजनक दायरे में रखना मौद्रिक नीति का प्रमुख लक्ष्य बना रहा। अगस्त 2012 में ऋण तथा चलनिधि की स्थितियों को सहज बनाने के लिए एसएलआर में 100 अंकों की कटौती की गई तथा सितंबर 2012 से फरवरी 2013 के दौरान चलनिधि की स्थिति अत्यंत सख्त रहने के कारण सीआरआर में संचयी रूप में 75 आधार अंकों की कटौती की गई। इसके अतिरिक्त, 2012-13 के दौरान तत्काल खुला बाजार परिचालन के जरिए 1.5 ट्रिलियन रुपये का चलनिधि समर्थन दिया गया।

III.5 2012-13 की तीसरी तिमाही में मुद्रास्फीति में गिरावट आई और चौथी तिमाही में इसमें और कमी आने का संकेत था। इसके अतिरिक्त, कारपोरेटों की मूल्य निर्धारण की कमजोर स्थिति, कुछ क्षेत्रों की अतिरिक्त क्षमता एवं पण्यों की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के कम होने के लक्षण कुछ ऐसे संकेत थे जो यह दर्शाते थे कि मुद्रास्फीतिकारी दबाव अपने अधिकतम स्तर तक पहुँच चुका है। इंधनों के नियंत्रित मूल्यों को युक्तिसंगत बनाए जाने एवं राजकोषीय समेकन की दिशा में फिर से दिखाई गई प्रतिबद्धता जैसे राजकोषीय उपायों ने वृद्धि संबंधी जोखिमों से निपटने के लिए मौद्रिक नीति की गुंजाइश को और बढ़ा दिया। अतः जनवरी और मार्च 2013 - प्रत्येक में प्रमुख रिपो दर में 25-25 आधार अंकों की कटौती की गई। मार्च में रिजर्व बैंक ने भी नोट किया कि मुद्रास्फीति में गिरावट की दर कम रहने तथा 2013-14 में इसके निश्चित दायरे में रहने की संभावना एवं बढ़ते चालू खाता घाटे से जोखिम उत्पन्न होने के चलते और अधिक मौद्रिक नरमी की गुंजाइश बहुत सीमित थी।

III.6 2013-14 का मौद्रिक नीति वक्तव्य 2012-13 में वृद्धि दर में आई तेज गिरावट की पृष्ठभूमि में 3 मई 2013 को प्रस्तुत

किया गया। यह वृद्धि दर अनुमान से काफी कम थी एवं 2013-14 के दौरान इसमें धीमी गति से सुधार आने की संभावना है। मार्च 2013 तक हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति काफी कम होकर रिजर्व बैंक के सहनीय 5.0 प्रतिशत के स्तर के आसपास आ गई, यद्यपि उपभोक्ता मूल्य सूचकांक द्वारा मापित खुदरा मुद्रास्फीति उच्च स्तर पर बनी रही। वृद्धि दर के प्रति बढ़ते जोखिमों को ध्यान में रखते हुए एवं मुद्रास्फीतिकारी दबावों के क्रमशः नरम पड़ने को देखते हुए प्रमुख नीति दर को 25 आधार अंक कम करके 7.25 प्रतिशत किया गया। परंतु अल्पावधि में मुद्रास्फीति के बढ़ने के भारी जोखिम एवं चालू खाते के घाटे एवं उसके वित्तपोषण से उत्पन्न जोखिमों को ध्यान में रखते हुए रिजर्व बैंक ने नोट किया कि आगे चलकर वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के आपसी अंतर-संबंधों के मूल्यांकन के आधार पर निर्धारित जोखिम की स्थिति आगे और मौद्रिक नरमी के लिए बहुत कम गुंजाइश छोड़ती है।

III.7 यूएस फेड की टिप्पणी के बाद आर्थिक सहूलियत के कम होने की आशंका ने मई के अंतिम भाग से पोर्टफोलियो निवेश, विशेष रूप से ऋण खंड से बहिर्वाह को प्रेरित किया। विनिमय बाजार में हो रहे उतार-चढ़ावों को रोकने एवं एक ही दिशा में चल रही प्रत्याशा को उलटने के लिए कई उपाय किये गये। पहला, आयात संबंधी मांग को कम करने के लिए 4 जून को परेषण आधार पर स्वर्ण के आयात को सीमित किया गया और 5 जून को सीमा शुल्क में बढ़ोतरी की गयी। दूसरा, उसके बाद 8 जुलाई को और उपाय किये गये जिनमें बैंकों को करेंसी फ्यूचर्स / ऑप्शन्स बाजारों में केवल अपने ग्राहकों की ओर से ट्रेड करने की अनुमति दिया जाना, एक्सपोजर संबंधी मानदंडों को कठोर बनाया जाना एवं सट्टेबाजी के कार्यकलापों को रोकने के लिए करेंसी डेरिवेटिव्स में मार्जिन को बढ़ाया जाना शामिल हैं।

III.8 15 जुलाई को रिजर्व बैंक ने विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता स्थापित करने के लिए अतिरिक्त उपाय किये। इनमें सीमांत स्थायी सुविधा दर में 200 आधार अंकों की बढ़ोतरी करके 10.25 प्रतिशत किया जाना, चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत रिपो के जरिए ली जाने वाली राशि को 750 बिलियन रुपए तक सीमित किया जाना तथा 18 जुलाई 2013 को 25 बिलियन रुपए की सरकारी प्रतिभूतियों की खुला बाजार बिक्री करना शामिल हैं। म्यूच्युअल फंडों पर चुकौती के दबाव का अनुमान करके रिजर्व बैंक ने एक आकस्मिक उपाय के रूप में म्यूच्युअल फंडों को चलनिधि उपलब्ध कराने के लिए 250 बिलियन रुपए की घोषित राशि के लिए एक विशेष रिपो की व्यवस्था की।

