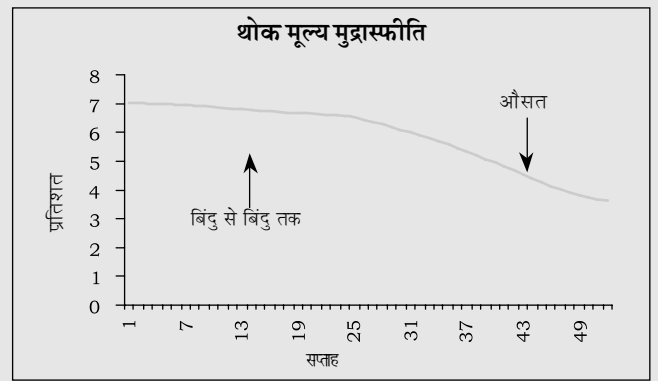
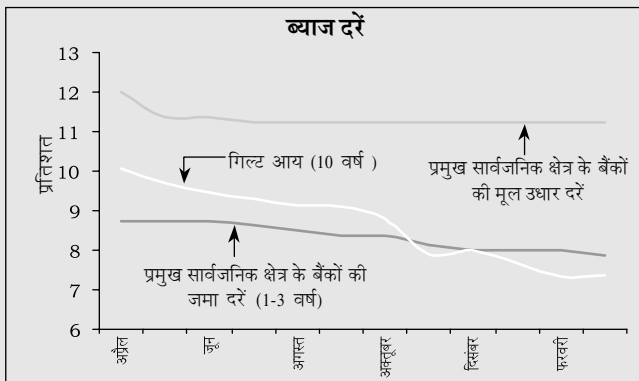
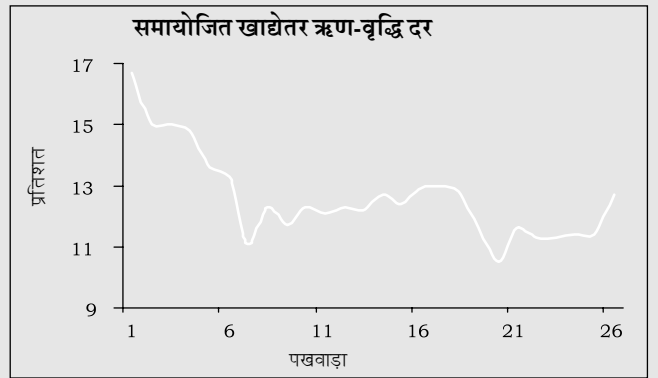
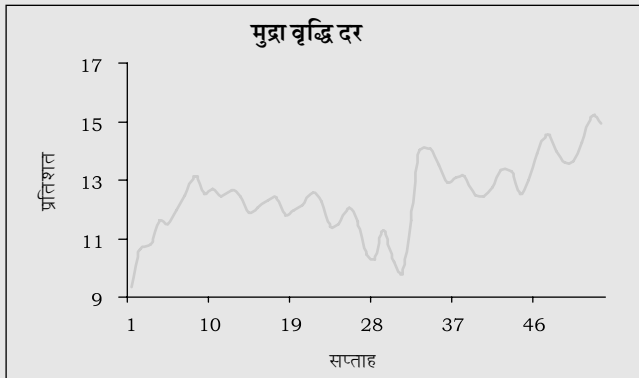
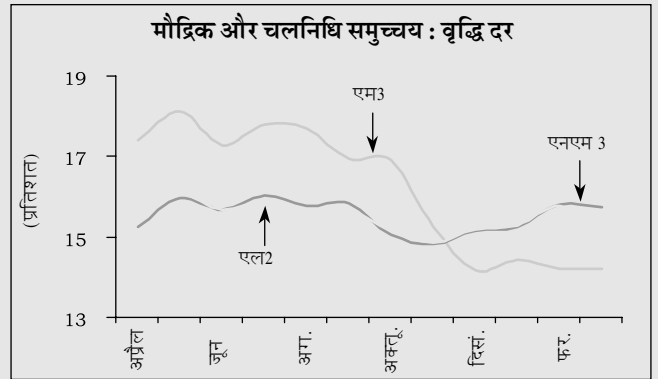
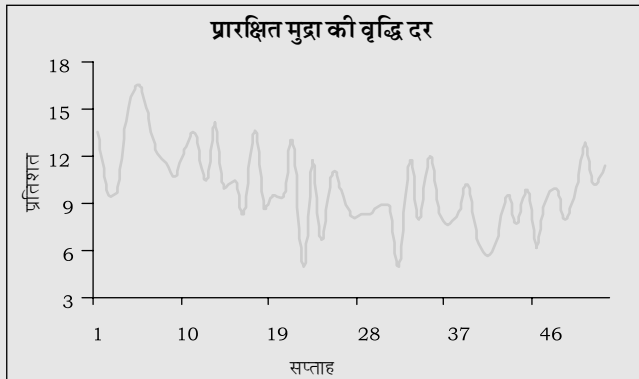


3.1 वर्ष 2001-02 के अधिकांश भाग के लिए मौद्रिक स्थितियां सहज बनी रहीं जो अर्थव्यवस्था में निवेशगत मांग को बढ़ाने में सहायता करने की मौद्रिक नीति के कारण संभव हुआ (चार्ट III.1)। निम्न ब्याज दरों के लिए नीतिगत बल दिये जाने के अनुरूप बाजार की चलनिधि को नकदी प्रारक्षित अनुपात में कटौतियों के जरिए, निजी स्थानन के माध्यम से प्राथमिक परिचालनों और सरकारी प्रतिभूतियों में खुले बाजार के परिचालनों (ओएमओ) के रूप में,

द्वितीयक परिचालन और चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के जरिए अनुकूल बनाया गया। वर्ष 2001-02 के दौरान प्रारक्षित मुद्रा में मुख्यतः रिजर्व बैंक की विदेशी आस्तियों में तीव्र वृद्धि के कारण तेज गति से बढ़ोत्तरी। तदनुसार चलनिधि स्थितियां पूरे वर्ष में सामान्य रूप से आरामदेह बनी रहीं। ब्याज दरें, सामान्य रूप से भले ही एकसमान नहीं रही हों, फिर भी विभिन्न बाजार घटकों में वे निम्नमुखी हुईं और गिल्ट बाजारों में वे अब तक के निम्नतम स्तर

चार्ट III.1 : मौद्रिक स्थितियों के संकेतक : 2001-02



पर पहुंच गयी। व्यापक मुद्रा (एम₃) में विस्तार गत वर्ष की तरह ही रहा। नये व्यापक मुद्रा समग्र के व्यवहार (अनिवासी विदेशी मुद्रा जमाराशियों को छोड़कर एनएम व्यापक मुद्रा) और चलनिधि के व्यापक उपाय अर्थात् एल₁, एल₂ और एल₃ में वहीं प्रवृत्ति रही। मुद्रा में वृद्धि प्रवृत्ति स्तरों तक लौट आयी। वित्तीय बाजारों के अन्य घटकों में अनिश्चितता के कारण सुरक्षा हेतु मीयादी जमा में वृद्धि को बनाये रखा गया। बहु प्रतिक्षित औद्योगिक स्थिति में सुधार के अभाव में ऋण उठाव कमजोर बना रहा। पिछले वर्ष में लागू किये गये नियंत्रित मूल्य में संशोधनों के प्रभाव के कारण मुद्रास्फीति अगस्त 2001 के बाद गिरनी शुरू हो गयी और वर्ष के अंत तक वह गिरते हुए विनिर्माण मूल्यों में गिरावट के साथ-साथ 1.6 प्रतिशत तक आ पहुंची (चार्ट III.1)।

प्रारक्षित मुद्रा

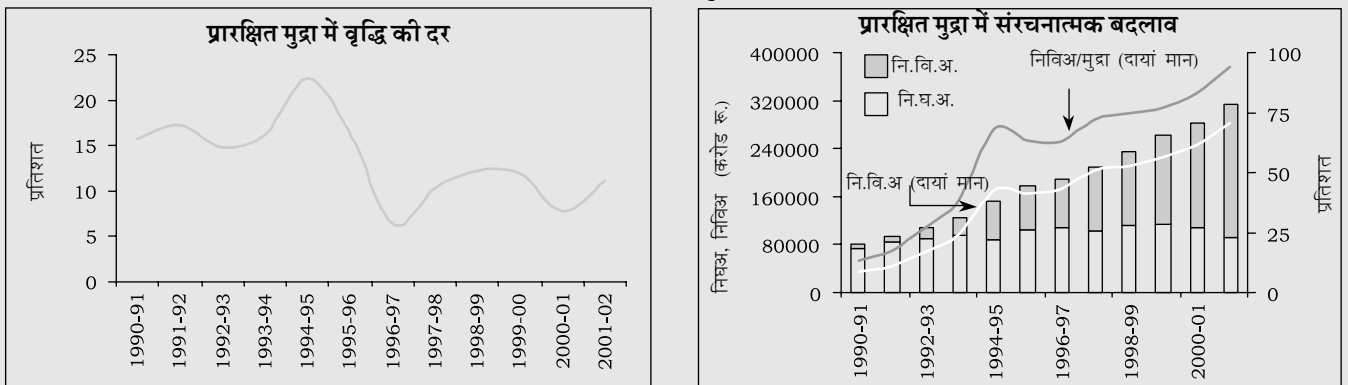
3.2 रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियां जो 2001-02 में 55,836 करोड़ रुपये (निवल पुनर्मूल्यन को घटाकर) बढ़ी थीं ये पिछले वर्ष के 27,463 करोड़ रुपये की वृद्धि की प्रायः दुगुनी रहीं, के बढ़ने के कारण 2001-02 में प्रारक्षित मुद्रा 2000-01 में 8.1 प्रतिशत (22,757 करोड़ रुपये) की तुलना में 11.4 प्रतिशत (34,659 करोड़ रुपये) तक बढ़ गयीं। परिणामस्वरूप, मुद्रा की तुलना में रिजर्व बैंक की निवल विदेशी आस्तियों का अनुपात बढ़कर 31 मार्च 2002 तक 105.2 प्रतिशत पर पहुंच गया। पूंजीगत अन्तर्वाहों की विशेषता से युक्त अवधि में एनएफए/मुद्रा अनुपात की बढ़ती हुई रूपरेखा मौद्रिक की भावी गतिविधि को सुदृढ़ करती है, यदि वे घरेलू आर्थिक कार्यकलाप में बिना किसी कमी अथवा भुगतान संतुलन पर दबाव डाले घटित होते हैं प्रारक्षित मुद्रा की तुलना में रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों का अनुपात 1990-91 के केवल 8.5 प्रतिशत के मुकाबले 2001-02 के दौरान बढ़कर 70.6 प्रतिशत गुने से अधिक बढ़ा। 2001-02 के दौरान रिजर्व बैंक की निवल देशी आस्तियां (एनडीए) (पुनर्मूल्यन हेतु समायोजित) 23,659 करोड़ रुपये कम हो गयीं जिन्होंने निवल विदेशी आस्तियों में वृद्धि को अंशतः प्रतिसंतुलित किया और उसके द्वारा निवल विदेशी मुद्रा आगमों के मौद्रिक प्रभाव को कम किया। 1990 के दशक की मध्यावधि से

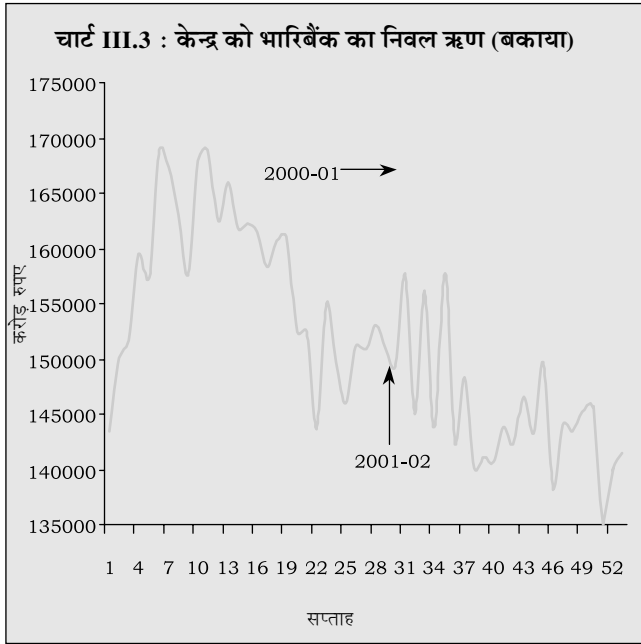
प्रारक्षित मुद्रा के स्रोतों में निवल विदेशी आस्तियों की प्रधानता बाह्य पूंजी के आगमों के लिए अर्थव्यवस्था के बढ़ते हुए खुलेपन में प्रतिबिंबित हुई। निवल घरेलू आस्तियों में प्रतिकारी परिवर्तनों को देखा जा सकता है जो मौद्रिक नीति के व्यापक बाजारोन्मुखी बनाने के साथ चलनिधि के स्वतः प्रवाहों के सक्रिय प्रबंधन के परिणाम हैं (चार्ट III.2)। तदनुसार मध्यावधिक लक्ष्यों के रूप में व्यापक मुद्रा समुच्चयों के उत्तरोत्तर क्षरण के साथ प्रारक्षित मुद्रा भारत में मौद्रिक नीति के मुख्य परिचालनगत लक्ष्य के साधन के रूप में उभरी है।

3.3 2001-02 के दौरान रिजर्व बैंक की निवल घरेलू आस्तियों (एनडीए) के संघटकों में केन्द्र सरकार को रिजर्व बैंक के निवल ऋण (एनआरसीसीजी) में तिमाही-दर-तिमाही वैकल्पिक पद्धति देखी गई। रिजर्व बैंक के पास पर्याप्त प्राथमिक स्थानन के साथ ही साथ 2001-02 के पहले पाँच महीनों में केन्द्र के उधार कार्यक्रमों के थोक मात्रा में निर्गमों एवं अर्थोपाय अग्रिमों का आश्रय लेने के फलस्वरूप केन्द्र सरकार के निवल रिजर्व बैंक ऋण में काफी विस्तार हुआ। फिर भी सितंबर 2001 के बाद चलनिधि की सहज परिस्थितियों ने रिजर्व बैंक की खुले बाजार बिक्री में गिल्टों की बाजार मांग को बढ़ा दिया, जिसके फलस्वरूप केन्द्र पर निवल बकाया दावों में निरन्तर कमी देखी गई। इस वर्ष केन्द्र सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋणों में 3.5 प्रतिशत (5,150 करोड़ रुपए) की कमी हुई, जबकि 2000-01 के दौरान 4.8 प्रतिशत (6,705 करोड़ रुपये) की वृद्धि हुई थी (चार्ट III.3)।

3.4 नब्बे के दशक के दौरान मौद्रिक राजकोषीय समन्वय में सुधारों ने प्रारक्षित मुद्रा गतिविधियों के विश्लेषण में मूलभूत परिवर्तन को अनिवार्य कर दिया। सुधारों के पहले केन्द्र सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋण राजकोषीय घाटा के स्वतः मुद्रीकरण का परिचायक होता था (बॉक्स III.1)। तदर्थ खजाना बिलों में निहित स्वतः मुद्रीकरण को समाप्त करने, बैंक दर को सक्रिय बनाने, चलनिधि समायोजन सुविधा का विकास तथा वित्तीय बाजार के विविध क्षेत्रों के प्रगामी विकास से राजकोषीय घाटा के वित्तपोषण में केन्द्र सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋण की पारंपरिक भूमिका

चार्ट III.2 प्रारक्षित मुद्रा में घट-बढ़





क्षीण हो गई है। एनआरसीसीजी की गतिविधियां राजकोषीय स्थिति से अब और निष्क्रिय रूप से निर्धारित नहीं होती है। तदनुसार एनआरसीसीजी का वृद्धिशील समानुपात रिजर्व बैंक के बाजार चलनिधि के मूल्यांकन के संदर्भ में इसकी अपनी प्रतिक्रियाओं के जरिए निर्धारित किया जा रही है। इस परिदृश्य में, एनआरसीसीजी की गतिविधियों में विश्लेषणात्मक जानकारी हासिल करने के लिए रिजर्व बैंक के प्राथमिक और गौण परिचालनों में अंतर करना महत्वपूर्ण है।

