

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक के  
कार्य और परिचालन

III

मौद्रिक नीति परिचालन

वैश्विक स्तर पर खाद्य, ऊर्जा और अन्य पण्य की उच्च कीमतों का प्रभाव पड़ने और अस्थिर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाज़ार में उतार-चढ़ाव से 2022-23 के दौरान घरेलू मुद्रास्फीति बढ़ने का दबाव बढ़ा। मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को नियंत्रण में करने और मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने पर केंद्रित रही। रुख में बदलाव करते हुए उदारता बरतने को वापस लेने के साथ नीतिगत रेपो दर में संचयी रूप से 250 आधार अंकों की वृद्धि की गई। नीति के रुख के अनुरूप अधिशेष चलनिधि में कमी आई और वर्ष के दौरान बैंकों की जमा और उधार दरों के साथ-साथ बाज़ार की ब्याज दरें भी बढ़ीं।

III.1 फरवरी 2022 में यूक्रेन में जंग छिड़ने की वजह से वैश्विक स्तर पर खाद्य, ईंधन और अन्य पण्य की कीमतें बढ़ीं और आपूर्ति शृंखला में व्यवधान पैदा हुआ। मौद्रिक नीति को आक्रामक तरीके से सख्त किए जाने के कारण अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में उतार-चढ़ाव ने घरेलू उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (सीपीआई) पर ऊपर की ओर दबाव बढ़ा दिया, जिससे यह ऊपरी सहनशीलता दायरे से ऊपर आ गई। इस पृष्ठभूमि में, 2022-23 के दौरान मौद्रिक नीति में मूल्य स्थिरता को प्राथमिकता दी गई। मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने, कोर मुद्रास्फीति संबंधी दृढ़ता को तोड़ने और प्रतिकूल आपूर्ति आघात के दूसरे दौर के प्रभाव को नियंत्रित करने के लिए 2022-23 के दौरान नीतिगत रेपो दर में संचयी रूप से 250 आधार अंकों (बीपीएस) की वृद्धि की गई। मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव करते हुए उदारता बरतने को वापस लिया गया ताकि वृद्धि को सहायता प्रदान करते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

III.2 मौद्रिक नीतिगत रुख के समर्थन में अपने चलनिधि प्रबंधन परिचालन में, रिज़र्व बैंक ने अप्रैल 2022 में स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) को रेपो दर से 25 बीपीएस नीचे चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) कॉरिडोर के एक नए फ्लोर के रूप में सक्रिय किया। इस प्रकार कॉरिडोर की चौड़ाई को 50 बीपीएस के महामारी-पूर्व अवस्था में बहाल कर दिया गया। वर्ष

के दौरान अधिशेष चलनिधि में कमी आई और रिज़र्व बैंक ने चलनिधि के संबंध में अस्थिरता के दबाव को कम करने के लिए कई मौकों पर परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामी की। बैंकों की जमा और उधार दरों के साथ-साथ अन्य बाज़ार दरों में नीतिगत रेपो दर के साथ वृद्धि हुई। चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण के मूल्य निर्धारण के लिए अक्टूबर 2019 में शुरू की गई अनिवार्य बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था ने मौद्रिक संचरण की गति को मजबूत किया।

III.3 उपर्युक्त पृष्ठभूमि में, खंड 2 में वर्ष के दौरान के प्रमुख घटनाक्रमों के साथ 2022-23 हेतु निर्धारित की गई कार्ययोजना के कार्यान्वयन की स्थिति के बारे में बताया गया है, जबकि खंड 3 में वर्ष 2023-24 की कार्ययोजना निर्धारित की गई है। अंतिम खंड में निष्कर्षात्मक टिप्पणियां की गई हैं।

2. वर्ष 2022-23 के लिए कार्यसूची

III.4 पिछले वर्ष की वार्षिक रिपोर्ट में, विभाग ने 2022-23 के लिए निम्नलिखित लक्ष्य निर्धारित किए थे :

- अर्थव्यवस्था-व्यापी क्रेडिट स्थिति सूचकांक और प्रमुख समष्टिआर्थिक चरों के साथ इसके संबंधों का विश्लेषण (पैराग्राफ III.5);
- मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को प्रभावित करने वाले कारकों का मूल्यांकन (पैराग्राफ III.5); और

- निवेश संबंधी बाधाओं को समझने के लिए कंपनियों/ फर्मों के निवेश व्यवहार का अध्ययन (पैराग्राफ III.5)।

### कार्यान्वयन की स्थिति

III.5 वर्ष 2022-23 के लिए निर्धारित लक्ष्यों के अनुसरण में, ऋण मंजूरी डेटा का उपयोग करके एक अर्थव्यवस्था-व्यापी क्रेडिट स्थिति सूचकांक का निर्माण किया गया। महामारी के दौरान भारत में मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने के साथ-साथ मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी के संबंध में विश्लेषण किया गया। इसके अलावा, आपूर्ति संबंधी आघातों और कॉर्पोरेट निवेश पर वित्तीय स्थितियों के प्रभाव के सामने मौद्रिक नीति के असर का आकलन करने के लिए अध्ययन किए गए। इनपुट लागतों के प्रति आउटपुट कीमतों की संवेदनशीलता के साथ-साथ ग्रामीण कीमतों और मजदूरी के बीच अंतर्संबंध की जांच की गई। प्रतिफल वक्र से बाजार की प्रत्याशाओं के संबंध में सूचना सामग्री और मौद्रिक संचरण ध्यान केंद्रित करने योग्य अन्य क्षेत्र थे।

### प्रमुख घटनाक्रम

#### मौद्रिक नीति

III.6 वर्ष 2022-23 के लिए मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की पहली बैठक यूक्रेन में युद्ध, पण्य की वैश्विक कीमतों में सामान्यीकृत वृद्धि, आपूर्ति शृंखला में व्यवधान और वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के कारण बढ़े भू-राजनीतिक तनाव के माहौल में अप्रैल 2022 में की गई। वर्ष 2022 में सामान्य बारिश होने और कच्चे तेल की औसत कीमत 100 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल रहने को मानते हुए, बढ़े इनपुट लागत दबाव को देखते हुए 2022-23 के लिए मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान को 4.5 प्रतिशत से बढ़ाकर फरवरी 2022 की नीति में 5.7 प्रतिशत कर दिया गया। वर्ष 2022-23 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि को 7.8 प्रतिशत से घटाकर 7.2 प्रतिशत कर दिया गया। उभरते जोखिमों और अनिश्चितताओं को देखते हुए, एमपीसी ने सर्वसम्मति से मौद्रिक नीति के रुख को उदार से हटकर उदारता को वापस लेने में बदल दिया ताकि संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर लक्ष्य के भीतर बनी रहे। एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित

रखने का निर्णय लिया। रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे को मजबूत करने के लिहाज से मौजूदा निश्चित दर रिवर्स रेपो से 40 बीपीएस ऊपर एसडीएफ की स्थापना की।

III.7 युद्ध जारी रहने से, पण्य की कीमतों में वृद्धि, आपूर्ति संबंधी अव्यवस्था और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के कारण मुद्रास्फीति का दबाव तीव्र हो गया। मार्च 2022 के हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति के आंकड़े (12 अप्रैल को जारी) में इजाफा हुआ। आर्थिक गतिविधियों में समुत्थानशीलता और भावी मुद्रास्फीति के काफी बढ़ने के जोखिमों को देखते हुए, एमपीसी ने 2 और 4 मई 2022 को एक ऑफ-साइकिल बैठक में सर्वसम्मति से मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने और आपूर्ति संबंधी आघातों के दूसरे दौर के प्रभावों को नियंत्रण में करने के लिए नीतिगत रेपो दर को 40 बीपीएस से बढ़ाकर 4.40 प्रतिशत करने के लिए मतदान किया। एमपीसी ने सर्वसम्मति से अप्रैल के संकल्प में निर्धारित रुख को जारी रखने का भी निर्णय लिया। इसके साथ ही रिजर्व बैंक ने अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) को 50 आधार अंक बढ़ाकर निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 4.5 प्रतिशत कर दिया (बॉक्स III.1)।

III.8 जून 2022 तक, वैश्विक अर्थव्यवस्था कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और सुस्त आपूर्ति शृंखला संबंधी बाधाओं के बीच बहु-दशकीय उच्च मुद्रास्फीति से जूझ रही थी। घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति अप्रैल 2022 में बढ़कर 7.8 प्रतिशत पर पहुंच गई, जो लगातार चार माह ऊपरी सहनशीलता स्तर के पार रही। पण्य और कच्चे तेल की ऊंची कीमतों तथा उत्पादन कीमतों में उसके प्रभाव को ध्यान में रखते हुए मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे 2022-23 के लिए 6.7 प्रतिशत कर दिया गया। मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने और मूल्य दबाव को बढ़ने से रोकने के लिए, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत दर में 50 बीपीएस की वृद्धि की।