III.9 22 जुलाई को रिजर्व बैंक ने स्वर्ण के आयात को युक्तिसंगत बनाते हुए सभी नामित बैंकों/ संस्थाओं को अनिवार्य रूप से यह सुनिश्चित करने को कहा कि आयात किए गए स्वर्ण का कम से कम 20 प्रतिशत हिस्सा केवल निर्यात के लिए उपलब्ध कराया जाए। किसी भी योजना के अंतर्गत स्वर्ण के किसी भी आयात को 20/80 के फार्मुले का पालन करना होगा। इसके परिणामस्वरूप, परेषण आधार पर स्वर्ण के आयात पर रोक लगाने वाले पहले के अनुदेश वापस ले लिये गये।

III.10 23 जुलाई को रिजर्व बैंक ने रिपो के जरिए चलनिधि समायोजन सुविधा तक पहुंच को प्रत्येक बैंक के स्तर पर नियंत्रित करते हुए उसे बैंक के अपने एनडीटीएल के 0.5 प्रतिशत तक सीमित करके चलनिधि की उपलब्धता को कठोर बनाने के उपायों में संशोधन किया। ये उपाय 24 जुलाई 2013 से लागू हुए। आरक्षित नकदी निधि अनुपात, जो बैंकों को पाक्षिक औसत के आधार पर, न्यूनतम 70 प्रतिशत दैनिक अपेक्षा के अधीन बनाये रखना होता है, में संशोधन किया गया जिसके अनुसार अपेक्षा का दैनिक न्यूनतम 99 प्रतिशत का अनुपात बनाये रखना होगा।

III.11 बाह्य क्षेत्र की गतिविधियों से अर्थव्यवस्था को होने वाले जोखिम से समय पर निपटने के लिए तैयार रहने की जरूरत एवं वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के उभरते अंतर-संबंधों को ध्यान में रखते हुए रिजर्व बैंक ने 30 जुलाई 2013 की पहली तिमाही समीक्षा में मूल नीति दरों को अपरिवर्तित रखा। आर्थिक कार्यक्रमों में जारी गिरावट के चलते, विशेष रूप से उद्योग तथा सेवा के क्षेत्र में, रिजर्व बैंक को वर्ष 2013-14 के लिए वृद्धि दर के पूर्वानुमान को 5.7 प्रतिशत से कम करके 5.5 प्रतिशत करना पड़ा। मौद्रिक नीति के रुझान के बारे में वक्तव्य में यह कहा गया कि रिजर्व बैंक की मंशा चलनिधि की स्थिति को सख्त बनाने वाले उपायों को नपे-तुले तरीके से समाप्त करके, बशर्ते विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता के लक्षण दिखाई दें, तथा मुद्रास्फीति पर सतत निगरानी रखते हुए वृद्धि को सहारा देने के लिए समर्थनकारी मौद्रिक नीति की ओर लौटने की है।

III.12 वक्तव्य में इस बात को दोहराया गया है कि बैंक का लक्ष्य मार्च 2014 तक मुद्रास्फीति को 5.0 प्रतिशत तथा मध्यावधि में 3.0 प्रतिशत के स्तर पर बनाए रखना है।

III.13 8 अगस्त को रिजर्व बैंक ने प्रत्येक सप्ताह में एक बार 220 बिलियन रुपये की अधिसूचित राशि के भारत सरकार के नगद प्रबंध बिलों की नीलामी करने के निर्णय की घोषणा करके विदेशी मुद्रा बाजार

में उतार-चढ़ाव को नियंत्रित करने के उपाय प्रारंभ किये।

चलनिधि का प्रबंधन

III.14 2012-13 की पूरी अवधि में चलनिधि की स्थिति घाटे के मोड़ में रही। 2012-13 की पहली छमाही के दौरान चलनिधि की स्थितियां क्रमशः सहज हुईं तथा नवंबर 2012 के मध्य से यह दबाव में आ गईं। चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत दैनिक निवल उधार, जो 2011-12 की चौथी तिमाही में औसत निवल मांग तथा मीयादी देयताओं का 2.2 प्रतिशत था, 2012-13 की पहली तिमाही में तेजी से घटकर 1.3 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में और घटकर 0.7 प्रतिशत हो गया, परंतु तीसरी तिमाही में यह बढ़कर 1.4 प्रतिशत तथा बाद में चौथी तिमाही में 1.5 प्रतिशत हो गया। चलनिधि की स्थिति के घाटे में रहने के मुख्य कारणों में सरकार की शेष राशि में निरंतर वृद्धि होना, मुद्रा की भारी मांग, जमाराशि तथा ऋण की वृद्धि दर में बढ़ता अंतर और बैंकिंग प्रणाली से अग्रिम कर के रूप में बहिर्वाह थे। चलनिधि की सख्त स्थिति को सहज बनाने के लिए रिजर्व बैंक ने आवश्यकतानुसार पूर्वोपायी नीतिगत उपाय किए, जैसे सीआरआर तथा एसएलआर को कम करना, खुला बाजार परिचालन के अंतर्गत खरीद करना, अनुसूचित बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) के लिए निर्यात ऋण पुनर्वित्त सुविधा की सीमा को बढ़ाना तथा विशेष निर्यात ऋण पुनर्वित्त सुविधा शुरू करना।

III.15 रिजर्व बैंक के पास स्थित सरकार की शेष राशि में काफी कमी आने तथा जमाराशि और ऋण की वृद्धि दर के अंतर में कमी आने के चलते 2013-14 की पहली तिमाही में चलनिधि की स्थिति में क्रमशः सुधार हुआ। रिजर्व बैंक ने 2013-14 की पहली तिमाही के दौरान दो खुला बाजार परिचालन खरीद नीलामियों का आयोजन करके बैंकिंग प्रणाली में 165 बिलियन रुपये की प्राथमिक चलनिधि उपलब्ध करायी। चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत निवल उधार के घटकर 0.7 ट्रिलियन रुपये से भी कम रह जाने से जून 2013 में चलनिधि की स्थिति काफी सहज हो गई।

