

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक की
कार्यप्रणाली और परिचालन

III

मौद्रिक नीति परिचालन

वर्ष 2020-21 के दौरान मौद्रिक नीति और चलनिधि संबंधी परिचालन कोविड-19 महामारी के प्रभाव को कम करने की दिशा में प्रयासरत थे। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने नीतिगत रिपो दर में फरवरी 2019 से फरवरी 2020 के दौरान 135 आधार अंकों (बीपीएस) की कुल कटौती के अतिरिक्त मार्च-मई 2020 के दौरान 115 आधार अंकों की कटौती की। बाज़ार में सुव्यवस्थित स्थितियां सुनिश्चित करते हुए चलनिधि संबंधी परंपरागत व अपरंपरागत उपायों की बंदौलत वित्त बाज़ार के मनोभाव मजबूत हुए हैं। मौद्रिक संचरण में स्पष्ट सुधार होने के साथ बाज़ार के भिन्न-भिन्न खंडों में ब्याज दरों और बॉण्ड से होने वाली आय में गिरावट आई तथा स्प्रेड कम हुआ।

III.1 वर्ष 2020-21 के दौरान मौद्रिक नीति और चलनिधि संबंधी परिचालन कोविड-19 के परिणामस्वरूप भारतीय अर्थव्यवस्था में आई अभूतपूर्व आर्थिक तबाही को दूर करने की दिशा में प्रयासरत थे। मुद्रास्फीति जून-नवंबर 2020 के दौरान लगातार छः महीनों के लिए ऊपरी गुंजाइश सीमा के ऊपर रहने के साथ आपूर्ति ठप्प पड़ जाने से कीमत बढ़ने को लेकर लगातार दबाव बना हुआ है। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने मार्च-मई 2020 के दौरान 115 आधार अंकों (बीपीएस) की भारी कटौती के बाद जून 2020 से फरवरी 2021 के दौरान नीतिगत रिपो दर को लेकर यथापूर्व स्थिति को बनाए रखा। संवृद्धि और मुद्रास्फीति की गतिशीलता को देखते हुए, एमपीसी ने यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, संवृद्धि को स्थायी आधार पर बहाल करने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को दूर करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो समायोजनकारी रुख बनाए रखने का निर्णय लिया। ये निर्णय संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति को +/- 2 प्रतिशत के दायरे में रखते हुए 4 प्रतिशत का मध्यावधि लक्ष्य हासिल करने के उद्देश्य के अनुरूप है।

III.2 वर्ष 2020-21 के दौरान, रिज़र्व बैंक ने कोविड-19 संबंधित अव्यवस्थाओं के बावजूद चलनिधि संबंधी बाधाओं को दूर करने के लिए कई परंपरागत व अपरंपरागत उपाय किए। इस अप्रत्याशित कार्रवाई ने वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करते हुए वित्तीय दबाव को कम किया और मौद्रिक संचरण तथा ऋण प्रवाहों को निर्बाध किया। चलनिधि खत्म हो जाने की आशंका दूर होने के साथ, बाज़ार के मनोभावों को मजबूत किया गया था। बाज़ार के भिन्न-भिन्न खंडों में ब्याज दरों और बॉण्ड से होने वाली आय में गिरावट आई तथा स्प्रेड घटकर कोविड-पूर्व स्तर पर पहुंचा। कॉर्पोरेट बॉण्ड निर्गमों को चलनिधि में अधिशेष की स्थितियों से लाभ हुआ जिसकी बंदौलत पर्याप्त रूप से कम लागतों पर रिकॉर्ड निर्गम किए गए। बाज़ार उधारियों में भारी इजाफा होने के बावजूद, सरकार अब तक दर्ज सरकारी कर्ज के स्टॉक की उच्चतम भारित औसत परिपक्वता के साथ ही 17 वर्षों में न्यूनतम भारित औसत लागत पर धन जुटा सकी।

III.3 चलनिधि में अधिशेष की स्थितियों और बाह्य बेंचमार्क के आधार पर अस्थिर दर ऋणों का मूल्य-निर्धारण करने की बंदौलत 2020-21 के दौरान मौद्रिक संचरण में पर्याप्त सुधार हुआ। अधिकांश क्षेत्रों के बकाया ऋणों की ब्याज दरों में गिरावट

आई है। बाह्य बेंचमार्क-संबद्ध फ्रेमवर्क ने बैंकों को उनके निवल ब्याज मार्जिन सुरक्षित करने के उद्देश्य से उनकी मीयादी एवं बचत जमा दरों को समायोजित करने के लिए प्रोत्साहन प्रदान किया है, जिससे मौद्रिक संचरण में सुधार होता है।

III.4 उपर्युक्त संदर्भ में, खंड 2 वर्ष 2020-21 हेतु निर्धारित कार्य-योजना के कार्यान्वयन की स्थिति और उसके प्रमुख घटनाक्रम प्रस्तुत करता है जबकि खंड 3 वर्ष 2021-22 की कार्य-योजना निर्धारित करता है। अंतिम खंड में निष्कर्षणात्मक टिप्पणियां की गई हैं।

2. वर्ष 2020-21 की कार्य-योजना : कार्यान्वयन की स्थिति

वर्ष 2020-21 हेतु निर्धारित लक्ष्य

III.5 पिछले वर्ष की वार्षिक रिपोर्ट में, विभाग ने निम्नलिखित लक्ष्य निर्धारित किए थे :

- व्यापक सूचना प्रणालियों से मुद्रास्फीति के तात्कालिक अनुमान को सुदृढ़ करना, जिसमें पण्य कीमत की निगरानी शामिल है (उत्कर्ष) [पैरा III.6];
- बाह्य स्पिलओवर एवं प्रतिक्रिया व्यवस्था का बेहतर विश्लेषण करने के लिए पूजी अंतर्वाह की गतिशीलता को शामिल करते हुए तिमाही अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) के बाह्य क्षेत्र ब्लॉक में वृद्धि करना, तथा हालिया प्रयोगसिद्ध अनुमानों के आधार पर क्यूपीएम को पुनः दुरुस्त करना (उत्कर्ष) [पैरा III.6];
- एमपीसी के मतदान के स्वरूप का विश्लेषण करना (उत्कर्ष) [पैरा III.6];
- मौद्रिक नीति के परंपरागत [खुले बाज़ार के परिचालन (ओएमओ)] व अपरंपरागत [दीर्घावधि रिपो परिचालन (एलटीआरओ) और लक्षित एलटीआरओ (टीएलटीआरओ)] उपायों की क्षमता का मूल्यांकन करना (पैरा III.6); और

- बैंकों की सरकारी प्रतिभूति धारिताओं और ऋण वृद्धि की गतिशीलता को समझना ताकि क्राउडिंग आउट एवं पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन की आपसी भूमिकाओं का मूल्यांकन किया जा सके (पैरा III.6);

लक्ष्य के कार्यान्वयन की स्थिति

III.6 मौद्रिक नीति और चलनिधि प्रबंधन को लेकर विश्लेषणात्मक सूचनाओं को मजबूत करने के लिए 2020-21 के दौरान कई अध्ययन किए गए थे। जिनमें शामिल थे : पण्य कीमत की निगरानी समेत व्यापक सूचना प्रणाली के साथ मुद्रास्फीति के तात्कालिक अनुमान में सुदृढ़ता लाना; पूजी अंतर्वाह संबंधी गतिशीलता को शामिल करने के जरिए क्यूपीएम के बाह्य क्षेत्र ब्लॉक में वृद्धि करना और हालिया प्रयोगसिद्ध अनुमानों के आधार पर क्यूपीएम को फिर से दुरुस्त करना; एमपीसी के मतदान स्वरूप का विश्लेषण; बॉण्ड बाज़ारों पर एलटीआरओ और टीएलटीआरओ का प्रभाव; क्राउडिंग आउट एवं पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन की आपसी भूमिकाओं का आकलन करने के लिए बैंकों की सरकारी प्रतिभूति धारिताओं व ऋण वृद्धि की गतिशीलता; भारत में मुद्रा की मांग का विश्लेषण और पूर्वानुमान करना; मौद्रिक नीति के ऋण चैनल पर बैंकों की आस्ति गुणवत्ता के प्रभाव का मूल्यांकन करना; भारत के लिए एक आर्थिक गतिविधि सूचकांक का निर्माण करना; भारत में मीयादी प्रीमियम के निर्धारक तत्वों पर दोबारा नज़र डालना; उभरती बाज़ार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वैश्विक खाद्य कीमतों का आगे घरेलू कीमतों पर पड़ते प्रभाव की जांच करना; और अमेरिकी मौद्रिक नीति में अस्थिरता का भारत समेत चुनिंदा ईएमई पर अप्रत्यक्ष रूप से पड़ते प्रभाव का आकलन करना।

प्रमुख घटनाक्रम

मौद्रिक नीति

III.7 कोविड-19 महामारी के परिणामस्वरूप वित्तीय बाज़ार में अत्यधिक जोखिम विमुखता और उच्च अस्थिरता की स्थिति पैदा हुई, जिसके चलते 31 मार्च, 1 और 3 अप्रैल 2020 एवं 3-5 जून 2020 को निर्धारित एमपीसी के प्रथम दो बैठकों को पहले ही क्रमशः 24, 26 और 27 मार्च 2020 तथा 20-22 मई 2020 को करना आवश्यक पड़ा। मार्च 2020 की बैठक में, एमपीसी ने

