

भाग-दो: भारतीय रिज़र्व बैंक की  
कार्यप्रणाली और परिचालन

III

मौद्रिक नीति परिचालन

कोविड-19 के कारण आर्थिक संवृद्धि से जुड़े जोखिम भविष्य में और अधिक गहराने तथा दिसंबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान मुद्रास्फीति के सहनीय अंतराल की उच्चतम सीमा को पार कर जाने के कारण उत्पन्न चिंताएं बहुत अधिक बढ़ गयीं और मौद्रिक नीति समिति ने फरवरी 2019-जून 2020 के बीच नीतिगत दर में कुल मिलाकर 250 आधार अंकों (बीपीएस) की कटौती की जिसमें 115 आधार अंकों की वह बड़ी कटौती भी शामिल है जो समिति ने अपनी उन बैठकों में की जो सामान्य शेड्यूल से इतर मार्च और मई 2020 में आयोजित की गयी थीं और जून 2019 में मौद्रिक नीति के रुख में भी बदलाव लाते हुए इसे अनिर्दिष्ट से बदलकर निभावकारी कर दिया गया। प्रणालीगत चलनिधि में जून 2019 में उत्पन्न हुई अत्यधिक अधिशेष की स्थिति निरंतर बनी रही। कोविड 19 के प्रभाव को कम करने के लिए रिज़र्व बैंक ने लगातार कदम उठाए। मौद्रिक संचरण में 2019-20 की दूसरी छमाही में सुधार हुआ।

III.1 वर्ष 2019-20 में मौद्रिक नीति निर्माण का मुख्य उद्देश्य आर्थिक संवृद्धि को बढ़ावा देते हुए +/-2% के सहनीय अंतराल के साथ 4 प्रतिशत उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित महंगाई दर के मध्यावधि लक्ष्य को हासिल करना था। वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में मुद्रास्फीति की स्थिति अनुकूल बनी रही परंतु इसकी दर दिसंबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान खाद्य वस्तुओं की कीमतों बढ़ने के कारण बने दबाव के चलते लक्षित मुद्रास्फीति अंतराल की उच्चतम सहनीय सीमा को पार कर गयी। हालांकि, वर्ष के दौरान वास्तविक क्षेत्र के सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वृद्धि की दर मंद पड़ती गयी। कोविड-19 का संक्रमण फैलने और वर्ष की अंतिम तिमाही से लागू राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन के कारण आर्थिक संवृद्धि परिदृश्य के समक्ष अभूतपूर्व जोखिम उत्पन्न हुए हैं। मौद्रिक नीति समिति ने 2019-2020 के दौरान नीतिगत दर में कुल मिलाकर 185 आधार अंकों (बीपीएस) की कटौती की जिसमें 75 आधार अंकों की वह बड़ी कटौती भी शामिल है जो समिति ने अपने सामान्य शेड्यूल से हटकर मार्च 2020 में आयोजित बैठक में की। एमपीसी द्वारा जून 2019 में नीतिगत रुख को अनिर्दिष्ट से बदलकर निभावकारी रुख को तब तक बनाए रखने की प्रतिबद्धता व्यक्त की जब तक अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करते हुए संवृद्धि दर को बहाल नहीं कर लिया जाता।

III.2 वर्ष 2019-20 के दौरान, जून 2019 में प्रणालीगत चलनिधि में उत्पन्न अत्यधिक अधिशेष की स्थिति निरंतर बनी रही और बाद के महीनों में इसमें और अधिक वृद्धि हुई। रिज़र्व बैंक ने अल्पकालिक और टिकाऊ दोनों प्रकार की चलनिधि का प्रबंधन करने के लिए कई उपाय किए और चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क का सरलीकरण किया जिसमें नीतिगत उद्देश्यों का अपेक्षाकृत अधिक स्पष्टता के साथ संप्रेषण तथा चलनिधि प्रबंधन के उपायों का एक टूलकिट विकसित करने पर ध्यान केंद्रित किया गया।

III.3 कोविड-19 वैश्विक महामारी की प्रतिक्रिया स्वरूप रिज़र्व बैंक ने बहुत सारे कदम उठाए – दीर्घकालिक रिपो परिचालन (एलटीआरओ); कुछ विशिष्ट क्षेत्रों और संस्थाओं के लिए लक्षित एलटीआरओ (टीएलटीआरओ); आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में कटौती; बैंकों द्वारा दैनिक आधार पर सीआरआर बनाए रखने की अनिवार्यता में लचीलापन लाना; सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के अंतर्गत निर्धारित सीमाओं में विस्तार; नीतिगत गलियारे को और चौड़ा करते हुए इसे असममित बनाना; अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों को पुनर्वित्त की सुविधा; और म्यूचुअल फंडों को विशेष चलनिधि सुविधा। इन सभी उपायों का लक्ष्य प्रणाली में पर्याप्त मात्रा में चलनिधि उपलब्ध कराना था ताकि कोविड-19 के कारण उत्पन्न अव्यवस्था को झेलते हुए भी वित्तीय बाजार और संस्थाएं सामान्य रूप से अपना कामकाज

जारी रख सकें। मौद्रिक संचरण में सुधार 2019-20 की दूसरी छमाही में आया जब नये अस्थिर दर वाले ऋणों को बाहरी बेंचमार्क से जोड़ा गया।

III.4 इसी पृष्ठभूमि में, 2019-20 के लिए बनायी गयी कार्ययोजना के क्रियान्वयन की स्थिति भाग 2 में प्रस्तुत की गयी है, जबकि भाग 3 में वर्ष 2020-21 के लिए बनायी गयी मौद्रिक नीति विभाग की कार्ययोजना पर चर्चा की गयी है। अंत में अध्याय का सारांश प्रस्तुत किया गया है।

## 2. वर्ष 2019-20 के लिए कार्ययोजना : क्रियान्वयन की स्थिति वर्ष 2019-20 के लिए निर्धारित लक्ष्य

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

- चलनिधि पूर्वानुमान फ्रेमवर्क का परिष्कार, संचलनगत मुद्रा के विभिन्न आवृत्तियों पर आकलन को सटीक बनाना और चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क के परिचालनात्मक पहलू की समग्र समीक्षा जिसमें संरचनात्मक चलनिधि संतुलन और चलनिधि में वितरणजन्य असममिति से जुड़े पहलू भी शामिल हैं (उत्कर्ष) [पैरा III.16 और III.38];
- अस्थिरता के स्रोतों की पहचान करना तथा इसके लिए जिम्मेदार चक्रीय और संरचनात्मक स्रोतों का परीक्षण करना ताकि मुद्रास्फीति पूर्वानुमानों में सुधार लाया जा सके (पैरा III.38);
- मुद्रास्फीति के स्थानिक आयामों का अध्ययन ताकि प्रमुख समूहों / उप समूहों में मुद्रास्फीति दरों की भिन्नता को तथा समय के साथ उनमें आने वाले परिवर्तनों और समग्र मुद्रास्फीति के संदर्भ में इसके निहितार्थों को बेहतर तरीके से समझा जा सके (पैरा III.38);
- मौद्रिक संचरण को समझने के उद्देश्य से ऋण के क्षेत्रवार प्रवाह का विश्लेषण (पैरा III.38); तथा
- वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण के प्रवाह के संबंध में आस्ति गुणवत्ता/बैंकिंग क्षेत्र और एनबीएफसी की कारोबारी स्थिति के निहितार्थ (पैरा III.38).

## निर्धारित लक्ष्यों के कार्यान्वयन की स्थिति

### मौद्रिक नीति

III.6 अप्रैल 2019 में एमपीसी ने 2019-20 की अपनी प्रथम द्विमासिक मौद्रिक नीति बैठक में नीतिगत रिपो दर में 25 आधार अंकों की कटौती की जबकि फरवरी 2019 में भी 25 आधार अंकों की कमी की जा चुकी थी। प्रथम द्विमासिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में यह संभावना व्यक्त की गयी कि 2019-20 की पहली छमाही में मुख्य मुद्रास्फीति 2.9-3.0 प्रतिशत और 2019-20 की दूसरी छमाही में 3.5-3.8 प्रतिशत रहेगी और जोखिम मोटे तौर पर संतुलित रहेगा। 2019-20 के लिए 7.2 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर का पूर्वानुमान व्यक्त किया गया था हालांकि वैश्विक स्तर पर बाधाओं की संभावना को स्वीकार किया गया था। एमपीसी ने 4:2 के बहुमत से नीतिगत रिपो दर में 25 आधार अंकों की कमी करते हुए इसे 6.0 प्रतिशत करने का निर्णय लिया और 5:1 के बहुमत से नीतिगत रुख को अनिर्दिष्ट बनाए रखने का फैसला किया।

III.7 एमपीसी की दूसरी समीक्षा बैठक जून 2019 में एक ऐसे माहौल में हुई जब घरेलू संवृद्धि दर और अधिक गिर रही थी। हालांकि मुद्रास्फीति थोड़ी बढ़ गयी थी परंतु ऐसा अनुमान व्यक्त किया जा रहा था कि यह वर्ष के दौरान 4 प्रतिशत के लक्ष्य के भीतर ही रहेगी। निवेश गतिविधियों में आयी तीव्र गिरावट और उपभोक्ता वस्तुओं की माँग में निरंतर जारी सुस्ती के कारण उत्पन्न चिंताओं के कारण एमपीसी ने अनुभव किया कि संवृद्धि के साथ थोड़ा समझौता करते हुए मुद्रास्फीति को लक्षित अंतराल के भीतर बनाए रखने के अधिदेश के अनुरूप चला जाए। इसीलिए समिति ने सर्वसम्मति से नीतिगत रिपो दर में फिर से 25 आधार अंकों की कटौती करते हुए इसे 5.75 प्रतिशत करने और मौद्रिक नीति रुख में भी बदलाव करते हुए इसे अनिर्दिष्ट से निभावकारी कर देने का निर्णय लिया।

III.8 जब अगस्त 2019 माह में तीसरे द्विमासिक वक्तव्य का समय आया, तब तक संवृद्धि की रफ्तार और भी मंद पड़ चुकी थी तथा भावी स्थितियों के लिए किए गए सर्वेक्षणों में माँग के सुस्त बने रहने की संभावना जतायी जा रही थी। मुद्रास्फीति परिदृश्य अनुकूल बना रहा और दृष्टिकोण मोटे तौर पर दूसरी मौद्रिक नीति समीक्षा के समय जैसा ही था – मुद्रास्फीति आगामी 12 माह के अंतराल में लक्षित अंतराल के भीतर बने रहने की संभावना व्यक्त की गयी थी। ऐसी स्थिति में मौद्रिक नीति समिति को अवसर मिला कि वह सकल माँग, विशेषकर निजी निवेश में तेजी लाकर