III.16 परंतु मई के मध्य से विदेशी मुद्रा बाजार में दबाव बढ़ने लगा। विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक उतार-चढ़ाव को रोकने के लिए रिजर्व बैंक ने 15 जुलाई 2013 तथा बाद में 23 जुलाई 2013 को चलनिधि की स्थिति को सख्त बनाने वाले कई उपाय किये। इन उपायों के परिणामस्वरूप एवं सरकार द्वारा अर्थोपाय अग्रिम का सहारा लिये जाने के चलते चलनिधि समायोजन सुविधा का घाटा जुलाई 2013 में

काफी घटकर 0.6 ट्रिलियन रुपये से भी कम रह गया। इन उपायों के एक भाग के रूप में रिजर्व बैंक ने 18 जुलाई 2013 को 25 बिलियन रुपये की सरकारी प्रतिभूतियां खुले बाजार में बेचीं।

मौद्रिक नीति का संप्रेषण

मांग मुद्रा दरें तथा बैंकों की जमाराशि / उधार दरें

III.17 2012-13 के दौरान रिजर्व बैंक ने रिपो दर में 100 आधार अंकों की, एसएलआर में 100 आधार अंकों की तथा सीआरआर में 75 आधार अंकों की कटौती की। 3 मई 2013 को रिपो दर में और 25 आधार अंकों की कटौती की गई। इन नीतिगत उपायों का असर पूरे वित्तीय बाजार खंडों में सभी परिपक्वताओं में संप्रेषित हुआ। जैसी कि आशा थी, छोटी अवधियों की परिपक्वता में संप्रेषण की गति तेज थी परंतु ऋण बाजार में संप्रेषण की गति धीमी थी और यह धीमी गति ऋणयोग्य निधियों के बाजार में संरचनात्मक खामियों की उपस्थिति को दर्शाती है (सारणी III.1)। साथ ही, पिछले अनुभव के अनुरूप वित्तीय बाजार के विभिन्न खंडों में मौद्रिक नीति के कड़ाई वाले दौर की तुलना में नरमी वाले दौर में संप्रेषण की गति कम थी, लेकिन सरकारी प्रतिभूति बाजार इसका अपवाद था। इस संबंध में सरकार द्वारा राजकोषीय समेकन की दिशा में की

गई पहलों ने सरकारी प्रतिभूतियों की अतिरिक्त आपूर्ति की बाजार की आशंका को कम किया और इसने 2012-13 की दूसरी छमाही के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल पर अनुकूल असर डाला।

III.18 रिजर्व बैंक ने जहाँ 2012-13 के दौरान मौद्रिक स्थिति को सहज बनाने का प्रयास जारी रखा वहीं बैंकों ने भी पहली छमाही में अपनी जमाराशि की दरों में कमी की। परंतु चौथी तिमाही में संप्रेषण कमजोर रहा क्योंकि सभी परिपक्वताओं में जमाराशि दरों में वृद्धि करने वाले बैंकों की संख्या, दरों में कमी करने वाले बैंकों की तुलना में अधिक थी। राजकोषीय समेकन की दिशा में सरकार की पहलों के चलते 2012-13 की दूसरी छमाही में चलनिधि की स्थिति काफी सख्त हुई। इसके चलते चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत एक दिवसीय चलनिधि घाटा रिजर्व बैंक के अपेक्षित स्तर से अधिक हो गया। बैंकों ने विशेष रूप से अल्पावधि परिपक्वता वाली जमाराशि दरों को बढ़ाकर जमाराशि संग्रह करने के प्रयास तेज किए। वास्तविक जमाराशि दरें, जो मार्च 2012 से लगातार ऋणात्मक बनी हुई थीं, चौथी तिमाही के दौरान मामूली रूप से धनात्मक हुईं जो मुद्रास्फीति में आई गिरावट को दर्शाती हैं। आगे चलकर परिवारों की बचत पोर्टफोलियो में मीयादी जमाराशि के पक्ष में अधिक अनुकूल जोखिम-प्रतिलाभ अनुपात के चलते बैंकों द्वारा जमाराशि संग्रहण की स्थिति में सुधार हो सकता है।

सारणी III.1: मुद्रा बाजार दरों एवं बैंकों की जमाराशि/उधार दरों में घटबढ़

(प्रतिशत)

मदें	मार्च-10	मार्च-11	मार्च-12	जून-12	सितं-12	दिसं-12	मार्च-13	जून-13	उतार-चढ़ाव (प्रतिशत अंक)	
									कड़ाई वाला दौर	नरमी वाला दौर
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. नीति दर (रिपो दर)	5.00	6.75	8.50	8.00	8.00	8.00	7.50	7.25	3.75	-1.25
II. काल दर	3.51	7.15	9.17	8.14	7.92	8.05	7.90	7.24	5.66	-1.93
III. सीबीएलओ दर	3.15	6.46	8.44	7.89	7.83	8.00	7.68	7.10	5.29	-1.34
IV. बाजार रिपो दर	3.32	6.56	8.69	8.03	7.89	8.09	7.82	7.17	5.37	-1.52
V. 3-माह सीपी दर	6.10	10.56	11.61	9.73	8.73	9.03	9.61	8.50	5.51	-3.11
VI. 3-माह सीडी दर	5.48	9.92	11.06	9.24	8.38	8.49	9.14	8.11	5.58	-2.95
VII. 5-वर्षीय कॉर्पोरेट बांड प्रतिफल	8.61	9.22	9.47	9.39	9.36	9.08	8.96	8.55	0.86	-0.92
VIII. 10-वर्षीय कॉर्पोरेट बांड प्रतिफल	6.61	9.64	9.77	9.65	9.30	8.92	9.01	8.66	3.16	-1.11
IX. 5-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल	7.54	7.88	8.46	8.22	8.19	8.10	7.94	7.52	0.92	-0.94
X. 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल	7.92	7.98	8.36	8.19	8.18	8.15	7.91	7.34	0.44	-1.02
XI. रूपात्मक (मॉडेल) जमाराशि दर	5.00	6.65	7.42	7.40	7.29	7.33	7.31	7.26	2.42	-0.16
XII. रूपात्मक (मॉडेल) आधार दर	8.00*	9.50	10.75	10.50	10.50	10.50	10.25	10.25	2.75	-0.50