इस बात पर गौर किया कि महामारी से उत्पन्न समष्टि-आर्थिक जोखिम, मांग और आपूर्ति दोनों पक्षों में, गंभीर हो सकता है और महामारी से घेरलू अर्थव्यवस्था की रक्षा करने के लिए जो कुछ भी आवश्यक हो उसे करने की जरूरत है। लिहाजा, एमपीसी ने नीतिगत रिपो दर में सर्वसम्मति से भारी कटौती करने के पक्ष में मत दिया। 2 के मुकाबले 4 के बहुमत से, 75 आधार अंकों की कटौती करते हुए रिपो दर को 4.40 प्रतिशत किया गया, जबकि 2 सदस्यों ने 50 आधार अंकों की कटौती करने के पक्ष में मत दिया था। सभी सदस्यों ने सर्वसम्मति से, यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति लक्ष्य के भीतर बनी रहे, संवृद्धि को बहाल करने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो समायोजनकारी रुख जारी रखने के पक्ष में मत दिया। संवृद्धि संबंधी दृष्टिकोण निराशाजनक बने रहने के साथ, मई 2020 की बैठक में एमपीसी ने 40 आधार अंकों की और कटौती करते हुए नीतिगत रिपो दर को 4.0 प्रतिशत करने का निर्णय लिया ताकि अर्थव्यवस्था पर महामारी के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से वित्तीय स्थितियों को और सुगम बनाने के लिए उपलब्ध गुंजाइश का पहले ही उपयोग किया जा सके। पांच सदस्यों ने नीतिगत रिपो दर में 40 आधार अंकों की कटौती एवं एक सदस्य ने 25 आधार अंकों की कटौती करने के पक्ष में मत दिया। एमपीसी ने अपनी मार्च बैठक में निर्धारित समायोजनकारी रुख को जारी रखने के पक्ष में भी मत दिया।¹

III.8 इससे पहले कि अगस्त 2020 में द्वि-मासिक समीक्षा बैठक होती, ग्रामीण अर्थव्यवस्था की बदौलत दूसरी तिमाही में आर्थिक गतिविधि में वापसी की संभावना अधिक प्रकट हुई। फिर भी, वर्ष 2020-21 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि ऋणात्मक होने की प्रत्याशा की गई थी। मुद्रास्फीति को देखें तो, यद्यपि डेटा कवरेज के लिहाज से जून सीपीआई के आंकड़े अभी भी सामान्यतः जारी नहीं किए गए हैं, हेडलाइन मुद्रास्फीति 6 प्रतिशत की ऊपरी गुंजाइश सीमा के ऊपर ही रही। महामारी के बीच डेटा

विश्वसनीयता संबंधी समस्याओं व उच्च खुदरा कीमतों ने मुद्रास्फीति दृष्टिकोण को लेकर अनिश्चितता पैदा कर दी। तदनुसार, एमपीसी ने मुद्रास्फीति में स्थायी गिरावट को लेकर ठहरने और नज़र बनाए रखने का निर्णय लिया ताकि अर्थव्यवस्था की बहाली में मदद करने के लिए उपलब्ध गुंजाइश का उपयोग किया जा सके।

III.9 अक्टूबर 2020 की एमपीसी बैठक², 2020-21 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी में रिकॉर्ड गिरावट आने के बाद, एक ऐसे माहौल में की गई थी जिसमें उच्च बारंबारता वाले संकेतकों ने 2020-21 की दूसरी तिमाही में आर्थिक गतिविधि में वापसी होने का संकेत दिया था। हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति ऊपरी गुंजाइश सीमा के ऊपर बनी रही क्योंकि लॉकडाउन-पश्चात अवधि में आपूर्ति संबंधी बाधाओं, उच्च खुदरा मार्जिन, पेट्रोलियम उत्पादों पर उच्च अप्रत्यक्ष करों और कारोबार करने की उच्चतर लागत की वजह से खाद्य, ईंधन और मुख्य उप-समूहों में कीमत में वृद्धि को लेकर दबाव बढ़ा। ग्रामीण अर्थव्यवस्था और मजबूत होने की उम्मीद की गई थी जबकि शहरी मांग में हुई वापसी सामाजिक दूरी संबंधी मानदंडों की वजह से पिछड़ती नज़र आई। इसके अतिरिक्त निजी निवेश और निर्यात कमजोर रहने की संभावना है। जीडीपी वृद्धि 2020-21 की चौथी तिमाही तक धनात्मक दायरे में प्रवेश करने एवं 2021-22 की पहली तिमाही में 20.6 प्रतिशत पर विराजमान होने के साथ वास्तविक जीडीपी में 2020-21 के दौरान 9.5 प्रतिशत की कमी आने का अनुमान किया गया था। सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति 2020-21 की दूसरी छमाही में घटकर 5.4-4.5 प्रतिशत होने तथा 2021-22 की पहली तिमाही में और घटकर 4.3 प्रतिशत होने का अनुमान किया गया था, जिसमें जोखिम को लेकर मोटे तौर पर संतुलन बना हुआ है। एमपीसी ने इस बात पर गौर किया कि अप्रत्याशित कोविड-19 महामारी से अर्थव्यवस्था को बहाल करना मौद्रिक नीति की सर्वाधिक प्राथमिकता है। उच्च मुद्रास्फीति को लेकर एमपीसी की सोच है कि आपूर्ति संबंधी

¹ विवरण के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) की वार्षिक रिपोर्ट 2019-20 का अध्याय III (पैराग्राफ III.12 एवं III.13) देखें।

² भारत सरकार ने 5 अक्टूबर 2020 को, एमपीसी के पिछले बाह्य सदस्यों का कार्यकाल समाप्त होने के परिणामस्वरूप, प्रो. आशिमा गोयल, प्रोफेसर, इंदिरा गांधी विकास अनुसंधान संस्थान, मुंबई; प्रो. जयंत आर. वर्मा, प्रोफेसर, भारतीय प्रबंध संस्थान, अहमदाबाद; और डॉ. शशांक भिड़े, वरिष्ठ सलाहकार, राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद, दिल्ली को एमपीसी में शामिल करते हुए उसका पुनर्गठन किया। अक्टूबर 2020 की एमपीसी बैठक इन बाह्य एमपीसी सदस्यों की पहली बैठक थी। इसके पूर्व, केंद्रीय बोर्ड द्वारा आरबीआई के कार्यपालक निदेशक, डॉ. मृदुल के. सागर का एमपीसी में नामांकन के बाद वे अगस्त की एमपीसी बैठक से एमपीसी में शामिल हुए।

बाधाएं अनिवार्यतः इसके अंतर्निहित कारक हैं जो आगामी महीनों में कम होने की संभावना है क्योंकि अर्थव्यवस्था खुल गई है, आपूर्ति श्रृंखलाएं पूर्वावस्था में लौट गई हैं, और गतिविधि सामान्य हो गई है और इस तरह मौद्रिक नीति का रुख तय करने में इन पर गौर किया जा सकता है। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रिपो दर को अपरिवर्तित रखने के पक्ष में मत दिया। 1 के मुकाबले 5 के बहुमत से, एमपीसी ने, यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, संवृद्धि को स्थायी आधार पर बहाल करने और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो – कम से कम वर्तमान वित्त वर्ष के दौरान एवं अगले वित्त वर्ष में – मौद्रिक नीति को लेकर समायोजनकारी रुख जारी रखने का भी निर्णय लिया।

III.10 इससे पहले कि दिसंबर 2020 की बैठक होती, आर्थिक बहाली में और प्रगति हुई, लेकिन साथ ही स्फीतिकारी दबाव गहराता गया। वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी में जो कमी आई वह प्रत्याशा से कम थी, और उच्च बारंबारता वाले संकेतकों के अनुसार बहाली 2020-21 की तीसरी तिमाही में जोर पकड़ रही है। वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में (+)0.1 प्रतिशत और 2020-21 की चौथी तिमाही में (+)0.7 प्रतिशत की अनुमानित धनात्मक वृद्धि से 2020-21 में वास्तविक जीडीपी में 7.5 प्रतिशत की कमी आने की प्रत्याशा की गई है, जो अक्टूबर 2020 में 9.5 प्रतिशत की कमी आने को लेकर किए गए आकलन की अपेक्षा कम है। वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में, वृद्धि (+)21.9 प्रतिशत से (+)6.5 प्रतिशत की दर से बढ़ने का अनुमान किया गया है, जिसमें जोखिम को लेकर मोटे तौर पर संतुलन बना हुआ है। फिर भी, खाद्य और कोर मुद्रास्फीति में व्यापक आधार पर वृद्धि होने के चलते सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर 2020 में बढ़कर 7.6 प्रतिशत पर पहुंचने और लागत बढ़ने के दबाव की वजह से खुदरा कीमत में उच्च मार्जिन जारी रहने, कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों और गतिरोध पैदा होने के साथ दृष्टिकोण प्रतिकूल बने रहने से स्फीतिकारी दबाव प्रत्याशा से अधिक निकला। इन दबावों को देखते हुए, मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान में संशोधन करते हुए उसे 2020-21 की दूसरी छमाही में बढ़ाकर 6.8-5.8 प्रतिशत और 2021-22 की पहली छमाही में 5.2-4.6 प्रतिशत किया गया, जिसमें जोखिम को लेकर मोटे तौर पर संतुलन बना हुआ है। फिर भी,

बहाली के संकेत अत्यंत सीमित होने और सतत नीतिगत सहायता पर आश्रित रहने से, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रिपो दर को लेकर यथापूर्व स्थिति बनाए रखने और अपने अक्टूबर संकल्प में निर्धारित समायोजनकारी रुख जारी रखने के पक्ष में मत दिया।