वृद्धि दर से जुड़ी चिंताओं को दूर करने हेतु नीतिगत कदम उठाए। एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत दर में कटौती तथा निभावकारी रुख बरकरार रखने का निर्णय लिया। एमपीसी ने 4:2 के बहुमत से 35 आधार अंकों की कमी करने का निर्णय लिया (दो सदस्यों ने 25 आधार अंकों की कटौती करने के पक्ष में मतदान किया)।

III.9 एमपीसी की चौथी द्विमासिक मौद्रिक नीति समीक्षा बैठक अक्टूबर 2019 में ऐसे माहौल में आयोजित हुई जब आर्थिक गतिविधियों में घरेलू और वैश्विक दोनों स्तरों पर और अधिक मंदी आ गयी थी। निवेश और उपभोग दोनों की घटती माँग के चलते 2019-20 के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर में संशोधन करते हुए इसे 80 आधार अंक कम करना पड़ा और यह तीसरे मौद्रिक नीति वक्तव्य में व्यक्त 6.9 प्रतिशत के संकल्प से कम होकर 6.1 प्रतिशत हो गयी। मुद्रास्फीति की बात करें तो वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही और 2020-21 की पहली तिमाही में परिदृश्य तीसरी द्विमासिक वक्तव्य में व्यक्त अनुमानों जैसा ही बना रहा, हालांकि हाल के अनुमानों में थोड़ा सुधार देखने को मिला जिसका कारण था खाद्य वस्तुओं की कीमतों में हुई वृद्धि। उक्त नीतिगत अवसर और संवृद्धि से जुड़ी चिंताओं के मद्देनजर एमपीसी ने 5:1 के बहुमत से एक बार पुनः नीतिगत दर में 25 आधार अंकों की कटौती करने का निर्णय लिया (एक सदस्य ने 40 आधार अंकों की कटौती करने के पक्ष में मतदान किया)। एमपीसी ने सर्वसम्मति से यह निर्णय भी लिया कि निभावकारी रुख को तब तक जारी रखा जाए जब तक, मुद्रास्फीति को लक्षित सीमा के भीतर रखना सुनिश्चित करते हुए, संवृद्धि की बहाली के लिए यह आवश्यक हो।

III.10 हालांकि, दिसंबर 2019 में जब मौद्रिक नीति समिति पाँचवीं बार मिली, उस समय मुद्रास्फीति के ग्राफ में नाटकीय परिवर्तन हो गया था। लगभग एक वर्ष से ज्यादा अवधि तक मंद पड़ी रहने के बाद मुख्य मुद्रास्फीति अक्टूबर 2019 में तेजी से बढ़कर 4.6 प्रतिशत पहुँच गयी जिसका कारण था खाद्य वस्तुओं की कीमतों में अचानक हुई तीव्र वृद्धि जो अक्टूबर में 39 महीनों के अपने उच्चतम स्तर पर पहुँच गयी। बेमौसम भारी बरसात की वजह से सब्जियों की कीमतें आसमान छूने लगीं और इसके कारण दूध, दालों और चीनी जैसी अन्य खाद्य वस्तुओं पर दबाव बने रहने की उम्मीद बनी। इसके विपरीत, खाद्य और ईंधन से इतर सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर में अब तक के अपने निम्नतम स्तर पर पहुँच गयी। खाद्य वस्तुओं की कीमतों में अचानक हुई इस अप्रत्याशित वृद्धि ने अल्पकालिक मुद्रास्फीति ग्राफ में बहुत

बदलाव ला दिया और सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमानों में संशोधन करते हुए इन्हें बढ़ाकर 2019-20 की दूसरी छमाही के लिए 5.1-4.7 प्रतिशत और 2020-21 की पहली छमाही के लिए 4.0-3.8 प्रतिशत कर दिया गया, और जोखिम प्रायः संतुलित रहा। दूसरी ओर, वर्ष 2019-20 के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर में फिर से संशोधन करते हुए इसे कम करके 5.0 प्रतिशत करना पड़ा जो इस बात का परिचायक है कि घरेलू आर्थिक गतिविधियों की रफ्तार उम्मीद से अधिक सुस्त पड़ गयी थी। एमपीसी ने महसूस किया कि बुद्धिमानी इसी बात में है कि प्राप्त हो रहे आंकड़ों पर सावधानीपूर्वक नज़र रखी जाए ताकि मुद्रास्फीति परिदृश्य को स्पष्ट रूप से समझा जा सके और इसीलिए उसने रुकने का निर्णय लिया क्योंकि उसे लगा कि भविष्य में नीतिगत कदम उठाने का अवसर आएगा। एमपीसी ने अपने निभावकारी रुख को तब तक जारी रखने की प्रतिबद्धता फिर से जतायी जब तक, मुद्रास्फीति को लक्षित सीमा के भीतर रखना सुनिश्चित करते हुए, संवृद्धि की बहाली के लिए यह आवश्यक हो।

III.11 जैसे-जैसे फरवरी 2020 माह में छठी द्विमासिक नीति के लिए एमपीसी की बैठक का समय करीब आया, मुख्य मुद्रास्फीति बहुत तेजी से लक्षित मुद्रास्फीति की उच्चतम सहनीय सीमा को पार करते हुए दिसंबर 2019 में 7.4 प्रतिशत- जुलाई 2014 के बाद का सर्वाधिक स्तर – पर पहुँच गयी क्योंकि बेमौसम हुई बारिश से प्याज की कीमतों में अभूतपूर्व उछाल आया था और अन्य सब्जियों की कीमतें भी बिगड़ गयी थीं। खरीफ की दालों, अनाज और दूध पर भी कीमतों का दबाव देखा गया और साथ ही, सेवाओं में निविष्टि-लागत भी बढ़ गयी थी। सीपीआई मुद्रास्फीति वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही के 6.5 प्रतिशत से घटकर 2020-21 की पहली छमाही में 5.4-5.0 प्रतिशत तथा 2020-21 की तीसरी तिमाही में 3.2 प्रतिशत रह जाने का पूर्वानुमान व्यक्त किया गया था। वर्ष 2020-21 के लिए जीडीपी संवृद्धि 6.0 रहने का अनुमान था; कोरोना वायरस के संक्रमण की वजह से पर्यटकों के आगमन तथा वैश्विक व्यापार पर विपरीत प्रभाव पड़ा। मोबाइल फोन की कॉल दरों में हो रहे संशोधनों, दवाओं और औषधियों की कीमतों में हुई वृद्धि और नये उत्सर्जन मानकों के प्रभाव को देखते हुए एमपीसी ने खाद्य और ईंधन से इतर मुद्रास्फीति के ग्राफ पर सावधानीपूर्वक नज़र रखने की आवश्यकता को रेखांकित किया। आर्थिक गतिविधियाँ कमजोर बनी रहने और उत्पादन अंतराल नकारात्मक रहने के मद्देनजर एमपीसी ने माना कि मुद्रास्फीति परिदृश्य में बहुत ही अनिश्चितताएं हैं। संवृद्धि-मुद्रास्फीति की उभरती हुई गतिकी को देखते हुए

एमपीसी को यथास्थिति बनाए रखना और नीतिगत कदम भविष्य में उठाना उचित लगा।

III.12 वित्तीय बाजारों में पहले से मौजूद अत्यधिक अस्थिरता के बीच कोविड-19 वैश्विक महामारी और वैश्विक तथा घरेलू अर्थव्यवस्था पर लगातार बढ़ते इसके कुप्रभाव को देखते हुए एमपीसी के लिए यह आवश्यक हो गया कि वह 31 मार्च, 01 और 03 अप्रैल, 2020 को निर्धारित अपनी बैठक को समय से पहले ही 24, 26 और 27 मार्च, 2020 को आयोजित करे। प्याज और अन्य खाद्य वस्तुओं की बढ़ी हुई कीमतों में गिरावट प्रारंभ होने के कारण फरवरी 2020 में मुख्य मुद्रास्फीति पूरे एक प्रतिशत गिरकर 6.6 प्रतिशत हो गयी थी। एमपीसी ने इस बात का अनुभव किया कि खाद्यान्न तथा बागवानी के रिकॉर्ड उत्पादन के सकारात्मक प्रभाव के कारण खाद्य वस्तुओं में और भी गिरावट आने की संभावना है। यह पाया गया कि ईंधन और मूल मुद्रास्फीति पर दबाव को कम करने में कच्चे तेल की कीमतों में आयी भारी गिरावट महत्वपूर्ण भूमिका निभा रही है, उस सीमा तक जहाँ तक इसका प्रभाव खुदरा कीमतों पर पड़ता है। कोविड-19 के परिणामस्वरूप समग्र माँग और कमजोर पड़ सकती है और इसके कारण मूल मुद्रास्फीति में आगे भी गिरावट आ सकती है। वित्तीय बाजारों में बढ़ी हुई स्थिरता का प्रभाव भी मुद्रास्फीति पर पड़ सकता है। आर्थिक संवृद्धि के विषय में एमपीसी ने पाया कि अर्थव्यवस्था के अधिकांश क्षेत्रों पर इस महामारी का विपरीत प्रभाव पड़ सकता है, हालांकि यह इस बात पर निर्भर करेगा कि यह कितना फैलती है, किस तेजी के साथ फैलती है और कितनी अवधि तक बनी रहती है। यद्यपि, कच्चे तेल की कीमतों में हुई तीव्र गिरावट से होने वाले व्यापारिक लाभ के रूप कुछ राहत मिल सकती है। एमपीसी ने इस बात को नोट किया कि प्रणाली में बड़ी मात्रा में चलनिधि डालने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा अनेक प्रयास किए गए थे। समिति का दृष्टिकोण यह था कि इस महामारी के कारण समष्टि आर्थिक परिदृश्य के समक्ष जो खतरे, माँग और आपूर्ति दोनों पक्षों के लिए, उत्पन्न हुए हैं वे बहुत गंभीर हो सकते हैं और यह जरूरी है कि घरेलू अर्थव्यवस्था को बचाने के लिए सभी आवश्यक कदम उठाए जाएँ। इसीलिए एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रिपो दर में भारी कटौती का निर्णय लिया, लेकिन कटौती की मात्रा को लेकर थोड़ा मतभेद था। रिपो दर में 4:2 के बहुमत से 75 आधार अंकों की कमी करते हुए इसे 4.40 प्रतिशत करने का निर्णय लिया गया (2 सदस्यों ने 50 आधार अंकों की कटौती के पक्ष में मतदान किया)। सभी सदस्यों ने सर्वसम्मति से इस बात के पक्ष में मत व्यक्त किया कि निभावकारी

रुख को तब तक जारी रखा जाए जब तक, मुद्रास्फीति को लक्षित सीमा के भीतर रखना सुनिश्चित करते हुए, संवृद्धि दर की बहाली न हो जाए और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 का प्रभाव कम न हो जाए।