*: आंकड़े जुलाई 2010 के हैं क्योंकि आधार दर तब से लागू की गई थी।

टिप्पणी: नीति दर, जमाराशि तथा आधार दरें माह के अंत की हैं जबकि मुद्रा तथा बांड बाजार दरें मासिक औसत हैं। सारणी में दर्शाया गया कड़ाई वाला दौर 19 मार्च 2010 से 16 अप्रैल 2012 तक और नरमी वाला दौर 17 अप्रैल 2012 से आगे का है।

स्रोत: सीपी, सीडी और बांड बाजार दरों का स्रोत ब्लूमबर्ग है तथा अन्य दरों का स्रोत रिजर्व बैंक है।

III.19 जहाँ तक उधार देने की दरों की बात है, संप्रेषण की गति जमाराशि दरों की तुलना में कुछ तेज थी। बैंकों की रूपात्मक आधार दर में चौथी तिमाही में 25 आधार अंकों की कमी आई जबकि पहली तिमाही में इतनी ही कमी आई थी। बैंकों की भारत औसत उधार दर में भी जमाराशि दरों की तुलना में तेज गति से गिरावट आई जो आर्थिक गतिविधियों में गिरावट आने की वजह से ऋण की मांग में आई कमी की सूचक है (सारणी III.2)।

III.20 3 मई 2013 को रिपो दर में 25 आधार अंकों की कमी होने और चलनिधि की स्थिति सहज होने के बाद 2013-14 की पहली तिमाही के दौरान अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की रूपात्मक (मॉडल) सावधि जमा दर में 5 आधार अंकों की मामूली गिरावट आई। पहली तिमाही में मॉडल आधार दर 10.25 प्रतिशत की दर पर अपरिवर्तित रही किंतु पहली तिमाही के दौरान अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से संबंधित बकाया रुपया ऋणों की भारत औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में 6 आधार अंकों की कमी के साथ 12.07 प्रतिशत रही (सारणी III.2)।

क्षेत्र-वार उधार दरें

III.21 2012-13 के दौरान उधार दरों में मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई का संप्रेषण सभी क्षेत्रों में एकसमान नहीं था। कुछ चुनिंदा क्षेत्रों में उधार दरों में 1 से 63 आधार अंकों के दायरे में गिरावट आई, शिक्षा ऋण (63 आधार अंक) और आवास ऋण (62 आधार अंक) में गिरावट की दर सबसे अधिक रही। वाहन, एसएमई तथा क्रेडिट कार्ड जैसे अन्य क्षेत्रों की उधार दरों में मामूली गिरावट देखी गई (सारणी III.3)। 2013-14 की पहली तिमाही के दौरान ऋण

सारणी III. 2: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की रूपात्मक (मॉडल) जमाराशि दरें तथा डब्ल्यूएलआर (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर)

समाप्त माह	रिपो दर	रूपात्मक (मॉडल) जमाराशि दर	डब्ल्यूएलआर
1	2	3	4
मार्च-12	8.50	7.42	12.60
जून-12	8.00	7.40	12.35
सितं-12	8.00	7.29	12.26
दिसं-12	8.00	7.33	12.14
मार्च-13	7.50	7.31	12.13
जून-13	7.25	7.26	12.07

डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर

सारणी III.3: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की क्षेत्र-वार माध्यिका उधार दरें

(जिन पर 60 प्रतिशत कारोबार किया गया)

(प्रतिशत)

समाप्त माह	आवास	वाहन	कृषि	एसएमई	क्रेडिट कार्ड	शिक्षा
1	2	3	4	5	6	7
मार्च-12	11.87	12.75	11.74	13.00	27.09	13.63
जून-12	11.63	12.78	11.38	12.88	28.39	13.30
सितं-12	11.63	12.75	11.63	12.84	26.42	13.23
दिसं-12	11.43	12.68	11.43	12.99	27.89	13.10
मार्च-13	11.25	12.71	11.63	12.99	27.07	13.00
अप्रै-13 (अ)	10.93	12.85	11.67	12.95	26.67	13.12
घट-बढ़ (मार्च-12 की तुलना में मार्च-13)	-0.62	-0.04	-0.11	-0.01	-0.02	-0.63

अ: अर्न्तितम

दरों में क्रेडिट कार्डों के संबंध में 40 आधार अंकों, आवास ऋण के संबंध में 32 आधार अंकों और लघु और मध्यम उद्यमों के संबंध में 4 आधार अंकों की कमी आई जबकि इसी अवधि में वाहन ऋण, कृषि ऋण तथा शिक्षा ऋण से संबंधित दरों में वृद्धि हुई।

मौद्रिक नीति के संप्रेषण में असमानता

III.22 एक उदारीकृत वित्तीय प्रणाली, जहाँ बैंकों को अपनी जमाराशि और उधार दरें तय करने की छूट हो, मौद्रिक प्राधिकारी के लिए चुनौती पैदा करती है। यह चुनौती अपने नीतिगत संकेतों का संप्रेषण प्रभावी ढंग से सुनिश्चित करने की है। यह चुनौती क्रेडिट चैनल को बाधित करने वाले अस्थायी कारकों के अतिरिक्त ढांचागत बाधाओं को दूर करने के रूप में हो सकती है। संप्रेषण को बाधित करने वाले कारकों में, अन्य बातों के साथ-साथ बकाया जमाराशि पर ब्याज लागत, सरकारी उधार का आकार, एनपीए का स्तर तथा मुद्रास्फीति शामिल हैं। लघु बचतों पर नियंत्रित ब्याज दरें, यद्यपि ये सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल से जुड़ी हुई हैं, वार्षिक आधार पर बदली जाती हैं, इसलिए ये बैंकों को सुविधानुसार दरें तय करने में बाधक बनती हैं।