III.11 फरवरी 2021 में छठवीं द्वि-मासिक नीति आते-आते, मुद्रास्फीति दिसंबर 2020 में तेजी से घटकर 4.6 प्रतिशत रह गई। एक तरफ, खाद्य स्फीति में लगातार दबाव को ध्यान में रखते हुए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे 2020-21 की चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत, 2021-22 की पहली छमाही में 5.2 प्रतिशत से 5.0 प्रतिशत और 2021-22 की तीसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत किया गया, जिनमें जोखिम को लेकर मोटे तौर पर संतुलन बना हुआ है। संवृद्धि के दृष्टिकोण की बात करें तो, एमपीसी की राय है कि ग्रामीण मांग कृषि में अच्छे अवसर होने की बंदौलत मजबूत बने रहने की संभावना है जबकि शहरी मांग और संपर्क-गहन सेवाओं की मांग कोविड-19 के मामलों में भारी कमी आने और टीकाकरण में तेजी आने के साथ जोर पकड़ने की उम्मीद की जाती है। उपभोक्ताओं में विश्वास फिर से जगा है और कारोबार प्रत्याशाओं में उत्साह बना हुआ है। इन विचारों और केंद्रीय बजट 2021-22 के प्रस्तावों को ध्यान में रखते हुए, 2021-22 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 10.5 प्रतिशत पर होने – पहली छमाही में 26.2 से 8.3 प्रतिशत के दायरे में और तीसरी तिमाही में 6.0 प्रतिशत होने – का अनुमान किया गया है। मुद्रास्फीति में कमी आने के साथ ही वृद्धि की बहाली को लेकर एक मजबूत नींव रखने के उद्देश्य से सतत नीतिगत सहायता की जरूरत को देखते हुए एमपीसी ने सर्वसम्मति से, मुद्रास्फीति के उभरते दृष्टिकोण पर ध्यानपूर्वक निगरानी रखते हुए जब तक स्थायी बहाली की संभावनाओं को भली-भांति हासिल नहीं किया जाता नीतिगत रिपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और समायोजनकारी रुख जारी रखने के पक्ष में मत दिया।

परिचालन फ्रेमवर्क : चलनिधि प्रबंधन

III.12 मौद्रिक नीति का परिचालन फ्रेमवर्क परिचालनगत लक्ष्य – भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) – को सक्रिय चलनिधि प्रबंधन के जरिए नीतिगत रिपो दर के समनुरूप करने का लक्ष्य रखता है, जो मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप है।

कोविड-19 संबंधी दबाव एवं उत्पादन में भारी कमी के होते हुए, और मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप, रिज़र्व बैंक ने 2020-21 के दौरान मौद्रिक नीति संबंधी कई, परंपरागत व अपरंपरागत दोनों, उपाय किए, जो (i) मौद्रिक संचरण को बेहतर करने; (ii) बैंक ऋण प्रवाहों को सुगम बनाने एवं प्रोत्साहित करने; (iii) कोविड-19 संबंधी अव्यवस्थाओं के होते हुए चलनिधि की क्षेत्र-विशिष्ट कमियों को दूर करने; तथा (iv) वित्तीय दबाव को कम कर एवं वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करते हुए बाज़ारों में फिर से जीवंतता लाने के लक्ष्य से प्रेरित है।

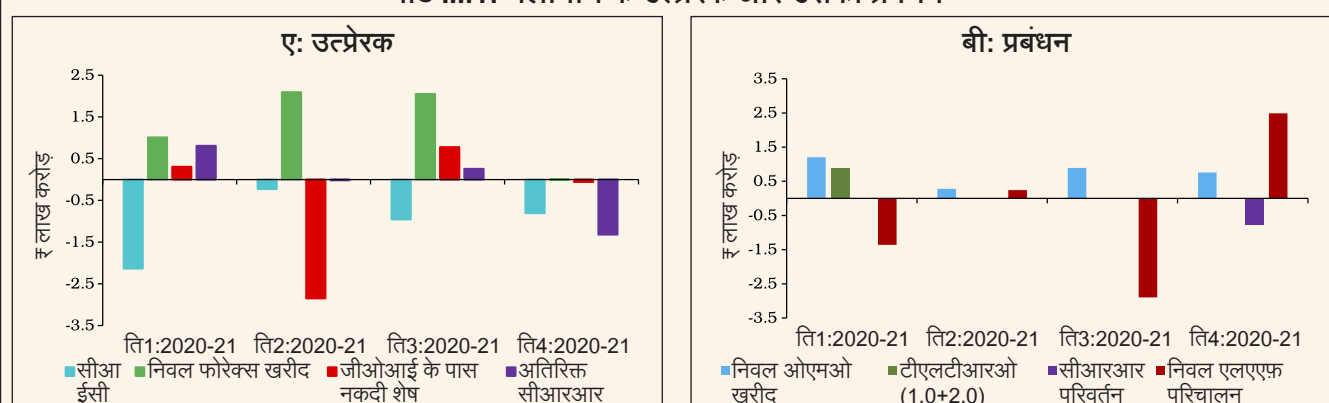
चलनिधि के उत्प्रेरक और उसका प्रबंधन

III.13 महामारी के परिणामस्वरूप पूंजी प्रवाहों में अत्यधिक अस्थिरता आई जिसकी वजह से एक के बाद एक वित्तीय दबाव की अधिकता, स्प्रेड में वृद्धि और बाज़ार में चलनिधि की कमी और तीव्र हुई, नतीजतन रिज़र्व बैंक को 2019-20 की चौथी तिमाही से सक्रिय उपाय करने पड़े। फरवरी 2020 के बाद से रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि को बढ़ाने को लेकर किए गए कुल उपायों (31 मार्च 2021 तक) की बदौलत वह ₹13.6 लाख करोड़ पर पहुंची (2020-21 के सांकेतिक जीडीपी का 6.9 प्रतिशत)। रिज़र्व बैंक के फोरेक्स परिचालन और संचलनगत मुद्रा (सीआईसी) में वृद्धि चलनिधि के मुख्य उत्प्रेरक थे – फोरेक्स परिचालन के जरिए उपलब्ध कराई गई चलनिधि महामारी के दौरान मुद्रा की एहतियाती उच्च मांग की वजह से होने वाले रिसाव की अच्छी खासी भरपाई करती है (चार्ट III.1ए)। मौद्रिक नीति संबंधी परंपरागत व अपरंपरागत उपायों

की बदौलत प्रणाली की चलनिधि में वृद्धि हुई है। इसके परिणामस्वरूप चलनिधि में विशाल अधिशेष की स्थिति पैदा हुई जिसे चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत एकदिवसीय स्थिर दर रिवर्स रिपो के माध्यम से अवशोषित कर लिया गया (चार्ट III.1बी)।

III.14 वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में, संचलनगत मुद्रा में वृद्धि से प्रणाली की चलनिधि में ₹2.13 लाख करोड़ की कमी आई और (i) लक्षित दीर्घावधि रिपो परिचालन (टीएलटीआरओ) (₹87,891 करोड़), (ii) ओएमओ खरीद (₹1.2 लाख करोड़) एवं (iii) फोरेक्स परिचालनों (₹1.0 लाख करोड़) के जरिए चलनिधि उपलब्ध कराने के माध्यम से उसकी अच्छी खासी भरपाई की गई। इसके अतिरिक्त, रिज़र्व बैंक ने म्यूचुअल फंड के लिए ₹50,000 करोड़ के रकम की विशेष चलनिधि सुविधा (एसएलएफ-एमएफ) की घोषणा की, यद्यपि इसका उपयोग महज ₹2,430 करोड़ तक ही सीमित था। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं (एआईएफआई) के लिए ₹65,000 करोड़ की कुल राशि की विशेष पुनर्वित्त सुविधाएं उपलब्ध कराईं जिनमें (i) राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक (नाबार्ड) को क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों (आरआरबी), सहकारी बैंकों और सूक्ष्म वित्त संस्थाओं (एमएफआई) के पुनर्वित्त हेतु ₹25,000 करोड़; (ii) भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी) को आगे उधार देने/पुनर्वित्त हेतु ₹15,000 करोड़; (iii) राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) को आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) की सहायता हेतु ₹10,000 करोड़; तथा (iv) भारतीय निर्यात

चार्ट III.1: चलनिधि के उत्प्रेरक और उसका प्रबंधन



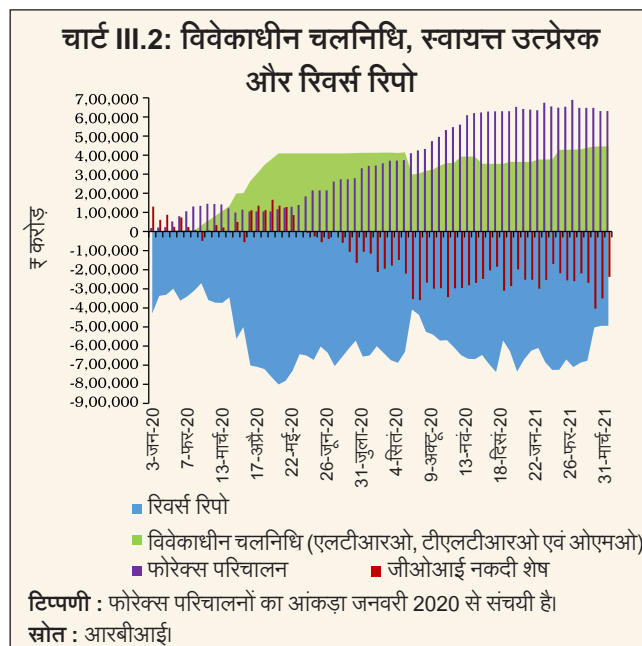
स्रोत : आरबीआई

आयात बैंक (एक्विजम बैंक) को उसकी विदेशी मुद्रा संबंधी आवश्यकताओं के लिए उसे अमेरिकी डॉलर स्वैप करने की सुविधा उठाने योग्य बनाने हेतु ₹15,000 करोड़ शामिल हैं³ कुल मिलाकर, अधिशेष चलनिधि के परिणामस्वरूप तिमाही के दौरान एलएएफ़ के तहत ₹4.72 लाख करोड़ का औसत दैनिक निवल अवशोषण किया गया। वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक ने एक विशेष ओएमओ भी किया जिसमें प्रतिभूतियों की साथ-साथ खरीद-बिक्री की गई, जिसका चलनिधि पर कोई प्रभाव नहीं पड़ा, ताकि आय वक्र में चलनिधि का वितरण अधिक समान रूप से होने से संचरण बेहतर हो सके।