3.5 पूरे वर्ष के लिए समग्र रूप में केन्द्र की नयी दिनांकित प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक का अभिदान रु. 28,892 करोड़ (अंकित मूल्य पर) रहा। रिजर्व बैंक के मुख्य परिचालन जिनमें केन्द्र को ऐसे प्राथमिक अभिदानों के साथ-साथ वृद्धिशील अर्थोपाय अग्रिम भी शामिल हैं 2001-02 में रु. 26,430 करोड़ रहे जो कि पिछले वर्ष के रु. 34,941 करोड़ रुपये से कम है। प्राथमिक परिचालनों के माध्यम से समर्थन वर्ष की पहली तिमाही में केन्द्रित रहा (रु. 27,376 करोड़) क्योंकि केन्द्र सरकार क बाजार उधार कार्यक्रम में रिजर्व बैंक द्वारा एक काफी बड़े अंश (रु. 21,000 करोड़) का

बॉक्स III.1

भारत में राजकोषीय और मौद्रिक नीति की तुलनात्मक स्थिति

स्वतंत्रता के बाद भारत में व्यापक आर्थिक नीति, कई दूसरे विकासशील देशों के समान, राजकोषीय तटस्थता से राजकोषीय सक्रियता की ओर प्रवृत्त हुई। कम ब्याज दर के प्रति दृढ़ वरीयता के साथ बृहत उधार कार्यक्रम ने राजकोषीय घाटे के वृद्धिशील मुद्रीकरण की माँग को और बढ़ा दिया। रिजर्व बैंक को सांविधिक चलनिधि अनुपात तथा नकदी प्रारक्षित अनुपात में उचित विवेकपूर्ण आवश्यकताओं द्वारा अधिकृत सीमाओं से काफी अधिक बढ़ोतरी के द्वारा वाणिज्यिक बैंकों के संसाधनों के पूर्वक्रय के जरिए बड़े पैमाने पर मुद्रीकरण के प्रभावों का प्रबंधन करना पड़ा। रिजर्व बैंक के लिए राजकोषीय प्रधानता चिंता का एकमात्र प्रमुख क्षेत्र हो गया। रिजर्व बैंक की ऋण प्रबंधक की भूमिका प्रायः इसकी मौद्रिक प्राधिकारी की भूमिका पर प्रभावी रही। व्यापक आर्थिक असंतुलों की अधिकता जो आंशिक रूप से राजकोषीय चिंता मौद्रिक परस्पर नीतियों के कारण है, के संदर्भ में 1990 के दशक में विदेशी भुगतान असंतुलों का अनुमान लगाया जाना चाहिए।

नब्बे के दशक में राजकोषीय घाटे के मुद्रीकरण की मात्रा को सीमित करने के लिए कई उपाय किए गए। तदर्थ खजाना बिलों के निर्गम तथा स्वतः मुद्रीकरण की प्रणाली के स्थानपर अर्थोपाय अग्रिमों की प्रणाली लागू की गयी। सरकार के राजकोषीय घाटे का वृद्धिशील हिस्सा बाजार ब्याज दरों पर लिए गए उधार से वित्तपोषित किया जा रहा है। वाणिज्यिक बैंकों के संसाधनों के पूर्वक्रयों में कमी आई है तथा यह उनके संसाधनों के आधे से घटकर तिहाई रह गया है। प्रशासित ब्याज दर की व्यवस्था समाप्त कर दी गई है तथा ब्याज दर संबंधी बहुत कम आदेश दिए गए हैं। बैंक दर सक्रिय कर दिया गया है तथा रिपो कार्यक्रमों सहित खुले बाजार परिचालनों को तीव्र कर दिया गया है।

अर्थोपाय अग्रिम तथा बाजार से संबंधित उधार की नई व्यवस्था को न केवल प्रोत्साहक राजकोषीय अनुशासन तथा सरकारी वित्त की

पारदर्शिता के संदर्भ में, बल्कि अर्थव्यवस्था में व्यापक आर्थिक विकास के संदर्भ में भी देखना होगा। देश में विदेशी निवेश को प्रोत्साहित करने के लिए तैयार उदारीकृत पूंजी खाता परिवेश में रिजर्व बैंक के लिए यह आवश्यक है कि वह मुद्रा भण्डार में पूंजी तथा दूसरे आमेलित प्रवाहों के मौद्रिक प्रभाव को निष्प्रभावी करने के प्रयोजन से खुला बाजार परिचालन संचालित करने के लिए विपणन के योग्य पर्याप्त प्रतिभूतियां रखे। वास्तव में, बड़ी मात्रा में विदेशी मुद्रा के आगम के संदर्भ में रिजर्व बैंक को बाजार से सम्बद्ध ब्याज दर पर पहले की विशेष प्रतिभूतियों की धारिता को दिनांकित प्रतिभूतियों में परिवर्तित करना पड़ा। मौद्रिक प्रसार को सीमित करने के लिए पहले की व्यवस्था के फलस्वरूप रिजर्व बैंक को अपने विवेक पर बाजार संबद्ध ब्याज दरों पर सरकार को वित्तीय सहायता देने में सक्षम बनाया है तथा इसने राजकोषीय सक्रियता पर बाजार अनुशासन अधिरोपित किया है। नई व्यवस्था ने रिजर्व बैंक के तुलनपत्र को अधिक पारदर्शिता प्रदान की है। अंतर्राष्ट्रीय संदर्भ में रिजर्व बैंक का तुलनपत्र विदेशी निवेशकों तथा अंतर्राष्ट्रीय रेटिंग एजेंसियों द्वारा संवीक्षण के अंतर्गत आता है। सरकारी बजट तथा रिजर्व बैंक के तुलनपत्र पर निवल प्रभाव रिजर्व बैंक से सरकार को बड़े हुए लाभ के अंतरण के कारण अपरिवर्तित रहेगा तथा परिणामतः ऊपर उल्लिखित लाभकारी प्रभाव वस्तुतः सरकार को बिना किसी अतिरिक्त लागत के प्राप्त हो रहे हैं।

परस्पर क्रिया-प्रतिक्रिया की जटिल प्रकृति के मद्देनजर राजकोषीय तथा मौद्रिक नीतियों में समन्वय पर कई दृष्टिकोणों से विचार करना होगा। एक बार जब सरकार राजकोषीय घाटे के संबंध में अंतिम निर्णय ले लेती है, तो रिजर्व बैंक का प्रयास यह सुनिश्चित करना होता है कि इसका वित्तपोषण इस तरीके से किया जाए कि यह व्यापक आर्थिक स्थिरता के प्रति न्यूनतम बाधक तथा वृद्धि के लिए निर्णायक हो। वास्तव में राजकोषीय प्रधानता की वास्तविकता के प्रति (जारी....)

(समाप्त.....)

सुग्राह्यता के बिना मौद्रिक नीति का संचालन अनुत्पादक होगा। इस संबंध में राजकोषीय घाटे का अनुकूलतम स्तर तक मुद्राकरण का मुद्रा महत्वपूर्ण हो जाता है। रिजर्व बैंक की मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट 2000-01 में अप्रतिकर मुद्रावादी हिसाब (यूएमए) प्रस्ताव की परम्परा में अनुकूलतम स्तर की मात्रा पर ध्यान दिया गया है मुद्राकरण की मात्रा, जो मुद्रास्फीति को 5 प्रतिशत तक सीमित रखे, की उपलब्ध प्रक्रिया विधि के अंतर्गत छानबीन करने के लिए प्रयोगाश्रित अभ्यास किया गया। रिपोर्ट में यह टिप्पणी की गई कि मुद्राकरण का अनुकूल स्तर नब्बे के दशक के उत्तरार्ध में गिर रहा है। रिपोर्ट में यह भी कहा गया कि मुद्राकरण में कमी संरचनात्मक परिवर्तनों तथा वित्तीय बाजारों के विस्तार के लिए किए गए प्रयासों को परिलक्षित करता है ताकि सरकारी ऋणों को खपाया जा सके।

इस पर जोर देने की आवश्यकता है कि रिपोर्ट के निष्कर्ष अनिवार्य रूप से ऐतिहासिक आंकड़े तथा शिक्षा जगत में उपलब्ध प्रक्रियाविधि पर आधारित मुद्दों के अन्वेषण की प्रकृति के हैं, परंतु उन्हें भारत में मौद्रिक राजकोषीय समन्वय संबंधी रिजर्व बैंक की नीति के संदर्भ में देखे जाने की आवश्यकता है। रिजर्व बैंक के तुलनपत्र में नब्बे के दशक में विदेशी आगमों के लिए अर्थव्यवस्था खुली जाने पर काफी परिवर्तन आए हैं। तथा निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ 2001-02 के दौरान 70.6 प्रतिशत हो गईं, जबकि निवल घरेलू आस्तियों में साथ-साथ कमी आई है। इस प्रकार राजकोषीय घाटे के मुद्राकरण की मात्रा पूँजी प्रवाहों के उतार-चढ़ाव से बाधित होती है। तथा पूँजीगत प्रवाह के कारण उत्पन्न होनेवाली चलनिधि का प्रबंधन भी नीतिगत प्रमुख चिंता के रूप में प्रकट हुआ है।

प्राथमिक अभिदान उस तिमाही में किया गया था। दूसरी तिमाही में अर्थोपाय अग्रिमों की चुकौती के परिणामस्वरूप रिजर्व बैंक के प्राथमिक परिचालनों के माध्यम से समर्थन रु. 7,074 करोड़ गिर गया। मुख्यतः प्राथमिक अभिदान के कारण तीसरी तिमाही में प्राथमिक समर्थन में रु. 2,759 करोड़ की वृद्धि हुई; प्राथमिक समर्थन में चौथी तिमाही में केन्द्र द्वारा अर्थोपाय अग्रिमों का आश्रय लेने तथा रिजर्व बैंक द्वारा प्राथमिक अभिदान के कारण 3,369 करोड़ की वृद्धि हुई जो सरकार को एनआईसी (एलटीओ) ऋणों के अंतरण के जरिए वित्तपोषण को परिलक्षित करता है।

3.6 रिजर्व बैंक पर सरकारी प्रतिभूतियों का भार (डिवाल्वमेंट)/ निजी स्थानन, रिजर्व बैंक द्वारा अपनायी गयी सोची-समझी रणनीति है। यदि बाजार निर्गम के लिए बाजार में चलनिधि स्थितियाँ ठीक नहीं हैं या फिर प्राथमिक प्रस्तावों से बाजार द्वारा अनुचित रूप से उंचे प्रतिलाभ की आशा होने की स्थिति में जैसाकि प्राप्त बोलियों में प्रतिबिंबित होता है, रिजर्व बैंक निजी स्थानन या भार डालने (डिवाल्वमेंट) का रास्ता अपना सकता है। जब चलनिधि स्थितियाँ/संभावनाएं स्थिर होती हैं तब रिजर्व बैंक ऐसे प्राथमिक अर्जनों की भारी बिक्री कर सकता है या अपने विवेक पर पूँजी प्रवाहों, क्रेडिट वृद्धि और मौद्रिक प्रबंध की आवश्यकताओं के आधार पर रणनीतिगत दृष्टि से खुले बाजार में बिक्री के माध्यम से उन्हें बेचता है। अतएव, डिवाल्वमेंट / निजी स्थानन न केवल बाजार अस्थिरता को रोकने में सहायता

यद्यपि भारत में मौद्रिक राजकोषीय की परस्पर अन्योन्याश्रितता में सुधार हो रहा है, कई मुद्दे नीति का ध्यान आकृष्ट कर रहे हैं। सकल बाजार उधार की बढ़ती हुई मात्रा के साथ राजकोषीय प्रधानता की स्थिति से अभी भी निपटना बाकी है। इस संबंध में मौद्रिक प्राधिकरण से ऋण प्रबंधन कार्यों को पृथक करने के मुद्दे पर ध्यान दिए जाने की आवश्यकता है। प्रस्तावित राजकोषीय जवाबदेही और बजट प्रबंधन विधान, अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय मानकों तथा संहिताओं (राजकोषीय पारदर्शिता संबंधी परामर्शदात्री समूह तथा मौद्रिक और वित्तीय नीतियों में परामर्शदात्री समूह) के कार्यान्वयन पर विचार करने के लिए सरकार तथा रिजर्व बैंक का समन्वित प्रयास तथा जैसा कि वित्त मंत्री के बजट भाषण (फरवरी 2000) में उल्लेख किया था रिजर्व बैंक को बृहतर परिचालनात्मक नमनीयता प्रदान करने की आवश्यकता से भारत में मौद्रिक नीति के परिचालनात्मक ढांचे पर दूरगामी प्रभाव पड़ने की सम्भावना है।

संदर्भ :

1. सार्जेंट जे.टी. एण्ड एन. वैलेस (1981), सम अन्प्लिजेंट मोनेटरिस्ट अरिथमेटिक फेडरल, रिजर्व बैंक ऑफ मिन्नेसपोलिस क्वाटर्ली रिव्यू।
2. रंगराजन. सी. (1998), इंडियन इकोनॉमी - एसेज ऑन मनी एण्ड फाइनेन्स, यूबीएसपीडी।
3. रेड्डी, वाई.वी. (2000), राजकोषीय और मौद्रिक नीति की परस्पर स्थिति: भारत में अद्यतन गतिविधियाँ, रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया, बुलेटिन, नवम्बर।
4. भारतीय रिजर्व बैंक (2002), मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट, 2001-01।

करता है, बल्कि रिजर्व बैंक के मौद्रिक संकेत के रूप में भी कार्य करता है।

3.7 बढ़ती हुई बाजारोन्मुखता के साथ द्वितीयक परिचालनों ने रणनीतिगत महत्त्व प्राप्त कर लिया है। भारत में मौद्रिक नीति का संचालन मौद्रिक नियंत्रण के अप्रत्यक्ष साधनों पर निर्भरता की दिशा में प्रगामी परिवर्तन से प्रेरित होता है। तदनुसार, प्रारक्षित अपेक्षाओं में परिवर्तन, खुला बाजार परिचालन, रिपो और रिवर्स रिपो का मिलाजुला रूप लागू किया जाता है ताकि मौद्रिक नीति कार्रवाई के अभाव में निर्मित प्रवाहों के चलनिधि प्रवाहों के प्रभाव को रोका जा सके और साथ ही मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण का एक संकेत दिया जा सके परिणामतः द्वितीयक परिचालनों का समय और अंशशोधन चलनिधि बाजार प्रबंधन में निर्णायक महत्ता प्राप्त कर लेता है (बॉक्स III.2)। उदाहरणार्थ निवल विदेशी आस्तियों में कोई परिवर्तन न होने की स्थिति में द्वितीयक परिचालन, जोकि प्राथमिक चलनिधि प्रवाहों को पूरी तरह से प्रति-संतुलित कर देते हैं, ब्याज दरों को अपरिवर्तित छोड़ देते हैं। दूसरी ओर जब प्राथमिक प्रवाह द्वितीयक परिचालनों द्वारा पूरी तरह से प्रति-संतुलित नहीं किये जाते हैं तो बैंक प्रारक्षितों के लिए बाजार को खुला रखने के लिए ब्याज दरों को ऊपर नीचे करना ही पड़ता है। चलनिधि की मात्रा में परिवर्तनों के अलावा द्वितीयक परिचालनों से उत्पन्न चलनिधि की कीमत के प्रति अल्पावधि ब्याज दरें तेजी से प्रतिक्रिया दिखाती हैं।

बाक्स III.2

बाजार चलनिधि का प्रबंधन : विभिन्न देशों के अनुभव

बाजार चलनिधि अनिवार्यतः किसी बाजार के पास मौजूद सर्वाधिक सुगमता से लेन-देन योग्य निधियों की राशि है और सामान्यतः इसका आकलन इसकी मात्रा, लेनदेन त्वरितता, गहनता, विस्तार और बाजार ऊर्जस्विता (रेजीलिएन्सी) के अर्थों में किया जाता है। बाजार चलनिधि वित्तीय बाजारों के अन्य अंगों के परिचालन और स्थिरता को प्रभावित करने के साथ-साथ मुद्रा बाजार में ब्याज की सांकेतिक दर निर्धारित करती है। इस प्रकार बाजार चलनिधि प्रबंधन की नियंत्रित ब्याज दर प्रणाली को छोड़कर अनियंत्रित ब्याज दर प्रणाली अपनाने, अप्रत्यक्ष बाजार आधारित मौद्रिक लिखतों का उपयोग करने और बाजारों के अंतः खण्डीय तथा अंतः देशीय एकीकरण के संदर्भ महत्वपूर्ण है।