III.13 इसके बाद जो आँकड़े जारी हुए उनसे इस बात के संकेत मिले कि वास्तव में समष्टि आर्थिक परिदृश्य पर इस महामारी का प्रभाव जितना प्रारंभ में सोचा गया था, उससे अधिक गम्भीर है और इसी वजह से एमपीसी ने 3-5 जून 2020 के लिए निर्धारित अपनी बैठक को और पहले ही 20-22 मई 2020 को आयोजित किया। मुद्रास्फीति में मुद्दे पर एमपीसी ने इस बात को नोट किया कि इसमें मार्च में लगातार दूसरे माह कमी आयी थी क्योंकि द्विअंकीय हो चुकी खाद्य वस्तुओं की महँगाई दर में नरमी आ रही थी। हालांकि, आपूर्ति में आने वाली बाधाएं इस नरमी पर विराम लगाती रहीं और अप्रैल में खाद्य वस्तुओं की कीमतें फिर से आसमान छूने लगीं। एमपीसी को यह आशा थी कि जैसे-जैसे लॉकडाउन में ढील दी जाएगी और आपूर्ति बहाली होगी, वैसे-वैसे खाद्य वस्तुओं की कीमतें घटेंगी। मानसून के सामान्य रहने के पूर्वानुमानों तथा अन्य बातों के साथ-साथ वैश्विक स्तर पर माँग-आपूर्ति के संतुलन को देखते हुए कच्चे तेल की कीमतें कम बनी रहने की संभावना के मद्देनजर एमपीसी ने 2020-21 की तीसरी और चौथी तिमाही में मुख्य मुद्रास्फीति लक्ष्य से भी नीचे आ जाने की आशंका व्यक्त की। दूसरी ओर संवृद्धि परिदृश्य निराशाजनक बना रहा और ऐसा देखा गया कि अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्र भीषण दबाव झेल रहे थे। इसी पृष्ठभूमि में एमपीसी ने नीतिगत रिपो दर को कम करने का निर्णय लेते हुए इसे 4.4 प्रतिशत से 4.0 प्रतिशत करने का निर्णय लिया और साथ ही जब आर्थिक गतिविधियों में बहाली अपना असर दिखाने लगे तब उसे समर्थन देने का अवकाश भी बनाए रखा गया। एमपीसी ने सर्वसम्मति से इस बात के पक्ष में मतदान किया कि निभावकारी रुख को तब तक जारी रखा जाए जब तक, संवृद्धि दर की बहाली न हो जाए और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 का प्रभाव कम न हो जाए। 5 सदस्यों ने नीतिगत दर में 40 आधार अंकों की कटौती के पक्ष में मतदान किया जबकि 1 सदस्य ने 25 आधार अंकों की कटौती के पक्ष में मतदान किया।

III.14 अपने गठन के प्रारंभिक काल से ही एमपीसी ने अनेक चुनौतियों और अनिश्चितताओं का सामना किया है और इसे संवृद्धि-मुद्रास्फीति के बीच निरंतर संतुलन बनाने की आवश्यकता पड़ी है (बॉक्स III.1)।

**बॉक्स III.1**  
**मौद्रिक नीति समिति की वोटिंग डायरी, 2016-20**

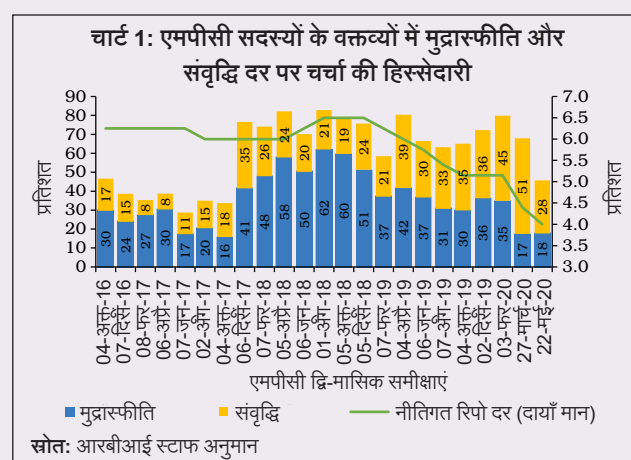
सितंबर 2016 में जब से मुद्रास्फीति के लक्ष्य को हासिल करने के उद्देश्य से नीतिगत दर तय करने के लिए छह सदस्यीय मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) का गठन हुआ है, तब से लेकर मई 2020 तक एमपीसी की 23 बैठकें हो चुकी हैं। इस अवधि के दौरान जहाँ एक ओर इस समिति के तीन बाहरी सदस्यों को बदला नहीं गया है, वहीं आंतरिक सदस्य पदेन होने के कारण बदलते रहे हैं। कुल मिलाकर, अब तक 11 अलग-अलग सदस्यों ने एमपीसी में अपनी सेवाएं दी हैं।

एमपीसी के कार्यवृत्तों, जिनमें सदस्यों के अलग-अलग वक्तव्य भी शामिल हैं, से पता चलता है कि मतदान में दिखने वाला अंतर मूल रूप से नीतिगत दर के परिवर्तन की मात्रा तक ही सीमित रहा है, न कि समग्र नीतिगत रुख पर किसी मतभेद को लेकर (पात्र, 2017)। बाद के दो वर्षों में भी मोटे तौर पर यही स्वरूप बना रहा। रिपो दर पर एमपीसी के 23 में से तेरह निर्णय सर्वसम्मति से लिए गए हैं यदि नीतिगत दर में परिवर्तन की दिशा की बात की जाए तो। हालांकि, इन तेरह निर्णयों में से चार निर्णय ऐसे थे जिन्हें लेते समय ब्याज-दरों में कटौती की मात्रा को लेकर एमपीसी में मतभेद था- ऐसी दो बैठकों में एक असहमति का मतदान भी किया गया जबकि दो अन्य बैठकों में असहमति के दो मत दिए गए। इससे इस बात का पता चला कि अलग-अलग सदस्यों के समष्टि आर्थिक मूल्यांकन, दृष्टिकोण, और नीतिगत प्राथमिकताओं में भिन्नता थी।

एमपीसी के सदस्यों द्वारा दिए गए वक्तव्यों की शब्द संख्या के विश्लेषण से इस बात के संकेत मिलते हैं कि अगस्त-अक्टूबर 2018 के बीच मुद्रास्फीति पर

सर्वाधिक चर्चा की गयी- एमपीसी की कुल चर्चा का लगभग 60 प्रतिशत। हाल की अवधि मार्च 2020 में एमपीसी की चर्चा का 50 प्रतिशत से अधिक भाग संवृद्धि पर केंद्रित था (चार्ट 1)।

एमपीसी के प्रत्येक सदस्य द्वारा किए गए मतदान के स्वरूप का विश्लेषण करने पर पता चलता है कि नीतिगत दरों में परिवर्तन की मात्रा और उसकी दिशा को लेकर बाहरी सदस्यों में अपेक्षाकृत अधिक मतभेद रहा। सभी बैठकों में एमपीसी के अध्यक्ष (गवर्नर) द्वारा किए गए प्रस्ताव के अनुसार ही निर्णय लिया गया (सारणी 1)।



**सारणी 1: एमपीसी के मतदान का स्वरूप**

आंतरिक / बाहरी	एमपीसी सदस्य	कुल वोट	एमपीसी के निर्णय के सापेक्ष दरों में परिवर्तन		एमपीसी के निर्णय के सापेक्ष दरों में परिवर्तन की मात्रा		
			एकसमान	भिन्न	एकसमान	कम	ज्यादा
1	2	3	4	5	6	7	8
बाहरी सदस्य	प्रो. चेतन घाटे	23	20	3	17	0	6
	प्रो. पामी दुआ	23	23	0	21	0	2
	प्रो. रवींद्र एच. ढोलकिया	23	19	4	17	6	0
आंतरिक सदस्य	डॉ. उर्जित आर. पटेल	14	14	0	14	0	0
	श्री आर. गाँधी	2	2	0	2	0	0
	डॉ. विरल वी. आचार्य	15	13	2	13	0	2
	श्री बिभू प्रसाद कानूनगो	3	3	0	3	0	0
	श्री शक्तिकान्त दास	9	9	0	9	0	0
	डॉ. माइकल देब्रत पात्र	23	20	3	20	0	3
	डॉ. जनक राज	3	3	0	3	0	0

नोट : जिनके नामों को नीले रंग में उभारा गया है, वे जून 2020 की समाप्ति पर एमपीसी के सदस्य हैं।

स्रोत: मौद्रिक नीति कार्यवृत्त, आरबीआई।

संदर्भ :

पात्र, माइकल देब्रत (2017), "वन ड्यर इन दि लाइफ ऑफ़ इंडियाज मॉनिटरी पॉलिसी कमिटी, रिज़र्व बैंक ऑफ़ इंडिया बुलेटिन, दिसंबर।

<sup>1</sup> डॉ. माइकल देब्रत पात्र ने दो क्षमताओं में एमपीसी की सेवा की; (i) अक्टूबर 2016 से दिसंबर 2019 तक भा. रि. बैंक अधिनियम की धारा 45जेडबी(2)(सी) के तहत 'केंद्रीय बोर्ड द्वारा नामित अधिकारी' के रूप में; और (ii) तत्पश्चात धारा 45जेडबी(2)(बी) के तहत 'मौद्रिक नीति के प्रभारी उप गवर्नर के तौर पर'।

परिचालन फ्रेमवर्क : चलनिधि प्रबंधन

III.15 मौद्रिक नीति के परिचालन फ्रेमवर्क का लक्ष्य मौद्रिक नीति के रुख के अनुसरण में किए गए अग्रसक्रिय चलनिधि प्रबंधन द्वारा परिचालन लक्ष्य – भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) - को नीतिगत रिपो दर के अनुरूप बनाना होता है। वर्ष 2019-20 के दौरान नीतिगत रिपो दर में की गयी 185 आधार अंकों की कटौती को और असरदार बनाने के लिए रिजर्व बैंक ने चलनिधि संबंधी कई अन्य उपाय भी किए, पारंपरिक और गैर पारंपरिक दोनों प्रकार के, जो विशेष रूप से वास्तविक अर्थव्यवस्था पर पड़ रहे कोविड-19 के दुष्प्रभाव को कम करने पर केंद्रित थे।

III.16 आंतरिक कार्यदल की सिफारिशों के आधार पर रिजर्व बैंक ने चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क को संशोधित किया ताकि चलनिधि के प्रबंधन के उद्देश्य और उसके लिए अपनाए जा रहे सभी उपायों के बारे में स्पष्ट संदेश दिया जा सके। 14 फरवरी 2020 से लागू किए गए इस संशोधित फ्रेमवर्क की खास बातें इस प्रकार हैं:

- (i) नकद आरक्षित निधि अनुपात (सीआरआर) के रखरखाव चक्र के ही समय परिवर्तनशील दरों पर होने वाला 14-दिवसीय सावधि रिपो/रिवर्स रिपो परिचालन अल्पकालिक चलनिधि के प्रबंधन के लिए एकमात्र उपाय है;
- (ii) मुख्य चलनिधि परिचालन को सहारा देने के लिए सूक्ष्म समायोजन परिचालन किए जाएंगे, रात्रिपर्यंत और/अथवा उससे भी अधिक 13 दिनों तक की अवधि के लिए; आवश्यकता पड़ने पर 14-दिनों से भी अधिक अवधि के परिवर्तनशील दरों वाले रिपो/रिवर्स रिपो परिचालन किए जाएंगे;
- (iii) दैनिक नियत दर रिपो और चार 14-दिवसीय रिपो परिचालन बंद कर दिए गए हैं;
- (iv) चलनिधि प्रबंधन के उपायों में परिवर्तनशील दरों वाली रिपो/रिवर्स रिपो नीलामियाँ, रात्रिपर्यंत खुला बाजार परिचालन (ओएमओ), फॉरेक्स स्वैप और अन्य शामिल हैं;

- (v) एकल प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) को सभी रात्रिपर्यंत चलनिधि प्रबंधन परिचालनों में सहभागिता करने की अनुमति दी गयी;
- (vi) चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत मार्जिन आवश्यकताओं की आवधिक समीक्षा की जाएगी;
- (vii) जानकारी के प्रसार में और अधिक स्पष्टता लाने के लिए: (क) चलनिधि संबंधी परिचालनों के दैनिक प्रवाह के प्रभाव के साथ-साथ स्टॉक पर पड़ने वाले प्रभाव को भी शामिल किया जाएगा; (ख) बैंकिंग प्रणाली की टिकाऊ चलनिधि स्थितियों के अर्धमासिक मात्रात्मक मूल्यांकन को एक पखवाड़े के अंतराल के साथ प्रकाशित किया जाएगा; और
- (viii) पहले के चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क की कुछ बातों को बनाए रखा गया है, जैसे (क) डब्ल्यूएसीआर का परिचालन लक्ष्य बने रहना; और (ख) सीआरआर अपेक्षाओं के न्यूनतम 90 प्रतिशत को दैनिक आधार पर बनाए रखने की आवश्यकता।<sup>2</sup>

III.17 संशोधित चलनिधि फ्रेमवर्क में 50 आधार अंकों वाले एक सममित एलएएफ कॉरिडोर का उल्लेख किया गया है। हालांकि, कोविड-19 महामारी और वैश्विक तथा घरेलू वित्तीय बाजारों पर इसके प्रतिकूल प्रभाव तथा बैंकिंग प्रणाली में मौजूद चलनिधि में हुई महत्वपूर्ण वृद्धि को देखते हुए रिजर्व बैंक द्वारा 27 मार्च 2020 को पॉलिसी कॉरिडोर को असममित बनाते हुए रिवर्स रिपो दर को नीतिगत रिपो दर से 40 आधार अंक (25 आधार अंक के स्थान पर) नीचे तथा एमएसएफ दर को रिपो दर से 25 आधार अंक अधिक रखते हुए 50 आधार अंक वाली पॉलिसी कॉरिडोर को और अधिक चौड़ा करते हुए 65 आधार अंकों वाली बनाया गया। 17 अप्रैल को रिवर्स रिपो दर में एक बार पुनः 25 आधार अंकों की कटौती की गयी जिससे वह रिपो दर से 65 आधार अंक नीचे आ गयी और कॉरिडोर की चौड़ाई बढ़कर 90 आधार अंक हो गयी। ऐसा इसलिए किया गया कि निष्क्रियतापूर्वक रिजर्व बैंक के पास पैसा जमा कर देना बैंकों के लिए आकर्षक

<sup>2</sup> न्यूनतम दैनिक सीआरआर अपेक्षा को घटाकर 80% कर दिया गया जो 28 मार्च 2020 से प्रभावी हुआ।

विकल्प न रह जाए और उन्हें प्रोत्साहित किया जा सके कि वे अपनी निधियों का विनियोजन अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को ऋण प्रदान करने में करें। इसके अतिरिक्त, स्टाफ द्वारा सोशल डिस्टेंसिंग का पालन करने की अनिवार्यता के चलते बैंकों के सम्मुख आ रही रिपोर्टिंग अपेक्षाओं से जुड़ी कठिनाइयों का संज्ञान लेते हुए 28 मार्च 2020 से प्रारंभ होने वाले रिपोर्टिंग पखवाड़े के पहले दिन से 90 प्रतिशत न्यूनतम सीआरआर शेष बनाए रखने संबंधी अपेक्षा को कम करते हुए 80 प्रतिशत कर दिया गया (एकबारगी छूट जो प्रारंभ में 26 जून 2020 तक के लिए उपलब्ध थी परंतु इसे बाद में बढ़ाते हुए 25 सितंबर 2020 तक के लिए प्रभावी कर दिया गया)।

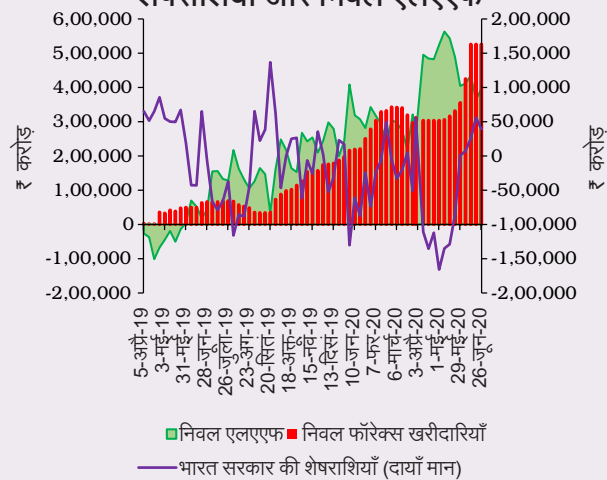
III.18 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा खुदरा (ऑटोमोबाइल और रिहायशी आवासन), सूक्ष्म, लघु और मझोले उद्यम (एमएसएमई) जैसे क्षेत्रों दिए जाने वाले ऐसे ऋणों पर सीआरआर की छूट दी गयी जिनका संवितरण 31 जनवरी से 31 जुलाई 2020 के बीच किया गया है ताकि उन उत्पादक क्षेत्रों को दिए जाने वाले ऋण के प्रवाह में जान फूँकी जा सके जो आर्थिक संवृद्धि को कई रूपों में प्रभावित करते हैं।

*चलनिधि के वाहक और उसका प्रबंधन*

III.19 वर्ष 2019-20 के दौरान जून 2019 से ही चलनिधि अधिशेष की स्थितियाँ बनी रहीं। रिज़र्व बैंक ने अल्पकालिक और टिकाऊ दोनों प्रकार की चलनिधि के प्रबंधन हेतु कई उपाय किए। वर्ष 2019-20 के दौरान जहाँ नियमित 14-दिन वाली रिपो के अतिरिक्त रात्रिपर्यंत से लेकर 16 दिनों की परिपक्वता वाली परिवर्ती दर रिपो के माध्यम से ₹1.37 लाख करोड़ चलनिधि का अंतर्वेशन किया गया, वहीं रात्रिपर्यंत से लेकर 63 दिनों की परिपक्वता वाली रिवर्स रिपो के माध्यम से ₹284.4 लाख करोड़ चलनिधि अवशोषित की गयी। रिज़र्व बैंक ने उक्त वर्ष के दौरान ओएमओ के तहत प्रतिभूतियों की खरीद करते हुए ₹1.1 लाख करोड़ टिकाऊ चलनिधि का अंतर्वेशन भी किया।

III.20 चलनिधि की अधिकता के प्रमुख वाहक रिज़र्व बैंक के फॉरेक्स परिचालन और भारत सरकार (जीओआई) के नकदी शेष के आहरण (ड्राडाउन) रहे जिनके कारण 2019-20 के दौरान मुद्रा की माँग के चलते हुआ चलनिधि रिसाव बेअसर हो गया।

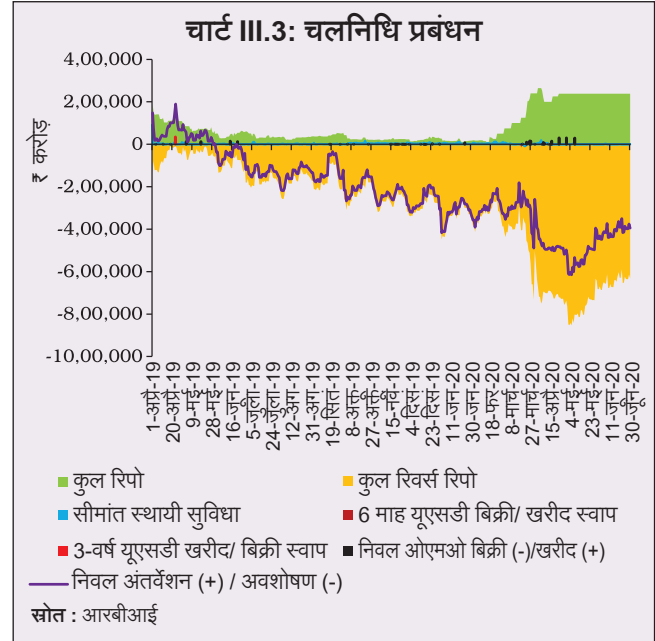
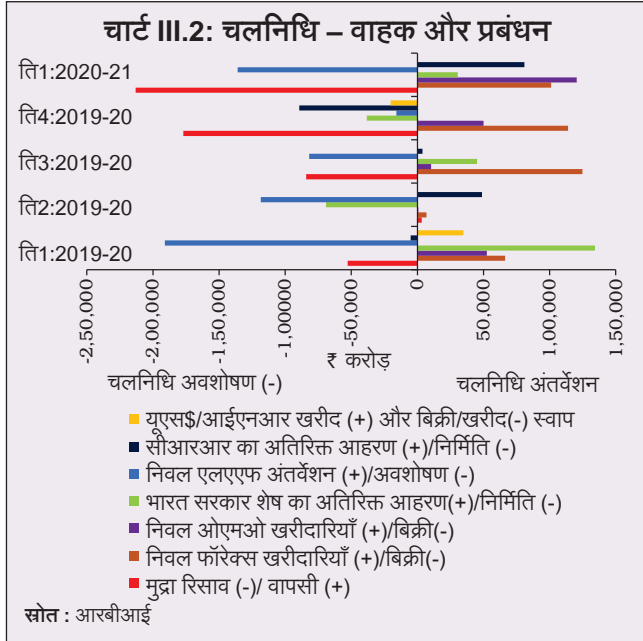
**चार्ट III.1: निवल फॉरेक्स खरीद, भारत सरकार की शेषराशियाँ और निवल एलएएफ**



नोट: 1. धनात्मक एलएएफ चलनिधि के अवशोषण का परिचायक है।  
2. निवल फॉरेक्स खरीदारियाँ अप्रैल 2019 से संचयी रूप में हैं।  
स्रोत : आरबीआई