III.23 2012-13 के दौरान मौद्रिक नीति के संप्रेषण की गति, विशेष रूप से चौथी तिमाही में काफी धीमी हो गई जो चलनिधि की स्थिति सख्त होने की पृष्ठभूमि में नीतिगत चक्रों के सख्ती एवं नरमी वाले दौर में बैंकों की कार्रवाई एकसमान न रहने की बात को अंशतः दर्शाती है (सारणी III.1)। सामान्यतः बढ़ते ब्याज दर चक्र के दौर में बैंक अपनी उधार दरें शीघ्रता से बढ़ा देते हैं जबकि

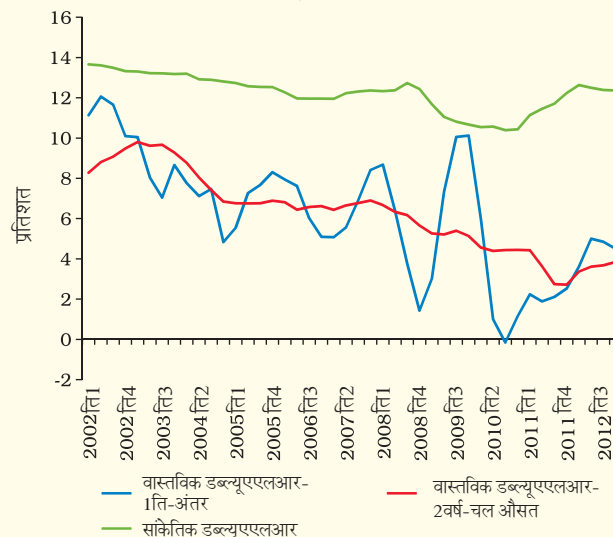
घटते ब्याज दर के दौर में वे निवल ब्याज मार्जिन को बचाने के लिए शीघ्रता से जमाराशि दरों में बढ़ोतरी करते हैं। ऐसा विशेष रूप से इसलिए किया जाता है क्योंकि नियत ब्याज दर वाली बैंक जमाराशियों की तुलना में ऋण की ब्याज दरें शीघ्रता से बदली जाती हैं क्योंकि इनका निर्धारण अधिकांशतः लचीले ढंग से किया जाता है। तथापि, चलनिधि की सख्त स्थिति एवं ढांचागत कठोरताओं के चलते वित्तीय बाजार के अन्य खंडों की तुलना में जमाराशि तथा उधार की दरें अपेक्षित रूप में कम नहीं हुईं।

III.24 आपूर्ति पक्ष में, बैंकिंग प्रणाली की वित्तीय बचतों की तुलना में जमाकर्ताओं द्वारा, उच्चतर प्रतिलाभ के लिए, स्वर्ण को वरीयता दिया जाना जमाराशि और उधार दरों में संप्रेषण चैनल के बाधित होने का एक कारण हो सकता है।

भारत में वास्तविक ब्याज दर

III.25 मौद्रिक नीति के मुद्रास्फीतिरोधी रुझान को दर्शाते हुए 2011 तथा 2012 में, अंतरण संबंधी सामान्य अंतराल के बाद, भारत औसत सांकेतिक उधार दरों में वृद्धि हुई। वास्तविक उधार दरें (जिसे या तो दो वर्षीय चल औसत या एक तिमाही अंतराल वाली मुद्रास्फीति का उपयोग करके तय किया जाता है) वर्ष 2003-08 के वृद्धि वाले दौर में प्रचलित वास्तविक दरों से कम थीं (चार्ट III.1)। ब्याज दर की इस प्रवृत्ति ने वास्तविक ब्याज दर, निवेश तथा आर्थिक वृद्धि के बीच कारण-कार्य संबंधों को सामने ला दिया है। भारत के

चार्ट III.1: अनुमानित भारत औसत उधार दरें - वास्तविक तथा सांकेतिक



संदर्भ में किए गए आनुभविक अनुमान दर्शाते हैं कि वास्तविक उधार दरों (अथवा कारपोरेटों के लिए वित्त की लागत) में 100 आधार अंकों की कमी करके निवेश में लगभग 50 आधार अंकों की और गैर-कृषि जीडीपी वृद्धि दर में लगभग 20 आधार अंकों की बढ़ोतरी की जा सकती है (बॉक्स III.1)। 2012-13 की दूसरी छमाही से ब्याज दरों में कमी आने के चलते यथार्थ वास्तविक ब्याज दरें बढ़ने लगी हैं। यदि 2013-14 में मुद्रास्फीति लगभग 5.5 प्रतिशत के