III.9 जब अगस्त 2022 में एमपीसी की बैठक हुई, तो सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊपरी सहनशीलता बैंड से ऊपर थी, भले ही वह मई-जून 2022 के दौरान कुछ घटकर 7.0

बॉक्स III.1

आरक्षित निधि संबंधी आवश्यकताएं और मौद्रिक नीति

1990 के दशक के बाद से, नीतिगत ब्याज दरें केंद्रीय बैंकों में मौद्रिक नीति के संचालन के लिए प्रमुख साधन के रूप में उभरी हैं। तदनुसार आरक्षित नकदी निधि आवश्यकताओं का उपयोग कम हो गया है। इसके बावजूद, प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में मौद्रिक और वित्तीय स्थिरता को बढ़ावा देने के लिए आरक्षित निधि अनुपात एक महत्वपूर्ण प्रतिचक्रीय साधन बना हुआ है [कॉर्डेला एवं अन्य, 2014]।

भारत में कोविड-19 महामारी के प्रकोप के बाद, आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) को 100 बीपीएस तक घटाकर निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 3.0 प्रतिशत तक कर दिया गया, जिससे घरेलू वित्तीय बाजारों में स्थिरता लाने और अर्थव्यवस्था में ऋण की उपलब्धता को समर्थन देने के लिए लगभग ₹1.37 लाख करोड़ की प्राथमिक चलनिधि जारी की गई। ब्राजील, चीन, इंडोनेशिया, रूस और तुर्की जैसे प्रमुख ईएमई ने भी महामारी के दौरान आरक्षित निधि आवश्यकताओं को कम किया (चार्ट 1)।

इसके अलावा, आरक्षित निधि आवश्यकता को बनाए रखने के संबंध में प्रदान की गई छूट का उपयोग क्षेत्र विशिष्ट / लक्षित ऋण वृद्धि को प्रोत्साहित करने के लिए किया गया है (कैंटू एवं अन्य, 2021)। उदाहरण के लिए, 2020 में, रिजर्व बैंक ने ऑटोमोबाइल, आवासीय मकान एवं

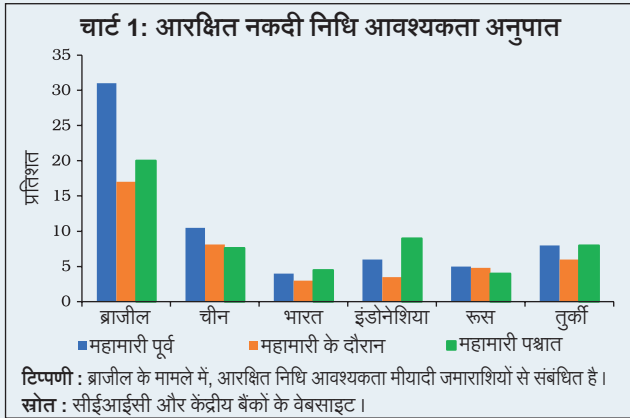
सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) को ऋण हेतु वृद्धिशील खुदरा ऋण प्रदान करने के लिए सीआरआर बनाए रखने के संबंध में छूट प्रदान की। अन्य देशों के बीच, अर्जेंटीना ने महामारी के दौरान एमएसएमई को एवं आपूर्ति या चिकित्सा उपकरणों की खरीद के लिए स्वास्थ्य सेवा प्रदाताओं को ऋण देने वाली वित्तीय संस्थाओं के लिए न्यूनतम आरक्षित निधि आवश्यकताओं को कम किया। ब्राजील में महामारी से प्रभावित छोटी कंपनियों को ऋण प्रदान करने के लिए आरक्षित निधि आवश्यकता में छूट दी गई। तुर्की में, खपत के बजाय उत्पादक क्षेत्रों को ऋण की आपूर्ति करने के लिए आरक्षित निधि आवश्यकता संबंधी प्रोत्साहन प्रदान किए गए हैं।

सीआरआर टूल को, अनिवासी जमा संबंधी आवश्यकताओं में बदलाव करते हुए विदेशी मुद्रा प्रवाह को संशोधित करने के लिए भी प्रयोग में लाया जा सकता है - उदाहरण के लिए, रिजर्व बैंक ने विदेशी मुद्रा अंतर्वाह को आकर्षित करने के लिए 1 जुलाई 2022 से 4 नवंबर 2022 की अवधि के लिए सीआरआर को बनाए रखने के संबंध में वृद्धिशील विदेशी मुद्रा अनिवासी (बैंक) [एफसीएनआर (बी)] और अनिवासी (बाहरी) [एनआरई] जमा को छूट दी।

यूक्रेन में संघर्ष और उससे संबंधित मुद्रास्फीति वृद्धि के बाद, कई ईएमई केंद्रीय बैंकों ने सीआरआर में वृद्धि के साथ अपनी नीतिगत दर में भी वृद्धि की। भारत में, मई 2022 में नीतिगत दर और सीआरआर में एक साथ वृद्धि करने के साथ मौद्रिक सख्ती का सिलसिला शुरू हुआ। कुल मिलाकर, जैसा कि हाल के अनुभव से पता चलता है, मौद्रिक नीति टूलकिट में आरक्षित निधि आवश्यकताएं एक उपयोगी साधन बनी हुई हैं, जिसका उपयोग नरम और सख्त दोनों चक्रों के दौरान किया जाता है।

संदर्भ :

1. कैंटू, सी., पी. कैवल्लिनो, एफ. डी. फियोरे, और जे. येटमैन (2021), 'अ ग्लोबल डेटाबेस ऑन सेन्ट्रल बैंक्स मॉनिटरी रेस्पॉन्सस टु कोविड-19', बीआईएस वर्किंग पेपर नं. 934.
2. कॉर्डेला टी., पी. फेडरिको, सी. वेघ, और जी. वुलेटिन (2014), 'रिजर्व रिक्वायरमेंट्स इन दी ब्रेव न्यू मैक्रोप्रूडेंशियल वर्ल्ड', वर्ल्ड बैंक, अप्रैल।



प्रतिशत हो गई थी। कच्चे तेल की औसत कीमत (भारतीय बास्केट) 105 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल होने को मानते हुए, मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान को 2022-23 में 6.7 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया, जो दूसरी तिमाही में 7.1 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.8 प्रतिशत था। वित्त वर्ष 2023-24 की पहली तिमाही में मुद्रास्फीति 5.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया। वित्त वर्ष 2022-23 के लिए

वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को 7.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया है। मुद्रास्फीति के ऊंचे स्तर एवं घरेलू आर्थिक गतिविधियों के लचीलेपन को देखते हुए एमपीसी ने महसूस किया कि और अधिक सोची-समझी मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की जरूरत है। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 50 बीपीएस बढ़ाकर 5.4 प्रतिशत करने का निर्णय लिया। यह 5-1 मत के साथ उदार रुख को वापस लेने के साथ जारी रहा।

1 तुर्की में, बैंकिंग प्रणाली की कुल जमा में तुर्की लीरा के हिस्से को बढ़ाने के लिए फोरेक्स जमा खातों से तुर्की लीरा मीयादी जमाओं में परिवर्तित राशि के लिए दिसंबर 2021 में आरक्षित निधि आवश्यकता संबंधी दायित्व से छूट दी गई थी।

III.10 सितंबर में एमपीसी की बैठक के समय, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति अगस्त में 7.0 प्रतिशत थी, जो ऊपरी सहनशीलता स्तर से ऊपर थी। 2022-23 की पहली तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष) में वास्तविक जीडीपी में 13.5 प्रतिशत की वृद्धि के साथ घरेलू आर्थिक गतिविधि में तेजी आई थी। एमपीसी के संकल्प में, 2022-23 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे 7.0 प्रतिशत कर दिया गया। कोर मुद्रास्फीति के उच्च स्तर पर बने रहने और हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊपरी सहनशीलता स्तर से ऊपर रहने की संभावना के साथ, एमपीसी ने निर्णय लिया कि मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को स्थिर बनाए रखने, मूल्य दबाव के विस्तार को रोकने एवं दूसरे दौर के प्रभावों को नियंत्रण में करने के लिए और अधिक सोची-समझी कार्रवाई की जरूरत है। तदनुसार, एमपीसी ने 5-1 मत के साथ नीतिगत रेपो दर को 50 बीपीएस बढ़ाकर 5.9 प्रतिशत कर दिया। एक सदस्य ने 35 बीपीएस की छोटी वृद्धि के लिए मतदान किया। एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से उदारता बरतने को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का भी निर्णय लिया।

III.11 सितंबर 2022 हेतु 7.4 प्रतिशत का सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी आंकड़ा 12 अक्टूबर 2022 को जारी होने के साथ, औसत मुद्रास्फीति लगातार तीन तिमाहियों - ति4:2021-22 (6.3 प्रतिशत), ति1:2022-23 (7.3 प्रतिशत) और ति2 (7.0 प्रतिशत) के लिए 6.0 प्रतिशत (लक्ष्य के आसपास ऊपरी सीमा) से अधिक हो गई। विधि द्वारा अनिवार्य जवाबदेही मानदंडों - आरबीआई अधिनियम, 1934 की धारा 45जेडएन और आरबीआई एमपीसी और मौद्रिक नीति प्रक्रिया विनियम, 2016 के विनियमन 7 - के संदर्भ में 3 नवंबर 2022 को एमपीसी की एक बैठक की गई और रिज़र्व बैंक द्वारा केंद्र सरकार को एक रिपोर्ट भेजी गई।