अतिरिक्त चलनिधि के सफाए के लिए एलएएफ के तहत अलग-अलग परिपक्वता अवधि वाली रिवर्स रिपो का सहारा लिया गया। वर्ष की दूसरी छमाही में (मार्च माह के उत्तरार्ध को छोड़कर) जैसे-जैसे आवक पूँजी के प्रवाह में तेजी आने लगी, फॉरेक्स परिचालनों में मोटे तौर पर निवल एलएएफ की स्थिति दिखने लगी (चार्ट III.1)।

III.21 वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के प्रथम दो महीनों अर्थात् अप्रैल और मई 2019 में आम चुनाव के पहले लगायी जाने वाली आदर्श आचार संहिता के कारण सरकारी खर्चों पर लगे प्रतिबंध तथा नकदी की भारी माँग के फलस्वरूप चलनिधि की कमी वाली स्थितियाँ बन गयी थीं। रिज़र्व बैंक द्वारा प्रणाली में टिकाऊ चलनिधि अंतर्वेशित करने के लिए अप्रैल में 3 वर्षों की अवधि के लिए 5 बिलियन अमेरिकी डालर (₹34,874 करोड़) की यूएस\$/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप नीलामी की गयी तथा ₹25,000 करोड़ की दो ओएमओ खरीद नीलामियाँ मई में की गयीं। बैंक द्वारा इन दो महीनों के दौरान एलएएफ के तहत दैनिक निवल औसत आधार पर ₹51,403 करोड़ चलनिधि भी अंतर्वेशित की गयी। जून में स्थितियाँ बदलीं – रुख में बदलाव करते हुए उसे निभावकारी किए जाने के साथ ही- केंद्र में सरकार बन जाने के बाद बढ़े सरकारी खर्च, रिज़र्व बैंक द्वारा फॉरेक्स की



निवल खरीद और चुनावों के बाद बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की वापसी होने के फलस्वरूप चलनिधि अधिशेष की स्थितियाँ बन गयीं। इस माह के दौरान रिजर्व बैंक द्वारा ₹27,500 करोड़ की दो ओएमओ खरीद नीलामियाँ भी की गयीं (चार्ट III.2)। जून माह में ₹51,710 करोड़ की अधिशेष चलनिधि (दैनिक निवल औसत आधार पर) का अवशोषण एलएएफ के तहत किया गया।

III.22 वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही में चलनिधि अधिशेष वाली स्थितियाँ बनने के पीछे निहित कारक थे (i) भारत सरकार के नकदी शेष की अत्यधिक निकासी; (ii) नकदी का बैंकिंग प्रणाली में वापस आना; और (iii) रिजर्व बैंक द्वारा फॉरेक्स की निवल खरीद, खास तौर पर सितंबर 2019 में। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही में किए गए ₹17,409 करोड़ के निवल चलनिधि अंतर्वेशन के बिलकुल विपरीत, दूसरी तिमाही में एलएएफ के तहत निवल चलनिधि अवशोषण तेजी से बढ़ता हुआ दैनिक निवल औसत आधार पर ₹1.31 लाख करोड़ हो गया। साथ ही साथ, अस्थायी चलनिधि आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए सामान्य 14-दिवसीय मीयादी रिपो के अलावा अपेक्षाकृत कम अवधि की परिवर्ती दर रिपो (1-3 दिन) का सहारा लिया गया।

III.23 चलनिधि अधिशेष की स्थितियाँ बनी रहने के कारण 2019-20 की तीसरी तिमाही में एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल चलनिधि अवशोषण बढ़कर ₹2.33 लाख करोड़ हो गया। चलनिधि अधिशेष की स्थिति आगे भी बनी रहने का अनुमान करते हुए रिजर्व बैंक ने नवंबर माह में अपेक्षाकृत अधिक अवधि की चार रिवर्स रिपो नीलामियाँ – 21 दिन की दो नीलामियाँ तथा 42 दिन और 35 दिन अवधि की एक-एक नीलामी- करते हुए ₹78,934 करोड़ चलनिधि का अवशोषण किया। फॉरेक्स परिचालनों के साथ-साथ भारत सरकार के नकदी शेष के अतिरिक्त आहरण ने प्रणालीगत चलनिधि को बढ़ा दिया। रिजर्व बैंक ने 23 दिसंबर 2019 से 23 जनवरी 2020 के बीच ओएमओ (विशेष ओएमओ) के तहत एक साथ खरीद तथा बिक्री के लिए चार नीलामियाँ कीं जिससे बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में ₹11,724 करोड़ की वृद्धि हुई (चार्ट III.3)<sup>3</sup>

III.24 मौद्रिक संचरण को और अधिक प्रभावी बनाने तथा उत्पादक क्षेत्रों को ऋण के प्रवाह में संवर्धन करने के उद्देश्य से रिजर्व बैंक ने 17 फरवरी से 18 मार्च 2020 के बीच नियत रिपो दर पर पाँच एलटीआरओ परिचालन किए जिससे बैंकों को ₹1.25

<sup>3</sup> इन नीलामियों के माध्यम से जहाँ ₹40,000 करोड़ मूल्य के दीर्घावधि पेपर खरीदे गए, वहीं ₹28,276 करोड़ मूल्य की अल्पावधि प्रतिभूतियों की बिक्री की गयी।



लाख करोड़ की टिकाऊ चलनिधि मौजूदा बाजार दरों की तुलना में काफी किफायती दरों पर उपलब्ध करायी जा सकी। सरकार द्वारा इस तिमाही के दौरान लगभग लगातार ही अर्थोपाय अग्रिम/ओवरड्राफ्ट पर निर्भरता दर्शाने के फलस्वरूप 2019-20 की चौथी तिमाही में अधिशेष चलनिधि का औसत अवशोषण और अधिक बढ़कर ₹3.06 लाख करोड़ हो गया। अधिशेष चलनिधि के निवल औसत अवशोषण में 2020-21 की पहली तिमाही में एक बार फिर से तीव्र बढ़ोतरी हुई और यह ₹4.72 लाख करोड़ हो गयी जो इस बात का परिचायक था कि इस अवधि के दौरान चलनिधि को बढ़ाने के लिए बहुत से उपाय किए गए थे और सरकारी खर्चों में लगातार अपेक्षाकृत अधिक डब्ल्यूएमए/ओडी (₹0.61 लाख करोड़) का सहारा लिया गया था।<sup>4</sup>

III.25 विश्व स्वास्थ्य संगठन (डब्ल्यूएचओ) द्वारा 11 मार्च को कोविड-19 को एक वैश्विक महामारी घोषित किए जाने के बाद वैश्विक वित्तीय बाजारों को मंदी वाले माहौल ने अपनी गिरफ्त में ले लिया। वैश्विक स्तर पर उठापटक बढ़ने के कारण 11 मार्च 2020 से घरेलू वित्तीय बाजारों में भी काफी वित्तीय सख्ती आने लगी। रिजर्व बैंक ने मार्च माह में अनेक ऐसे उपाय किए जिनसे कोविड-19 जनित वित्तीय अव्यवस्था के कारण ठप पड़ गई वित्तीय बाजार गतिविधियों को फिर से चालू किया जा सके और वित्तीय संस्थानों को पुनर्जीवन प्रदान करते हुए उन्हें सामान्य ढंग से अपना कामकाज करने योग्य बनाया जा सके। इन उपायों के तहत, अन्य बातों के साथ-साथ, ये कदम उठाए गए : (i) यूएस डालर की बढ़ी हुई माँग को पूरा करने के लिए दो बार 16 और 23 मार्च 2020 को 6-माह यूएसडी/आईएनआर बिक्री/ खरीद स्वैप नीलामियाँ करते हुए कुल मिलाकर 2.7 बिलियन यूएस डालर चलनिधि उपलब्ध करायी गयी; (ii) 20, 24 और 26 मार्च 2020 को तीन ओएमओ खरीदारियाँ करते हुए कुल मिलाकर ₹40,000 करोड़ अंतर्वेशित किए गए; (iii) कॉर्पोरेट बॉण्डों, वाणिज्यिक पत्रों और अपरिवर्तनीय डिबेंचरों में निवेश के उद्देश्य

से उचित मात्राओं में तीन वर्ष तक की अवधि वाली कुल ₹1 लाख करोड़ की टीएलटीआरओ नीलामियाँ 27 मार्च 2020 को की गयीं<sup>5</sup>; (iv) 28 मार्च 2020 को शुरू पखवाड़े से 26 मार्च 2021 तक की एक वर्ष की अवधि के लिए बैंकों की सीआरआर अपेक्षाओं में 100 आधार अंकों की कमी – निवल माँग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 4.0 प्रतिशत से घटाकर 3.0 प्रतिशत- की गयी जिससे बैंकिंग प्रणाली की प्राथमिक चलनिधि में ₹1.37 लाख करोड़ की वृद्धि हुई; और (v) एमएसएफ के तहत बैंकों द्वारा लिए जाने वाले रात्रिपर्यंत उधार की सीमा को बढ़ाने के लिए उनके सांविधिक तरलता अनुपात (एसएलआर) को एनडीटीएल के 2 प्रतिशत से बढ़ाकर 3 प्रतिशत कर दिया गया (जो प्रारंभ में 30 जून 2020 तक के लिए था परंतु बाद में इसे 30 सितंबर 2020 तक के लिए बढ़ा दिया गया) जिससे बैंकिंग प्रणाली को ₹1,37,000 करोड़ अतिरिक्त चलनिधि जुटाने की अनुमति मिल गयी।

III.26 रिजर्व बैंक ने 17 अप्रैल 2020 को एक बार पुनः कुछ विशिष्ट क्षेत्रों और संस्थाओं पर केंद्रित चलनिधि अंतर्वेशन के उपाय किए ताकि कोविड-19 से उत्पन्न अव्यवस्था को देखते हुए प्रणाली और इसके घटकों को पर्याप्त चलनिधि उपलब्ध करायी जा सके, बैंक क्रेडिट के प्रवाह को सुविधाजनक बनाते हुए इसे प्रोत्साहित किया जा सके, वित्तीय दबाव को कम करते हुए बाजारों को सामान्य ढंग से कामकाज में सक्षम बनाया जा सके। इसके अंतर्गत उठाए गए कदम थे: (i) शुरुआती तौर पर उचित मात्राओं वाले कई भागों में कुल ₹50,000 करोड़ की टीएलटीआरओ 2.0 नीलामियाँ की गयीं<sup>6</sup>, जिसके तहत प्राप्त निधि का निवेश निवेश श्रेणी वाले बॉण्डों, वाणिज्यिक पत्रों, और एनबीएफसी के अपरिवर्तनीय डिबेंचरों में इस प्रकार किया जाना था कि प्राप्त निधि के कम से कम 50 प्रतिशत का निवेश लघु और मध्यम आकार की गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों तथा सूक्ष्म वित्त संस्थाओं (एमएफआई) में हो; (ii) राष्ट्रीय कृषि एवं ग्रामीण विकास बैंक