चलनिधि प्रबंधन के संदर्भ में मौद्रिक नीति संचालन की प्रक्रियाओं को तीन सामान्य प्रकारों में वर्गीकृत किया जा सकता है : i) मात्रात्मक लक्ष्य और (ii) मूल्य लक्ष्य (एक उच्चतम सीमा और कभी-कभी केन्द्रीय बैंक नीति दरों द्वारा निर्दिष्ट एक मार्जिन के साथ) तथा (iii) ब्याज दर लक्ष्यों के अनुरूप चलनिधि की निष्क्रिय आपूर्ति। यूएस फेडरल रिजर्व, जिसका लक्ष्य अब बैंक प्रारक्षितों के लिए बाजार में चलनिधि का मूल्य निर्धारण रहता है, यह अनुमान लगाता है कि बैंक की प्रारक्षित निधियों के लिए कितनी अतिरिक्त मांग है (प्रत्याशित मांग से उधार लिए गए प्रारक्षितों को घटाकर

शेष के अर्थों में) और फिर अंतर-बैंक फेडरल निधि दर को प्रभावित करने के लिए खुले बाजार परिचालनों का संचालन करता है। दूसरी ओर बैंक आफ जापान ने अपनी पूर्वलक्षित गैर-जमानती रात्रिभर की मांग मुद्रा दर की जगह मार्च 2001 में बैंक प्रारक्षित लक्ष्य को अपना लिया है। यूरोपीयन सेंट्रल बैंक बैंकिंग प्रणाली की स्वायत्त चलनिधि का अनुमान लगाता है और खुले बाजार परिचालनों (रिपो सहित), सीमान्त पुनर्वित्त सुविधाओं तथा नीतिगत दरों में परिवर्तन की एक मिश्रित नीति के माध्यम से चलनिधि स्थितियों का प्रबंध करता है। दि बैंक आफ मेक्सिको चलनिधि परिचालनों के माध्यम से ब्याज दरों की स्थिरता बनाए रखने के लिए मौद्रिक आधार हेतु मांग का पूर्वानुमान घोषित करता है। दि सेन्ट्रल बैंक आफ ब्राजील प्रारक्षितों के लिए अतिरिक्त मांग का अनुमान लगाता है और चलनिधि में दैनिक घटबढ़ को समंजित करने के लिए खुले बाजार परिचालनों का संचालन करता है। कनाडा और न्यूजीलैण्ड के केन्द्रीय बैंक मौद्रिक स्थितियों को प्रभावित करने के लिए निर्धारित नीतिगत दरों पर सामान्य रूप में प्राथमिक चलनिधि उपलब्ध कराते हैं (सारणी)।

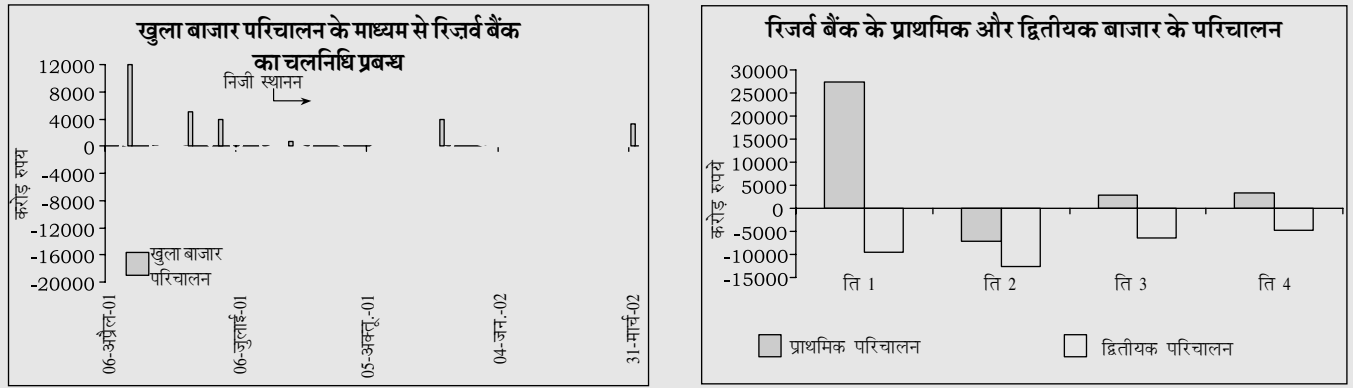
सारणी : चलनिधि प्रबंधन की प्रचालित चुनिंदा क्रियाविधियां

केन्द्रीय बैंक/देश	मौद्रिक नीति का उद्देश्य	तत्काल/परिचालनात्मक लक्ष्य	लिखत	समर्थक संकेतक
1	2	3	4	5
ब्राजील	निर्वहनीय वृद्धि और मूल्य स्थिरता	मुद्रा, ऋण और ब्याज दरें	न.प्रा.अ, खु.बा.प. और चलनिधि हेतु वित्तीय सहायता	
कनाडा	मूल्य स्थिरता	रात भर का ब्याज दर	लक्षित दर पर रिपो	मुद्रा, ऋण आदि
यूरोपीयन सेन्ट्रल बैंक	मूल्य स्थिरता	कोई आधिकारिक लक्ष्य नहीं	खु.बा.प., रिपो, सीमांत उधार और जमा सुविधाएं	मुद्रा, मूल्य, लागत, उत्पादन, मांग, नियोजन, राजकोषीय और भुगतान संतुलन स्थितियां
इंडोनेशिया	विनिमय दर और मूल्य स्थिरता	मौद्रिक आधार और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर	न.प्रा.अ., बट्टा दर, खु.बा.प. और नैतिक अभिप्रेरण	ब्याज दरें, विनिमय दर
जापान	मूल्य और वित्तीय स्थिरता	चालू खाता शेष	खु.बा.प., रिपो और पूरक उधार सुविधा	
मलेशिया	मूल्य स्थिरता और वृद्धि	हस्तक्षेप दर, अंतर बैंक दरें	सीधे उधार लेना / देना, चयनित ऋण और नियंत्रणकारी उपाय, न.प्रा.अ., खु.बा.प. और नैतिक अभिप्रेरण	वास्तविक ब्याज दरें, मुद्रास्फीति और इसके संकेतक, आस्ति मूल्य, क्रेडिट और मुद्रा
मेक्सिको	करेंसी की क्रय शक्ति		मुद्रा और विदेशी मुद्रा बाजार परिचालन	मुद्रा और मौद्रिक आधार, मुद्रास्फीति, नियोजन, भुगतान संतुलन और विनिमय दर
दक्षिण अफ्रीका	मूल्य स्थिरता	पुनः क्रय दर	खु.बा.प., न.प्रा.अ. विदेशी मुद्रा स्वैप	मुद्रा, क्रेडिट, ब्याज दरें, उत्पादन अंतर, भुगतान संतुलन और राजकोषीय स्थिति आदि
संयुक्त राज्य अमरीका	मूल्य स्थिरता और वृद्धि	फेडरल फंड्स रेट	खु.बा.प., रिपो, प्रारक्षित अपेक्षाएं, बट्टा दर	ऋण, नियोजन

संदर्भ :

1. अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक (2001), "अमरीका, जापान और यूरो क्षेत्र में मौद्रिक नीति संचालन क्रियाविधि की तुलना", बीआइएस पेपर्स नं. 9, मौद्रिक और आर्थिक विभाग।

चार्ट III.4 चलनिधि प्रबंधन : 2001 - 02



3.8 निवल विदेशी आस्तियों में वृद्धि तथा प्राथमिक परिचालनों के प्रभाव को प्रति - संतुलित करने के लिए रिजर्व बैंक ने पूरे वर्ष द्वितीयक बाजार के परिचालन किये (सारणी 3.1)। वर्ष के दौरान रु. 30,335 करोड़ की निवल बाजार की बिक्रियां और रु.3,000 करोड़ की निवल रिपो खरीद चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत की गयीं (चार्ट III.4)। रिजर्व बैंक के वाणिज्यिक बैंकों को ऋण में 2,119 करोड़ रु. की गिरावट आयी, वहीं प्राथमिक व्यापारियों को दिये गये उधार में 2,127 करोड़ रु. की गिरावट आयी (सारणी 3.1)।

3.9 नकदी प्रारक्षित अनुपात (सी आर आर) का मुख्य मौद्रिक

साधन के रूप में जो महत्त्व था वह 1990 के दशक के प्रारंभ से ही धीरे-धीरे कम हो रहा है तथा उसके स्थान पर कई नये साधन सामने आये हैं जो बाजार प्रक्रियाओं के माध्यम से बैंकों के तुलनपत्रों पर गंभीर प्रभाव डाल रहे हैं। भारत में वित्तीय क्षेत्र के सुधार के समग्र संदर्भ में बैंकों के परिचालन संबंधी प्रभावशीलता में सुधार लाने के उद्देश्य से, नकदी प्रारक्षित अनुपात (सीआरआर) से संबंधित सांविधिक अपेक्षाओं में क्रमिक कमी की गयी है तदनुसार, नकदी प्रारक्षित अनुपात को 3 प्रतिशत की न्यूनतम सांविधिक सीमा तक घटाने के मध्यावधि लक्ष्य के एक भाग के रूप में, उसे मार्च 1991 के 15.0 प्रतिशत से घटाकर दिसम्बर 2001 में 5.5 प्रतिशत कर दिया गया जो जून

सारणी 3.1 : केन्द्र सरकार को भारतीय रिजर्व बैंक के निवल ऋण : घट-बढ़

(करोड़ रु.)

परिवर्ती	2001-02	2001-02				2002-03
		पहली तिमाही	दूसरी तिमाही	तीसरी तिमाही	चौथी तिमाही	
1	2	3	4	5	6	7
केन्द्र सरकार को रिजर्व बैंक के निवल ऋण (1+2+3+4-5)	-5,150	19,523	-20,140	-4,770	236	1,455
	(-3.5)	(13.3)	(-12.1)	(-3.3)	(0.2)	(1.0)
1 ऋण तथा अग्रिम	-219	3,619	-7,791	-1,223	5,176	2,472
2 रिजर्व बैंक के पास रखे खजाना बिल	-464	-3	-480	0	18	-18
3 रिजर्व बैंक द्वारा धारित दिनांकित प्रतिभूतियां	-2,223	13,150	-11,907	-3,529	63	-6,107
4 रिजर्व बैंक द्वारा धारित रुपया सिक्के	82	39	38	-18	24	64
5 केन्द्र सरकार की जमा राशियां	2,326	-2,718	0	-1	5,045	-5,044
ज्ञापन मदे*						
क) केन्द्र द्वारा दिनांकित प्रतिभूतियों का बाजार उधार#	1,14,213	46,000	31,000	24,000	13,213	49,000
ख) दिनांकित प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक का प्राथमिक अभिदान	28,892	21,000	679	4,000	3,213	22,018
ग) रिपो (-) / रिवर्स रिपो (+) (चलनिधि समायोजन सुविधा, निवल स्थिति)	-3,000	1,355	1,410	-1,160	-4,605	-20,355
घ) खुला बाजार निवल बिक्री #	30,335	10,929	13,985	5,273	148	7,020
ड) प्राथमिक परिचालन	26,430	27,376	-7,074	2,759	3,368	29,598
च) द्वितीयक परिचालन	-33,335	-9,574	-12,575	-6,433	-4,753	-27,375

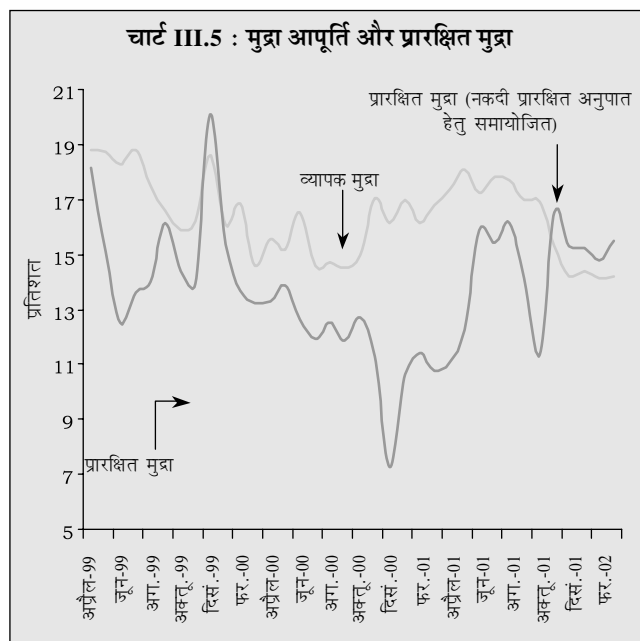
* अंकित मूल्य पर। # खजाना बिलों को छोड़कर कोष्ठकों के आंकड़े प्रतिशत घट-बढ़ दर्शाते हैं।

2002 में 5.0 प्रतिशत तक आ गया है। 2001-02 के दौरान पात्र नकदी प्रारक्षित अनुपात (सीआरआर) शेषों पर छूट को हटाने तथा उन पर ब्याज देने की प्रणाली पुनः शुरू करके नकदी प्रारक्षित अनुपात (सी आर आर) को युक्तिसंगत बनाया गया। नकदी प्रारक्षित अनुपात में लाये गये परिवर्तनों के कारण, 2000-01 के 7,500 करोड़ रुपये की तुलना में वर्ष 2001-02 के दौरान 12,500 करोड़ रुपये के संसाधन पहले चरण में जारी किये गये। प्राथमिक चलनिधि की आपूर्ति के वास्तविक मौद्रिक प्रभाव की जाँच करने के लिए ऐसे संसाधन जारी करने हेतु आधार (मूल) मुद्रा में हुए परिवर्तनों का समायोजन किया जाना आवश्यक है। नकदी प्रारक्षित अनुपात (सी आर आर) में हुए परिवर्तनों के परिणाम स्वरूप पहले चरण में जारी किये गये संसाधनों के लिए समायोजित प्रारक्षित मुद्रा की वृद्धि पिछले साल की 10.8 प्रतिशत की तुलना में 2001-02 के दौरान 15.5 प्रतिशत की थी (चार्ट III.5)।

3.10 वर्ष दर-वर्ष आधार पर (16 अगस्त 2002 तक) प्रारक्षित मुद्रा में 10.2 प्रतिशत (31,007 करोड़ रु.) की वृद्धि हुई है, यही दर पिछले वर्ष की तदनु रूप अवधि के दौरान 9.5 प्रतिशत (रु. 26,363 करोड़) थी। प्रारक्षित मुद्रा में हुई वृद्धि का मुख्य स्रोत था भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा केन्द्र को दिया गया ऋण, विदेशी मुद्रा आस्तियाँ, जिसमें पिछले साल की तदनु रूप अवधि के दौरान हुई 69,291 करोड़ रुपये (पुनर्मूल्यन के लिए समायोजित) की वृद्धि की तुलना में इस साल 42,917 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई। केन्द्र को रिज़र्व बैंक का निवल ऋण पिछले वर्ष की तदनु रूप अवधि की 0.9 प्रतिशत (1,309 करोड़ रुपये) की कमी की तुलना में 12.1 प्रतिशत (18,436 करोड़ रुपये) तक बढ़ा। वाणिज्य बैंकों तथा प्राथमिक व्यापारियों को दिये गये भारतीय रिज़र्व बैंक के ऋण में, क्रमशः 2,204 करोड़ रुपये तथा 884 करोड़ रुपये की गिरावट आई।

मौद्रिक सर्वेक्षण

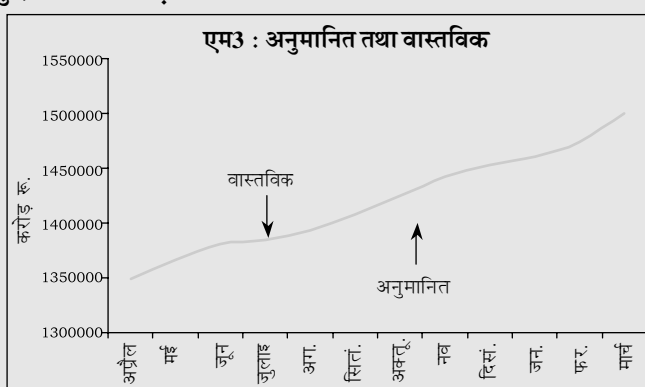
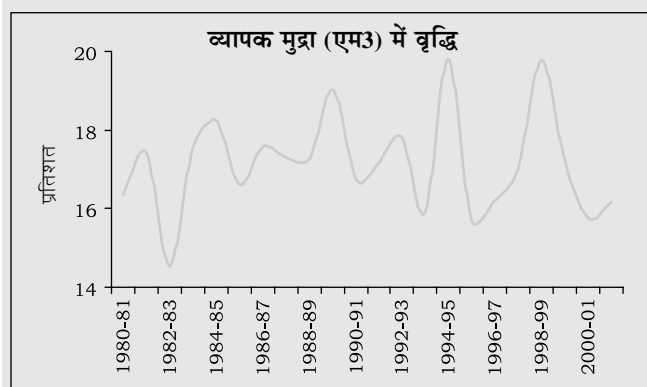
3.11 व्यापक मुद्रा (एम 3) में 2001-02 के दौरान 14.2 प्रतिशत (1,86,782 करोड़ रुपये) की वृद्धि हुई, जब कि पिछले