III.12 जब एमपीसी ने दिसंबर 2022 में अपनी निर्धारित बैठक की, तब मुद्रास्फीति अक्टूबर 2022 में घटकर 6.8 प्रतिशत हो गई थी, जो अनुकूल आधार प्रभावों से प्रेरित थी। वास्तविक जीडीपी ने 2022-23 की दूसरी तिमाही में 6.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि दर्ज की। लंबे समय तक भू-राजनीतिक तनाव, सख्त वैश्विक वित्तीय स्थितियों और धीमी बाहरी मांग के कारण, 2022-23 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को संशोधित कर 6.8 प्रतिशत कर दिया गया; और ति1:2023-24 के लिए यह 7.1 प्रतिशत और ति2 के लिए

5.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया। हेडलाइन मुद्रास्फीति ति3:2022-23 के लिए 6.6 प्रतिशत, ति4 के लिए 5.9 प्रतिशत, ति1:2023-24 के लिए 5.0 प्रतिशत और ति2 के लिए 5.4 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया। एमपीसी का कहना था कि 2023-24 की पहली छमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति कम होने की संभावना है, फिर भी यह लक्ष्य से काफी ऊपर रहेगी। इस बीच, आर्थिक गतिविधियां अच्छी रहीं और इनके लचीला बने रहने की उम्मीद है। एमपीसी ने निर्णय लिया कि कृत मौद्रिक नीतिगत उपायों के प्रभाव की सावधानीपूर्वक निगरानी करने की आवश्यकता है। सभी पहलुओं पर विचार करने पर, एमपीसी ने मौद्रिक नीति के संबंध में और अधिक सोच-समझकर कार्रवाई करने की जरूरत महसूस की तथा 5-1 मतों से नीतिगत रेपो दर को 35 बीपीएस बढ़ाकर 6.25 प्रतिशत करने का निर्णय लिया। एमपीसी ने उदारता को वापस लेने पर केंद्रित रुख को जारी रखने के लिए 4-2 मत से भी निर्णय लिया।

III.13 अपनी फरवरी 2023 की बैठक के समय, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसंबर में घटकर 5.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हो गई, जो सब्जियों की कीमतों में तेज और उम्मीद से पहले गिरावट से प्रेरित थी, भले ही कोर मुद्रास्फीति दृढ़ और 6 प्रतिशत से ऊपर बनी हुई थी। एमपीसी ने गौर किया कि मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण दीर्घकालीन भू-राजनीतिक तनाव, आवा-जाही संबंधी प्रतिबंधों में ढील देने की वजह से पण्य की कीमतों पर बढ़ते दबाव, इनपुट लागत का आउटपुट कीमतों पर पड़ रहे प्रभाव से जुड़ी अनिश्चितताओं से घिरा हुआ है, विशेष रूप से सेवाओं में। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए और कच्चे तेल की औसत कीमत (भारतीय बास्केट) 95 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल मानते हुए, मुद्रास्फीति 2022-23 में 6.5 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया, जो चौथी तिमाही में 5.7 प्रतिशत रहने का अनुमान है। सामान्य बारिश को मानते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 के लिए 5.3 प्रतिशत पर रहने का अनुमान लगाया गया, जो ति1 में 5.0 प्रतिशत, ति2 और ति3 में 5.4 प्रतिशत और ति4 में 5.6 प्रतिशत पर रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम के संबंध में समान रूप से संतुलन बना हुआ है। आर्थिक गतिविधि ने लचीलापन प्रदर्शित करना जारी रखा, 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.4 प्रतिशत पर रहने का अनुमान लगाया गया, जो ति1 में 7.8 प्रतिशत, ति2 में 6.2 प्रतिशत, ति3 में 6.0 प्रतिशत और ति4 में 5.8 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम के संबंध में मोटे तौर पर संतुलन बना हुआ है। एमपीसी के अनुसार उच्च मुद्रास्फीति

दृष्टिकोण के लिए एक बड़ा जोखिम बनी हुई है और उसका मानना है कि मुद्रास्फीति की उम्मीदों को बनाए रखने, मुख्य मुद्रास्फीति की दृढ़ता को तोड़ने और इस तरह मध्यम अवधि की वृद्धि संभावनाओं को मजबूत करने के लिए और अधिक सोची-समझी मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई की आवश्यकता है। तदनुसार, एमपीसी ने नीतिगत रेपो दर को 25 बीपीएस बढ़ाकर 6.50

प्रतिशत कर दिया और दर संबंधी कार्रवाई और रुख संबंधी निर्णय दोनों के लिए 4-2 मत के साथ उदारता बरतने को वापस लेना जारी रखा। 2022-23 के दौरान बाज़ार द्वारा नीतिगत रेपो दर संबंधी कार्रवाई को लेकर काफी हद तक पूर्वानुमान किया गया, जिससे अर्थव्यवस्था पर मौद्रिक कार्रवाइयों का प्रभाव मजबूत हुआ (बॉक्स III.2)।

### बॉक्स III.2

#### बाज़ार प्रतिभागियों की नीति संबंधी प्रत्याशाओं को समझना

भावी ब्याज दर संबंधी प्रत्याशाएं, मात्र प्रचलित दरों के बजाय, परिवारों और फर्मों के खर्च और बचत संबंधी निर्णयों पर प्रभाव डालने वाले महत्वपूर्ण कारक हैं। तदनुसार, केंद्रीय बैंकों के संचार में फॉरवर्ड गाइडेंस को प्रमुखता मिली है। भावी अल्पकालिक ब्याज दर के संबंध में बाज़ार प्रत्याशाओं का अनुमान, अन्य बातों के साथ-साथ, वित्तीय बाज़ार के साधनों, जैसे, ओवरनाइट इन्डेक्स स्वैप (आईएस)<sup>2</sup> दरों के माध्यम से लगाया जा सकता है (लॉयड, 2018)। यदि संविदा के फ्लोटिंग लेग की तुलना में ओआईएस दर से होने वाला अतिरिक्त प्रतिलाभ शून्य होता है, तो, औसतन, ओआईएस, संविदा की पूरी अवधि के दौरान भावी ओवरनाइट ब्याज दरों के संबंध में निवेशकों की प्रत्याशाओं के लिए एक ठोस माप प्रदान कर सकता है। एक अनुभवजन्य मूल्यांकन के लिए,  $i_{t,t+2}^{OIS}$  वार्षिकीकृत 2-माह की ओआईएस दर को दर्शाता है, जो स्वैप की निश्चित ब्याज दर है, जबकि  $i_{t,t+2}^{FLT}$  उसी संविदा<sup>3</sup> के फ्लोटिंग लेग से बाद में प्राप्त (निवल) वार्षिकीकृत प्रतिलाभ है। दिन  $t_{1-s}$  को खरीदे गए 2 माह (एन-दिनों) के ओआईएस संविदा का फ्लोटिंग लेग इस प्रकार है

$$i_{t,t+2}^{FLT} = ([\prod_{j=1}^N (1 + \gamma_j f l t_j)] - 1) \times \frac{365}{N} \quad \dots(1)$$

जहां  $f l t_j$  दिवस  $t_j$  को अस्थिर ओवरनाइट संदर्भ दर और  $\gamma_j$  फॉर्म  $\gamma_j = D_j/365$  का उपचित कारक है, और  $D_j$  कारोबार दिवस  $t_j$  एवं  $t_{j+1}$  के बीच दिन की गिनती है (लॉयड, 2018)। अतः, 2 माह के ओआईएस संविदा पर बाद में प्राप्त (वार्षिकीकृत) अतिरिक्त प्रतिलाभ इस प्रकार है

$$r x_{t,t+2}^{FLT} = i_{t,t+2}^{OIS} - i_{t,t+2}^{FLT} \quad \dots(2)$$

प्रत्याशा परिकल्पना के तहत, ओआईएस संविदा का फिक्सड लेग फ्लोटिंग लेग के बराबर है। इसका तात्पर्य यह है कि (2) में बाद में प्राप्त अतिरिक्त प्रतिलाभ एवं इसलिए पूर्वानुमान त्रुटि से पहले का औसत शून्य है। इन परिस्थितियों में, 2 माह की ओआईएस दर अपेक्षित नीतिगत दर में बदलाव का एक अच्छा माप प्रदान कर सकती है। भारत के मामले में, 2010 से 2019 की अवधि में औसत अतिरिक्त प्रतिलाभ, बाज़ार में उथल-पुथल (जैसे, टैपर टैन्ट्रम) की वारदातों को हिसाब में लेते हुए,

शून्य औसत देता है, जो दर्शाता है कि बाज़ार ने मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों को भली-भांति भांप लिया था। कोविड-19 महामारी के दौर में 27 मार्च 2020 को एमपीसी की अनिर्धारित बैठक में नीतिगत बदलावों में 'आश्चर्य' पैदा करने वाला एक तत्व था - समीकरण (2) पर आधारित