<sup>4</sup> भारत सरकार के परामर्श से, 2020-21 की पहली छमाही के लिए केंद्र सरकार के डब्ल्यूएमए पर आरोपित की जाने वाली सीमा को 2019-20 की पहली छमाही के ₹75,000 करोड़ से क्रमशः बढ़ाते हुए ₹2,00,000 करोड़ कर दिया गया।

<sup>5</sup> 27 मार्च, 2020 को 3 साल की परिपक्वता वाली एक टीएलटीआरओ नीलामी करते हुए ₹25,009 करोड़ की टिकाऊ चलनिधि अंतर्वेशित की गयी; 3 अप्रैल, 9 अप्रैल और 17 अप्रैल को 3 साल की परिपक्वता वाली और तीन टीएलटीआरओ नीलामियाँ भी की गयीं जिनके माध्यम से टिकाऊ चलनिधि में ₹75,041 करोड़ की वृद्धि हुई।

<sup>6</sup> 3 साल की परिपक्वता वाली पहली टीएलटीआरओ 2.0 नीलामी 23 अप्रैल 2020 को की गयी जिसके माध्यम से टिकाऊ चलनिधि में ₹12,850 करोड़ की वृद्धि हुई।

(नाबार्ड), भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी) और राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) को कुल मिलाकर ₹ 50,000 करोड़ की विशेष पुनर्वित्त सुविधाएं दी गयीं। क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों (आरआरबी), सहकारी बैंकों और सूक्ष्म वित्त संस्थाओं (एमएफआई) को पुनर्वित्त प्रदान करने के लिए ₹ 25,000 करोड़ निधि का पारस्परिक विनियोजन किया गया; ₹ 15,000 करोड़ सिडबी को ताकि वह आगे उधार/पुनर्वित्त प्रदान किया जा सके; ₹ 10,000 करोड़ एनएचबी को जिससे वह आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) को सहारा दे सके। इतना ही नहीं, रिज़र्व बैंक ने 27 अप्रैल 2020 को म्यूचुअल फंडों के लिए ₹ 50,000 करोड़ की विशेष चलनिधि सुविधा (एसएलएफ-एमएफ) की घोषणा की ताकि उनके ऊपर बने हुए अत्यधिक चलनिधि दबाव को कम किया जा सके। बैंकों को इस सुविधा के तहत ₹ 2,430 करोड़ मिले। भारतीय निर्यात-आयात बैंक (एक्विजम बैंक) विदेशी मुद्रा संसाधनों की अपनी जरूरत को पूरा कर पाए और यूएस डालर स्वैप सुविधा का लाभ लेने में सक्षम बन सके, इस उद्देश्य से रिज़र्व बैंक ने उसे 22 मई 2020 को 90 दिनों (एक वर्ष तक के रोल ओवर के साथ) के लिए ₹ 15,000 करोड़ की ऋण व्यवस्था को मंजूरी दी।

III.27 जैसा कि बॉण्डों की क्रय-बिक्रय दरों के अंतर (स्प्रेड) में आए परिवर्तन से परिलक्षित होता है, 27 मार्च, 17 अप्रैल और 22 मई 2020 को घोषित किए गए मौद्रिक और चलनिधि उपायों के बाद वित्तीय स्थितियों में थोड़ा सुधार हुआ (सारणी III.1)। कई कॉर्पोरेटों द्वारा नये निर्गम जारी किए जाने के कारण कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार की गतिविधियों में जान आयी।

III.28 कुल मिलाकर, भारतीय रिज़र्व बैंक के इन विभिन्न परिचालनों (जिसमें फॉरेक्स खरीदारियाँ, ओएमओ, एलटीआरओ और टीएलटीआरओ शामिल हैं) के ज़रिए 2019-20 में ₹ 5.76 लाख करोड़ की तथा 2020-21 की पहली तिमाही में ₹ 3.09 लाख करोड़ का चलनिधि अंतर्वेशन किया गया (चार्ट III.4)।

III.29 चलनिधि अधिशेष की स्थितियों को देखते हुए, रात्रिपर्यंत से लेकर 3 दिनों की अवधि तक की परिवर्तनीय दर रिवर्स रिपो नीलामियों के ज़रिए सूक्ष्म समायोजन परिचालन 14 फरवरी 2020 तक व्यापक रूप से किए गए ताकि चलनिधि का अवशोषण

### सारणी III.1: नीतिगत रिपो दर के सापेक्ष वित्तीय बाजार लिखतों के स्प्रेड में भिन्नता

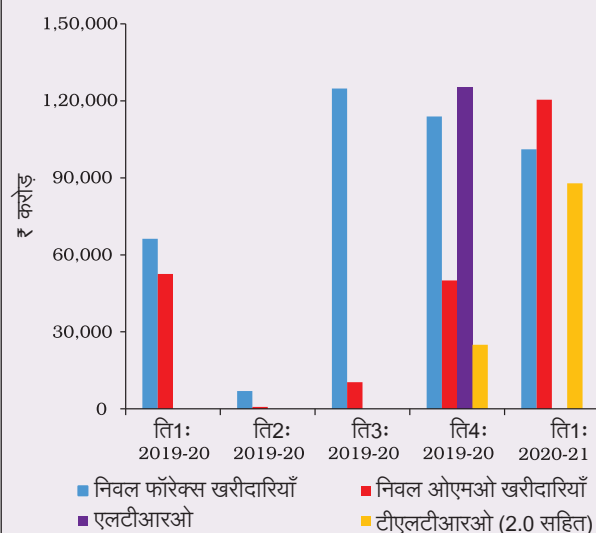
(आधार अंक)

अवधि	सीपी-3 माह	सीडी-3 माह	ए ए ए कॉर्पोरेट बॉण्ड		
			1-वर्ष	3-वर्ष	5-वर्ष
1	2	3	4	5	6
(i) मार्च 10 - 26, 2020	128	272	45	55	68
(ii) मार्च 26 - अप्रैल 16, 2020	106	-255	85	82	82
(iii) अप्रैल 16 - मई 21, 2020	-165	-118	-61	-67	-83
(iv) मई 21 - जून 30, 2020	-133	16	-50	-18	12
(v) परिवर्तन (ii-i)	-22	-527	40	27	14
(vi) परिवर्तन (iii-ii)	-271	137	-146	-150	-165
(vii) परिवर्तन (iv-iii)	32	134	11	49	95

स्रोत: आरबीआई, और ब्लूमबर्ग.

किया जा सके। कोविड-19 के कारण उत्पन्न अव्यवस्था के चलते उत्पन्न आकस्मिक चलनिधि अपेक्षाओं का पहले से अनुमान लगाते हुए उन्हें पूरा करने के लिए 23, 24 और 26 मार्च 2020 को 12-16 दिनों की परिवर्तनीय दर रिपो नीलामियों के ज़रिए सूक्ष्म समायोजन परिचालन करते हुए ₹ 89,517 करोड़ का चलनिधि अंतर्वेशन किया गया (सारणी III.2)<sup>7</sup> एक विशेष

### चार्ट III.4: टिकाऊ चलनिधि अंतर्वेशन



स्रोत: आरबीआई

<sup>7</sup> क्रमशः 7 दिनों और 3 दिनों की परिपक्वता अवधि वाली दो परिवर्तनीय दर रिपो नीलामियाँ, जिनमें से प्रत्येक ₹ 25,000 करोड़ की थी, 13 मार्च और 31 मार्च को की गयीं परंतु ये बाजार का ध्यान अपनी ओर खींचने में विफल रहीं।

**सारणी III.2: वर्ष 2019-20 के दौरान परिवर्तनशील दर नीलामियों के माध्यम से सूक्ष्म समायोजन परिचालन**

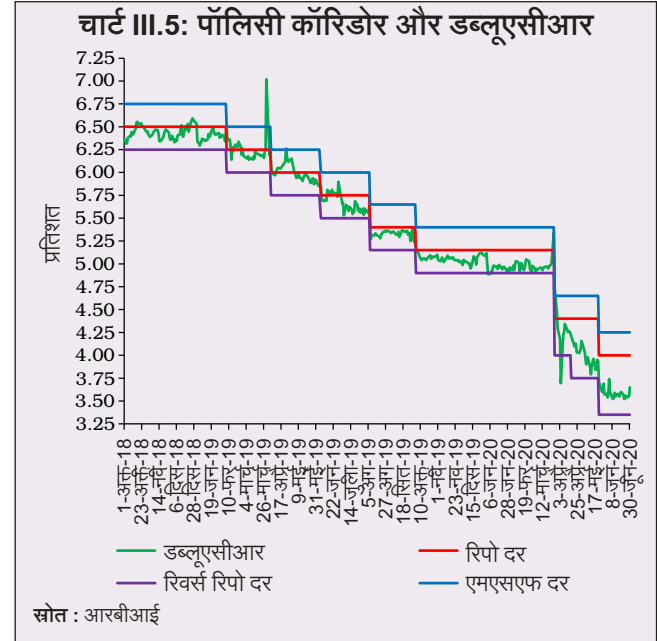
(परिपक्वता अवधि दिनों में)	बारंबारता (परिचालनों की संख्या)	कुल मात्रा (₹ करोड़)	औसत मात्रा (₹ करोड़)
1	2	3	4
रिपो			
1-3	4	47,128	11,782
12	1	11,772	11,772
16	2	77,745	38,873
रिवर्स रिपो			
1-3	222	2,71,84,097	1,22,451
4	6	6,11,686	1,01,948
7	33	4,31,458	13,074
14	1	550	550
21	2	28,923	14,462
28	2	35,665	17,833
29	1	11,500	11,500
31	1	12,790	12,790
35	1	25,004	25,004
42	2	30,507	15,254
63	4	65,833	16,458

स्रोत : आरबीआई

मामले के तौर पर अन्य पात्र सहभागियों के साथ-साथ एसपीडी को भी इन नीलामियों में भाग लेने अनुमति दी गयी। एसपीडी वर्ष के अंत में उत्पन्न होने वाली उनकी चलनिधि जरूरतों को पूरा कर पाएं, इसके लिए उन्हें उपलब्ध स्थायी चलनिधि सुविधा की सीमा को रिजर्व बैंक द्वारा ₹2,800 करोड़ से बढ़ाकर ₹10,000 करोड़ कर दिया गया।

#### परिचालन लक्ष्य और नीतिगत दर

III.30 वर्ष 2019-20 के दौरान डब्ल्यूएसीआर – परिचालन लक्ष्य – कॉरिडोर के भीतर ही बनी रही और इसका रुझान अधोगामी रहा (रिपो दर से औसतन 9 आधार अंक नीचे), जिससे अधिशेष चलनिधि के लगातार बने रहने का पता चलता है (चार्ट III.5)। हमेशा की तरह वर्ष के अंत में डब्ल्यूएसीआर में तेजी से वृद्धि हुई जो कोविड-19 के कारण हुए राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन के फलस्वरूप कम हो गयी बाजार हिस्सेदारी से भी प्रेरित थी।