बॉक्स III.1

वास्तविक ब्याज दर में परिवर्तन के प्रति निवेश और वृद्धि की संवेदनशीलता

वास्तविक ब्याज दर एक अदृश्य चर है और फर्म के स्तर के निवेश संबंधी निर्णय सामान्यतः सांकेतिक चरों का ध्यान रखते हुए किये जाते हैं, जैसे नई निवेश परियोजना के सांकेतिक नकदी प्रवाह का आकलन तथा प्रतिफल की आंतरिक दर (आईआरआर) के सापेक्ष सांकेतिक बाधा दर। बाधा दर वह बड़ा दर है जो बड़ा नकदी प्रवाह और परियोजना के प्रारंभिक निवेश मूल्य की तुलना करती है, अथवा दूसरे शब्दों में कहा जाए तो यह वह बड़ा दर है जहाँ परियोजना का निवल वर्तमान मूल्य (एनएवी) शून्य हो जाता है। यदि फर्म ब्याज दर पर, जो प्रतिफल की आंतरिक दर (आईआरआर) से कम बना रहना सुनिश्चित करें, उधार ले पाती है, तो ही परियोजना का एनएवी धनात्मक होगा और परियोजना कार्यान्वित करने लायक होगी। नकदी प्रवाह में कल्पित मुद्रास्फीति प्रत्याशा एवं बाधा दर के आधार पर एक ऐसी वास्तविक ब्याज दर अवश्य होगी जिसकी पहचान शायद स्पष्ट रूप से न की जा सके। परंतु समग्र अर्थव्यवस्था के स्तर पर निवेश तथा वृद्धि जैसे वास्तविक चर के बारे में मान्यता है कि ये वास्तविक ब्याज दर से प्रभावित होते हैं। नीतिगत ब्याज दर जैसे सांकेतिक चर अल्पावधि में वास्तविक ब्याज दर को प्रभावित कर सकते हैं तथा कभी-कभी फिशर प्रभाव के लागू न होने की स्थिति में यह असर बना रहता

है। फिशर प्रभाव के अनुसार, सांकेतिक ब्याज दर में परिवर्तन केवल संशोधित मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को दर्शाता है एवं यदि सांकेतिक दरों का सामंजस्य मुद्रास्फीति की बदलती स्थिति के अनुसार प्रत्येक मामले में नहीं होता है तो वास्तविक ब्याज दरों में अंतर हो सकता है। इस प्रकार, नीतिगत विश्लेषण के प्रयोजन से दो महत्वपूर्ण मुद्दे हो सकते हैं: (क) क्या ब्याज दरें उच्च वृद्धि की अवस्था में रही दरों की अपेक्षा कम हैं और क्या आर्थिक गतिविधियों की मंदी के दौर में बाधा दर में अंतर्निहित सांकेतिक दर प्रतिफल की आंतरिक दर से कम है (आईआरआर) (ख) मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति की बदलती स्थिति के अनुसार जिस प्रकार कार्य करती है क्या वह समय परिवर्ती वास्तविक ब्याज दरों का प्रमुख कारक है।

ऐसी स्थिति में संबंधित आनुभविक मुद्दा यह है कि यदि वास्तविक ब्याज दर को मौद्रिक नीति से प्रभावित किया जा सकता है, तो वास्तविक ब्याज दरों में परिवर्तन के प्रति निवेश और वृद्धि दर कितनी संवेदनशील हो सकती है। ओएलएस अनुमान दर्शाता है कि वास्तविक उधार दर (डब्ल्यूएलआर-

(जारी...)

1ति-अंतराल) में 100 आधार अंकों की कमी से गैर-कृषि जीडीपी वृद्धि दर(एनएजी) में अल्पावधि में लगभग 9 आधार अंकों की तथा दीर्घावधि में लगभग 20 आधार अंकों की वृद्धि हो सकती है (सारणी 1)। मुद्रास्फीति की 6 प्रतिशत (आईएनएफएलटीआर) की अधिकतम सीमा से अधिक का गुणांक प्रमुख नीतिगत प्रभाव डाल सकता है, अर्थात् वास्तविक ब्याज दर को कम करने के लिए उच्च मुद्रास्फीति को सहन करने का कोई भी मौद्रिक नीतिगत रुझान वृद्धि दर को प्रेरित करने में असफल हो सकता है क्योंकि वृद्धि दर पर कम वास्तविक ब्याज दर का सकारात्मक प्रभाव उच्च मुद्रास्फीति से वृद्धि दर पड़ने वाले प्रतिकूल असर से अधिक होगा।

ओएलएस परिणाम दर्शाता है कि वास्तविक उधार दर में 100 आधार अंकों की गिरावट से जीडीपी की तुलना में निवेश के अनुपात (आईजीडीपी) में अल्पावधि में 9 आधार अंकों की तथा दीर्घावधि में 51 आधार अंकों की बढ़ोतरी हो सकती है (सारणी 2)।

भारत के संदर्भ में आनुभविक अनुमान इस संभावना को दर्शाते हैं कि वास्तविक ब्याज दरों को कम करके वृद्धि तथा निवेश को बढ़ाया जा सकता है। वास्तविक ब्याज दर में कमी मौद्रिक नीति के अत्यधिक नरम रुख (मुद्रास्फीति के बने रहने से शायद ऐसा करना संभव न हो), अथवा अप्रैल 2012 से अब तक रिपो दर में की गई कटौती के उधार दरों में शीघ्र संप्रेषण,

सारणी 1: गैर-कृषि जीडीपी वृद्धि का ओएलएस अनुमान (एनएजी)

	गुणांक	टी-स्टैटिस्टिक्स
1	2	3
सी	3.77	2.14*
एनएजी(-1)	0.54	3.27*
डब्ल्यूएलपी	0.18	4.40*
डब्ल्यूएलआर-1क्यूएलजी(-1)	-0.09	-2.35*
आईएनएफएलटीआर(-1)	-0.12	-2.26*
डी(एलएफसीजीडीपी-एसए(-4))	0.09	3.80*
डी2009क्यू3	2.45	18.50*
आर ²	0.61	
डर्बिन एम	0.30	
रिगेशन की मानक त्रुटि	0.93	
प्रेक्षणों की संख्या	40	

टिप्पणी: टी-स्टैटिस्टिक्स नेवे-वेस्ट/बार्टलेट विंडो तथा 3 लेग्स से संशोधित एचएसी मानक त्रुटि पर आधारित है।

*: 5% के स्तर पर महत्वपूर्ण।

दायरे में रहती है तो अप्रैल 2012 से रिपो दर में की गई 125 आधार अंकों की कटौती का सुदृढ़ संप्रेषण होने पर ही वृद्धि दर को बढ़ाने के लिए वास्तविक उधार दरें कम हो सकती हैं।

मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ

III.26 मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ अथवा भविष्य की मुद्रास्फीति के बारे में धारणाएँ आर्थिक घटकों के वर्तमान व्यवहार को प्रभावित करती हैं। यदि मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ स्थिर न हों अथवा भविष्य के मूल्य

सारणी 2: निवेश दर का ओएलएस अनुमान (निर्भरशील चर: आईजीडीपी)

	गुणांक	टी-स्टैटिस्टिक्स
1	2	3
सी	4.40	4.97*
जीडीपीजी (-1)	0.15	2.85*
डब्ल्यूएलआर-1क्यूएलजी (-1)	-0.09	-3.46*
आईएनएफएलटीआर	-0.04	-1.88**
आईजीडीपी (-1)	0.83	25.93*
डीसीआरआईएसआईएस	-1.95	-7.18*
Δएलएफसीजीडीपी (-4)	0.09	4.33*
आर ²	0.94	
डीडब्ल्यू	-0.87	
रिगेशन की मानक त्रुटि	0.73	
प्रेक्षणों की संख्या	40	

टिप्पणी: टी-स्टैटिस्टिक्स नेवे-वेस्ट/बार्टलेट विंडो तथा 3 लेग्स से संशोधित एचएसी मानक त्रुटि पर आधारित है।

*, **: क्रमशः 5% तथा 10% के स्तर पर महत्वपूर्ण।

अथवा उच्चतर मुद्रास्फीति सहनीयता (अर्थात् वास्तविक दरों को कम करने के लिए उच्चतर मुद्रास्फीति को बने रहने देकर) से आ सकती है। इन तीनों में से पहली तथा अंतिम संभावनाओं से, जो वस्तुतः एक जैसी है, वास्तविक ब्याज दरों में कमी आने के बावजूद वृद्धि दर में सुधार न होने का जोखिम है। अतः कम तथा स्थिर मुद्रास्फीति का वातावरण, उच्चतर मुद्रास्फीति की सहनीयता के जरिए प्राप्त की गई कम वास्तविक ब्याज दर की तुलना में, वृद्धि के लिए अधिक अनुकूल है।

संदर्भ:

मोहंती, डी., चक्रवर्ती ए.बी. तथा गंगाधरन एस. (2012)। “मेजर्स ऑफ नॉमिनल एंड रियल इफेक्टिव लेंडिंग रेट्स ऑफ बैंक्स इन इंडिया”, आरबीआई वर्किंग पेपर (डीईपीआर): 7/2012, मई।

आरबीआई (2013) “रियल इंटररेस्ट रेट इम्पैक्ट ऑन इनवेस्टमेंट एंड ग्रोथ - ह्याट दि एम्पिरिकल एविडेन्स फॉर इंडिया सजेस्ट? ” (आगामी)।

तोकुओका, कीची (2012), “डज दि बिजनेस एनवायरनमेंट एफेक्ट कारपोरेट इनवेस्टमेंट इन इंडिया? ”, आईएमएफ वर्किंग पेपर, डब्ल्यूपी/12/17।

स्तर के बारे में बढ़ती अनिश्चितता हो तो लोग आम तौर पर खर्च करने से हिचकते हैं और कारपोरेट निवेश करने से बच सकते हैं। ऐसी स्थिति दीर्घावधि में आर्थिक वृद्धि के लिए हानिकारक है। मौद्रिक नीति का यह एक मूल सिद्धांत है कि कम और स्थिर मुद्रास्फीति तथा स्थिर मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ निवेश के अनुकूल माहौल एवं ग्राहकों के विश्वास को बढ़ाती हैं, जो मध्यावधि में उच्चतर स्तर पर वृद्धि दर को बनाए रखने का मूल आधार है। अतः मौद्रिक नीति की दृष्टि से मुद्रास्फीति की प्रत्याशा को मापना महत्वपूर्ण हो जाता है (बॉक्स II.2)।

बॉक्स III.2 मुद्रास्फीति प्रत्याशा का मापन

मुद्रास्फीति प्रत्याशा की माप करना कठिन कार्य है क्योंकि इनको समय पर नहीं देखा जा सकता। इसलिए अधिकांश केंद्रीय बैंक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को जानने के लिए कई दृष्टिकोण अपनाते हैं जिनमें सर्वेक्षण आधारित पद्धतियों से लेकर वित्तीय बाजार आधारित संकेतक तक शामिल हैं।

मुद्रास्फीति प्रत्याशा की बाजार आधारित माप के लिए व्यापक रूप से उपयोग की जा रही पद्धतियों में ब्रेक-ईवेन प्रत्याशा आधारित मुद्रास्फीति सूचकांकित बांड, जिसे 'लिक्स' भी कहा जाता है, की पद्धति है। मूल सिद्धांत यह है कि ये बांड मुद्रास्फीति से निवेशकों को बचाते हैं। पारंपरिक बांड, जो एक नियत मूलधन पर ब्याज का भुगतान करते हैं, के विपरीत मुद्रास्फीति सूचकांकित बांड उस कूपन तथा/अथवा मूलधन पर ब्याज देते हैं जो मुद्रास्फीति के लिए समायोजित होता है। समान परिपक्वता वाले मुद्रास्फीति सूचकांकित बांडों तथा पारंपरिक बांडों के प्रतिफल का अंतर मुद्रास्फीति प्रत्याशा का द्योतक है।

भारत में पांच वर्ष की परिपक्वता वाले पूंजी सूचकांकित बांड दिसंबर 1997 में जारी किये गये थे। परंतु ये बांड भुगतान के समय मूलधन की चुकौती को मुद्रास्फीति से सूचकांकित करके मुद्रास्फीति से केवल मूलधन की रक्षा करते थे। चूंकि ब्याज का भुगतान मुद्रास्फीति से रक्षित नहीं था, इसलिए इसके प्रति लोगों का आग्रह कम रहा तथा आगे ऐसे बांड जारी नहीं किये गये।