#### सारणी 1: औसत अतिरिक्त प्रतिलाभ

(आधार अंक)		
नीति की तारीख	$\Delta$ नीति दर	अतिरिक्त प्रतिलाभ
1	2	3
2020-21		
मार्च 27	-75	24
मई 22	-40	0
अगस्त 6	0	-7
अक्टूबर 9	0	12
दिसंबर 4	0	8
फरवरी 5	0	4
2021-22		
अप्रैल 7	0	3
जून 4	0	5
अगस्त 6	0	6
अक्टूबर 8	0	4
दिसंबर 8	0	7
फरवरी 10	0	17
2022-23		
अप्रैल 8	0	0
मई 4	40	-40
जून 8	50	2
अगस्त 5	50	-1
सितंबर 30	50	-15
दिसंबर 7	35	12
फरवरी 8	25	0

**टिप्पणी :** औसत अतिरिक्त प्रतिलाभ का अनुमान ओआईएस दरों के आधार पर लगाया जाता है।

**स्रोत :** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>2</sup> ओआईएस एक ब्याज दर डेरिवेटिव संविदा है, जिसमें दो संस्थाएं संविदा की अवधि के दौरान एक अनुमानित मूल राशि पर गणना की गई अनिश्चित ब्याज दर भुगतान की तुलना में एक निश्चित ब्याज दर भुगतान (ओआईएस दर) का स्वैप/ विनिमय करने के लिए सहमत होती हैं। अनिश्चित दर आमतौर पर ओवरनाइट (अप्रत्याभूत) अंतरबैंक दर होती है और भारत में ओआईएस संविदाओं के लिए संदर्भ दर मुंबई अंतरबैंक प्रस्तावित दर (एमआईबीओआर) है।

<sup>3</sup> संविदा के फ्लोटिंग लेग की गणना, अनिश्चित गैर-व्यापारिक दिनों के लिए समायोजित ओवरनाइट संदर्भ दर के आधार पर की जाती है।

अप्रत्याशित घटक (सारणी 1)। हालांकि बाज़ार को दर में 50 बीपीएस की कटौती की उम्मीद थी, लेकिन 75 बीपीएस की वास्तविक कटौती को देखते हुए आश्चर्य करने वाला घटक लगभग 25 बीपीएस था। इसके बाद की ज्यादातर नीतिगत घोषणाओं में बाज़ार की उम्मीदें मोटे तौर पर नीतिगत निर्णयों के अनुरूप थीं। मई 2022 में, 40 बीपीएस की ऑफ-साइकिल नीतिगत दर वृद्धि ने बाज़ार को आश्चर्यचकित कर दिया, जो नीति से पहले औसत ऋणात्मक अतिरिक्त प्रतिलाभ (- 40 बीपीएस) से स्पष्ट होता है। हालांकि अगली दो नीतियां (जून और अगस्त 2022) उम्मीद के मुताबिक थीं, लेकिन सितंबर 2022 के नीतिगत निर्णय में 15

बीपीएस का आश्चर्य पैदा करने वाला तत्व शामिल था क्योंकि बाज़ार ने 50 बीपीएस की वास्तविक वृद्धि के मुकाबले 35 बीपीएस की वृद्धि की उम्मीद की थी। फरवरी 2023 में दर में 25 बीपीएस की बढ़ती बाज़ार की उम्मीद के अनुरूप थी। इस विश्लेषण से पता चलता है कि रिज़र्व बैंक का संचार बाज़ार की प्रत्याशाओं को स्थिर रखने में प्रभावी रहा है।

**संदर्भ :**

लॉयड, एस. (2018), 'ओवरनाइट इन्डेक्स स्वेप मार्केट-बेस्ड मेज़र्स ऑफ मॉनिटरी पॉलिसी एक्सपेक्टेडेशन', बैंक ऑफ इंग्लैंड स्टाफ वर्किंग पेपर नं. 709.

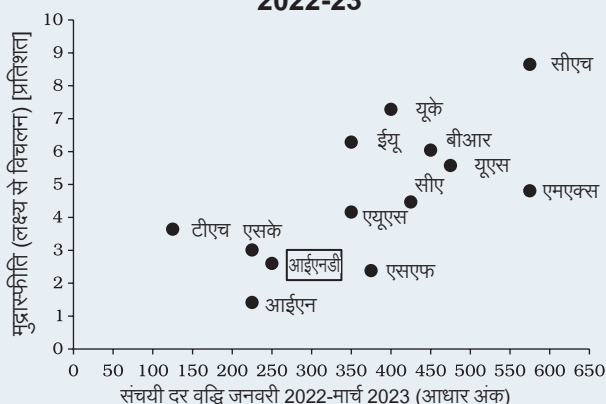
III.14 लगातार दो ब्लैक स्वैन घटनाएं - महामारी और यूक्रेन में युद्ध - 2022 में मुद्रास्फीति के वैश्वीकरण का कारण बनीं, जिस वजह से मुद्रास्फीति बढ़कर लक्ष्य से विचलित हो गई।<sup>4</sup> इससे अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति को आक्रामक तरीके से सख्त करने की जरूरत पड़ी, जो 2020<sup>5</sup> के बाद से वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए तीसरा बड़ा आघात पैदा करता है (चार्ट III.1)।

III.15 वर्ष 2022-23 के दौरान एमपीसी के निर्णय में दर संबंधी कार्रवाइयों और रुख दोनों के मामले में शुरु में सर्वसम्मति देखी गई, लेकिन दृष्टिकोण के संबंध में बढ़ती अनिश्चितता के बीच अगस्त 2022 (रुख) और सितंबर (रेपो दर कार्रवाई) से निर्णय लेने के संबंध में विविधता देखने को मिली (चार्ट III.2)।

*परिचालनगत ढांचा : चलनिधि प्रबंधन*

III.16 बढ़ते मुद्रास्फीति जोखिम और उदारता बरतने को वापस लेने की दिशा में मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव के बीच, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, एसडीएफ को अप्रैल 2022 में निश्चित दर रिवर्स रेपो (एफआरआरआर) से 40 बीपीएस ऊपर स्थापित किया गया। एसडीएफ ने एफआरआरआर को एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर के रूप में बदल दिया और एसडीएफ दर को रेपो दर से 25 बीपीएस नीचे निर्धारित किया गया। सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर को नीतिगत रेपो दर से 25 बीपीएस ऊपर बरकरार रखा गया, नतीजतन नीतिगत रेपो दर के आसपास एलएएफ कॉरिडोर में एकरूपता लाई गई और कॉरिडोर की चौड़ाई को 50 बीपीएस के महामारी-पूर्व अवस्था में बहाल कर दिया गया। यद्यपि एसडीएफ विंडो ओवरनाइट जमाराशियों पर लागू होता है, रिज़र्व बैंक उचित मूल्य निर्धारण के साथ, यदि आवश्यक हो, लंबे परिपक्वता काल की चलनिधि को अवशोषित करने के लिए लचीलापन रखता है।