एलएएफ कॉरिडोर के असममित हो जाने और लगातार अधिशेष चलनिधि बनी रहने की वजह से 2020-21 की पहली तिमाही में डब्ल्यूएसीआर ने निरंतर रिपो दर से नीचे कारोबार किया।

#### मौद्रिक नीति संचरण

III.31 वर्ष 2019-20 के दौरान मौद्रिक संचरण – नीतिगत रिपो दर में परिवर्तन प्रतिक्रिया में बैंकों की जमा और उधार दरों में परिवर्तन – में सुधार हुआ, विशेष रूप से वर्ष की दूसरी छमाही में (सारणी III.3)। इस सुधार ने गति पकड़ी जब अक्टूबर 2019 में कुछ क्षेत्रों को दिए जाने वाले नये ऋणों जैसे वैयक्तिक ऋण, एमएसएमई ऋण पर ब्याज-दरों को किसी बाहरी बेंचमार्क यथा, नीतिगत रिपो दर, 3-माह, 6-माह टी-बिल की दरें अथवा फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्रा. लिमि. (एफबीआईएल) द्वारा प्रकाशित किसी अन्य दर से लिंक करने की शुरुआत हुई।<sup>8</sup>

III.32 फरवरी 2019 से मौद्रिक नरमी के चक्र में सरकारी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा मंजूर किए गए नये रुपया ऋणों के मामले में मौद्रिक संचरण बेहतर रहा। यह जून 2018-जनवरी 2019 में रहे मौद्रिक सख्ती वाले चक्र की ही भांति

<sup>8</sup> मध्यम उद्यमों को दिए जाने वाले नए ऋणों पर ब्याज दरों को किसी बाहरी बेंचमार्क से जोड़े जाने को 1 अप्रैल, 2020 से लागू किया गया।

सारणी III.3: नीतिगत दर का जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंक)

अवधि	रिपो दर	सावधि जमा दर		उधार दरें		
		माध्य सावधि जमा दर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	1-वर्ष माध्य एमसीएलआर	डब्ल्यूएलआर-बकाया रुपया ऋण	डब्ल्यूएलआर-नया 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
<b>मौद्रिक सख्ती वाला चक्र :</b>						
जून 2018 से जनवरी 2019	50	0	20	35	2	57
<b>मौद्रिक नरमी वाला चक्र :</b>						
फरवरी 2019 से सितंबर 2019	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्टूबर 2019 से जून 2020*	-140	-124	-84	-80	-55	-122
फरवरी 2019 से जून 2020*	-250	-147	-91	-105	-53	-162

\*डब्ल्यूएडीटीडीआर और डब्ल्यूएलआर के अद्यतन आंकड़े मई 2020 के हैं।

डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू सावधि जमा दर. डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर.

एमसीएलआर: सीमांत निधियों की लागत आधारित उधार दर.

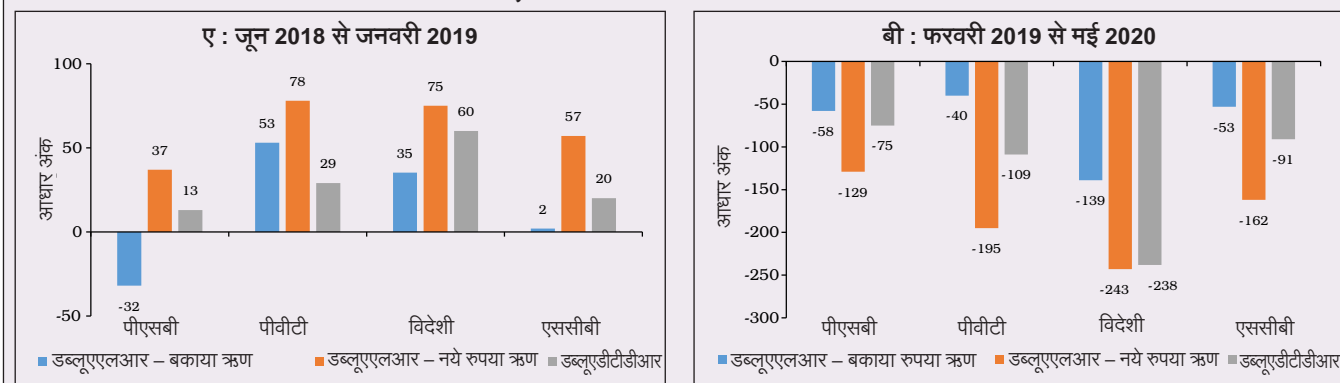
स्रोत: विशेष मासिक विवरणी VI एबी, आरबीआई और बैंकों की वेबसाइटें।

था जब निजी क्षेत्र के बैंकों में इन दरों का संचरण अपेक्षाकृत तीव्र पाया गया था (चार्ट III.6)।

III.33 निजी क्षेत्र के बैंकों के नये रुपया ऋणों पर भारत औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) सामान्यतया सरकारी बैंकों से अधिक होती है, जिससे उनकी निधियों की लागत अपेक्षाकृत अधिक होने

का पता चलता है, इसीलिए निधि लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) ज्यादा होती है और माध्य स्प्रेड<sup>9</sup> भी तुलनात्मक रूप से अधिक होता है (चार्ट III.7)। जून 2020 माह में निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा मंजूर किए गए कुल ऋणों में से कृषि, एमएसएमई, वाहन और क्रेडिट कार्ड जैसे क्षेत्रों को दिए गए ऋणों की हिस्सेदारी

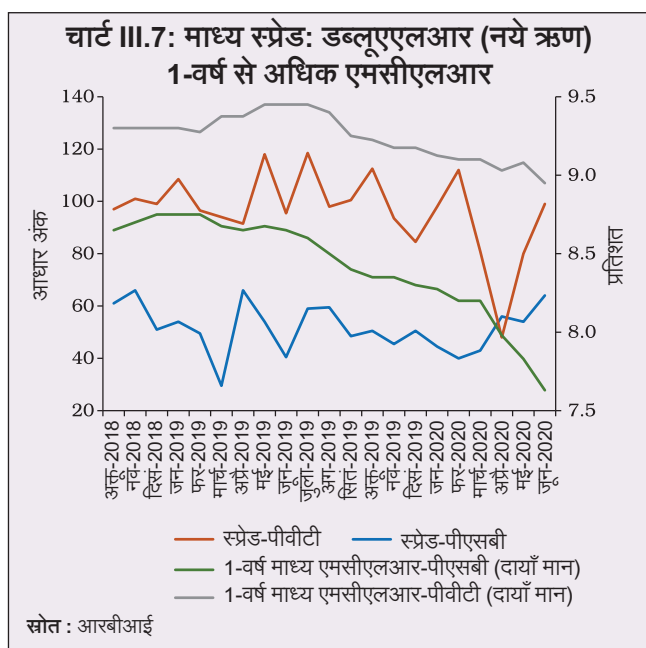
चार्ट III.6 : एससीबी की जमा और उधार दरों में अंतर



पीएसबी : सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक; पीवीटी : निजी क्षेत्र के बैंक; विदेशी : विदेशी बैंक; एससीबी : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक

स्रोत : आरबीआई

<sup>9</sup> किसी बैंक समूह का माध्य स्प्रेड उस समूह में शामिल प्रत्येक बैंक के स्प्रेड (नये रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर और 1-वर्ष एमसीएलआर का अंतर) से ज्ञात किया जाता है।



सरकारी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में अधिक रही। इन क्षेत्रों को दिए गए नये रुपया ऋणों का क्षेत्रवार डब्ल्यूएलआर भी सरकारी क्षेत्र के संबंधित डब्ल्यूएलआर से अधिक था।

**क्षेत्रवार उधार दरें**

III.34 क्षेत्रवार विचार करें तो मौद्रिक संचरण विचित्र कारणों से सभी क्षेत्रों में असमान रहा। अब तक (फरवरी 2019-जून 2020) चल रही मौद्रिक नरमी के दौरान अधिकांश क्षेत्रों में बकाया ऋणों पर ब्याज दरें कम हुई हैं जिनमें कृषि, उद्योग (बड़े), इन्फ्रास्ट्रक्चर, व्यापार, आवासन और शिक्षा शामिल हैं (सारणी III.4)।

**बाहरी बेंचमार्क**

III.35 ऋणों के कीमत निर्धारण के संबंध में पूर्व में उल्लिखित बाहरी बेंचमार्किंग प्रणाली लागू किए जाने के उपरांत कुल 66 में

**सारणी III.4: एससीबी (आरआरबी को छोड़कर) की क्षेत्रवार डब्ल्यूएलआर – बकाया रुपया ऋण**  
(जिस पर 60 प्रतिशत या उससे भी अधिक कारोबार का करार किया जाता है)

माह-अंत	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इन्फ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण					रुपया निर्यात क्रेडिट
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	अन्य\$	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
दिसं-18	10.69	10.70	11.23	10.90	10.97	10.65	9.48	10.64	11.36	38.74	11.56	10.04
जन.-19	10.70	10.57	11.02	10.98	10.59	10.59	9.54	10.60	11.40	37.97	11.59	9.92
मार्च-19	10.56	10.41	11.42	10.70	10.86	10.72	9.41	10.48	11.35	38.91	12.20	9.51
जून-19	10.48	10.20	11.26	10.68	9.98	10.42	9.44	10.45	11.34	38.63	12.39	9.73
सितं-19	10.58	10.28	10.94	10.49	9.84	10.37	9.46	10.57	11.14	38.61	12.56	9.78
दिसं-19	10.39	10.03	10.91	10.22	10.17	10.43	9.30	10.70	11.03	38.39	12.16	9.01
मार्च-20	10.56	9.66	11.29	10.05	9.75	10.24	9.15	10.57	10.78	37.90	12.37	8.94
जून-20	10.40	9.53	10.84	9.62	9.35	10.17	8.94	10.53	10.47	38.35	12.35	8.62
<b>भिन्नता (प्रतिशतता बिंदु)</b>												
2019-20	0.00	-0.75	-0.13	-0.65	-1.11	-0.48	-0.26	0.09	-0.57	-1.01	0.17	-0.57
<b>नरमी वाला चक्र</b>												
फर-19 - सितं 19	-0.12	-0.29	-0.08	-0.49	-0.75	-0.22	-0.08	-0.03	-0.26	0.64	0.97	-0.14
अक्टू-19- जून 20	-0.18	-0.75	-0.10	-0.87	-0.49	-0.20	-0.52	-0.04	-0.67	-0.26	-0.21	-1.16
फर-19 – जून 20	-0.30	-1.04	-0.18	-1.36	-1.24	-0.42	-0.60	-0.07	-0.93	0.38	0.76	-1.30

**\$:** आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड से भिन्न ऋण।  
**स्रोत:** विशेष मासिक विवरणी V1एबी, आरबीआई।