III.15 बैंक को उसकी अधिशेष निधि अर्थव्यवस्था के लाभप्रद क्षेत्रों में निवेश करने एवं ऋण देने हेतु बढ़ावा देने के उद्देश्य से 17 अप्रैल, 2020 को एलएएफ़ के तहत एमएसएफ़ और रिपो दर में सहवर्ती परिवर्तनों के बगैर स्थिर दर रिवर्स रिपो में 25 आधार अंकों (4.0 प्रतिशत से 3.75 प्रतिशत) की कटौती की गई थी, नतीजतन कॉरिडोर में असमानता बढ़ी।

III.16 वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में, जहां सीआईसी में वृद्धि कम रही, वहीं फोरेक्स खरीद परिचालनों की बदौलत प्रणाली की चलनिधि में ₹2.1 लाख करोड़ का इजाफा हुआ, जबकि रिज़र्व बैंक ने ओएमओ के जरिए ₹27,862 करोड़ उपलब्ध कराया (चार्ट III.2)। परिणामस्वरूप, अधिशेष चलनिधि बनी रही, यद्यपि तिमाही के दौरान औसत दैनिक निवल अवशोषण घटकर ₹3.9 लाख करोड़ हुआ। *आत्मनिर्भर भारत* पैकेज के हिस्से के रूप में, भारत सरकार (जीओआई) ने वित्तीय क्षेत्र को संभाव्य प्रणालीगत जोखिमों से बचाने की दृष्टि से एनबीएफ़सी (एमएफ़आई समेत)/एचएफ़सी की चलनिधि की स्थिति को बेहतर बनाने के उद्देश्य से ₹30,000 करोड़ की योजना को मंजूरी दी। 1 जुलाई 2020 को लागू इस योजना के तहत, रिज़र्व बैंक ने विशेष प्रयोजन माध्यम (एसपीवी) द्वारा जारी की गई सरकारी गारंटी युक्त विशेष प्रतिभूतियों की सदस्यता के जरिए चलनिधि उपलब्ध करवाई।

III.17 निधि की लागत को कम करने के उद्देश्य से, फरवरी-मार्च 2020 में जिन बैंकों ने उस समय प्रचलित रिपो दर (5.15



प्रतिशत) पर एलटीआरओ के तहत धन उठाया था उन बैंकों को सितंबर 2020 में विकल्प दिया गया था कि वे इन लेनदेनों को 4.0 प्रतिशत की घटाई गई रिपो दर पर ताजा धन उठाते हुए परिपक्वता से पूर्व लौटा दें। इस सुविधा के तहत बैंकों ने ₹1,23,572 करोड़ लौटाया, जो विभिन्न एलटीआरओ के तहत उठाए गए ₹1,25,117 करोड़ राशि का लगभग 98.8 प्रतिशत होता है। रिज़र्व बैंक ने 2020-21 की दूसरी तिमाही के दौरान पांच विशेष ओएमओ भी किए। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने बाज़ार में सुव्यवस्थित स्थितियां पैदा करने के उद्देश्य से 1 सितंबर 2020 को या उसके बाद अर्जित सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रतिभूतियों के संबंध में परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) श्रेणी के तहत की सीमाओं को निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 19.5 प्रतिशत से बढ़ाकर 22 प्रतिशत किया।

III.18 वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में, मुद्रा की मांग में वृद्धि (₹95,181 करोड़) और रिज़र्व बैंक के फोरेक्स खरीद परिचालन (₹2.0 लाख करोड़) चलनिधि के मुख्य उत्प्रेरक थे। इसके अतिरिक्त, ओएमओ के माध्यम से ₹89,140 करोड़ की राशि की स्थायी चलनिधि उपलब्ध कराई गई थी; इस अवधि के दौरान

³ तत्पश्चात अगस्त 2020 में, रिज़र्व बैंक ने एनएचबी और नाबार्ड प्रत्येक को नीतिगत रिपो दर पर ₹5,000 करोड़ की अतिरिक्त विशेष चलनिधि सुविधा उपलब्ध कराई, परिणामस्वरूप एआईएफ़आई को कुल पुनर्वित्त ₹75,000 करोड़ पर पहुंचा।

रिज़र्व बैंक द्वारा छः विशेष ओएमओ नीलामी भी की गई। परिणामस्वरूप, तिमाही के दौरान एलएएफ़ के तहत निवल अवशोषण बढ़कर ₹5.33 लाख करोड़ पर पहुंचा। बैंकों ने एलटीआरओ धन लौटाने की योजना की भांति ₹37,348 करोड़ टीएलटीआरओ धन लौटाया, जो इस योजना के तहत उठाए गए ₹1,12,900 करोड़ की कुल राशि का लगभग 33.1 प्रतिशत होता है। फॉरवर्ड और बैकवर्ड लिंकेज दोनों के माध्यम से वृद्धि पर गुणक प्रभाव डालने वाले विशिष्ट क्षेत्रों की गतिविधि में हुई वापसी को बढ़ावा देने के लिए रिज़र्व बैंक ने नीतिगत रिपो दर से जुड़ी अस्थिर दर पर ₹1,00,000 करोड़ तक की कुल राशि के लिए तीन वर्षों तक की परिपक्वता अवधि के 'ऑन टैप टीएलटीआरओ' की घोषणा की। इस योजना के तहत बैंकों द्वारा उठाई गई चलनिधि को विशिष्ट क्षेत्रों की संस्थाओं द्वारा जारी किए गए कॉर्पोरेट बॉण्ड, वाणिज्यिक पत्रों, एवं गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर में अभिनियोजित करने की आवश्यकता है जो 30 सितंबर 2020 की स्थिति के अनुसार ऐसे लिखतों में उनके निवेश के शेष स्तर के अतिरिक्त है। इस योजना के तहत उठाई गई चलनिधि का उपयोग इन क्षेत्रों को बैंक ऋण प्रदान करने के लिए भी किया जा सकता है। इसके अलावा, एक विशेष मामले के रूप में, रिज़र्व बैंक ने 2020-21 की तीसरी तिमाही में अपनी चलनिधि को बेहतर करने एवं कुशल मूल्य-निर्धारण को आसान बनाने के लिए राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) में तीन ओएमओ किए। रिज़र्व बैंक ने इस बात पर भी जोर दिया कि वित्तीय बाजार की स्थिरता और आय वक्र का सुव्यवस्थित विकास सार्वजनिक वस्तु है, जिसका लाभ अर्थव्यवस्था में सभी हितधारकों को मिलता है।

III.19 कोविड-19 प्रकोप के बाद, स्टॉफ और आईटी संसाधन बुरी तरह से प्रभावित हुए एवं गतिविधि में कमी आने की वजह से वित्तीय बाजार की चलनिधि पर प्रभाव पड़ा तथा वित्तीय उत्पादों की कीमतों में अस्थिरता बढ़ी। तदनुसार, यह निर्णय किया गया कि 7 अप्रैल 2020 से रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित विभिन्न बाजारों के व्यापारिक समय को कम किया जाए। तत्पश्चात, लॉकडाउन को चरणबद्ध रूप से हटाने और लोगों की आवा-जाही को लेकर लगाए गए प्रतिबंधों में ढील देने तथा कार्यालयों के सामान्य कामकाज पुनरारंभ होने से यह निर्णय किया गया कि व्यापार के समय को 9 नवंबर 2020 की शुरुआत से चरणबद्ध रूप से पूर्वावस्था में लाया जाए।

III.20 वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही के दौरान, चलनिधि में अति विशाल अधिशेष की स्थितियों के बीच, रिज़र्व बैंक ने 8 जनवरी 2021 को चरणबद्ध रूप से सामान्य चलनिधि प्रबंधन परिचालनों की ओर अग्रसर होने के संबंध में उपायों की घोषणा की और तदनुसार इसने 15 जनवरी, 29 जनवरी, 12 फरवरी, 26 फरवरी एवं 12 मार्च 2021 को प्रत्येक ₹2 लाख करोड़ की पांच 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रिपो (वीआरआरआर) नीलामी की। स्थिर दर रिवर्स रिपो के माध्यम से अवशोषित चलनिधि 16-29 जनवरी 2021 के दौरान ₹4.3 लाख करोड़ के पाक्षिक औसत से बढ़कर 30 जनवरी-31 मार्च 2021 के दौरान ₹4.9 लाख करोड़ हुई। रिज़र्व बैंक ने प्रणाली में प्रचुर चलनिधि उपलब्ध कराने की अपनी प्रतिबद्धता पर भी जोर दिया। अर्थव्यवस्था को बहाल करने के सर्वोपरि उद्देश्य के साथ, आरबीआई ने 5 फरवरी 2021 को अतिरिक्त उपायों की घोषणा की जिनमें (i) निर्दिष्ट दबावग्रस्त क्षेत्रों को वृद्धिशील ऋण प्रदान करने हेतु टीएलटीआरओ ऑन टैप स्कीम के तहत एनबीएफ़सी को ऋण प्रदान करने के लिए बैंकों को मंजूरी देना; (ii) सीआरआर को गैर-हानिकारक विधि से दो चरणों में क्रमिक रूप से पूर्वावस्था में लाना, अर्थात्, 27 मार्च 2021 से 3.5 प्रतिशत और 22 मई 2021 से 4.0 प्रतिशत; (iii) 30 सितंबर 2021 तक एनडीटीएल के 3.0 प्रतिशत तक एसएलआर का उपयोग करते हुए एमएसएफ़ के तहत उठाई गई धनराशि में दी गई छूट को बढ़ाना; तथा (iv) 1 अक्टूबर 2021 तक बढ़ाए गए ऋण के लिए प्रति उधारकर्ता ₹25 लाख तक के एक्सपोजर के लिए, नए सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई) उधारकर्ताओं को प्रदत्त ऋण के लिए सीआरआर बनाए रखने से छूट देना शामिल थे। चलनिधि संबंधी कोई अतिरिक्त/अप्रत्याशित मांग पूरा करने एवं वर्षान्त चलनिधि प्रबंधन में बैंकिंग प्रणाली को लचीलापन प्रदान करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 26 मार्च और 31 मार्च 2021 को क्रमशः 11 दिन और 5 दिन की परिपक्वता अवधि वाली प्रत्येक ₹25,000 करोड़ की दो अनुकूल परिवर्तनीय दर रिपो नीलामी करने का निर्णय लिया। इसके अलावा, वर्षान्त जरूरतों को पूरा करने के लिए प्रचुर चलनिधि की उपलब्धता सुनिश्चित करने हेतु 26 मार्च को 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामी नहीं करने का निर्णय किया गया।