वर्ष अर्थात् 2000-01 में इसमें 16.8 प्रतिशत [14.5 प्रतिशत, इंडिया मिलेनियम डिपॉजिट (आईएमडी) को घटाकर] की वृद्धि हुई थी। मुद्रा में हुई वृद्धि की दर 2001-02 के लिए मौद्रिक तथा ऋण नीति संबंधी वक्तव्य में घोषित सांकेतिक अनुमानों के अनुसार थी, (चार्ट III.6)। औसत मासिक आधार पर वर्ष दर वर्ष एम₃ (आरआईबी / आई एम डी को घटाकर) की वृद्धि दर 2001-02 के दौरान 15.3 प्रतिशत रह गयी है जो 2000-01 के 15.1 प्रतिशत के लगभग समान ही है (सारणी 3.2)।

3.12 पिछले तीन दशकों की प्रवृत्ति के अनुसार, व्यापक मुद्रा का आय वेग कम हो जाने की प्रवृत्ति 2001-02 में भी बनी रही, जब वह 1990 के दशक के उत्तरार्ध के 2.0 प्रतिशत के औसत से घटकर 2000-01 के दौरान 1.7 प्रतिशत पर आ गया तथा 2001-02 में पुनः घटकर 1.6 प्रतिशत रह गया (चार्ट III.7)। भारत में मुद्रा के आय वेग का व्यवहार, मुद्रा की मांग संबंधी परम्परागत

चार्ट III.6 : व्यापक मुद्रा में उतार चढ़ाव



सारणी 3.2 : मौद्रिक संकेतक

परिवर्ती	31 मार्च 2002 को बकाया (करोड़ रुपये)	वर्ष-दर-वर्ष आधार वृद्धि दर (प्रतिशत)		मासिक औसत आधार वृद्धि दर (प्रतिशत)	
		2000-01	2001-02	2000-01	2001-02
1	2	3	4	5	6
1 प्रारक्षित मुद्रा	3,37,970	8.1	11.4	7.8	11.1
2 संकीर्ण मुद्रा (एम ₁)	4,22,533	11.0	11.4	11.2	11.6
3 व्यापक मुद्रा (एम ₂)	15,00,003	16.8	14.2	15.8	16.2
क) आई एम डी तथा आर आई बी को छोड़कर एम ₂	14,56,396	14.8	14.7	15.1	15.3
4 व्यापक मुद्रा के मुख्य घटक					
क) जनता के पास मुद्रा	2,41,399	10.8	15.2	9.2	12.7
ख) कुल जमाराशियाँ	12,55,754	18.0	14.2	17.3	17.0
जिनमें से : अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की कुल जमाराशियाँ (i+ii)	11,03,360	18.4	14.6	16.6	17.5
i) अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की मांग जमाराशियाँ	1,53,048	11.9	7.4	15.0	11.0
ii) अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की मीयादी जमाराशियाँ	9,50,312	19.5	15.9	16.9	18.6
5 व्यापक मुद्रा के मुख्य स्रोत					
क) सरकार को निवल बैंक ऋण (i+ii)	5,86,466	16.0	14.6	13.8	16.6
i) सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋण	1,52,178	3.8	-1.1	0.9	1.5
जिनमें से : केन्द्र सरकार को	1,41,384	4.8	-3.5	0.3	0.6
ii) सरकार को अन्य बैंकों से ऋण	4,34,288	22.2	21.3	21.2	23.7
ख) वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	7,56,265	15.8	11.3	20.1	12.7
जिनमें से : अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण	5,89,723	17.3	15.3	21.3	14.6
जिनमें से : खाद्यतर ऋण	5,35,745	14.9	13.6	19.5	12.1
ग) बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ	3,14,733	21.5	26.0	17.9	24.6

आंकड़े अनंतिम हैं।

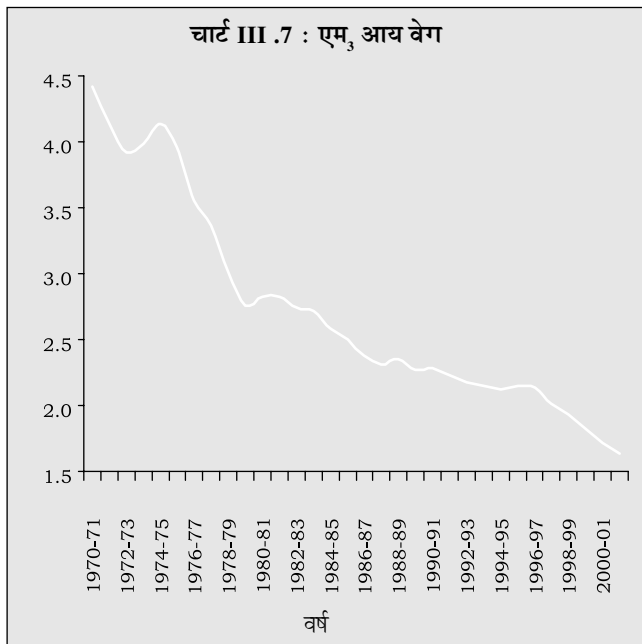
स्पष्टीकरण के अलावा मुद्राकरण तथा अर्थव्यवस्था में विस्तार आदि जैसे संस्थागत संघटकों के महत्त्व पर बल देता है। मुद्रा के आय वेग की स्थिरता और पूर्वानुमेयता ने कुल मौद्रिक समुच्चयों के पथ निर्धारण के आधार पर मौद्रिक नीति के संचालन को रेखांकित किया है। फिर भी 1990 के दशक के अंत से वित्तीय प्रणाली में

हुए गहरे संस्थागत परिवर्तनों ने भारत में मुद्रा के आय वेग की पूर्व अनुमेय स्थिरता को कमजोर बना दिया है।

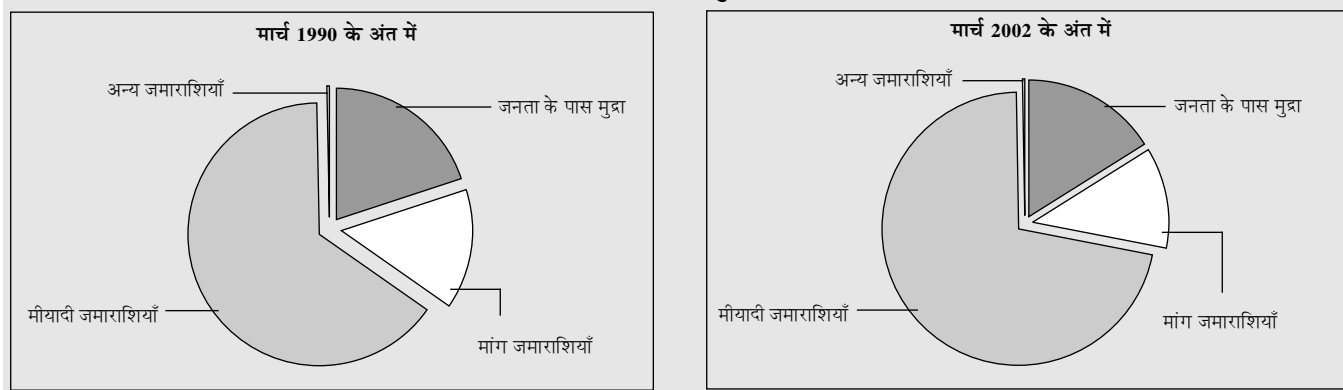
3.13 घटकों में वर्ष 2001-02 के दौरान, जनता के पास उपलब्ध मुद्रा तथा मीयादी जमाराशियाँ ने मौद्रिक विस्तार में योगदान किया है। मार्च 2002 के अंत में कुल मीयादी जमाराशियाँ व्यापक मुद्रा की लगभग 72 प्रतिशत थी (चार्ट III.8)। दूसरी ओर, चूँकि, ऋण तथा नकदी मांग से प्रेरित प्रतिस्थापन प्रभाव कम हो गया मांग जमा वृद्धि में उल्लेखनीय गिरावट आई।

3.14 2001-02 के दौरान, जनता के पास मुद्रा में 15.2 प्रतिशत की उच्चतर वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष इसमें 10.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। 2001-02 के दौरान नकदी मांग में हुई यह वृद्धि, कृषि के कार्यनिष्पादन तथा नकदी लेनदेनों के लिए ग्रामीण मांग के साथ-साथ बढ़ने की विशेष प्रवृत्ति को परिलक्षित करती है (चार्ट III.9)।

3.15 कुल जमाराशियाँ पिछले वर्ष में हुई 15.3 प्रतिशत (आई एमडी को घटाकर) की वृद्धि की तुलना में 2001-02 के दौरान 14.2 प्रतिशत की निम्नतर दर से बढ़ीं। कुल जमाराशियों में हुई इस वृद्धि का मुख्य कारण था, वाणिज्य बैंकों की मीयादी जमाराशियों में हुई वृद्धि जो पिछले वर्ष की 15.8 प्रतिशत (आईएमडी को घटाकर) की वृद्धि दर की तुलना में इस साल लगभग समान दर से अर्थात् 15.9 प्रतिशत की दर से बढ़ीं। ब्याज दरों में लगातार गिरावट तथा वैकल्पिक बचत लिखतों की ब्याज दरों में हुई गिरावट



चार्ट III.8 : व्यापक मुद्रा के संघटक



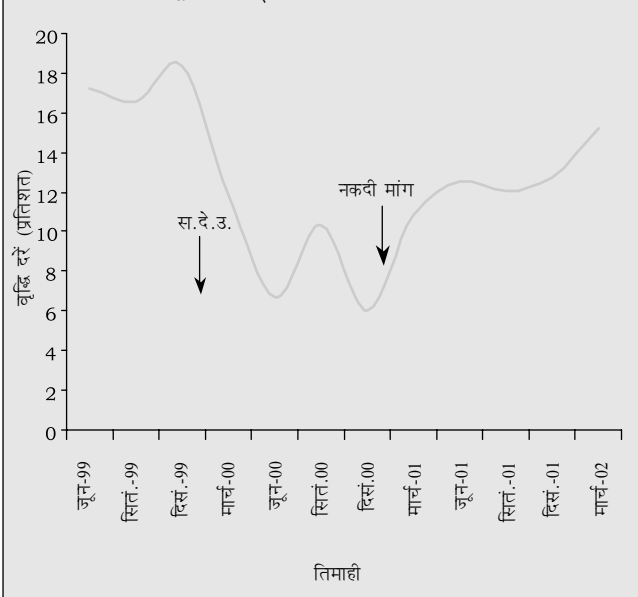
की पृष्ठभूमि में मीयादी जमाराशियों में हुई व्यापक एवं अविरत वृद्धि ने जमाकर्ताओं के लिए सुरक्षित स्थान की भावनाओं को दर्शाया (चार्ट III.10)।

3.16 दूसरी ओर, वाणिज्य बैंकों की मांग जमाराशियों की वृद्धि दर पिछले वर्ष के 11.9 प्रतिशत की तुलना में गिरकर इस वर्ष 7.4 प्रतिशत रह गई। इसके परिणाम स्वरूप, मांग जमाराशियों के प्रति मुद्रा का अनुपात, मार्च 2001 के अंत के 1.3 से बढ़कर मार्च 2002 के अंत में 1.4 हो गया, जो 1990 के दशक के औसत 1.3 के लगभग समान ही है। मुद्रा-जमा अनुपात ने जो वर्षों से, मुद्रा संवर्धन के प्रमुख एवं निकटस्थ निर्धारक के रूप में रहा है महत्वपूर्ण प्रवृत्तिगत विशेषताएं दर्शाता है जो मौद्रिक नीति के संचालन में मार्गदर्शन करती है। विशेषतः, जब कभी मुद्रा-जमा अनुपात में वृद्धि होती है, तो वह जमाराशियों की तुलना में मुद्रा के प्रति जनता की वरीयता को अभिव्यक्त करती है तथा उसके परिणामस्वरूप

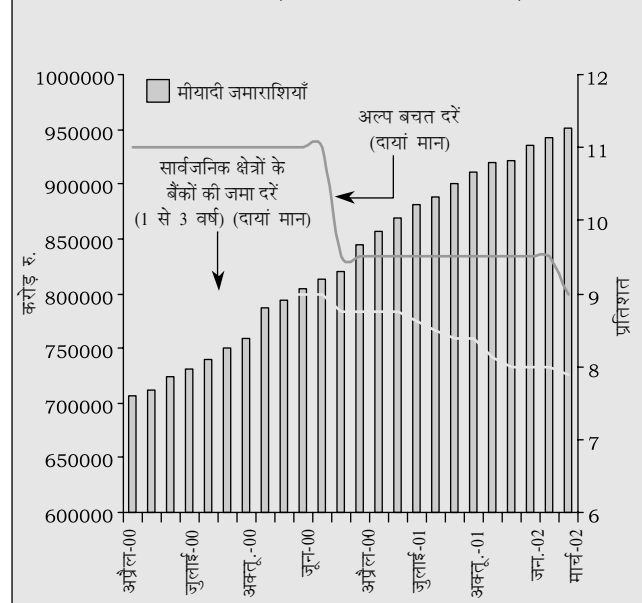
यदि अन्य बातें समान हों तो ऋण निर्माण की शृंखलाओं को संक्षिप्त करके मुद्रा के स्टॉक को कम किया जा सकता है। फिर भी, वित्तीय नवोत्पादों, वैश्वीकरण तथा संस्थागत परिवर्तनों के फलस्वरूप, मुद्रा जमा अनुपात के उतार-चढ़ाव के आधार पर किये जाने वाले मौद्रिक स्थिति संबंधी पूर्वानुमान इतने निश्चित नहीं हैं।

3.17 चूंकि अर्थव्यवस्था में मांग की स्थितियाँ विशेषतः उद्योग जगत में कम बनी रहने के कारण देशी ऋण (जिसमें वाणिज्य बैंकों के गैर-एस एल आर (सांविधिक चलनिधि अनुपात संबंधी) निवेश जैसे वाणिज्यिक पत्र, शेयर तथा डिबेंचर शामिल हैं जिन्होंने बैंकों के संविभागीय निवेशों में हाल के वर्षों में महत्वपूर्ण स्थान प्राप्त कर लिया है), 2000-01 के 16.3 प्रतिशत से घटकर 2001-02 में 12.4 प्रतिशत पर आ गयी। सरकार को प्रदत्त निवल बैंक ऋण की दर पिछले वर्ष के 16.0 प्रतिशत की तुलना में 2001-02 के दौरान गिरकर 14.6 प्रतिशत रह गयी। समयोजित देशी ऋण

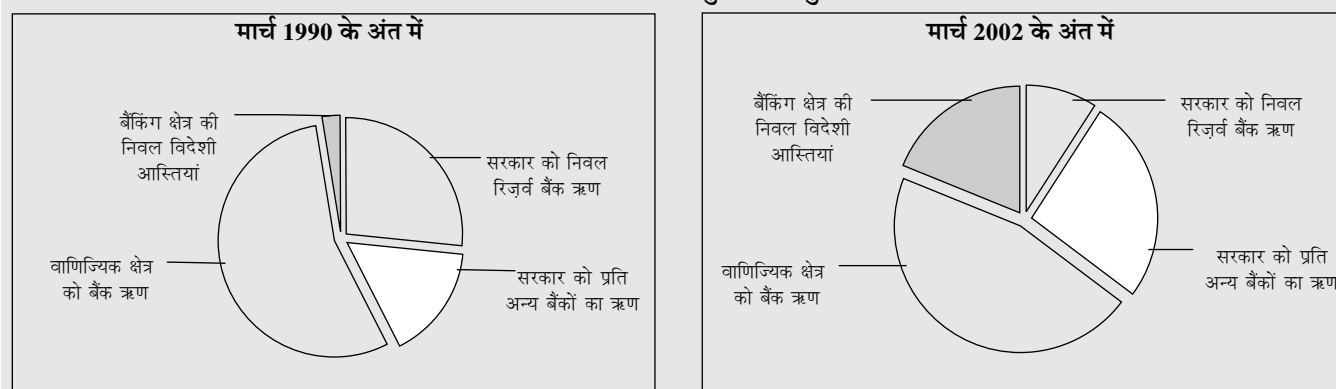
चार्ट III.9 : नकदी - मांग तथा आर्थिक गतिविधियाँ