से 36 बैंकों ने खुदरा और एमएसएमई क्षेत्र को परिवर्तनशील दरों पर दिए जाने वाले ऋणों के लिए बाहरी बेंचमार्क के रूप में नीतिगत रिपो दर को चुना है (सारणी III.5)। सात बैंकों ने क्षेत्र विशिष्ट बेंचमार्कों को अपनाया है।

III.36 नीतिगत रिपो दर से लिंक किए गए नये रुपया ऋणों से संबंधित माध्य स्प्रेड (रिपो दर पर डब्ल्यूएएलआर) अन्य वैयक्तिक ऋणों के लिए सर्वाधिक था (सारणी III.6)। घरेलू बैंक समूहों के बीच देखें तो निजी क्षेत्र के बैंकों ने सरकारी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में ज्यादा स्प्रेड लगाया।

III.37 आवास ऋण, अन्य वैयक्तिक ऋण और एमएसएमई ऋण जैसे क्षेत्रों जिनमें नये परिवर्तनशील दरों वाले ऋणों को किसी बाहरी बेंचमार्क से लिंक किया गया है, उनमें मंजूर किए गए नये रुपया ऋणों में यह संचरण बेहतर रहा है। अक्टूबर 2019-जून 2020 के दौरान घरेलू बैंकों (सरकारी और निजी दोनों) का डब्ल्यूएएलआर मंजूर किए गए नए रुपया ऋणों के संबंध में गिरा है- आवास ऋणों में 104 बीपीएस, वाहन ऋणों में 102 बीपीएस, अन्य वैयक्तिक ऋणों में 115 बीपीएस तथा एमएसएमई ऋणों में 198 बीपीएस की गिरावट आयी है (चार्ट III.8)।

III.38 मौद्रिक नीति निर्माण और चलनिधि प्रबंधन के लिए अधिक से अधिक विश्लेषणात्मक डेटा जुटाने के उद्देश्य से वर्ष 2019-20 के दौरान कई अध्ययन किए गए। उनमें शामिल थे:

**सारणी III.5: वाणिज्यिक बैंकों के बाहरी बेंचमार्क : जून 2020**

बैंक समूह	नीतिगत रिपो दर	सीडी दर	मिबोर	3-माह खजाना बिल दर क्षेत्र	विशेष बेंचमार्क
1	2	3	4	5	6
सरकारी क्षेत्र बैंक (11)	11	-	-	-	-
निजी बैंक (21)	18	1	-	-	2
विदेशी बैंक (34)*	7	-	2	7	5
<b>वाणिज्यिक बैंक (66)*</b>	<b>36</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>7</b>

@: 13 विदेशी बैंक ऐसे थे जिनका खुदरा तथा एमएसएमई संविभाग में कोई जोखिम नहीं था।

नोट : कोष्ठक में उन बैंकों की संख्या दी गयी है जिन्होंने अपनी विवरणी प्रस्तुत की है।

स्रोत : आरबीआई

**सारणी III.6: नीतिगत रिपो दर से संबद्ध ऋण – माध्य स्प्रेड (जून 2020)**

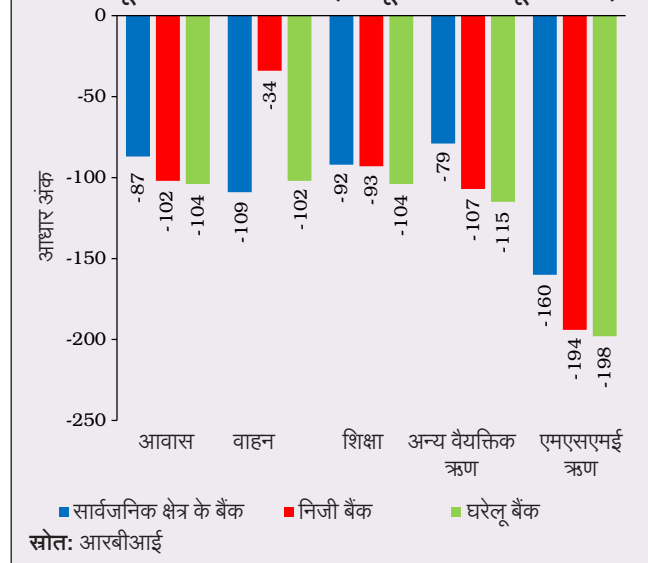
(प्रतिशतता बिंदु)

बैंक समूह	वैयक्तिक ऋण				एमएसएमई को ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य वैयक्तिक ऋण	
1	2	3	4	5	6
सार्वजनिक क्षेत्र	3.3	4.6	4.2	6.7	5.8
निजी क्षेत्र	5.0	6.7	7.0	6.7	7.0
<b>घरेलू बैंक</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>6.7</b>	<b>6.3</b>

स्रोत: आरबीआई

बेहतर चलनिधि प्रबंधन के लक्ष्य से विभिन्न आवृत्तियों पर संचलनगत मुद्रा (बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि के रिसाव की एक प्रमुख मद) का पूर्वानुमान लगाने की प्रणाली का परिष्कार; उच्च अवृत्ति वाले डेटा के आधार पर खाद्य मुद्रास्फीति का तात्कालिक पूर्वानुमान; सब्जियों के दामों के कारण लगने वाले आघात के संचरण पर विशेष ध्यान देते हुए खाद्य मुद्रास्फीति के स्थानिक विस्तार; क्रेडिट के माध्यम से मौद्रिक नीति के संचरण पर बैंकों की आस्ति गुणवत्ता का प्रभाव; क्रेडिट चक्रों का बर्ताव; असममिति

**चार्ट III.8: वैयक्तिक ऋणों और एमएसएमई को दिए गए ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर: भिन्नता (अक्टूबर 2019-जून 2020)**



स्रोत: आरबीआई

और अरेखीयता पर विशेष ध्यान देते हुए विनिमय दरों के संचरण (ईआरपीटी) का अद्यतन अनुमान; मुद्रास्फीति पूर्वानुमानों का मूल्यांकन; प्रत्याशाएं व्यक्त करने के लिए मुद्रास्फीति पूर्वानुमान का मिश्रित दृष्टिकोण; अंतरराष्ट्रीय खाद्य कीमतों में स्फीति का घरेलू मुद्रास्फीति में संचरण; निजी बचत के वाहक; मौद्रिक नीति संचरण में आने वाली बाधाएं।

### 3. वर्ष 2020-21 के लिए कार्ययोजना

III.39 कोविड-19 महामारी के कारण घरेलू वित्तीय बाजारों में आयी अस्थिरता वाले माहौल तथा उत्पादन को हुए नुकसान के मद्देनजर विभाग द्वारा निम्नलिखित कदम उठाए जाएंगे:

- वृहत्तर सूचना प्रणाली के माध्यम से मुद्रास्फीति के तात्कालिक पूर्वानुमान को अधिक सक्षम बनाना जिसमें पण्य वस्तुओं की निगरानी को भी शामिल किया जाएगा (उत्कर्ष);
- पूंजी आगम गतिकी को सम्मिलित करते हुए तिमाही अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) के बाह्य क्षेत्र ब्लॉक को अधिक प्रभावी बनाना ताकि बाह्य प्रभावों के प्रसार के विश्लेषण में सुधार आए तथा प्रतिसाद प्रक्रियाओं एवं हालिया अनुभवाश्रित अनुमानों के आधार पर क्यूपीएम की पुनर्परीक्षा (उत्कर्ष);
- एमपीसी के मतदान के स्वरूप का विश्लेषण (उत्कर्ष);
- मौद्रिक नीति के पारंपरिक (ओएमओ) और गैर-पारंपरिक (एलटीआरओ, टीएलटीआरओ) उपायों की प्रभावशीलता का मूल्यांकन; और
- बैंकों द्वारा सरकारी प्रतिभूति-धारण एवं क्रेडिट वृद्धि की गतिकी ताकि क्राउडिंग आउट और पोर्टफोलियो पुनर्संतुलन की सापेक्ष भूमिकाओं का आकलन किया जा सके।

### 4. निष्कर्ष

III.40 कुल मिलाकर, अन्य देशों की ही तरह भारत के उत्पादन पर भी कोविड-19 का अभूतपूर्व दुष्प्रभाव जारी है। फरवरी 2020

से ही संवृद्धि और चलनिधि से जुड़ी चिंताओं का समाधान तलाशने की दिशा में काफी बड़ी संख्या में नीतिगत और चलनिधि उपाय किए गए हैं। मुद्रास्फीति की बात करें तो, भविष्य में, रबी की फसल बहुत अच्छी रहने, खरीफ की फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्यों (एमएसपी) में सीमित वृद्धि होने तथा दक्षिण-पश्चिम मानसून के सामान्य रहने की संभावनाओं को देखते हुए खाद्य स्फीति परिदृश्य अपेक्षाकृत अधिक अनुकूल रहने की आशा है, वहीं दालों के मामले में माँग-आपूर्ति संतुलन बनाने में कठिनाई आने के कारण और प्रमुख सब्जियों की आपूर्ति में बाधाएं आने से इन वस्तुओं की कीमतें बढ़ सकती हैं। पेट्रोलियम उत्पादों पर उच्च कर, दूरसंचार के प्रभावों में वृद्धि और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के दबाव तले खाद्येतर मुद्रास्फीति के बढ़ने की आशंकाएं हैं। समग्र रूप से, 2020-21 की दूसरी तिमाही में मुख्य मुद्रास्फीति के बढ़े रहने की संभावना है, लेकिन 2020-21 की दूसरी छमाही में यह नरम पड़ सकती है, जिसमें बड़ी मात्रा में अनुकूल बेस प्रभावों का योगदान भी रहेगा। घरेलू संवृद्धि के अधोगामी बने रहने का जोखिम बना रहेगा और इसीलिए मौद्रिक नीति के तहत, जैसा कि एमपीसी ने बार-बार कहा है, निभावकारी रुख को तब तक जारी रखा जाएगा जब तक, मुद्रास्फीति को भविष्य में लक्षित सीमा के भीतर रखना सुनिश्चित करते हुए, संवृद्धि की रफ्तार को फिर से हासिल न कर लिया जाए और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 का प्रभाव कम न हो जाए। वित्तीय स्थितियों को अनुकूल बनाना और वित्तीय बाजारों तथा संस्थाओं को सामान्य ढंग से कामकाज में सक्षम बनाना सुनिश्चित करने के लिए रिजर्व बैंक चलनिधि परिचालन करना जारी रखेगा ताकि प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि बनी रहे। वैयक्तिक और एमएसएमई संविभाग के परिवर्तनशील दरों वाले नये ऋणों पर ब्याज-दरों को बाहरी बेंचमार्क से लिंक करना अपरिहार्य बनाए जाने से मौद्रिक संचरण की गति बढ़ी है, हालांकि यह अलग-अलग क्षेत्रों में अलग-अलग है। रिजर्व बैंक मौद्रिक संचरण में और अधिक सुधार लाने की दिशा में अपने प्रयास जारी रखेगा।