**चार्ट III.1: वैश्विक मौद्रिक सख्ती और मुद्रास्फीति : 2022-23**

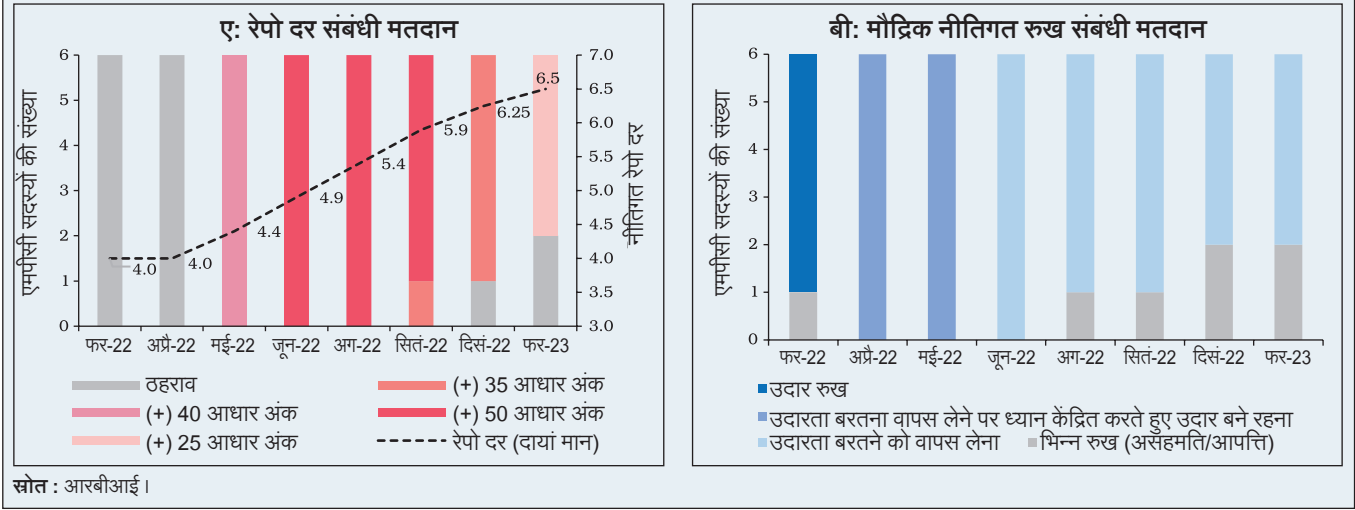


एयूएस: ऑस्ट्रेलिया। बीआर: ब्राजील। सीए: कनाडा। सीएच: चिली। ईयू: यूरो क्षेत्र। आईएन: इंडोनेशिया। आईएनडी: भारत। एमएक्स: मेक्सिको। एसएफ: दक्षिण अफ्रीका। एसके: दक्षिण कोरिया। टीएच: थाइलैंड। यूके: यूनाइटेड किंगडम। यूएस: संयुक्त राज्य।  
**टिप्पणी :** लक्ष्य से मुद्रास्फीति का विचलन जनवरी 2022-मार्च 2023 के लिए औसत है।  
**स्रोत :** केंद्रीय बैंकों के वेबसाइट और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>4</sup> 'मुद्रास्फीति का वैश्वीकरण और मौद्रिक नीति का संचालन' विषय पर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर श्री शक्तिकांत दास द्वारा आर्थिक विकास संस्थान, नई दिल्ली में 9 जुलाई 2022 को दिया गया भाषण।

<sup>5</sup> 'भारत: सुदृढ़ता की कहानी' विषय पर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर श्री शक्तिकांत दास द्वारा वार्षिक एफआईबीएसी 2022 सम्मेलन, मुंबई में 2 नवंबर 2022 को दिया गया उद्घाटन भाषण।

चार्ट III.2: मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) का मतदान पैटर्न



एसडीएफ की स्थापना के साथ, 3.35 प्रतिशत पर बरकरार रखी गई निश्चित रिजर्व रेपो दर को नीतिगत रेपो दर से अलग कर दिया गया था। एफआरआरआर रिजर्व बैंक के टूलकिट का हिस्सा बना हुआ है और इसका उपयोग रिजर्व बैंक के विवेक पर किया जा सकता है। एसडीएफ (एमएसएफ की भांति) तक पहुंच बैंकों के विवेक पर है, जबकि इसके विपरीत रेपो/रिजर्व रेपो, खुले बाजार के परिचालन (ओएमओ) और सीआरआर रिजर्व बैंक के विवेक पर निर्भर हैं। संपार्श्विक बाधा को दूर करके, एसडीएफ ने मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे को मजबूत किया है; इसके अलावा, यह चलनिधि प्रबंधन में अपनी भूमिका के अतिरिक्त एक वित्तीय स्थिरता का साधन भी है। इतना ही नहीं, रिजर्व बैंक ने सीआरआर को 50 बीपीएस बढ़ाकर 4.5 प्रतिशत (21 मई 2022 से शुरू होने वाले पखवाड़े से) कर दिया, नतीजतन बैंकिंग प्रणाली से ₹87,000 करोड़ की प्राथमिक चलनिधि वापस ले ली, जो उदार रुख को वापस लेने की दिशा में मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव के अनुरूप है।

चलनिधि को प्रभावित करने वाले कारक और उसका प्रबंधन

III.17 वर्ष 2022-23 के दौरान जनता द्वारा मुद्रा की मांग, अस्थिर पूंजी प्रवाह और सरकारी नकदी शेष में उतार-चढ़ाव चलनिधि को प्रभावित करने वाले प्रमुख कारक थे। 2022-23 की पहली तिमाही में, सरकारी नकदी शेष में वृद्धि और मुद्रा की

मांग के परिणामस्वरूप चलनिधि में अत्यधिक कमी आई (सारणी III.1)। प्रबंधन के संदर्भ में, ओएमओ बिक्री और सीआरआर में वृद्धि की वजह से भी मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप अधिशेष चलनिधि में अत्यधिक कमी आई। दूसरी तिमाही के दौरान, वैश्विक वित्तीय बाजारों में उथल-पुथल के बीच रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा बिक्री ने रुपये की तरलता को बढ़ाया। बारिश के मौसम के दौरान सरकारी नकदी शेष के आहरण और बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की सामान्य वापसी से इसकी आंशिक भरपाई हो गई। तीसरी तिमाही में त्योहार के मौसम में मुद्रा की मांग और सरकारी नकदी शेष में वृद्धि ने अधिशेष चलनिधि को कम कर दिया, जबकि पूंजी अंतर्वाह और अतिरिक्त आरक्षित निधि से आहरण की वजह से चलनिधि दबाव को आंशिक रूप से कम किया गया। इसके बाद, चौथी तिमाही में सरकारी नकदी शेष और अतिरिक्त आरक्षित निधि से आहरण की वजह से संचलन में मुद्रा के रिसाव और निवल फोरेक्स बिक्री की बंदौलत चलनिधि आहरण की आंशिक रूप से भरपाई हो गई। इसके अलावा, मुद्रा की मांग 2022-23 की पहली छमाही में क्रमिक रूप से घटी, लेकिन उसके बाद दूसरी छमाही में स्थिर हो गई (चार्ट III.3)। कुल मिलाकर, एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण मार्च 2022 में ₹6.6 लाख करोड़ से तेजी से घटकर मार्च 2023 में ₹0.14 लाख करोड़ हो गया।

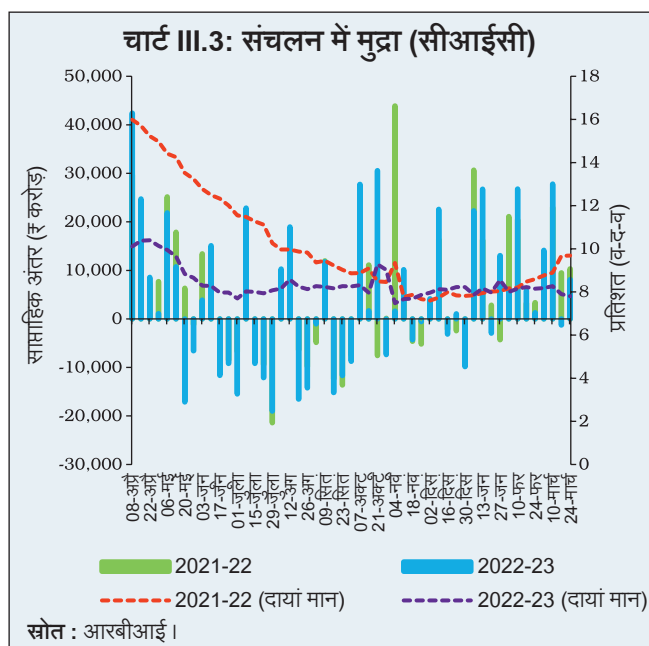
सारणी III.1: चलनिधि - प्रमुख चालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

मद	2021-22	2022-23*	ति1:2022-23	ति2:2022-23	ति3:2022-23	ति4:2022-23*
1	2	3	4	5	6	7
<b>चालक</b>						
(i) सीआईसी [आहरण (-) / प्रतिलाभ (+)]	-2,79,953	-2,46,702	-83,887	59,283	-74,331	-1,47,766
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-)	1,34,629	-2,23,165	16,159	-2,89,713	53,147	-2,758
(iii) भारत सरकार के नकदी शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	1,97,220	-1,71,400	-2,64,512	64,651	-1,589	30,050
(iv) अतिरिक्त आरक्षित निधियां [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-43,729	1,69,808	1,50,165	-54,446	26,944	47,145
<b>प्रबंधन</b>						
(i) निवल ओएमओ खरीद (+) / बिक्री (-)	2,13,976	-31,360	-6,620	-14,460	-10,280	0
(ii) आवश्यक आरक्षित निधियां [एनडीटीएल और सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	1,28,155	-1,56,083	-1,03,054	-13,946	-23,643	-15,440
<b>मेमो मदें</b>						
अवधि के दौरान औसत दैनिक निवल अवशोषण	6,71,285	1,87,156	4,99,919	1,64,699	55,967	27,978
सीआईसी : संचलन में मुद्रा । जीओआई: भारत सरकार ।						
*: चौथी तिमाही के आंकड़े 24 मार्च 2023 तक के हैं ।						
<b>टिप्पणी :</b> बैंकिंग प्रणाली में और से अंतर्वाह (+) / बहिर्वाह (-) ।						
<b>स्रोत :</b> आरबीआई ।						