चार्ट III.10 : मीयादी जमाराशियाँ तथा ब्याज दरें



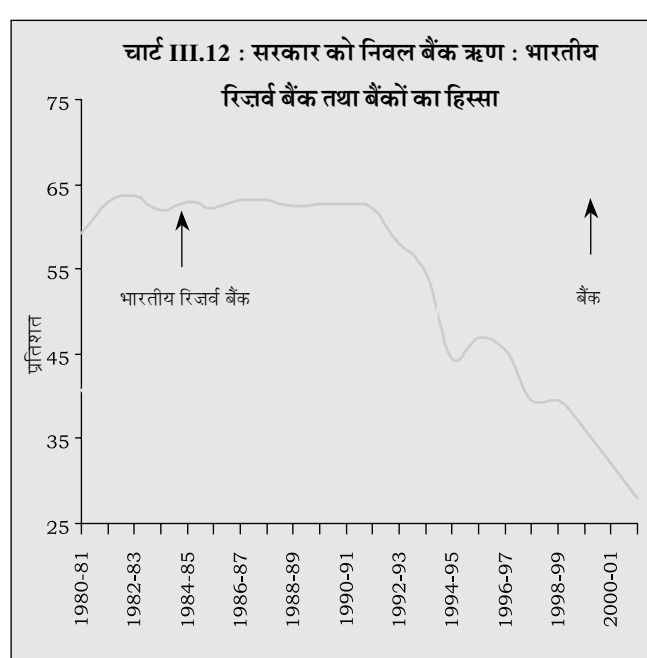
चार्ट III.11 : व्यापक मुद्रा के प्रमुख स्रोत



में, सरकार को निवल ऋण का अंश, औसतन, पिछले वर्ष के 41.0 प्रतिशत की तुलना में 2001-02 में 41.8 प्रतिशत पर आ गया। यद्यपि वाणिज्यिक क्षेत्र को प्रदत्त बैंक ऋण मौद्रिक विकास का प्रमुख स्रोत है फिर भी, हाल ही में उस क्षेत्र में अनुभव की गयी मंदी से उक्त हिस्से में कमी आ गयी। दूसरी ओर, बैंकिंग प्रणाली की निवल विदेशी आस्तियाँ मुद्रा वृद्धि के चालक के रूप में उभरकर सामने आयी हैं (चार्ट III.11)।

3.18 सरकार को प्रदत्त बैंकिंग क्षेत्र के ऋणों के स्वामित्व में कुछ परिवर्तन आये। सरकारी प्रतिभूतियों में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा किये गये निवेश यद्यपि पिछले साल के 22.1 प्रतिशत की तुलना में कुछ कम होकर 20.9 प्रतिशत के रहे फिर भी उन्होंने सुदृढ़ वृद्धि दर बनाये रखना जारी रखा, जब कि सरकार को प्रदत्त रिजर्व बैंक के निवल ऋण में 1.1 प्रतिशत की गिरावट आयी। इसके परिणामस्वरूप, सरकारी क्षेत्र को प्रदत्त बकाया निवल बैंक ऋण में भारतीय रिजर्व बैंक का हिस्सा मार्च 2001 के अंत के 32.1 प्रतिशत से घटकर मार्च 2002 के अंत में 27.9 प्रतिशत रह गया (चार्ट III.12)। सरकारी उधार राशियों को ऊंचे स्तर पर खपाये जाने से मार्च 2002 के अंत में अनुसूचित वाणिज्य बैंक अपनी निवल मांग तथा मीयादी देयाताओं के 36.5 प्रतिशत भाग की सरकारी प्रतिभूतियाँ धारित कर रहे हैं जो उनके लिए निर्धारित 25.0 प्रतिशत की सांविधिक अपेक्षा से काफी अधिक है। सरकारी प्रतिभूतियों के लिए बैंकों की यह अधिमानता वाणिज्यिक क्षेत्रों से हो रही ऋण संबंधी अपर्याप्त मांग तथा वैकल्पिक आस्तियों के संबंध में बाजार में मौजूद अनिश्चितता को दर्शाती है।

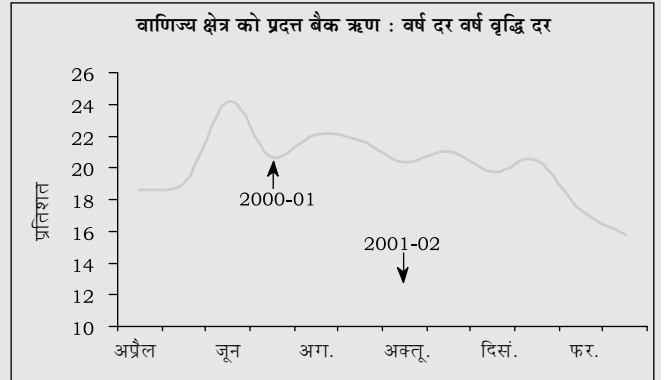
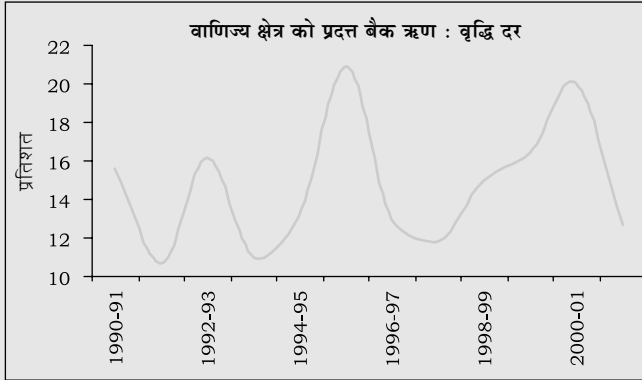
3.19 मासिक औसत आधार पर, वाणिज्यिक क्षेत्र को प्रदत्त बैंक ऋण की वृद्धि दर पिछले वर्ष के 20.1 प्रतिशत की तुलना में घटकर 2001-02 में 12.7 प्रतिशत रह गयी (चार्ट III.13)। वाणिज्य क्षेत्र को प्रदत्त बैंक ऋण की वृद्धि दर 2001-02 के सभी महीनों में पिछले वर्ष के तदनु रूप महीनों की वृद्धि दर से कम रही।



नये मौद्रिक और चलनिधि समुच्चय

3.20 मौद्रिक आपूर्ति : विश्लेषण और संकलन पद्धति संबंधी कार्यदल (अध्यक्ष: डा. वार्ड.वी. रेड्डी) की सिफारिशों के आधार पर वर्ष 1999 में नया मौद्रिक और चलनिधि समुच्चय लागू किया गया। नये व्यापक मौद्रिक समुच्चय (एन एम₃) में, अन्य बातों के साथ-साथ, अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइ एम एफ) द्वारा सर्वोत्तम संव्यवहारों के रूप में गई सिफारिशों के अनुसार, निवासी मानदंडों के आधार पर वर्तमान व्यापक मौद्रिक समुच्चय से अनिवासी विदेशी मुद्रा जमाराशियों को अलग किया गया है। इसके अलावा, संयुक्त राष्ट्र महासंघ (यू एन) की राष्ट्रीय लेखा प्रणाली, 1993 जो वर्तमान में लागू है, के अनुरूप एन एम₃ मौद्रिक परिवर्तनों के स्रोतों को विभिन्न क्षेत्रों के अधीन बांटने हैं। एल₁, एल₂ तथा एल₃ नामक चलनिधि समुच्चयों का एक सेट भी प्रारंभ किया गया ताकि गैर बैंकिंग वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी मौद्रिक तथा द्रव्यवत् देयताओं का जो जनता के

चार्ट III.13 : वाणिज्य क्षेत्र को प्रदत्त बैंक ऋण



चलनिधि दावों में धारित राशियाँ के प्रतिस्पर्धी को विस्तृत परिमाण प्रदान किया जा सके। नए उपायों के जरिए विश्लेषणात्मक परिशोधनों के प्रति लोगों को जागरूक बनाने के मद्देनजर रिजर्व बैंक वर्तमान मौद्रिक आंकड़ों के साथ-साथ नए समुच्चयों का प्रसार कर रहा है तथा उसके द्वारा वर्तमान व्यापक मुद्रा साधन यानी एम3 के प्रतिस्थापन के लिए आधार तैयार करना। इन उपायों (साधनों) के संग्रहण में प्राप्त पर्याप्त अनुभव तथा सूचना देनेवाले प्रतिष्ठानों से प्राप्त प्रतिसूचना और विश्लेषण इन समुच्चयों के सहवर्ती सुधार में परिलक्षित होता है। नए मौद्रिक तथा चलनिधि समुच्चयों बनाम एम3 जिसमें अंतर्राष्ट्रीय सर्वोत्तम परम्पराएं सम्मिलित हैं, की विश्लेषणात्मक और लेखांकन श्रेष्ठता की स्वीकार्यता अब व्यापक हो रही है।

3.21 नये व्यापक मुद्रा समुच्चय (एन एम₃) ने पिछले वर्ष के 14.7 प्रतिशत की तुलना में 2001-02 के दौरान 15.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। एनएएम₃ की यह वृद्धि वर्तमान व्यापक मुद्रा समुच्चय (एम₃) (आइ

एम डी को घटाकर) में हुई वृद्धि के समान है। वर्ष 2001-02 के दौरान तीन चलनिधि समुच्चयों (एल₁, एल₂, एल₃) में हुई वृद्धि से पिछले वर्ष की तुलना में पर्याप्त चलनिधि स्थिति की सूचना मिलती है (सारणी 3.3)।

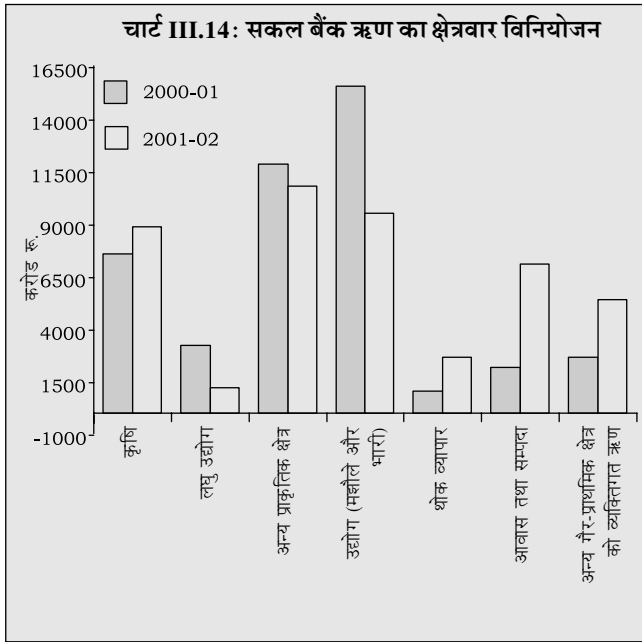
ऋण की प्रवृत्तियां

3.23 उद्योगवार ऋण उठाव का, विश्लेषण यह दर्शाता है कि पेट्रोलियम उद्योग में पिछले वर्ष के 29.0 प्रतिशत की वृद्धि के स्थान पर इस साल 2.2 प्रतिशत की गिरावट आई है। सूती वस्त्रोद्योग (पिछले वर्ष के 13.4 प्रतिशत की वृद्धि के स्थान पर 11.3 प्रतिशत की कमी) तथा बुनियादी सुविधा क्षेत्रों में भी ऋण उठाव उल्लेखनीय रूप से कम हो गया। प्रमुख उद्योगों, लौह और इस्पात (पिछले वर्ष के 3.2 प्रतिशत की तुलना में 3.3 प्रतिशत), इंजीनियरिंग (पिछले वर्ष के 1.4 प्रतिशत की तुलना में 3.4 प्रतिशत) रसायन, रंग, पेंट (2.7 प्रतिशत की तुलना में 8.0 प्रतिशत) तथा अन्य वस्त्रोद्योग

सारणी 3.3 : चुनिंदा नये मौद्रिक व चलनिधि समुच्चय

समुच्चय	पारिभाषिक बदलाव	मार्च 2002 के अंत में बकाया (करोड़ रुपये)	वर्ष-दर-वर्ष घटबढ़ (प्रतिशत)	
			2000-01	2001-02
1	2	3	4	5
एन एम ₃	एम ₃ अनिवासी प्रत्यावर्तनीय विदेशी मुद्रा मीयादी जमाराशियाँ + गैर बैंक मांग/मीयादी उधार राशियाँ	14,20,608	14.7	15.7
एल ₁	एमएएम ₃ +डाक घर जमाराशियाँ	14,62,876	14.6	15.9
एल ₂	एल ₁ +मीयादी उधारदात्री तथा पुनर्वित्त संस्थाओं (एफ आइ) के पास मीयादी जमाराशियाँ + वित्तीय संस्थाओं द्वारा लिये गये मीयादी उधार + वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी जमा प्रमाणपत्र	14,68,017	15.2	15.2
एल ₃	एल ₂ +गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की सार्वजनिक जमाराशियाँ	14,85,640	14.8	15.0
देशी ऋण	देशी ऋण (वर्तमान)+ नाबार्ड को भारतीय रिजर्व बैंक का ऋण + अनुमोदित प्रतिभूतियाँ से इतर समस्त प्रतिभूतियों में बैंकों के निवेश + प्राथमिक व्यापारियों (पी डी) को बैंकों का निवल उधार	14,85,929	15.7	13.1
बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ	बैंकिंग क्षेत्र की (वर्तमान) निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ - अनिवासी प्रत्यावर्तनीय - बैंकों की समुद्रपारीय विदेशी मुद्रा उधारराशियाँ	2,25,683	13.2	40.0
आंकड़े अनंतिम हैं				

मुद्रा, ऋण और मूल्य



(पिछले वर्ष के 7.6 प्रतिशत की तुलना में 12.0 प्रतिशत) को दिये गये ऋणों में तेजी दर्ज की गई (चार्ट III.15)।

3.24 बैंकेतर क्षेत्रों से वाणिज्यिक क्षेत्र को निवल संसाधन प्रवाह में, [जिसमें पूंजी निर्गम, ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीद (जीडीआर)/, अमरीकन डिपॉजिटरी रसीद (एडीआर)/ विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांड (एफसीसीबी) गैर-बैंकिंग संस्थाओं द्वारा अंशदान प्राप्त वाणिज्यिक पत्र तथा वित्तीय संस्थाओं द्वारा प्रदत्त उधार शामिल

सारणी 3.4 : अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के सकल बैंक ऋण का क्षेत्रीय विनियोजन

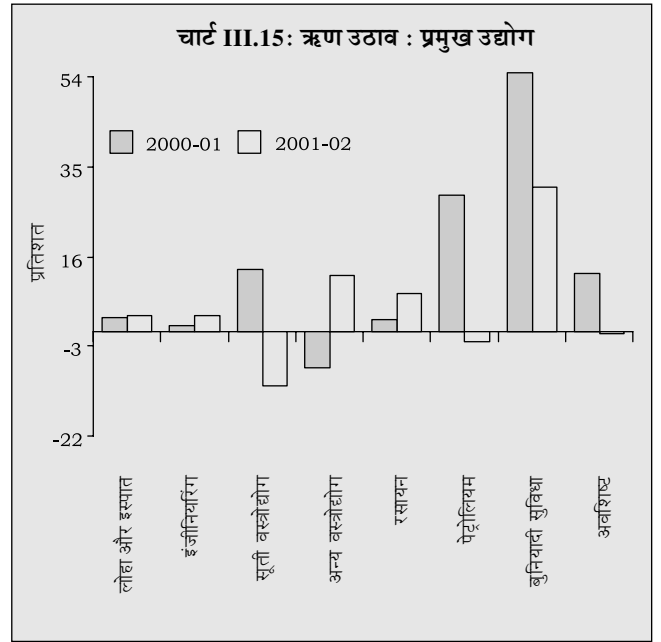
(करोड़ रुपये)

क्षेत्र/उद्योग	वर्ष के दौरान घट-बढ़			
	2000-01		2001-02	
	समग्र राशि	प्रतिशत	समग्र राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5
1. प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र #	22,587	17.1	20,845	13.5
2. उद्योग (मशीनें तथा बड़े) जिसमें से	15,518	10.5	9,487	5.8
पेट्रोलियम	2,603	29.0	-252	-2.2
मूलभूत सुविधाएं*	4,106	56.7	3,460	30.5
रसायन समूह	625	2.7	1,923	8.0
बिजली	1,152	15.5	753	8.8
3. शोक व्यापार (खाद्यान्न खरीद को छोड़कर)	1,027	6.1	2,614	14.6
4. अन्य क्षेत्र	14,903	18.8	20,641	21.9
ज़ापन : निर्यात ऋण	4,203	10.7	-343	-0.8

प्रतिभूतियों में किये गये निवेशों को छोड़कर

* पावर, दूरसंचार, सड़क और बंदरगाहों सहित।

टिप्पणी : आंकड़े अनंतिम हैं तथा 49 चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से संबंधित हैं।



हैं] पिछले वर्ष की तुलना में गिरावट आई है और यह पिछले वर्ष के 13,714 करोड़ रु. से घटकर 2001-02 के दौरान 5,726 करोड़ रु. रह गया।

वाणिज्य बैंक सर्वेक्षण

3.25 वर्ष 2001-02 के दौरान अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के परिचालनों के तिमाही सर्वेक्षण में ऋण बाजार की गतिविधियों की गतिशीलता स्पष्ट होती है (सारणी 3.6)।

सारणी 3.5 : बैंकेतर क्षेत्र से वाणिज्यिक क्षेत्र को संसाधनों का कुल प्रवाह

(करोड़ रुपये)

मद	2000-01	2001-02
1	2	3
1. पूंजी निर्गम (क + ख)	690	4,532
(क) गैर-सरकारी सार्वजनिक कम्पनियां	690	4,182
(i) बॉण्ड/डिबेंचर	-2,268	3,300
(ii) शेयर	2,958	882
(ख) पीएसयू तथा सरकारी कम्पनियां	0	350
2. ग्लोबल डिपॉजिटरी (जीडीआर) अमेरिकन डिपॉजिटरी रसीद (एडीआर) तथा विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बाँड (एफसीसीबी)	5,611	2,208
3. वाणिज्यिक पत्र निर्गम #	-1,671	930
4. वित्तीय संस्थानों से निवल उधार \$	9,084	-1,944*
कुल (1 to 4)	13,714	5,726
ज़ापन मद		
वित्तीय संस्थाओं से सकल उधार	72,038	55,869
निजी स्थानन	64,950	67,836

आंकड़े अनंतिम. * आइसीआइ को छोड़कर. # बैंकों द्वारा जारी वाणिज्यिक पत्रों को छोड़कर.