III.21 वर्ष 2020-21 के दौरान ऑपरेशन ट्विस्ट (ओटी) की उन्नीस नीलामी की गई थी। मार्च में, ओटी के पैमाने को बढ़ाकर ₹15,000 करोड़ किया गया (4 मार्च को) और तत्पश्चात 10 मार्च 2021 को चलनिधि प्रभाव (₹20,000 करोड़ की खरीद; ₹15,000 करोड़ की बिक्री) युक्त एक असमान ओटी किया गया जिसने अनुकूल बाजार प्रतिक्रिया प्राप्त की। कुल मिलाकर,

2020-21 के दौरान निवल ओएमओ खरीद के जरिए उपलब्ध कराई गई चलनिधि ₹3.13 लाख करोड़ थी। वित्तीय बाजारों के बढ़ते महत्व एवं संस्था विशिष्ट चलनिधि समस्याओं को व्यापक प्रणालीगत दबाव में तबदील होने से रोकने की आवश्यकता के साथ केंद्रीय बैंक की अंतिम उधारदाता (एलओएलआर) वाली पारंपरिक भूमिका में विस्तार हुआ है (बॉक्स III.1)।

बॉक्स III.1: अंतिम उधारदाता

वाणिज्यिक बैंक अल्पावधि तरल जमाराशियों से स्वयं का वित्तपोषण करते समय परिपक्वता रूपांतरण में उतरते हैं एवं ऋण और अग्रिम प्रदान करते हैं, जो अपेक्षाकृत रूप से कम तरल व दीर्घकालिक होते हैं। यह, अन्य बातों के साथ-साथ, उनमें आस्ति-देयता असंतुलन पैदा करता है। इसलिए, 2008 के वैश्विक वित्तीय संकट के परिणामस्वरूप, विनियामकों ने बैंकों के लिए उच्च-गुणवत्ता वाली तरल आस्तियां धारण करना अनिवार्य किया ताकि वे इस तरह के दबावों से निपट सकें।

केंद्रीय बैंक के नियमित चलनिधि परिचालन प्रणाली-व्यापी चलनिधि असंतुलों का समाधान करता है। बैंक-विशिष्ट दबाव के प्रसंग में जिसे स्वयं के चलनिधि बफर की मदद से दूर नहीं किया जा सकता है और यदि इसके अतिरिक्त प्रणाली स्तर की चलनिधि को पाने में अवरोध पैदा होता है या उपलब्ध नहीं होती है, तो शोधन क्षमता रखने वाले किंतु अतरल बैंक बेजहोट (1873) के सिद्धान्त के अनुरूप दंडात्मक दर पर अच्छे संपार्श्विक के बदले केंद्रीय बैंक की अंतिम उधारदाता (एलओएलआर) सुविधा का सहारा ले सकते हैं। वित्तीय बाजारों की बढ़ती भूमिका के साथ, आस्तियों की तेजी से बिक्री को रोकने के लिए वित्तीय बाजारों की सहायता करने हेतु पारंपरिक एलओएलआर सुविधा में विस्तार हुआ है; इस प्रकार केंद्रीय बैंक अंतिम बाजार निर्माता (एमएमएलआर) के रूप में भी उभर रहा है (हॉसर, 2021)। केविड के समय, बड़े केंद्रीय बैंकों ने पात्र प्रतिपक्षकारों में विस्तार किया है और संपार्श्विक संबंधी आवश्यकताओं में ढील दी है, तथा घटाई गई दंडात्मक दरों पर सहायता प्रदान की है (बीआईएस, 2020)।

बड़े केंद्रीय बैंकों का एक सर्वेक्षण दर्शाता है कि संयुक्त राज्य में, फेडरल रिजर्व वित्तपोषण संबंधी दबावों से जूझती व्यक्तिगत निक्षेपागार संस्थाओं को, या उन बैंकों को आम तौर पर व्यापक वित्तीय दबाव का समाधान करने के लिए, रियायती दरों पर ऋण प्रदान करने का अधिकार रखता है (फिशर, 2016)। यूरो क्षेत्र में, यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ईसीबी) के एलओएलआर सहायता संबंधी यूरोपीय मानदंडों के अनुसार ऋण प्रदान करने वाली संस्थाओं को शोधन क्षमता संबंधी मानदंड (न्यूनतम पूंजी आवश्यकताओं या पुनर्पूँजीकरण की एक विश्वसनीय संभावना) को पूरा करने की जरूरत है। एलओएलआर सहायता सामान्यतः दंडात्मक दर पर 12 महीने से कम समय के लिए होती है (ईसीबी, 2020)। बैंक ऑफ इंग्लैंड ने अपनी एलओएलआर सहायता के लिए बेहतर पर्यवेक्षी व समाधान फ्रेमवर्क, एक्सेस, मूल्य-निर्धारण और संपार्श्विक के लिए पारदर्शी

नियमों तथा जवाबदेही व गवर्नन्स संबंधी दृढ़ मानदंडों के माध्यम से सुरक्षा उपायों को मजबूत किया है (हॉसर, 2016)। बैंक ऑफ जापान एलओएलआर सहायता के लिए सहमत है यदि, अन्य बातों के साथ-साथ, केंद्रीय बैंक के धन के अलावा कोई विकल्प नहीं होता है, एवं वित्तीय सुदृढ़ता क्षतिग्रस्त नहीं होती है (हिरोशि नाकासो, 2014)।

भारत में, भारतीय रिजर्व बैंक समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने के लिए दबावग्रस्त किंतु शोधन क्षमता वाले व्यक्तिगत बैंक को आपातकालीन चलनिधि सहयोग प्रदान कर सकता है। बदहाल वित्तीय संस्था से अपेक्षा है कि एलओएलआर सहायता के लिए गुजारिश करने के पूर्व बाजार से एवं रिजर्व बैंक के नियमित चलनिधि सुविधाओं (जैसे एलएएफ और एमएसएफ) से प्राप्त किए जा सकने वाले सभी संसाधनों को पहले काम में लाए। भारतीय रिजर्व बैंक अधिनियम, 1934 के तहत रिजर्व बैंक एलओएलआर सहायता प्रदान कर सकता है। यह आम तौर पर ऐसा निर्दिष्ट संपार्श्विकों, विशेषतः केंद्र और राज्य सरकारों की प्रतिभूतियों, के बदले और समुचित कटौती के साथ करता है। एलओएलआर सहायता आम तौर पर रिपो दर के अतिरिक्त दंडात्मक दर पर 90 दिनों तक की अल्पावधियों के लिए प्रदान की जाती है।

कमजोर वाणिज्यिक बैंकों के मामले में, वित्तीय स्थिरता के सर्वोपरि उद्देश्य को देखते हुए, रिजर्व बैंक की कोशिश है कि इस तरह के बैंकों को समुचित एवं समय पर पुनर्गठन या विलय एवं अधिग्रहण करने के जरिए मजबूत किया जाए, और फिर पुनर्गठित/समामेलित बैंक को आवश्यकतानुसार एलओएलआर सहायता प्रदान किया जाए। इसके अतिरिक्त, निक्षेप बीमा और प्रत्यय गारंटी निगम (डीआईसीजीसी), जो रिजर्व बैंक की पूर्णतः स्वाधिकृत सहायक संस्था है, ₹5 लाख तक की बैंक जमाओं की बीमा करता है। परिणामस्वरूप, 31 मार्च 2021 की स्थिति के अनुसार 80 प्रतिशत के अंतरराष्ट्रीय बेंचमार्क के सापेक्ष 98.1 प्रतिशत बैंक खातों का पूर्णतः बीमा किया गया है। नियमित चलनिधि परिचालनों, एलओएलआर सहायता, कमजोर बैंकों का पहले ही पुनर्गठन/समामेलन एवं उदार निक्षेप बीमा योजना ने मिलकर वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा दिया है, जो वाणिज्यिक बैंकों को डूबने से रोकता है।

कोविड-19 महामारी फैलने के परिणामस्वरूप, रिजर्व बैंक ने वित्तीय प्रणाली की रक्षा और वास्तविक अर्थव्यवस्था को सहारा देने के लिए कई परंपरागत व

(जारी)