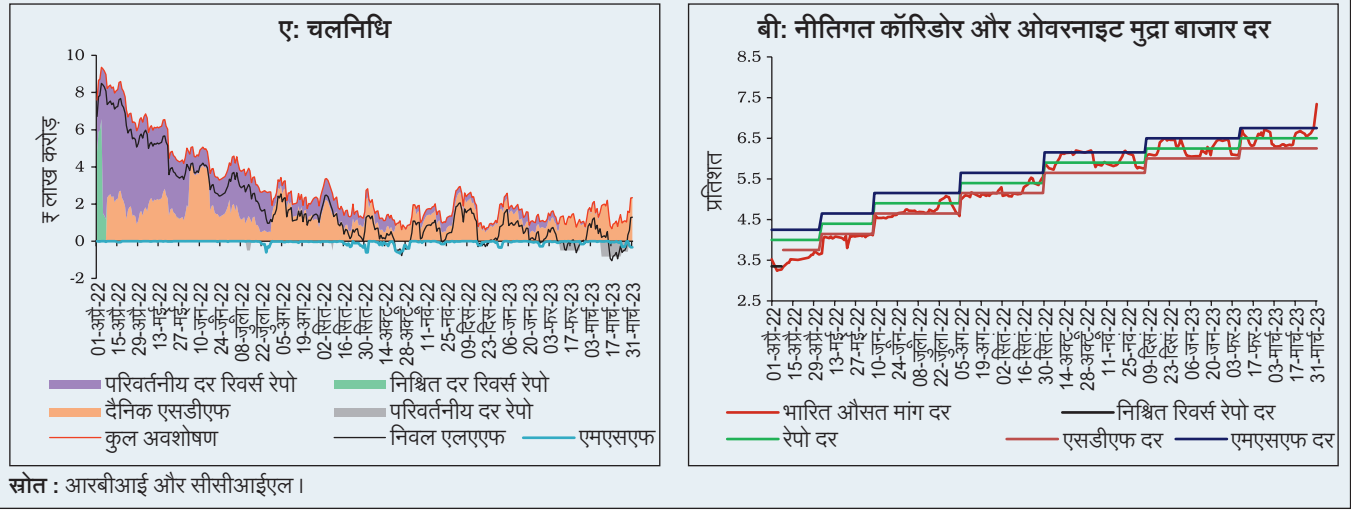
III.18 वर्ष 2022-23 के दौरान एसडीएफ के तहत दैनिक अवशोषण औसतन ₹1.5 लाख करोड़ था, जबकि परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामी (मुख्य और फाइन-ट्यूनिंग परिचालन दोनों) के माध्यम से अवशोषित राशि औसतन ₹1.4 लाख करोड़ थी (चार्ट III.4ए)। चलनिधि अधिशेष में कमी को देखते हुए, बैंकों

की रिजर्व बैंक के पास लंबी अवधि के लिए धन रखने की इच्छा कम हो गई और परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामी के माध्यम से अवशोषित राशि मार्च 2022 में 69.3 प्रतिशत से घटकर मार्च 2023 में कुल अवशोषण का 8.5 प्रतिशत रह गई। वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) भुगतान, अग्रिम कर बहिर्वाह और वर्ष के अंत में आम तौर पर होने वाली तंगी से चलनिधि दबाव संबंधी संघर्ष को कम करने के लिए, रिजर्व बैंक ने 2022-23 के दौरान तीन परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामी की - 26 जुलाई और 22 सितंबर 2022 को क्रमशः 3 दिनों की और ओवरनाइट परिपक्वता के प्रत्येक ₹50,000 करोड़ और 24 मार्च 2023 को 5 दिनों की परिपक्वता के ₹75,000 करोड़। बैंकों ने अपनी चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए एमएसएफ का कम सहारा लिया। 24 अक्टूबर 2022 को एमएसएफ उधारी ₹65,646 करोड़ के उच्च स्तर पर पहुंची, जबकि 2022-23 के दौरान एमएसएफ के जरिए प्राप्त दैनिक सहायता औसतन ₹5,936 करोड़ पर पहुंची। रिजर्व बैंक ने फरवरी और मार्च 2023 में मुख्य परिचालन के रूप में दो 14-दिवसीय वीआरआर नीलामी की। स्थायी चलनिधि सुविधा (एसएलएफ) के तहत स्टैंडअलोन





चार्ट III.4: चलनिधि स्थितियां और मांग दर



स्रोत : आरबीआई और सीसीआईएल।

प्राइमरी डीलरों (एसपीडी) को 31 मार्च 2023 को मौजूदा रेपो दर पर ₹5,000 करोड़ की राशि भी उपलब्ध कराई गई थी। कुल मिलाकर, निवल एलएएफ में आमतौर पर अवशोषण का वर्चस्व (अंतराल वाले कतिपय अवधि को छोड़कर) रहा, जो 2021-22 में ₹6.7 लाख करोड़ की तुलना में 2022-23 के दौरान औसतन ₹1.9 लाख करोड़ था।

III.19 मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव के साथ, भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) अप्रैल 2022 की शुरुआत में निश्चित रिवर्स रेपो दर के नीचे से 2022-23 के दौरान नीतिगत रेपो दर की ओर बढ़ गई। विशेष रूप से, डब्ल्यूएसीआर 2022-23 की दूसरी छमाही में नीतिगत रेपो दर (औसतन) से 3 बीपीएस ऊपर रहा, जबकि पहली छमाही में यह 27 बीपीएस नीचे था। चलनिधि की क्षणिक तंगी की वजह से डब्ल्यूएसीआर कदाचित तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में एमएसएफ दर - एलएएफ कॉरिडोर का ऊपरी बेंड - के पार हो गया। वर्ष के अंत में तुलन-पत्र प्रतिफलों के कारण डब्ल्यूएसीआर 31 मार्च 2023 को बढ़कर 7.34 प्रतिशत हो गया (चार्ट III.4बी)।

III.20 मुद्रा बाजार ब्याज दरें मोटे तौर पर 2022-23 के दौरान नीतिगत रेपो दर में वृद्धि और अधिशेष चलनिधि में गिरावट के साथ बढ़ी (सारणी III.2)। मध्यम से लंबी अवधि के बॉण्ड प्रतिफल भी वैश्विक संकेतों से काफी प्रभावित हुए।

सारणी III.2: ब्याज दरें

(प्रतिशत)

संकेतक	के लिए औसत			
	मार्च-2022	जून-2022	सितं-2022	मार्च-2023
1	2	3	4	5
दरें				
डब्ल्यूएसीआर	3.32	4.49	5.30	6.52
ट्राइ-पार्टी रेपो	3.41	4.51	5.41	6.47
बाजार रेपो	3.42	4.50	5.40	6.55
3-माह टी-बिल	3.79	5.02	5.79	6.88
3-माह सीपी	4.34	5.46	6.27	7.75
3-माह सीडी	4.01	5.21	6.10	7.48
एए कॉर्पोरेट बॉण्ड - 5-वर्ष	6.48	7.59	7.43	7.85
जी-सेक प्रतिफल - 5-वर्ष	6.38	7.29	7.15	7.28
जी-सेक प्रतिफल - 10-वर्ष	6.83	7.49	7.23	7.35
स्प्रेड्स				
(बीपीएस) सीपी - टी-बिल	59	55	68	90
एए 5-वर्ष - जी-सेक 5-वर्ष	10	30	28	57
मेमो मदें :				
चलनिधि				
निवल एलएएफ (₹ करोड़)	6,61,027	3,37,597	1,02,757	14,185
वैश्विक संकेतक				
यूएस 10-वर्षीय जी-सेक (प्रतिशत)	2.14	3.13	3.51	3.66
कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) (अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल)	114	116	91	79

स्रोत : सीसीआईएल, आरबीआई और ब्लूमबर्ग।

अन्य नीतिगत उपाय

III.21 2022-23 के दौरान बैंकों को उनके निवेश पोर्टफोलियो के बेहतर प्रबंधन के लिए सक्षम बनाने के लिए, रिजर्व बैंक ने अप्रैल 2022 में 31 मार्च 2023 तक और बाद में दिसंबर में 31 मार्च 2024 तक परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) श्रेणी के तहत सीमा को एनडीटीएल के 22 प्रतिशत से बढ़ाकर 23 प्रतिशत कर दिया। बैंकों को इस बढ़ी हुई सीमा के तहत 1 सितंबर 2020 और 31 मार्च 2024 के बीच अधिग्रहीत पात्र एसएलआर प्रतिभूतियों को शामिल करने की अनुमति देने का भी निर्णय लिया गया। एचटीएम सीमा को 30 जून 2024 को समाप्त तिमाही से चरणबद्ध तरीके से 23 प्रतिशत से 19.5 प्रतिशत तक बहाल किया जाना है। अधिशेष चलनिधि में कमी को देखते हुए, रिजर्व बैंक ने सितंबर नीति में 28-दिवसीय वीआरआरआर को पाक्षिक 14-दिवसीय मुख्य नीलामी के साथ विलय करने की घोषणा की। दिसंबर 2022 में मुद्रा बाजार के कॉर्पोरेट बॉण्ड सेगमेंट में कॉल/नोटिस/टर्म मनी, कमर्शियल पेपर, सर्टिफिकेट ऑफ डिपॉजिट और रेपो के साथ-साथ रुपया ब्याज दर डेरिवेटिव्स तथा फरवरी 2023 से सरकारी प्रतिभूति बाजार के