\$ औद्योगिक संस्थाओं को दिये गये ऋण और अग्रिम तथा उनके स्टॉक / शेयरों / बाण्डों / डिबेंचरों में निवेश तथा आइसीआइसीआइ, आइडीबीआइ, आइएफसीआइ, एफिजम बैंक, आइडीएफसी, टीएफसीआइ, आइआइबीआइ और सिडबी द्वारा भुनाये / पुनर्भुनाये गये बिल तथा वचनपत्र शामिल हैं।

सारणी 3.6 : अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के परिचालन

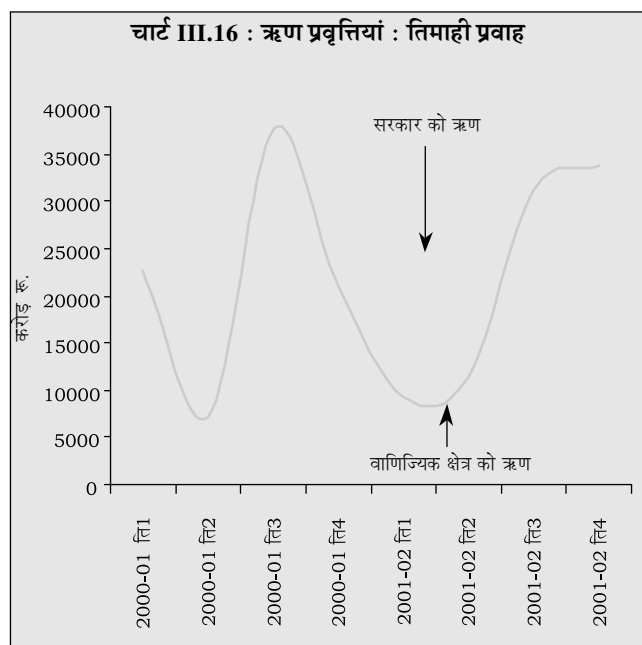
(करोड़ रुपये)

मद	22 मार्च 2002 को बकाया	तिमाही प्रवाह*								
		2001-02				2000-01				
		ति4	ति3	ति2	ति1	ति4	ति3	ति2	ति1	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
घटक										
सी1	निवासियों की सकल जमाराशियां	10,12,356	31, 834	29,143	21,521	53,337	27,943	30,075	19,810	38,981
सी 1.1	मांग जमाराशियां	1,53,048	4,412	10,074	-9,382	5,392	2,521	13,600	-3,807	2,872
सी 1.2	निवासियों की सावधि जमाराशियां	8,59,308	27,422	19,069	30,903	47,945	25,422	16,475	23,617	36,109
सी.2	विदेशी संस्था के स्रोत से शीघ्रावधि/मीयादी निधियन	3,029	-1,471	409	1,865	-341	294	41	-225	-279
घात										
एस1	सरकार को ऋण	4,11,176	12,049	13,791	21,088	24,213	14,403	22,345	5,991	18,839
एस2	वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण	7,35,985	33,676	31,320	11,217	9,349	21,023	37,694	7,108	22,703
एस 2.1	खाद्य ऋण	53,978	1,702	4,015	-2,079	10,349	2,541	5,360	-1,092	7,491
एस 2.2	खाद्येतर ऋण	5,35,745	28,347	25,673	12,649	-2,367	11,190	24,891	8,609	16,485
एस 2.3	अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में निवेश	27,093	-644	-1452	62	-997	-193	-412	151	91
एस2.4	गैर-एसएलआर प्रतिभूतियों में अन्य निवेश	1,18,842	3,745	2,970	986	2,143	5,132	8,473	-2,399	4,472
एस.3	वाणिज्यिक बैंकों की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (3.1-3.2-3.3)	-38,286	-2,958	-4,075	-276	4,952	-2,118	-14,914	3,985	602
एस 3.1	विदेशी मुद्रा आस्तियां	54,076	-3,483	-1,996	2,023	5,886	-541	12,006	5,689	2,496
एस 3.2	अनिवासी विदेशी मुद्रा अग्रत्यावर्तनीय सावधि जमाराशियां	91,004	763	1,956	1,353	835	1,506	27,152	2,226	1,580
एस 3.3	विदेशी मुद्रा में विदेशी उधार	1,357	-1,288	123	946	99	71	-232	-522	314
एस 4	निवल बैंक भंडार	65,031	-3,929	-1,277	-7,373	16,304	-5,998	3,915	5,497	1,633
एस 5	पूंजी खाता	72,320	1,150	958	2,297	4,403	353	278	1,950	4,297
एस 6	अन्य मदें (निवल) (एस1+एस2+एस3+, एस4+एस5-सी1-सी2)	86,202	7,325	9,250	-1,026	-2,581	-1,281	18,646	1,047	777
जापन मद										
	प्रारक्षित नकदी निधि अनुपात में घटबढ़ से जारी संसाधन	-	2000	6000	0	4,500	4,100	0	-3,800	7,200

* प्रत्येक तिमाही में सूचना देने के लिए नियत अंतिम शुक्रवार से संबंधित।

3.26 वर्ष की पहली छमाही में ऋण उठाव में किसी अनुरूप विस्तार के बिना मीयादी जमाराशियों में निरंतर विस्तार होता रहा ; अत्यधिक चलनिधि के कारण सरकारी प्रतिभूतियों के निवेश में उछाल आया । ऋण उठाव में 2001-02 की पहली तीन तिमाहियों में मंदी जारी रही, जबकि इसके साथ अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक द्वारा वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए गए ऋण में औसतन तिमाही वृद्धि हुई, जिसकी राशि अप्रैल-दिसंबर 2001 के दौरान 17,295 करोड़ रुपये रही जो अप्रैल-दिसंबर 2000 के दौरान की 22,502 करोड़ रुपये की औसतन तिमाही वृद्धि से कम है । वर्ष 2001-02 की चौथी तिमाही में सुधार के कुछ लक्षण दिखाई दिए क्योंकि वाणिज्यिक क्षेत्र के ऋणों की राशि बढ़कर 33,676 करोड़ रुपये हो गई । ऋण उठाव में वृद्धि के साथ सरकारी प्रतिभूतियों में निवेश में कमी आई (चार्ट III.16) ।

3.27 वर्ष 2001-02 की तीसरी तिमाही में सकल जमाराशि की वृद्धि की गति में कुछ मंदी आई । मुद्रा स्थिति और अधिक सहज हो जाने के कारण ऋण मांग में सुधार के आरंभिक लक्षण दिखाई दिए । वर्ष 2001-02 की चौथी तिमाही में जमाराशियों में फिर से वृद्धि हुई; पूर्ववर्ती वर्ष की तदनुसूचित तिमाही के संबंध में कुछ सुधार हुआ जो औद्योगिक उत्पादन में सुधार के अनुकूल स्थितियों का संकेतक है ।



3.28 उद्योग क्षेत्र की कार्यशील पूंजी संबंधी आवश्यकताओं की पूर्ति सरलता से होने के लिए बैंकों द्वारा दिए गए ऋण को अक्सर मांग जमाराशियों के रूप में रखा जाता है । इस तरह इन दोनों परिवर्तियों में सामान्यतः अनुरूप रूप में परिवर्तन होते हैं

जो विशिष्ट रूप में तिमाही के अंत में उभार और उसके बाद आयी मंदी दर्शाते हैं (चार्ट III.17)।

3.29 मौद्रिक प्रेषण तंत्र का महत्वपूर्ण पहलू है 'पास थ्रू' अर्थात् केन्द्रीय बैंक द्वारा बाजार ब्याज दरों को संप्रेषित करने में मौद्रिक

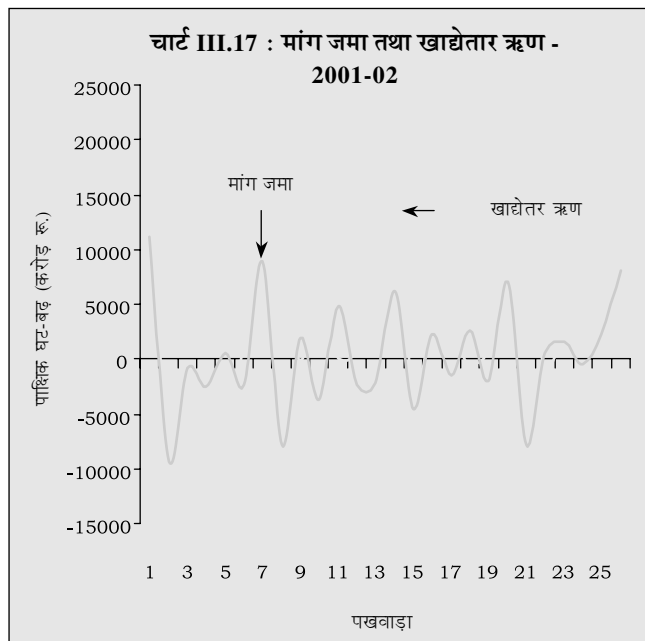
इसी अवधि के दौरान 11.8 प्रतिशत की तुलना में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर मुद्रा में 13.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। कुल जमा में 13.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में 16.2 प्रतिशत (आइएमडी को घटाकर) था। सरकार को निवल बैंक ऋण 14.4 प्रतिशत (81,043 करोड़ रु.) बढ़ गया जबकि पिछले वर्ष इसमें 16.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। वाणिज्यिक क्षेत्रों को बैंक ऋण 19.1 प्रतिशत (1,31,858 करोड़ रूपया) बढ़ गया जब कि पिछले वर्ष इसमें 13.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण में वर्तमान वित्तीय वर्ष में तीव्र वृद्धि हुई, 3 मई 2002 से बैंकिंग व्यवस्था की आस्तियां और देयताओं के विलय का प्रभाव दर्शाती है।

मूल्य स्थिति

3.31 भारत में मुद्रास्फीति विश्व के व्यावसायिक चक्र में चल रही अवस्फीति की वर्तमान स्थिति के साथ-साथ चल रही है। भारत में मुद्रास्फीति का क्षीण होना सकल मांग की सुदीर्घ कमी का लक्षण रहा है। जिसके लिए कुल आपूर्ति समायोजन अनेक अर्थव्यवस्थाओं में गतिविधि धीमी पड़ने को प्रतिबिंबित करता है। शेष विकासशील एशिया में यहां तक कि भारत से भी कम मुद्रास्फीति है जो इन देशों में 1997-98 के संकट के परिणाम के साथ-साथ इन अर्थव्यवस्थाओं के अपेक्षाकृत अधिक खुलेपन द्वारा उत्पन्न वैश्विक मांग की प्रवृत्ति के प्रति पहले से अधिक संवेदनशीलता को प्रतिबिंबित करता है। (चार्ट III.18)।

3.32 भारत में मुद्रास्फीति की वार्षिक दर जिसे थोकमूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआइ) में बिन्दु-दर-बिन्दु परिवर्तन के रूप में मापा जाता है, जो 2001-02 के प्रथम पांच महीनों (अप्रैल-अगस्त) के दौरान आमतौर पर 5.0 प्रतिशत से अधिक के स्तर से गिरकर 2 फरवरी 2002 को 1.1 प्रतिशत रह गयी (वर्ष में और पिछले दो दशकों में न्यूनतम)। जो समीक्षाधीन वर्ष के दौरान तथा पिछले दो दशकों में न्यूनतम है। यह मार्च 2002 के अंत में 1.6 प्रतिशत थी, जबकि मार्च 2001 के अंत में 4.9 प्रतिशत थी (चार्ट III.19)। समीक्षाधीन वर्ष के दौरान कई कारकों के कारण मुद्रास्फीति में काफी कमी हुई : आधार वर्ष में सुधार

चार्ट III.17 : मांग जमा तथा खाद्येतर ऋण - 2001-02



संकेतों का स्तर और गति। यह बात वित्तीय प्रणाली की संरचना और उसके विनियमन के स्वरूप पर निर्भर करती है कि किस हद तक नीतिगत परिवर्तन की प्रत्याशा की गई थी और किस तरह से परिवर्तन का भावी ब्याज दरों की अपेक्षाओं पर प्रभाव पड़ेगा (बाक्स III.3)।

वर्ष 2002-03 के दौरान हुई गतिविधियां

3.30 अप्रैल 2002 को घोषित वार्षिक मौद्रिक और साख नीति वक्तव्य में घोषित 14.0 प्रतिशत के अनुमान के अंतर्गत तथा समग्र व्यापक-आर्थिक विकास के अनुरूप व्यापक मुद्रा (एम3) का प्रसार 9 अगस्त 2002 को 13.7 प्रतिशत रहा। पिछले वर्ष की

बाक्स III.3

नीतिगत साधन और ब्याज दर संरचना : पास थ्रू की पहचान

मौद्रिक नीति के सफल संचालन को निर्धारित करनेवाला महत्वपूर्ण घटक है - मौद्रिक संचरण के माध्यमों की प्रभावशालिता। मौद्रिक आवेग कई सरणियों के माध्यम से उत्पादन और मूल्यों पर प्रभाव डालता है। व्यवहार में संचरण प्रक्रिया के चुनाव का अत्यंत महत्वपूर्ण मुद्दा पास थ्रू की श्रेणी से संबद्ध होता है अर्थात् मौद्रिक नीतिगत संकेतों के प्रति बाजार ब्याज दर की प्रतिक्रिया की गति और मात्रा।

पास-थ्रू पर उपलब्ध अनुभवजन्य प्रमाण यह दर्शाता है कि ऋण दरें मौद्रिक

नीतिगत कार्रवाईयों के प्रति प्रतिक्रिया देने में सुस्त रहती हैं और ऋणकर्ता / ऋण के स्वरूप के आधार पर इस तरह की प्रतिक्रिया में कई सप्ताह से लेकर कई महीने तक लग सकते हैं। कभी-कभी समय के साथ-साथ पास थ्रू से एकता कम होती है। इसके अतिरिक्त प्रतिक्रिया असमान होती है अर्थात् ढीली नीति की तुलना में जब नीति कठोर होती है, तब ऋण दर पर सामान्यतः तेज गति से बढ़ती है। इसके संचरण तंत्र का महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है जैसे एक ही परिवेश में मौद्रिक नीति ढीली रखने के

(जारी...)