अपरंपरागत उपाय किए, जो बेजहोट की कहावत में संक्षेप में बताए गए सदियों पुराने ज्ञान से प्रेरित हैं (दास, 2020)। अपनी एलओएलआर भूमिका को निभाने में, जहां रिजर्व बैंक ने विशेष प्रकृति के दबाव से जूझते कुछ एक वाणिज्यिक बैंकों को आपातकालीन सहायता और अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं (एआईएफआई)⁴ को विशेष चलनिधि सुविधाएं (एसएलएफ) उपलब्ध कराई हैं, वहीं खुले बाज़ार के परिचालनों, आरक्षित नकदी निधि अनुपात में कटौती, दीर्घावधि रिपो परिचालनों (दबावग्रस्त क्षेत्रों और निर्गमकर्ताओं में लक्षित समेत) एवं म्यूचुअल फंड हेतु विशेष चलनिधि सुविधा के माध्यम से प्रचुर अधिशेष प्रणालीगत चलनिधि भी उपलब्ध कराई और उसे बनाए रखा।

कुल मिलाकर, रिजर्व बैंक एक मजबूत आर्थिक पूंजी फ्रेमवर्क के जरिए अपने तुलन-पत्र की मजबूती और सुदृढ़ता बनाए रखते हुए पुनर्गठन/पुनर्निर्माण, समामेलन और परिसमापन के रूप में संकल्पों समेत प्रणालीगत स्थिरता के हित में अपनी एलओएलआर उत्तरदायित्वों को निभाने के लिए एक व्यापक, कारगर और स्वतंत्र अधिदेश से लैस है।

संदर्भ :

1. बेजहोट, वाल्टर (1873), 'लोम्बार्ड स्ट्रीट : ए डिस्क्रिप्शन ऑफ़ दी मनी मार्केट' एच.एस. किंग, लंदन।

2. अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक, (2020), 'ऐनुअल इकॉनॉमिक रिपोर्ट', जून।
3. दास, शक्तिकांत (2020), 'इंडियन इकॉनमी अट ए क्रासरोड; ए व्यू फ्रम फाइनेंशियल स्टेबिलिटी ऐंगल', भारतीय स्टेट बैंक द्वारा आयोजित 7वें एसाबीआई बैंकिंग और अर्थशास्त्र सम्मेलन में दिया गया भाषण, जुलाई।
4. यूरोपीय केंद्रीय बैंक (2020), 'एग्रीमेन्ट ऑन इमरजेन्सी लिक्विडिटी असिसटन्स', 9 नवंबर।
5. फिशर, स्टैन्ले (2016), 'दी लेंडर ऑफ़ लास्ट रिपोर्ट फंक्शन इन दी युनाइटेड स्टेट्स', फेडरल रिजर्व सिस्टम के बोर्ड ऑफ़ गवर्नर्स।
6. हॉसर, एंड्रयू (2021), 'फ्रम लेंडर ऑफ़ लास्ट रिपोर्ट टु मार्केट मेकर ऑफ़ लास्ट रिपोर्ट वया दी डैश फॉर कैश : वाय सेन्ट्रल बैंक्स नीड न्यू टूल्स फॉर डीलिंग विद मार्केट डिसफंक्शन', बैंक ऑफ़ इंग्लैंड में दिया गया भाषण।
7. नाकासो, हिरोशि (2014), 'वाहट दी लास्ट डेकेड्स लेफ्ट फॉर दी फ्यूचर', अंतरराष्ट्रीय निक्षेप बीमाकर्ता संघ द्वारा आयोजित 2014 अंतरराष्ट्रीय सम्मेलन में प्रधान भाषण, एशिया-प्रशांत क्षेत्रीय समिति।

III.22 वर्ष 2020-21 के दौरान किए गए चलनिधि परिचालनों एवं प्रगतिशील मार्दगर्शन की प्रभावशीलता के प्रमाणस्वरूप

बाज़ार के भिन्न-भिन्न खंडों में ब्याज दरों में गिरावट आई तथा स्प्रेड कम हुआ (सारणी III.1)। प्रणाली में चलनिधि की प्रचुरता

सारणी III.1: वित्तीय बाज़ार – दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			नीतिगत दर पर स्प्रेड (बीपीएस)		
	26 मार्च 2020 को यथास्थिति	31 मार्च 2021 को यथास्थिति	अंतर (बीपीएस में)	26 मार्च 2020 को यथास्थिति	31 मार्च 2021 को यथास्थिति	अंतर (बीपीएस में)
1	2	3	(4 = 3-2)	5	6	(7 = 6-5)
3-माह सीडी	7.95	3.28	-467	280	-72	-352
3-माह टी-बिल	5.04	3.27	-177	-11	-73	-62
सीपी (3-माह)	6.74	3.65	-309	159	-35	-194
कॉर्पोरेट बॉण्ड				संबंधित परिपक्वता की जी-सेक आय पर स्प्रेड (बीपीएस)		
(i) एएए (1-वर्ष)	7.76	4.15	-361	246	29	-217
(ii) एएए (3-वर्ष)	8.47	5.40	-307	276	22	-254
(iii) एएए (5-वर्ष)	7.84	6.14	-170	141	8	-133
(iv) एए (3-वर्ष)	9.15	6.17	-298	344	99	-245
(v) बीबीबी (3-वर्ष)	12.29	10.05	-224	658	487	-171
10-वर्ष जी-सेक	6.22	6.17	-5	-	-	-

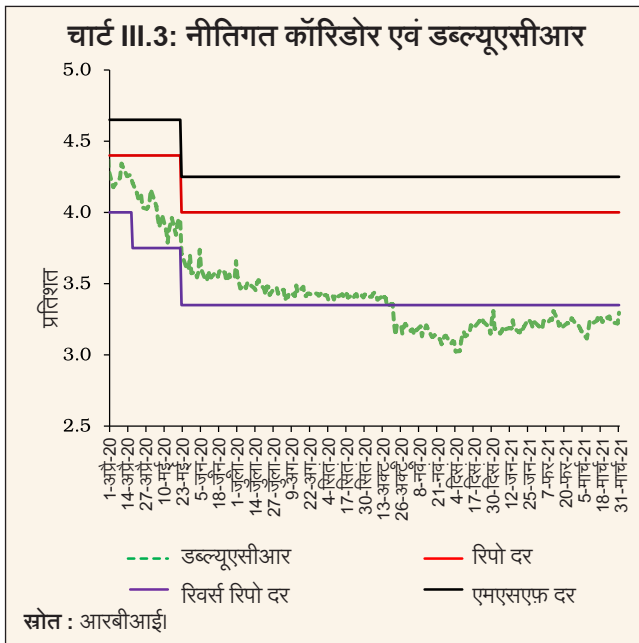
स्रोत : सीसीआईएल (एफ-टीआरएसी), एफआईएमएमडीए, और ब्लूमबर्ग।

⁴ चलनिधि प्राप्त करने वाली एआईएफआई थीं – राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक (नाबार्ड), भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी), राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) और भारतीय निर्यात आयात बैंक (एकजिम बैंक)। महामारी के परिणामस्वरूप दबावग्रस्त वित्तीय बाज़ार की स्थितियों में इस तरह की चलनिधि सहायता इन संस्थाओं की चलनिधि स्थिति को मजबूत करने के लिए उपलब्ध कराई गई थी ताकि उससे वास्तविक अर्थव्यवस्था में ऋण प्रवाह को जारी रखने में मदद हो सके।

के साथ नीतिगत दर में कटौती की बदौलत निम्नतम निवेश रेटिंग (बीबीबी-) वाली संस्थाओं की ओर से भी कॉर्पोरेट बॉण्ड में रिकॉर्ड निर्गम हुए। कुल मिलाकर, भारत का अनुभव दर्शाता है कि परंपरागत मौद्रिक नीतिगत दर घटकर शून्य तक पहुंचने से पहले ही अपरंपरागत मौद्रिक नीति संबंधी उपाय प्रभावशाली हो सकते हैं।

परिचालन लक्ष्य और नीति दर

III.23 वर्ष 2020-21 के दौरान, डब्ल्यूएसीआर – परिचालन लक्ष्य – अक्टूबर 2020 तक गिरावट के रुझान के साथ सभी दिनों में कॉरिडोर के भीतर रहा। तब से, डब्ल्यूएसीआर और अन्य मुद्रा बाजार दरों ने विशाल पूंजी अंतर्वाहों की बदौलत निरंतर अधिशेष चलनिधि के होने से रिवर्स रिपो दर से नीचे कारोबार किया (चार्ट III.3)।



मौद्रिक नीति संचरण

III.24 मौद्रिक संचरण – नीतिगत रिपो दर में परिवर्तन के प्रतिक्रियास्वरूप बैंकों की जमा और उधार दरों में परिवर्तन – में 2020-21 के दौरान अधिशेष प्रणालीगत चलनिधि के निरंतर बने रहने, ऋण की मांग कमजोर पड़ने और चुनिंदा क्षेत्रों के लिए अनिवार्य बाह्य बेंचमार्क-आधारित अस्थिर दर ऋणों के मूल्य-निर्धारण की बदौलत काफी सुधार हुआ (सारणी III.2)।⁵