रिजर्व बैंक ने जून 2013 में मुद्रास्फीति सूचकांकित बांड फिर से जारी किए। ये बांड थोक मूल्य मुद्रास्फीति से मूलधन तथा ब्याज, दोनों की रक्षा करते हैं। मूलधन को निर्गम की तारीख के मूल्य सूचकांक की तुलना में निपटारे की तारीख के मूल्य सूचकांक के अनुपात से समायोजित करके मुद्रास्फीति के असर से मूलधन की रक्षा की जाती है। चूंकि वास्तविक कूपन का भुगतान मुद्रास्फीति समायोजित मूलधन पर किया जाएगा, अतः प्राप्त ब्याज की राशि भी मुद्रास्फीति के असर से बच जाएगी। इसके अतिरिक्त, यह बांड चुकौती के समय पूंजी की रक्षा भी करेगा क्योंकि निवेशक को मुद्रास्फीति समायोजित

मूलधन या अंकित मूल्य, इनमें से जो भी अधिक हो, का भुगतान किया जाएगा। निर्गमों की पहली श्रृंखला दस वर्षों की परिपक्वता वाले बांडों की होगी। निवेशकों को पारंपरिक सरकारी प्रतिभूतियों के सांकेतिक प्रतिफल के विपरीत वास्तविक प्रतिफल के लिए बोली लगानी होगी। किये गये दो निर्गमों के आधार पर मोटे तौर पर किये गये हिसाब के अनुसार 10 वर्ष की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएँ 5.5 प्रतिशत के आसपास हैं। आगे जब विभिन्न परिपक्वता वाले और निर्गम आएंगे तब ये बांड अधिक बेंचमार्क उपलब्ध कराएंगे।

अन्य उपाय यह है कि परिवारों, कारपोरेटों तथा प्रोफेशनल पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की सर्वेक्षण आधारित माप प्राप्त की जाए। भारत में सर्वेक्षण आधारित मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की माप का सार नीचे दिया गया है। इन सभी सर्वेक्षणों की आवधिकता तिमाही है और इनसे मौद्रिक नीति की तिमाही समीक्षा के लिए जानकारी मिलती है।

हाल में सर्वेक्षण आधारित पद्धतियां भारत में मौद्रिक नीति के परिचालन को दिशा देने में उपयोगी साबित हुई हैं। इन सर्वेक्षणों को निरंतर आधार पर बेहतर बनाया जा रहा है ताकि मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं की माप के रूप में इनकी उपयोगिता को बढ़ाया जा सके और मौद्रिक नीति के निर्माण में इनसे महत्वपूर्ण जानकारी प्राप्त की जा सके। मुद्रास्फीति सूचकांकित बांड परीक्षण के दौर में हैं और इन्हें यथासमय मुद्रास्फीति प्रत्याशा की माप के महत्वपूर्ण उपकरण के रूप में उभरना चाहिए।

संदर्भ:

- मोहंती, डी. (2012) "मुद्रास्फीति प्रत्याशा का महत्त्व", 9 नवंबर को मुंबई में दिया गया भाषण।
बैंक ऑफ इंग्लैंड (2012) "ऑन मार्केट-बेस्ड मेजर्स ऑफ इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडनेस", क्वार्टली बुलेटिन, स्प्रिंग।
यूरोपियन सेंट्रल बैंक (2011) "इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडनेस इन द यूरो एरिया : ए रिव्यू ऑफ रीसेंट डेवलपमेंट्स", मंथली बुलेटिन, फरवरी।

भारत में मुद्रास्फीति प्रत्याशा की सर्वेक्षण आधारित माप

सर्वेक्षण का नाम	कब शुरू की गयी	कवरेज	वह अवधि, जिसकी प्रत्याशा का मूल्यांकन किया जाता है
1	2	3	4
औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण	1998	प्रत्येक दौर में 2,000 विनिर्माण कंपनियों से संपर्क किया जाता है (उत्तर की दर लगभग 70 प्रतिशत है)	3 माह आगे
परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण	2005	12 शहरों के 4,000 शहरी परिवार (हाल में बढ़ाकर 16 विभिन्न शहरों के 5,000 परिवार किया गया है)	3 माह आगे तथा 1 वर्ष आगे
प्रोफेशनल पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण	2007	लगभग 30 प्रोफेशनल पूर्वानुमानकर्ता	अगली 4 तिमाहियों के लिए तिमाही; अगले 5 वर्ष तथा अगले 10 वर्ष
उपभोक्त विश्वास सर्वेक्षण	2010	6 महानगरों के 5,400 परिवार	1 वर्ष आगे

समग्र मूल्यांकन

III.27 वर्ष 2012-13 और 2013-14 के दौरान अब तक मौद्रिक नीति का उद्देश्य, मुद्रास्फीति प्रत्याशा को स्थिर रखने के मूल लक्ष्य से नजर हटाए बिना, मुद्रास्फीति के प्रबंधन एवं वृद्धि संबंधी जोखिमों से निपटने के उपायों के बीच संतुलन स्थापित करना रहा है। मध्यावधि में उच्च एवं वहनीय वृद्धि पथ को बनाए रखने के लिए कम तथा स्थिर मुद्रास्फीति जरूरी है। मौद्रिक नीति ने दोहरे घाटे

से उत्पन्न समष्टि-आर्थिक जोखिमों पर भी सतर्क दृष्टि रखते हुए उपलब्ध गुंजाइश का उपयोग दर में की जाने वाली कटौती पहले ही करने एवं नरमी वाले चक्र में नपे-तुले ढंग से उसे समायोजित करने के लिए किया। वृद्धि एवं मुद्रास्फीति के बीच संतुलन के अनुरूप नीतिगत कार्रवाइयों का प्रभावी संप्रेषण सुनिश्चित करने के उद्देश्य से वर्ष 2012-13 में विभिन्न उपकरणों के माध्यम से चलनिधि का प्रबंधन सक्रियता से किया गया।