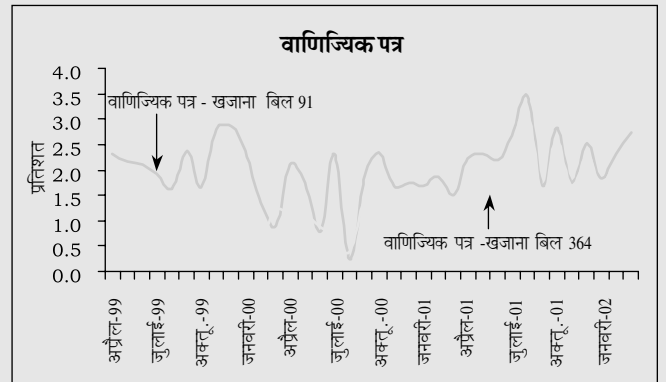
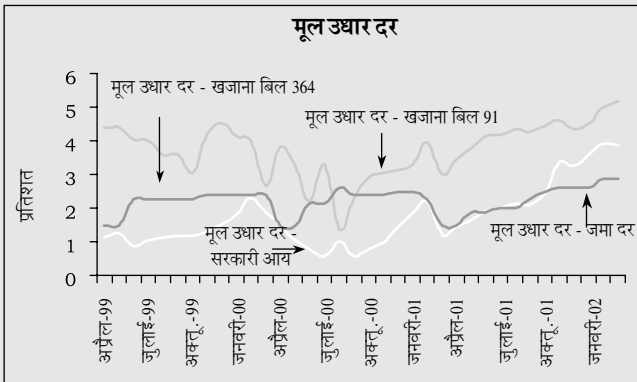
(..... समाप्त)

मुकाबले सख्त रखने का प्रभाव अधिक होता है। नब्बे के दशक में अमरीका का अनुभवजन्य प्रमाण यह दर्शाता है कि फेडरल फंड दर से पास थ्रू होकर मूल दर में उल्लेखनीय वृद्धि हुई और वह भी करीब-करीब तत्काल रूप में। आवास बंधक के लिए भी पास थ्रू काफी प्रभावी रहा। अन्य ऋणों (कार ऋण, क्रेडिट कार्ड और वैयक्तिक ऋण) की मात्रा में नब्बे के दशक के दौरान 3 से 4 गुना वृद्धि हुई फिर भी यह इकाई से कम थी। नब्बे के दशक के दौरान पास थ्रू के साथ क्रेडिट कार्ड की दरें सबसे अधिक स्थिर रहीं उनमें केवल 0.3 का भी परिवर्तन हुआ।

मौद्रिक नीतिगत संकेतों के प्रति ब्याज दरों द्वारा प्रतिक्रिया व्यक्त की प्रवृत्ति में नब्बे के दशक से काफी वृद्धि हुई है। इसका कारण है वित्तीय संरचना में परिवर्तन, बैंकों और बैंकेतर संस्थाओं में बढ़ती हुई प्रतिस्पर्धा,

नियंत्रित ब्याज दरों में कटौती, बैंकों द्वारा भारतीय रिजर्व बैंक के पास बनाए रखे पात्र नकदी शेष पर रिजर्व बैंक द्वारा अदा की जानेवाली ब्याज दर में वृद्धि के साथ प्रारक्षित नकदी निधि अनुपात में कटौतियों जैसे अनुकूल उपाय करने के बावजूद नीतिगत दरों में परिवर्तन का प्रभाव सामान्यतः बैंकों द्वारा अग्रिमों पर लगाई जानेवाली ब्याज दर पर काफी कम ही पड़ा। मूल उधार दर की तुलना में सरकारी प्रतिभूतियों (10 वर्षीय) पर प्रतिलाभ तथा साथ ही उसकी तुलना में जमा दरों में हाल के महीनों में वृद्धि हुई है (चार्ट)। ऐसे भी कुछ प्रमाण हैं कि बैंकों द्वारा विभिन्न उधारकर्ताओं पर लगायी जानेवाली ब्याज दरों में अंतर बढ़ा है। तदनुसार, रिजर्व बैंक ने नीतिगत संकेतों के प्रति बाजार ब्याज दरों की प्रतिक्रिया में लचीलेपन में वृद्धि करने के लिए कई उपाय किए हैं (देखें खंड VIII)।

चार्ट : मूल उधार दर (पीएलआर) तथा वाणिज्यिक पत्र (सीपी) का कीमत-लागत अंतर



मौद्रिक नीति की अधिकाधिक पारदर्शिता, प्रतिभूतीकरण का अधिक प्रयोग और परिवर्तनीय दर पर ऋण। एक महत्वपूर्ण तात्पर्य यह है कि नीतिगत दर में अल्प परिवर्तन से ही उधार दरों में वांछित परिवर्तन लाया जा सकता है। उच्चतम पास थ्रू का अर्थ है वित्तीय बाजार भविष्योन्मुखी हुआ है और इससे संचरण में लगनेवाले समय में कमी आएगी। तथापि नीतिगत संकेतों की ब्याज दरों की समग्र संरचना में से समान रूप से पास थ्रू होने के लिए पहले ही संस्थागत परिवर्तन होना आवश्यक है।

भारत के परिप्रेक्ष्य में वर्ष 2001-02 में ब्याज दरों में सबसे तीव्र गिरावट देखी गई, 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ में अधिकतम 287 आधार अंकों की गिरावट आई तथा बैंक दर, रिपो दर और एक दिवसीय मांग मुद्रा में काफी कमी आई। तथापि, पिछले कुछ वर्षों से

संदर्भ :

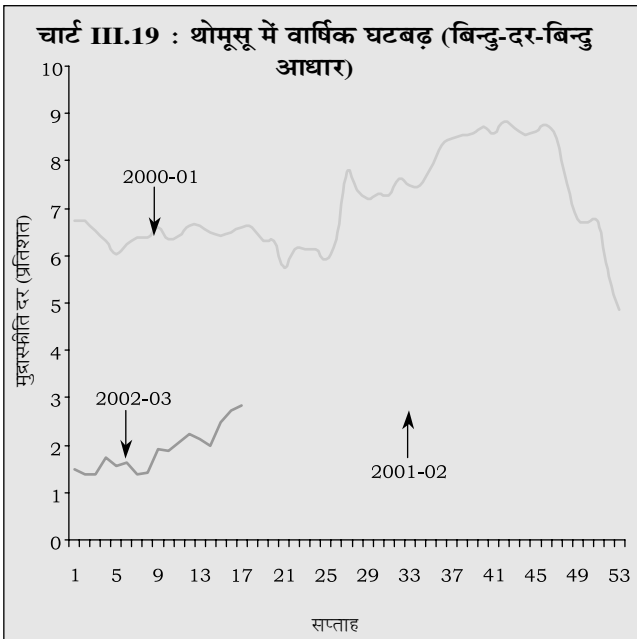
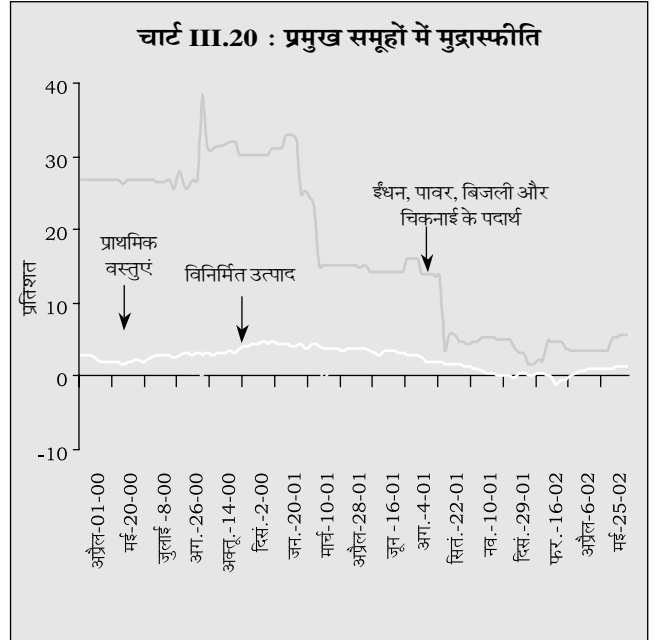
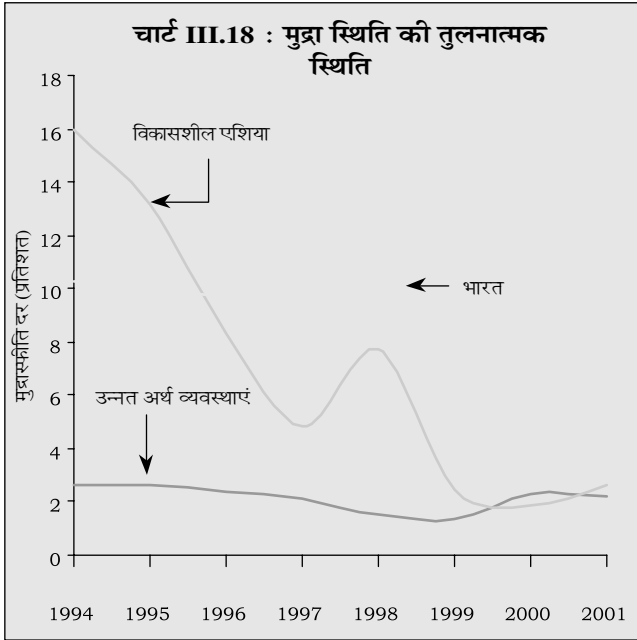
1. बोरीओ सी.और डब्ल्यू, फ्रिज (1995), अंतर्राष्ट्रीय निपटान बैंक के फाइनेन्शियल स्ट्रक्चर एण्ड दि मॉनेटरी पालिसी ट्रान्समिशन मेकॅनिज्म, में 'दि रिसपांस ऑफ शॉर्ट-टर्म बैंक लेंडिंग रेट्स टू पालिसी रेट्स : ए क्रास कन्ट्री पर्सपेक्टिव', मार्च
2. ड्यूकर माइकेल जे. इकॉनामिक रिव्यू, (2000), फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ सेंट लुईस, सितंबर/अक्टूबर में 'आर प्राइम रेट चेंजेस सिमेट्रिक ?'
3. सेलॉन जूनियर, जार्डिन एच. (2002) इकॉनामिक, रिव्यू फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ कन्सास सिटी, पहली तिमाही में 'दि चेंजिंग यू.एस.फाइनेन्शियल सिस्टम: सम इम्प्लीकेशन्स फॉर मॉनेटरी ट्रान्समिशन मेकॅनिज्म'।

(नियंत्रित मूल्यों में संशोधन के कारण 2000-01 में उच्चतर आधार) कच्चे तेल का निम्नतर अंतर्राष्ट्रीय मूल्य, कृषिगत उत्पादन में सुधार, पर्याप्त बफर स्टॉक, निवेश माँग में मंदी के कारण माँग दबाव की अनुपस्थिति, अधिक क्षमताओं तथा स्टॉक का संचित होना।

3.33 ईंधन समूह की मुद्रास्फीति में काफी कमी आई तथा यह 2000-01 के 15.0 प्रतिशत से कम होकर 2001-02 के दौरान 3.9 प्रतिशत रह गई। विनिर्मित उत्पाद मूल्य अपरिवर्तित रहा, जबकि पिछले वर्ष 3.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। दूसरी तरफ, प्राथमिक वस्तुओं की मुद्रास्फीति में 2001-02 में 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई,

जबकि पिछले वर्ष प्राथमिक वस्तुओं की कीमत में 0.4 प्रतिशत की कमी हुई थी (चार्ट III.20)।

3.34 प्राथमिक वस्तुओं के समूह की मुद्रास्फीति में वृद्धि मुख्यतः 'फलों और सब्जियों' (14.4 प्रतिशत की वृद्धि), 'अंडे, मछली और माँस' (9.3 प्रतिशत) तथा तिलहन (6.8 प्रतिशत) के कारण हुई। विनिर्मित उत्पादों के समूह में, अवस्फीति मुख्यतः सीमेंट, विद्युत मशीनरी तथा सूती कपड़ा जैसे मर्चों के कारण हुई जिसमें बिन्दु-दर-बिन्दु आधार पर क्रमशः 4.7 प्रतिशत, 1.1 प्रतिशत तथा 6.7 प्रतिशत की कमी देखी गई, जबकि 2000-01 में इनके मूल्यों में



क्रमशः 20.3 प्रतिशत, 11.8 प्रतिशत तथा 6.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। 'चीनी खांडसारी तथा गुड़' उप-समूह में 2000-01 में हुई 6.1 की कमी के और ऊपर 3.2 प्रतिशत की कमी दर्ज की गई। रसायन तथा रासायनिक उत्पादों, लोहा और स्टील, परिवहन उपस्करों तथा कल पुर्जों की मुद्रास्फीति में कमी दर्ज की गई। दूसरी तरफ, खाद्यतेलों की कीमतों में 2000-01 के 4.8 प्रतिशत की कमी की तुलना में 12.5 प्रतिशत की तीव्र वृद्धि दर्ज की गई (सारणी 3.7)।

3.35 2001-02 के दौरान साप्ताहिक औसत के आधार पर थोक मूल्य सूचकांक में परिवर्तन के आधार पर मापी गई मुद्रास्फीति, जो मुद्रास्फीतिकारी दशाओं का एक सूचक है, में निरंतर अधोगामी

प्रवृत्ति देखी गई। औसत वार्षिक थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति 2000-01 के 7.2 प्रतिशत से गिरकर 2001-02 में 3.6 प्रतिशत रह गई (चार्ट III.21)।

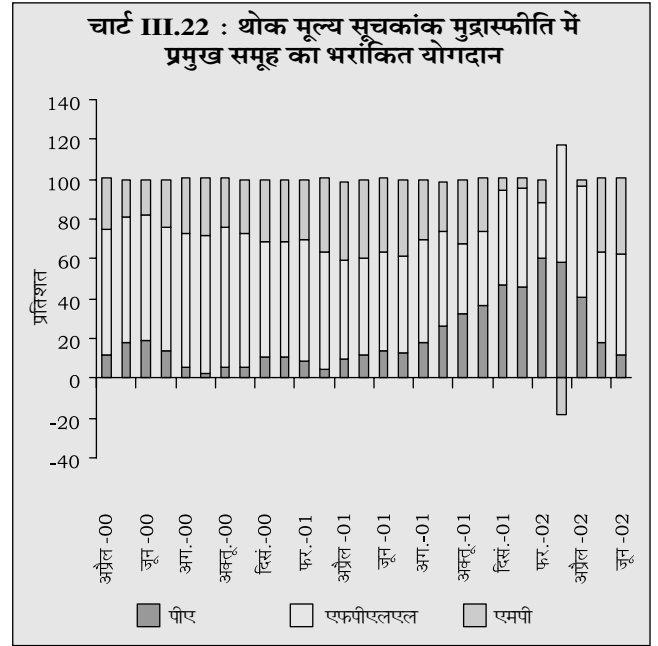
3.36 थोक मूल्य सूचकांक के प्रमुख समूहों के भारांकित अंशदान (औसत आधार पर) के विश्लेषण से यह संकेत मिलता है कि ईंधन समूह का योगदान 2000-01 के 63.1 प्रतिशत से गिरकर 2001-02 के दौरान 48.0 प्रतिशत रह गया। इसी अवधि के दौरान, विनिर्मित उत्पादों का योगदान 27.6 प्रतिशत से बढ़कर 29.6 प्रतिशत हो गया, जबकि प्राथमिक वस्तुओं का योगदान 9.7 प्रतिशत से बढ़कर 23.2 प्रतिशत हो गया (चार्ट III.22)।

3.37 खुदरा स्तर पर, उपभोक्ता मूल्य शीर्ष मुद्रास्फीति से भिन्न हो गया। उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति जो औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक-के बिन्दु-दर-बिन्दु विचलनों के आधार पर मापी जाती है, 2000-01 के 2.5 प्रतिशत से बढ़कर 2001-02 में 5.2 प्रतिशत हो गयी (चार्ट III.23)। औसत आधार पर यह पिछले वर्ष के 3.8 प्रतिशत की तुलना में 4.3 प्रतिशत था। थोक मूल्य सूचकांक तथा उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में अंतर प्राथमिक वस्तुओं की मुद्रास्फीति में परिवर्तन के क्रम तथा उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में उनके बृहत्तर भारांक के कारण है। इसके अतिरिक्त कुछ सेवाओं के मूल्यों में उतार-चढ़ाव, जिसे उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में सम्मिलित किया गया है, इस विचलन (अंतर) के कारण हो सकता है।