III.25 1 अक्टूबर 2019 से लागू बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋणों का मूल्य-निर्धारण बैंकों की जमा दरों और एमसीएलआर आधारित ऋणों को निर्धारित करने में अधिक लचीलापन भी प्रदान करता है। बाह्य बेंचमार्क से जोड़े गए ऋणों के मामले में उधार दरों में परिवर्तन एमसीएलआर-आधारित ऋण के मूल्य-निर्धारण के विपरीत जमा दर में परिवर्तन से स्वतंत्र होते हैं, इसलिए बैंकों को अपने निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) की रक्षा के लिए अपनी जमा दरों – बचत और मीयादी जमाओं दोनों – में कटौती करने की जरूरत है। मीयादी जमा दरों में कटौती सिर्फ नई मीयादी जमाओं पर लागू होती है, जबकि बचत जमाओं के मामले में दरों में कटौती समान रूप से लागू होती है। पांच बड़े बैंकों की बचत जमा दरें मार्च 2021 में 2.70-3.00 प्रतिशत के बीच थीं, जो सितंबर 2019 में 3.25-3.50 प्रतिशत के बीच थीं।⁶ बैंकों की बचत जमा दरों में परिवर्तन से बैंकों की निधि की लागत में और उसके परिणामस्वरूप नए रुपया ऋणों के एमसीएलआर व उधार दरों में (बशर्ते एमसीएलआर पर स्प्रेड अपेक्षाकृत रूप से स्थिर रहे) तत्काल परिवर्तन आता है। इस प्रकार, मौद्रिक संचरण पर बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋणों के मूल्य-निर्धारण को लागू

⁵ रिज़र्व बैंक ने 1 अक्टूबर 2019 से सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) को सभी नए अस्थिर दर व्यक्तिगत या खुदरा ऋणों तथा सूक्ष्म एवं लघु उद्यमों (एमएसई) को प्रदान किए जाने वाले अस्थिर दर ऋणों को नीतिगत रिपो दर या 3-माह के टी-बिल दर या 6-माह के टी-बिल दर या भारतीय वित्तीय बेंचमार्क प्राइवेट लि. (एफबीआईएल) द्वारा प्रकाशित कोई अन्य बेंचमार्क बाजार ब्याज दर के साथ जोड़ना अनिवार्य किया। 1 अप्रैल 2020 से मध्यम उद्यमों को इसमें शामिल किया गया।

⁶ मार्च 2021 में घरेलू बैंकों की औसत बचत जमा दर 3 प्रतिशत थी।

सारणी III.2: जमा और उधार की ब्याज दरों में संचरण

(आधार अंक)

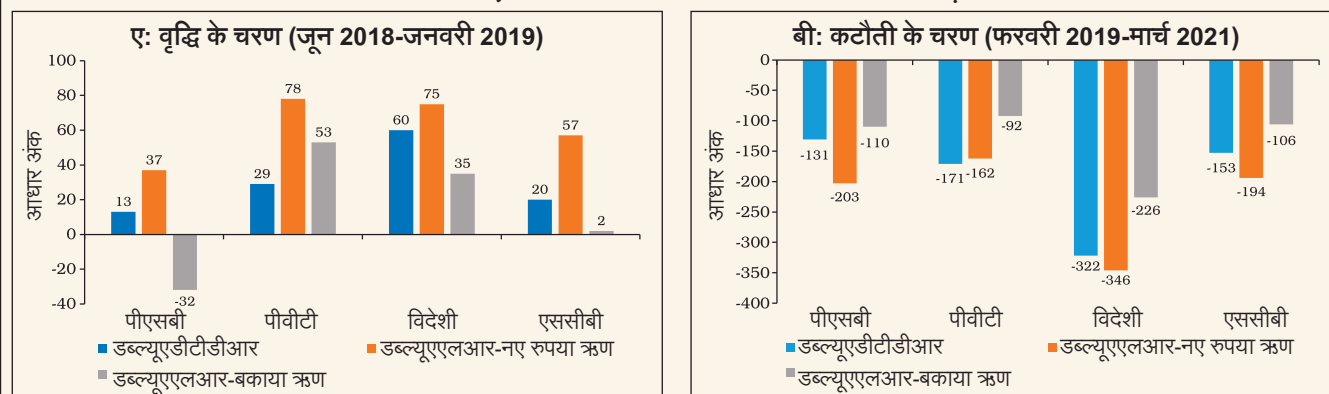
अवधि	रिपो दर	मीयादी जमा दरें		उधार दरें		
		औसत मीयादी जमा दर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	1-वर्षीय औसत एमसीएलआर	डब्ल्यूएएलआर – बकाया रुपया ऋण	डब्ल्यूएएलआर – नए रुपया ऋण
1	2	3	4	5	6	7
अप्रैल 2018 से मार्च 2019	25	5	22	45	0	39
अप्रैल 2019 से मार्च 2020	-185	-49	-51	-60	-25	-91
अप्रैल 2020 से मार्च 2021	-40	-137	-100	-90	-79	-79
दरों में वृद्धि के चरण						
जून 2018 से जनवरी 2019	50	0	20	35	2	57
दरों में कटौती के चरण						
फरवरी 2019 से सितंबर 2019 (बाह्य बेंचमार्क से पहले की अवधि)	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्टूबर 2019 से मार्च 2021 (बाह्य बेंचमार्क वाली अवधि)	-140	-176	-146	-120	-108	-154
फरवरी 2019 से मार्च 2021	-250	-205	-153	-150	-106	-194
डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू मीयादी जमा दरा		डब्ल्यूएएलआर: भारत औसत उधार दरा				
एमसीएलआर: निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दरा						
स्रोत : विशेष मासिक विवरणी वीआईएबी, आरबीआई; और बैंकों की वेबसाइट।						

करने का प्रभाव उन क्षेत्रों पर भी पड़ा जिनको बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋण के मूल्य-निर्धारण से जोड़ा नहीं गया है। जहां पिछले वर्ष के विपरीत जब बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर नए रुपया ऋणों की अपेक्षा धीमी गति से घटी, वहीं 2020-21 के दौरान बकाया और नए ऋणों दोनों की डब्ल्यूएएलआर साथ-साथ घटी क्योंकि बैंकों को प्रचलित एमसीएलआर, जिसकी

परिपक्वता अवधि आम तौर पर 1-वर्ष की होती है या बाह्य बेंचमार्क, जिसकी अधिकतम अवधि 3-माह की है, के साथ जोड़े गए बकाया ऋणों की ब्याज दरों को पुनर्निर्धारित करने की जरूरत होती है।

III.26 बैंक समूहों में, जमा और उधार की ब्याज दरों में संचरण असमान रहा है (चार्ट III.4)। विदेशी बैंकों की लागत और जमाओं

चार्ट III.4: एससीबी की जमा और उधार दरों में घट-बढ़



पीएसबी: सरकारी क्षेत्र के बैंक

पीवीटी: निजी क्षेत्र के बैंक

विदेशी: विदेशी बैंक

एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक

स्रोत : आरबीआई।

की अवधि कम होने की वजह से वे नीतिगत दर में परिवर्तन के प्रतिक्रियास्वरूप जल्द समायोजन कर पाते हैं। दूसरी तरफ, सरकारी क्षेत्र के बैंक खुदरा मीयादी जमाओं पर अधिक निर्भर रहते हैं और उनको बचत के वैकल्पिक लिखतों जैसे कि लघु बचतों से होड़ करना पड़ता है, जिससे उनको नीतिगत दर के साथ तालमेल बिठाते हुए दरों को कम करने में दिक्कत होती है। विदेशी बैंकों का अनुसरण करते हुए, निजी क्षेत्र के बैंकों ने डब्ल्यूएडीटीडीआर के संबंध में अधिक संचरण प्रदर्शित किया। तथापि, सरकारी क्षेत्र के बैंकों के नए रुपया ऋणों और बकाया ऋणों की डब्ल्यूएलआर में उनके निजी प्रतिपक्षकारों की अपेक्षा ज्यादा गिरावट आई।

क्षेत्र-वार उधार दरें

III.27 वर्ष 2020-21 के दौरान, अधिकांश क्षेत्रों के मामले में बकाया ऋणों की ब्याज दरों में गिरावट आई, जिसमें पेशेवर सेवाओं और अन्य व्यक्तिगत ऋणों की ब्याज दरों में तेजी से कमी आई (सारणी III.3)।

बाह्य बेंचमार्क

III.28 बाह्य बेंचमार्क के लिए उपलब्ध विकल्पों में से, अधिकांश बैंकों, अर्थात् 65 में से 39 बैंकों, ने मार्च 2021 की समाप्ति तक खुदरा और एमएसएमई क्षेत्रों को प्रदत्त अस्थिर दर ऋणों के लिए बाह्य बेंचमार्क के रूप में रिज़र्व बैंक की नीतिगत रिपो दर को

सारणी III.4: वाणिज्यिक बैंकों के बाह्य बेंचमार्क – मार्च 2021

बैंक समूह	नीतिगत सीडी ओआईएस माइबोर रिपो दर		3 माह क्षेत्र विशिष्ट टी बिल			कुल बेंचमार्क*
	2	3	4	5	6	
1	2	3	4	5	6	7 8
पीएसबी (11)	11	-	-	-	-	- 11
निजी बैंक (21)#	17	1	-	-	-	2 20
विदेशी बैंक (33)#	11	1	-	3	6	2 23
एससीबी (65)#	39	2	-	3	6	4 54

*: क्षेत्र विशिष्ट बेंचमार्क में माइबोर, ओआईएस, 10-वर्षीय जी-सेक, एवं सीडी दरें शामिल हैं।

#: एक निजी क्षेत्र के बैंक और 10 विदेशी बैंकों ने शून्य की सूचना दी।

टिप्पणी: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े उन बैंकों की संख्या दर्शाते हैं जिन्होंने सर्वेक्षण में हिस्सा लिया था।