संबंध में बाजार का समय - सुबह 9.00 से शाम 5.00 बजे तक - बहाल कर दिया गया था।

मौद्रिक नीति संचरण

III.22 2022-23 में बैंकों की जमा और उधार दरों में नीतिगत रेपो दर के साथ वृद्धि हुई। 2022-23 में नीतिगत रेपो दर में 250 बीपीएस की वृद्धि के प्रतिक्रियास्वरूप, बैंकों ने अपनी बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) को उसी परिमाण से ऊपर बढ़ाया, जिससे संचरण की गति मजबूत हुई। 2022-23 में बैंकों की 1-वर्ष की औसत निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) 150 आधार अंक बढ़ी है। 2022-23 में बकाया और रुपये में नए ऋणों पर भारित औसत उधार दरों (डब्ल्यूएलआर) में क्रमशः 98 बीपीएस और 169 बीपीएस की वृद्धि हुई (सारणी III.3)।

III.23 अधिशेष चलनिधि में कमी और मजबूत ऋण मांग के बीच, 2022-23 में नई जमाओं (खुदरा और थोक जमा सहित) पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 236 बीपीएस की वृद्धि हुई। मीयादी जमा दरों में वृद्धि शुरू में

सारणी III.3: नीतिगत रेपो दर से एससीबी की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंकों में अंतर)

अवधि	रेपो दर	मीयादी जमा दरें		उधार दरें			
		डब्ल्यूएडीटीडीआर - नई जमाराशियां	डब्ल्यूएडीटीडीआर - बकाया जमाराशियां	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्यिका)	ईबीएलआर	डब्ल्यूएलआर रुपये में नए ऋण	डब्ल्यूएलआर रुपये में बकाया ऋण
1	2	3	4	5	6	7	8
2020-21 (अप्रैल-मार्च)	-40	-159	-110	-90	-115 <sup>@</sup>	-78	-82
2021-22 (अप्रैल-मार्च)	0	27	-25	-5	0	-29	-36
2022-23 (अप्रैल-मार्च)	+250	236	113	150	250	169	98

मेमो :

फरवरी 2019 से मार्च 2022 (उदार चक्र)	-250	-259	-188	-155	-	-232	-150
मई 2022 से मार्च 2023 (सख्त चक्र)	+250	245	113	140	250	181	100

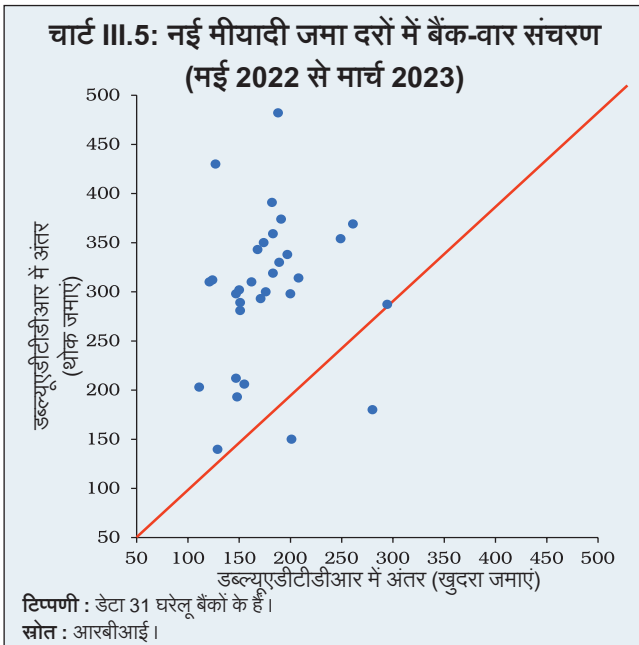
एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक। डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर। डब्ल्यूएलआर: भारित औसत उधार दर।  
 एमसीएलआर: निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर। ईबीएलआर: बाह्य बेंचमार्क आधारित उधार दर। : - शून्य।

@: इसमें 27 मार्च 2020 को रेपो दर में 75 बीपीएस की कटौती का प्रभाव शामिल है।

टिप्पणी : ईबीएलआर के संबंध में डेटा घरेलू बैंकों के हैं।

स्रोत : विशेष मासिक विवरणी VIAB, आरबीआई, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

**चार्ट III.5: नई मीयादी जमा दरों में बैंक-वार संचरण (मई 2022 से मार्च 2023)**



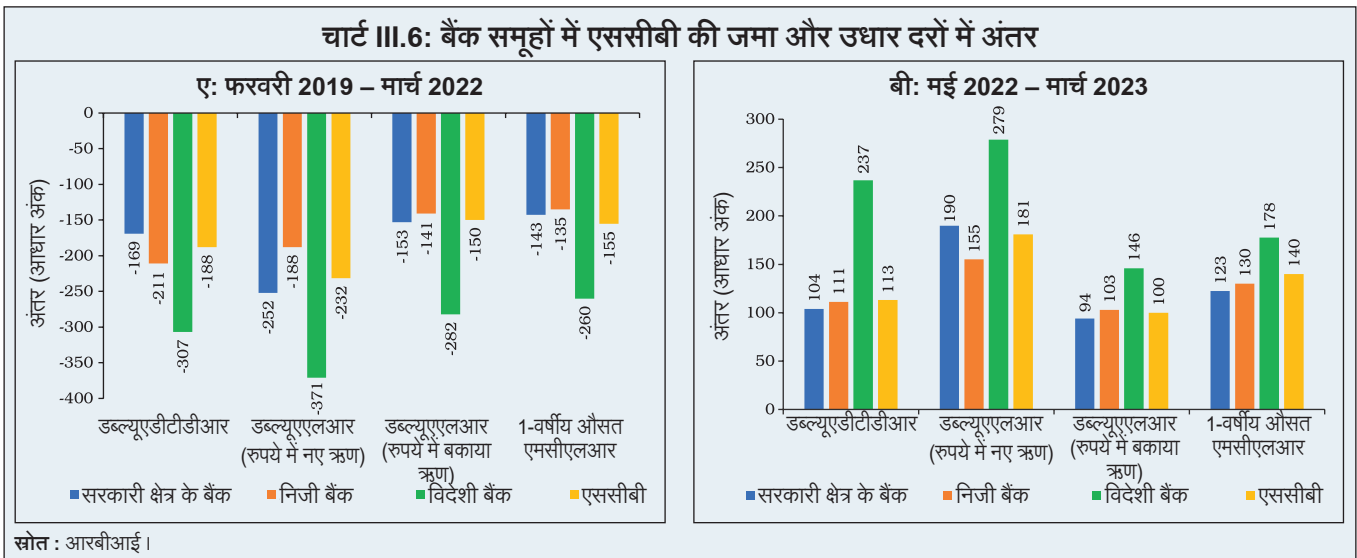
थोक जमा दरों में समायोजन के कारण हुई थी (चार्ट III.5)। 2022-23 की दूसरी छमाही में खुदरा मीयादी जमा दरों में संचरण में उछाल आया; अक्टूबर 2022-मार्च 2023 के दौरान खुदरा जमा पर डब्ल्यूएलएलआर 126 बीपीएस बढ़ा, जबकि पहली छमाही में 48 बीपीएस की वृद्धि हुई थी। हालांकि, भारित औसत बचत जमा दर 2022-23 के दौरान सामान्य तौर पर अपरिवर्तित रही।

III.24 बैंक समूहों में, निजी बैंकों (पीवीबी) की तुलना में सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के मामले में नए ऋणों पर डब्ल्यूएलएलआर में वृद्धि अधिक थी। पीवीबी के मामले में बकाया जमा राशियों पर डब्ल्यूएलएलआर और बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलएलआर का संचरण अपेक्षाकृत अधिक था (चार्ट III.6)। विदेशी बैंकों के मामले में संचरण सबसे अधिक था, जो कम लागत और कम अवधि की जमाओं की बदौलत थी, जिससे उन्हें नीतिगत दरों में बदलाव के प्रतिक्रियास्वरूप त्वरित समायोजन करने में सुविधा हुई।

III.25 चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण मूल्य निर्धारण के लिए अक्टूबर 2019 में शुरू की गई अनिवार्य बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था ने मौद्रिक संचरण की गति को मजबूत किया है। बाह्य बेंचमार्क से जुड़े बकाया अस्थिर दर ऋणों का अनुपात मार्च 2020 में 9.1 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2022 में 48.3 प्रतिशत हो गया और इन ऋणों की अब कुल अस्थिर दर ऋणों में सबसे बड़ी हिस्सेदारी है। समवर्ती रूप से, एमसीएलआर से जुड़े ऋणों का हिस्सा इसी अवधि में 78.3 प्रतिशत से गिरकर 46.1 प्रतिशत हो गया (सारणी III.4)।

III.26 नीतिगत रेपो दर से जुड़े ऋणों के मामले में, रुपये में नए ऋणों (अर्थात्, रेपो दर के ऊपर डब्ल्यूएलएलआर) के संबंध में स्प्रेड शिक्षा ऋणों के लिए सबसे अधिक था, जिसके बाद अन्य