स्रोत: आरबीआई।

अपनाया है (सारणी III.4)। चार बैंकों ने क्षेत्र विशिष्ट बेंचमार्क को अपनाया है।

III.29 नीतिगत रिपो दर के साथ जोड़े गए ऋणों के मामले में, नए रुपया ऋणों के संबंध में औसत स्प्रेड (अर्थात्, रिपो दर पर अतिरिक्त औसत डब्ल्यूएलआर) अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए सर्वाधिक था, जिसके बाद एमएसएमई का स्थान आता है (सारणी III.5)। घरेलू बैंक-समूहों में, आम तौर पर निजी क्षेत्र के बैंकों ने सरकारी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में अधिक स्प्रेड लिया।

सारणी III.3: क्षेत्र-वार एससीबी की डब्ल्यूएलआर (आरआरबी को छोड़कर) – बकाया रुपया ऋण

(प्रतिशत)

माह-अंत	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इन्फ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	व्यक्तिगत ऋण					रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	अन्य\$	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
मार्च-20	10.06	9.38	10.53	9.73	8.98	9.90	8.71	10.05	10.59	28.90	12.06	7.31
जून-20	9.82	9.18	10.27	9.25	8.77	9.67	8.35	10.07	10.35	29.39	11.78	8.07
सितं-20	9.74	8.99	10.05	9.32	8.77	9.53	8.08	9.99	10.08	29.79	11.56	7.55
दिसं-20	9.70	8.75	9.84	9.15	8.49	8.52	7.84	9.79	9.87	30.38	11.23	7.38
मार्च-21	9.72	8.53	9.77	9.02	8.64	8.45	7.66	9.66	9.59	31.90	10.95	6.76
घट-बढ़ (प्रतिशत अंक)												
2020-21	-0.34	-0.85	-0.76	-0.71	-0.34	-1.45	-1.05	-0.39	-1.00	3.00	-1.11	-0.55

\$: आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋणों के अलावा।

स्रोत: विशेष मासिक विवरणी वीआईएबी, आरबीआई।

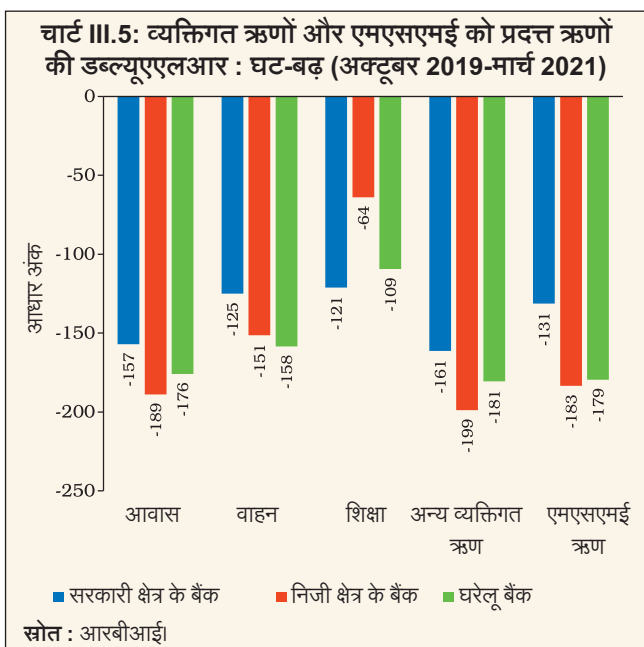
सारणी III.5: बाह्य बेंचमार्क के साथ जोड़े गए ऋण – नीतिगत रिपो दर पर औसत स्प्रेड : मार्च 2021

(प्रतिशत अंक)

बैंक समूह	व्यक्तिगत ऋण				एमएसएमई को ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य व्यक्तिगत ऋण	
1	2	3	4	5	6
सरकारी क्षेत्र के बैंक	3.6	4.8	4.5	6.8	6.1
निजी क्षेत्र के बैंक	6.3	7.1	7.4	7.8	7.6
घरेलू बैंक	4.4	5.1	4.8	7.0	6.5

स्रोत : आरबीआई

III.30 जिन क्षेत्रों में नए अस्थिर दर ऋणों को बाह्य बेंचमार्क के साथ जोड़ा गया है उन क्षेत्रों में मंजूर किए गए सभी नए ऋणों में काफी बेहतर संचरण पाया गया है। बाह्य बेंचमार्क लागू होने के बाद से, अर्थात्, अक्टूबर 2019-मार्च 2021 के दौरान आवास, वाहन और अन्य व्यक्तिगत ऋणों की डब्ल्यूएलआर में भारी गिरावट आई है (चार्ट III.5)। इसी अवधि के दौरान अन्य व्यक्तिगत ऋणों में गिरावट अधिक (181 आधार अंक) थी, जिसके बाद एमएसएमई ऋणों का स्थान (179 आधार अंक)



आता है, जबकि सभी क्षेत्रों में नए रुपया ऋणों की डब्ल्यूएलआर में गिरावट कम अर्थात् 154 आधार अंक थी।

3. वर्ष 2021-22 की कार्य-योजना

III.31 आरबीआई अधिनियम, 1934 की धारा 45जेडए के अनुसार यह अपेक्षित है कि केंद्र सरकार रिजर्व बैंक के साथ परामर्श करके, प्रत्येक पांच वर्षों में एक बार सीपीआई के संदर्भ में मुद्रास्फीति का लक्ष्य निर्धारित करेगी। विभाग मुद्रास्फीति और संवृद्धि संबंधी उच्च गुणवत्ता वाले विश्लेषण/दृष्टिकोण, वैकल्पिक नीतिगत परिदृश्यों एवं चलनिधि मूल्यांकन के साथ 5-वर्ष की अवधि (2021-26) के लिए मुद्रास्फीति के अनिवार्य लक्ष्य को क्रियान्वित करने के लिए सहायता करेगा। इस पृष्ठभूमि में, विभाग निम्नलिखित पर काम करेगा :

- कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय से मूल रूप से उठाए गए एगमार्कनेट डेटा को सुविधानुकूल बनाते हुए खाद्य स्फीति के तात्कालिक अनुमान को सुदृढ़ करेगा;
- मुद्रास्फीति की आम और खास प्रकृति के घटकों को समझेगा ताकि अंतर्निहित मुद्रास्फीति की बेहतर समझ हो सके;
- उच्च-बारंबारता वाले डेटा का उपयोग कर जीडीपी के तात्कालिक अनुमान और पूर्वानुमान फ्रेमवर्क में बढौती करेगा;
- संवर्धित और सुविचारित क्यूपीएम को अमल में लाएगा ताकि मध्यावधि पूर्वानुमान एवं जोखिम मूल्यांकन किया जा सके (उत्कर्ष);
- चलनिधि पूर्वानुमान में सुधार करेगा और 2021-22 के दौरान चलनिधि प्रबंधन के अतिरिक्त साधनों की खोज करेगा तथा घटना अध्ययन पद्धति का उपयोग कर वित्तीय बाजारों पर रिजर्व बैंक के चलनिधि संबंधी उपायों का मूल्यांकन करेगा;
- भारत में ऋण चक्रों के व्यवहार की जांच करेगा; एवं
- एससीबी द्वारा क्षेत्रवार ऋण, सीआरआर और एसएलआर बनाए रखने, बैंक जमाओं और ऋणों पर ब्याज दरों के संबंध में विवरणियों के प्रस्तुतिकरण को एक्सबीआरएल रिपोर्टिंग फॉर्मेट में पूर्ण रूप से स्थानान्तरित करते हुए डेटा प्रबंधन को बेहतर करेगा।

4. निष्कर्ष

III.32 वर्ष 2020-21 में मौद्रिक नीति को, यह भी सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति ऊपरी गुंजाइश सीमा के ऊपर से नीचे उतरकर लक्ष्य के अनुरूप हो सके, कोविड-19 के प्रभाव से वृद्धि को बहाल करने की दोहरी चुनौती से निपटना पड़ा। मौद्रिक और चलनिधि संबंधी भिन्न-भिन्न परंपरागत व अपरंपरागत उपायों ने पर्याप्त अधिशेष प्रणालीगत चलनिधि सुनिश्चित की ताकि वित्तीय बाजारों में कोविड-19 संबंधी दबाव से निपटा जा सके और वे समूचे क्षेत्र में ब्याज दरों में पर्याप्त रूप से कमी सुनिश्चित करने एवं जोखिम स्प्रेड को घटाकर कोविड-पूर्व स्तरों पर लाने में सफल थे और उसने कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार के जरिए वृहद प्रवाहों को सुगम बनाया। चलनिधि में अधिशेष की स्थितियों और विशिष्ट क्षेत्रों के लिए ऋणों के मूल्य-निर्धारण को लेकर अनिवार्य बाह्य

बेंचमार्क व्यवस्था की बदौलत बैंकों की जमा और उधार दरों के संचरण में काफी सुधार हुआ है।

III.33 वर्ष 2020-21 में आर्थिक बहाली की गति पूर्व में की गई प्रत्याशाओं की अपेक्षा तेज साबित हुई। फिर भी दृष्टिकोण कई अनिश्चितताओं की वजह से कमजोर हुआ है, और वह कोविड-19 संक्रमण के तेजी से फैलने और टीकाकरण पर निर्भर करेगा। स्थायी बहाली सतत नीतिगत सहायता पर निर्भर होगी। मुद्रास्फीति एक बड़ी चिंता बनी हुई है और वृद्धि को सहारा देने के लिए उपलब्ध गुंजाइश का उपयोग करने से मौद्रिक नीति में बाधा डालती है। आपूर्ति-पक्ष प्रेरित स्फीतिकारी दबावों को कम करने के लिए और प्रयास करने की आवश्यकता है। मौद्रिक नीति समायोजनकारी रुख को जारी रखते हुए व्यापक समष्टि-आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को सुदृढ़ बनाने के उद्देश्य से मूल्य स्थिरता के सभी खतरों पर ध्यानपूर्वक नज़र रखेगी।