**चार्ट III.6: बैंक समूहों में एससीबी की जमा और उधार दरों में अंतर**



**सारणी III.4: ब्याज दर बेंचमार्क में एससीबी के बकाया फ्लोटिंग रेट रुपया ऋण**

माह	आधार दर	एमसीएलआर	ईबीएलआर	अन्य	(कुल का प्रतिशत)
					कुल
1	2	3	4	5	6
मार्च 2020	10.3	78.3	9.1	2.3	100.0
मार्च 2021	6.4	62.3	29.5	1.8	100.0
मार्च 2022	4.9	48.6	44.0	2.5	100.0
दिसंबर 2022	3.4	46.1	48.3	2.2	100.0

**टिप्पणी :** डेटा 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित है।  
**स्रोत :** आरबीआई।

**सारणी III.5: बाह्य बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रेपो दर के ऊपर डब्ल्यूएलआर (रुपए में नए ऋण) का स्प्रेड (मार्च 2023)**

बैंक समूह	वैयक्तिक ऋण				एमएसएमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य वैयक्तिक ऋण	
1	2	3	4	5	6
सरकारी क्षेत्र के बैंक	2.57	2.71	3.90	3.13	3.64
निजी क्षेत्र के बैंक	2.49	3.47	4.82	6.22	3.07
घरेलू बैंक	2.52	3.08	4.21	3.78	3.26

**स्रोत :** आरबीआई।

वैयक्तिक ऋण आते हैं (सारणी III.5)। घरेलू बैंक समूहों में, वाहन, शिक्षा और अन्य वैयक्तिक ऋणों के लिए पीएसबी द्वारा लिए जाने वाले स्प्रेड पीवीबी की तुलना में कम थे, जबकि आवास और एमएसएमई ऋणों के लिए पीवीबी द्वारा लिए जाने वाले स्प्रेड पीएसबी की तुलना में कम थे।

**क्षेत्रवार उधार की दरें**

III.27 वर्ष 2022-23 में नए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में आवास के लिए लगभग 201 बीपीएस और शिक्षा क्षेत्रों के लिए 152 बीपीएस, उद्योग (बड़े) के लिए 179 बीपीएस और एमएसएमई के लिए 118 बीपीएस की वृद्धि हुई (सारणी III.6)।

**सारणी III.6: एससीबी (आरआरबी रहित) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर - रुपये में नए ऋण**

माह-अंत	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इंफ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण					रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	अन्य <sup>§</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
मार्च-20	9.66	8.51	10.37	8.18	7.38	8.89	8.73	9.91	11.04	36.81	8.24	6.57
मार्च-21	9.98	7.12	8.90	7.50	7.31	7.52	7.15	9.27	8.97	36.04	8.37	6.21
मार्च-22	9.06	6.55	8.66	7.09	7.36	7.68	7.01	8.85	8.74	36.04	7.64	5.53
जून-22	8.97	6.87	8.81	7.12	7.28	7.68	7.60	8.36	9.27	34.15	7.51	6.10
सितं-22	9.42	7.37	9.46	7.46	8.06	8.25	7.99	8.93	9.86	36.77	9.39	6.79
दिसं-22	9.62	7.78	9.41	7.96	8.63	8.49	8.62	9.83	10.17	34.31	8.84	7.51
मार्च-23	10.12	8.34	9.84	8.56	8.87	8.80	9.02	10.47	10.26	37.06	9.22	8.09

**अंतर (प्रतिशत अंक)**

2021-22	-0.92	-0.57	-0.24	-0.41	0.05	0.16	-0.14	-0.42	-0.23	0	-0.73	-0.68
2022-23	1.06	1.79	1.18	1.47	1.51	1.12	2.01	1.62	1.52	1.02	1.58	2.56

**§:** आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋणों से इतर।  
**स्रोत :** आरबीआई।

सारणी III.7: एससीबी (आरआरबी रहित) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपया ऋण

(प्रतिशत)

माह-अंत	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इंफ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण					रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	अन्य <sup>§</sup>	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
मार्च-20	10.07	9.22	10.51	9.67	8.92	9.90	8.59	10.01	10.53	28.90	9.40	7.31
मार्च-21	9.68	8.27	9.73	8.87	8.51	8.44	7.55	9.59	9.47	31.90	8.79	6.76
मार्च-22	9.35	7.76	9.28	8.31	8.14	8.11	7.46	9.06	9.30	30.51	8.16	6.55
जून-22	9.35	7.89	9.33	8.38	8.38	8.30	7.74	9.11	9.44	30.23	8.52	6.78
सित-22	9.47	8.21	9.77	8.70	8.75	9.09	8.20	9.21	9.74	29.48	8.64	7.12
दिस-22	9.63	8.54	10.10	8.81	9.24	9.12	8.67	9.39	10.07	30.26	8.86	7.42
मार्च-23	9.84	8.78	10.28	8.96	9.49	9.29	8.86	9.36	10.20	30.44	9.19	7.71
<b>अंतर (प्रतिशत अंक)</b>												
2021-22	-0.33	-0.51	-0.45	-0.56	-0.37	-0.33	-0.09	-0.53	-0.17	-1.39	-0.63	-0.21
2022-23	0.49	1.02	1.00	0.65	1.35	1.18	1.40	0.30	0.90	0.23	-0.07	1.16

§: आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋणों से इतर।  
स्रोत : आरबीआई।

III.28 बकाया ऋणों के मामले में, 2022-23 के दौरान आवास के लिए डब्ल्यूएलआर में 140 बीपीएस, उद्योग (बड़े) के लिए 102 बीपीएस और एमएसएमई के लिए 100 बीपीएस की वृद्धि हुई (सारणी III.7)। 2022-23 में वृद्धि के बावजूद, मार्च 2020 में अधिकांश क्षेत्रों में डब्ल्यूएलआर अपने स्तर से नीचे हैं।

### 3. वर्ष 2023-24 के लिए कार्ययोजना

III.29 विभाग उभरते समष्टि-वित्तीय घटनक्रमों के उच्च गुणवत्ता विश्लेषण, मुद्रास्फीति और विकास के लिए दृष्टिकोण के निरंतर पुनर्मूल्यांकन, चलनिधि की स्थितियों का पूर्वानुमान और विश्लेषण एवं क्षेत्रवार प्रवाहों पर विशेष ध्यान देने के साथ ऋण की स्थितियों के आकलन के साथ मौद्रिक नीति के संचालन और निर्माण का समर्थन करेगा। इस पृष्ठभूमि में, विभाग 2023-24 के दौरान निम्नलिखित नई पहल करेगा:

- जीडीपी के तात्कालिक अनुमान और पूर्वानुमान को बेहतर बनाने के लिए मशीन लर्निंग (एमएल) तकनीकों का उपयोग (उत्कर्ष 2.0);

- भारतीय वित्तीय प्रणाली के एक महत्वपूर्ण खंड के रूप में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के तेजी से उभरने के साथ, विभाग चरणबद्ध रूप से बैंकों के अलावा एनबीएफसी को शामिल करने के लिए अपने दायरे का विस्तार करके उधार दरों में संचरण और क्षेत्रवार ऋण प्रवाहों के विश्लेषण को मजबूत करने की योजना बना रहा है (उत्कर्ष 2.0); और
- मौद्रिक संचरण को मजबूत करने के लिए ऋण के संबंध में बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था की कार्यप्रणाली की समीक्षा (उत्कर्ष 2.0)।

### 4. निष्कर्ष

III.30 वर्ष 2022-23 में मौद्रिक नीति का संचालन, यूक्रेन में युद्ध के बाद मुद्रास्फीति संभावना में अचानक बदलाव से प्रभावित था। प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा आक्रामक रूप से मौद्रिक नीति को सख्त करने से इसमें और जोर पड़ा। भारत में, स्फीतिकारी दबाव की वजह से मौद्रिक नीति का ध्यान मुद्रास्फीति प्रबंधन पर केंद्रित हुआ। इससे 2022-23 के दौरान रेपो दर में संचयी रूप से

250 बीपीएस की वृद्धि हुई और नीतिगत रुख को बदलते हुए समायोजन को वापस लेने की ओर रुख किया। अधिशेष चलनिधि में पूरे वर्ष में कमी आई, और एसडीएफ की शुरुआत के साथ मौद्रिक नीति की परिचालन पद्धति को मजबूत किया गया। बैंक जमा और उधार दरों के साथ-साथ बाज़ार दरों में वृद्धि हुई, जो उच्च नीतिगत दर और अधिशेष चलनिधि के आकार में कमी के संयुक्त प्रभाव को दर्शाती है।

III.31 आगे देखते हुए, मौद्रिक नीति का संचालन, वृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए  $\pm 2$  प्रतिशत के दायरे के भीतर 4 प्रतिशत की सीपीआई मुद्रास्फीति के लिए मध्यम अवधि के लक्ष्य को प्राप्त करने के उद्देश्य से निर्देशित होता रहेगा। रिज़र्व बैंक अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों की जरूरतों को ध्यान में रखते हुए मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप चलनिधि प्रबंधन परिचालन करेगा।