3.38 मुद्रास्फीति के विभिन्न मापों का प्रचलन तथा उनके संबंधों में अग्रता और पश्चता मौद्रिक नीति के प्रयोजन के लिए मुद्रास्फीतिकारी दबावों के मूल्यांकन के कार्य को कठिन बना देता है। सामान्यतः, भारत में थोकमूल्य सूचकांक तथा उपभोक्ता

सारणी 3.7 : पण्यवार थोक मूल्य सूचकांक वृद्धि
(बिन्दु-दर-बिन्दु आधार)

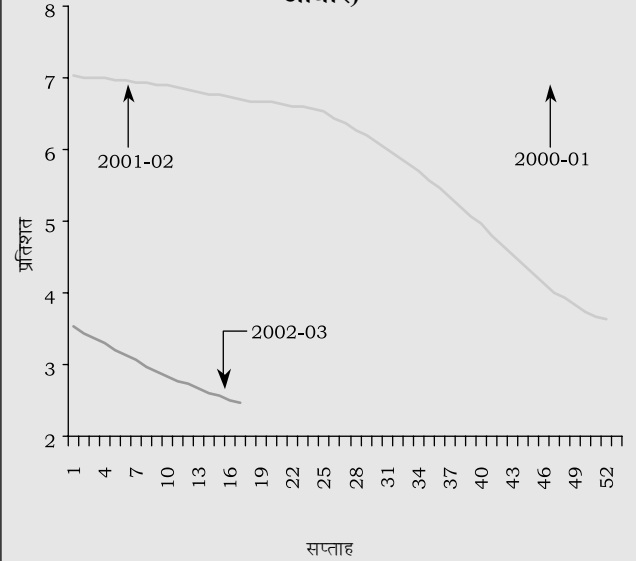
पण्य	भारांक	वार्षिक घटबढ़		
		1999-2000	2000-01	2001-02
1	2	3	4	5
सभी पण्य	100	6.5	4.9	1.6
I) प्राथमिक वस्तुएं	22.0	4.0	-0.4	3.9
i) अनाज	4.4	4.7	-5.5	0.8
ii) दालें	0.6	10.7	7.1	-3.3
iii) फल और सब्जी	2.9	-0.7	-2.9	14.4
iv) दूध	4.4	15.8	0.4	4.7
v) अंडा, मछली तथा माँस	2.2	10.1	-2.1	9.3
vi) गर्म मसाले और मसाले	0.7	1.0	-13.8	-0.2
viii) रेशे	1.5	-3.6	7.4	-17.9
ix) तिलहन	2.7	-8.0	2.8	6.8
II) ईंधन, पावर, बिजली और स्नेहक	14.2	26.7	15.0	3.9
i) खनिज तेल	7.0	41.6	17.0	1.2
ii) विद्युत	5.5	15.1	11.5	9.2
iii) कोयला खनन	1.8	8.8	18.1	-1.9
III) विनिर्मित उत्पाद	63.8	2.4	3.8	0.0
i) चीनी, खांडसारी और गुड़	3.9	2.9	-6.1	-3.2
ii) खाद्य तेल	2.8	-17.9	-4.8	12.5
iii) खाद्य उत्पाद	11.5	0.4	-3.7	0.3
iv) सूती कपड़ा	4.2	-1.9	6.3	-6.7
v) मानवनिर्मित कपड़ा	4.7	6.6	2.0	-4.7
vi) रसायन और रासायनिक उत्पाद	11.9	5.5	4.0	2.5
vii) उर्वरक	3.7	8.7	3.4	3.6
viii) यूरिया एन. तत्व	2.2	12.8	1.8	4.7
ix) सीमेंट	1.7	-0.7	20.3	-4.7
x) लोहा और इस्पात	3.6	1.3	1.3	0.0
xi) गैर-विद्युत मशीनरी	3.4	1.1	6.9	5.4
xii) विद्युत मशीनरी	5.0	-1.8	11.8	-1.1
xiii) परिवहन उपस्कर और कल-पुर्जे	4.3	4.7	5.8	1.3



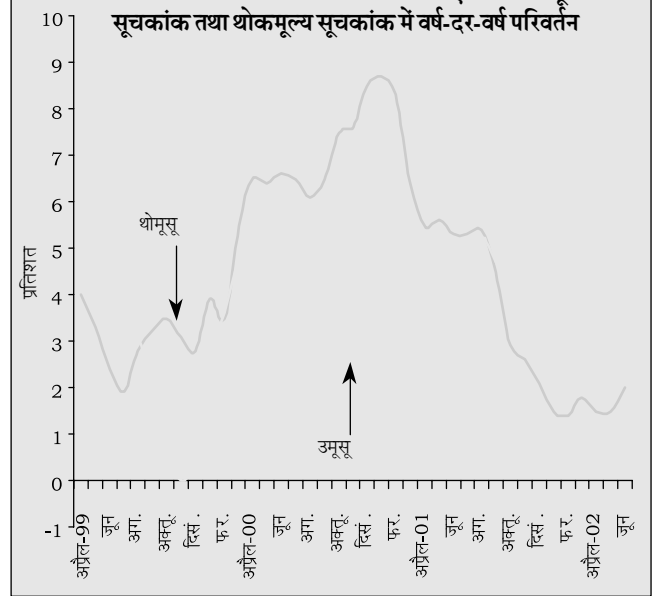
मूल्य सूचकांक में पर्याप्त रूप से साथ-साथ उतार-चढ़ाव होता है, मूल्यांकन की समस्या उन अवधियों में जटिल हो जाती है जब बड़े पैमाने पर विपरीत दिशा में उनकी प्रवृत्ति होती है। इसलिए, अग्रगामी दिशा प्रदान करनेवाली मौद्रिक नीति के प्रतिपादन के प्रयोजन से दिशानिदेश उपलब्ध कराने के लिए भावी मुद्रास्फीतिकारी दशाओं के मूल्यांकन के लिए थोक मूल्य सूचकांक तथा उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में परिवर्तनों के साथ-साथ कई दूसरे कारकों और सूचकांकों पर भी ध्यान देने की आवश्यकता है (चार्ट III.24)।

3.39 2002-03 में अभी तक (3 अगस्त तक) मुद्रास्फीति की दर (वर्ष-दर-वर्ष आधार पर) लगातार नीची रहकर 2.7 प्रतिशत

चार्ट III.21 : थोकमूल्य सूचकांक में वार्षिक परिवर्तन (औसत आधार)

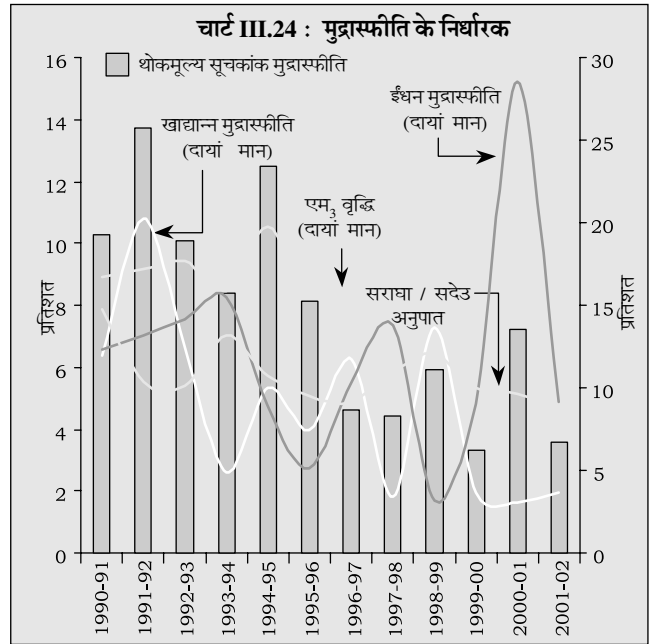


चार्ट III.23 : औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक तथा थोकमूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन



रही जबकि 2001-02 की तदनुरूपी अवधि में यह 5.5 प्रतिशत थी। सभी बड़े समूहों में मुद्रास्फीति में गिरावट दर्ज की गई। ईंधन समूह में मुद्रास्फीति 16.2 प्रतिशत से गिरकर 5.6 प्रतिशत रह गई जबकि प्राथमिक वस्तुओं और निर्माण समूह में 3.6 प्रतिशत और 2.9 प्रतिशत से गिरकर 2001-02 में क्रमशः 2.3 प्रतिशत और 1.9 प्रतिशत रह गई। प्राथमिक वस्तु समूह के तहत, तिलहन, अंडे, मछली तथा मांस और दूध में उच्च वृद्धि दिखाई पड़ी। विनिर्मित उत्पाद समूह के मामले में, मानव-निर्मित वस्त्र और खादों में मूल्यवृद्धि हुई। औसत आधार पर भी, वार्षिक मुद्रास्फीति दर में 5.4 प्रतिशत से 2.0 प्रतिशत तक की क्रमिक गिरावट आई। बिंदु-दर-बिंदु आधार पर, उमूसू - औद्योगिक मजदूर में, जून 2001 के अंत के 3.4 प्रतिशत की तुलना में जून 2002 के अंत में 4.2 प्रतिशत तक की वृद्धि हुई।

3.40 वास्तविक कार्यकलापों में मंदी तथा कम मुद्रास्फीति के सह अस्तित्व के संदर्भ में उद्देश्यों, ढांचे नीतिगत तथा बल को देखते हुए मौद्रिक नीति का संचालन अत्यधिक जटिल साबित हो रहा है (बॉक्स III.4)।



बॉक्स III.4

वृद्धि और मुद्रास्फीति के बीच अन्योन्याश्रित संबंध : कुछ भावी संभावनाएं

मौद्रिक नीति के लक्ष्य के रूप में मुद्रास्फीति की निश्चित दर का चयन करना अनिवार्य रूप से वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के मध्य अन्योन्याश्रित संबंध की स्थिति उत्पन्न करता है जिसे फिलिप्स वक्र के रूप में जाना जाता है। ऐसे अन्योन्याश्रित संबंध के इस बात पर कुछ सहमति है कि केन्द्रीय बैंक को मौद्रिक नीति के संचालन में अल्पावधि अन्योन्याश्रित संबंध को लेकर ही चलना होगा। तदनुसार, मौद्रिक नीति के प्रमुख लक्ष्य के रूप में चुनी गयी मुद्रास्फीति की दर वास्तविक उत्पादन (और रोजगार) वृद्धि की दर के अनुरूप होनी चाहिए। मुद्रास्फीति (और वृद्धि) के अनुपयुक्त चयन के परिणामस्वरूप व्यापक आर्थिक कल्याणकारी कार्यों की हानि होती है। यह दुविधा इस मान्यता के साथ और गंभीर हो जाती है कि वृद्धि और मुद्रास्फीति का संबंध नहीं है, जैसे कि माप के उच्चतर स्तर में मुद्रास्फीति वृद्धि के लिए हानिकारक है, उसीप्रकार एक सीमा तक मुद्रास्फीति वृद्धि के प्रति तटस्थ तथा लाभदायक भी हो सकती है, विशेषकर अप्रयुक्त संसाधनों वाले विकासशील देशों में जिनके लिए मुद्रास्फीति की माध्यमिक दर 'स्नेहक की भूमिका' का कार्य करती है। इस बहस को तार्किक स्तर तक ले जाते हुए लगभग शून्य तक मुद्रास्फीति के अत्यधिक निम्न स्तर भी हैं जो वृद्धि से संबद्ध नहीं होते हैं अथवा अवस्फीति की वास्तविक कार्यकलाप की विशेषता मंदी के अनुरूप कम हो जाते हैं। 1930 के दशक की महान मंदी के कटु अनुभव से इस मान्यता को बल मिला है कि जहाँ मुद्रास्फीति अनुपयुक्त हो सकती है, वहीं अवस्फीति भी के नीतिविरुद्ध है तथा इन दोनों से अधिक बुरी है (कीन्स, 1932)।

अपस्फीतिकारी कार्यनीति अपनाएनेवाली मौद्रिक नीति की व्यवस्था, जिसमें अंतरिम अवधि में, उच्च/मध्यम मुद्रास्फीति से कम मुद्रास्फीति वाली व्यवस्था में स्थायी गमन सम्मिलित है, संभावित उत्पादन में हानि (कमी) हो सकती है। अपस्फीति से संबद्ध उत्पादन में कमी, जिसे 'घाटे का

अनुपात' (सेक्रोफाइस रेशियो) के रूप में उल्लिखित किया जाता है, अर्थव्यवस्था में वास्तविक तथा नाममात्र की अनम्यताओं, आर्थिक कारकों के संबंध में गलत ज्ञान तथा केंद्रीय बैंक की विश्वसनीयता जैसे कई कारकों के कारण बढ़ सकता है। एक सीमा से आगे कम होती हुई मुद्रास्फीति के परिणामस्वरूप संभावित उत्पादन के मद्देनजर अन्तःवर्ती व्यापक आर्थिक दशाएं क्रमिकवादी (ग्रेडुअलिस्टिक) दृष्टिकोण से अपस्फीति तथा ए 'कोल्ड टर्की' अर्थात् शीघ्र अवस्फीति दृष्टिकोण के मध्य चयन को निर्धारित करते हैं। घाटे का अनुपात विशेषकर उस परिस्थिति संगत में हो जाता है जब मुद्रास्फीति किन्हीं निम्न स्तर पर सक्रिय हो रही हो तथा अर्थव्यवस्था नकारात्मक आयातों के प्रति भेद्य हो।

इस प्रकार अत्यधिक उच्च अथवा अत्यधिक निम्न मुद्रास्फीति दोनों ही वृद्धि के लिए हानिकारक है। तदनुसार मौद्रिक नीति को लागू करने तथा लक्ष्य के अनुसरण में दक्षता के संदर्भ में लक्ष्य समनुदेशन, व्यापक आर्थिक कल्याण प्रतिफलों के मद्देनजर, प्रयोगजन्य आकलनों पर निर्भर करता है जिसे वृद्धि के हानिकारक प्रभाव से रहित मुद्रास्फीति की 'आरम्भिक' दर भी कहा जाता है। आरम्भिक मुद्रास्फीति कई कारकों पर निर्भर करती है यथा अर्थव्यवस्था की संरचना, मुद्रास्फीति का पिछला इतिहास सूचकांकन की मात्रा तथा मुद्रास्फीति के भावी प्रत्याशाएं। हाल के कई अध्ययनों में प्रयोगजन्य आधारपर यह आकलन किया गया है कि आरम्भिक मुद्रास्फीति दर 8 प्रतिशत से 40 प्रतिशत के रेंज में रहेगी। पूरे देश के खाके में आरम्भिक मुद्रास्फीति की माप के दूरतम मूल्यों से प्रभावित होने का जोखिम है क्योंकि विशिष्ट नमूनों में 1 प्रतिशत तक कम मुद्रास्फीति वाले देश तथा 200 प्रतिशत और इससे भी अधिक मुद्रास्फीति वाले देश शामिल हैं। इसलिए प्रत्येक देश के लिए उपयुक्त आरम्भिक मुद्रास्फीति का आकलन पृथक् - पृथक् करने की आवश्यकता है।

(जारी...)

(.....समाप्त)

भारत में आरंभिक मुद्रास्फीति संबंधी प्रारंभिक कार्य का स्रोत चक्रवर्ती समिति (1985) है जिसने भारत में मुद्रास्फीति की 4 प्रतिशत की दर को संतोषजनक बताया था। तदनंतर भारतीय संदर्भ में किये गये प्रयोगाश्रित अध्ययन में आरंभिक मुद्रास्फीति के 4-7 प्रतिशत के रेंज में रहने का आकलन किया गया है। इन आकलनों के संतुलित होने की इस तथ्य से पुष्टि होती है कि यह रेंज विभिन्न प्रक्रियाविधि को अपनाने पर भी अपरिवर्ती है। रिजर्व बैंक की मुद्रा और वित्त की रिपोर्ट, 2001-02 (आरसीएफ) में रिजर्व बैंक के अर्थशास्त्रियों ने व्यापक रूप से प्रयुक्त 'सरल' प्रक्रियाविधि का उपयोग किया तथा आकलन किया आरंभिक मुद्रास्फीति लगभग 5 प्रतिशत रहेगी। इस आधार पर विश्लेषण से संकेत मिलता है कि विश्वस्तर पर तथा भारत में भी, अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक परिवर्तन, दीर्घकालीन मूल्य स्थिरता के कारण आरंभिक मुद्रास्फीति के आकलन का परिप्रेक्ष्य परिवर्ती है तथा निम्नतर स्तर पर स्फीतिकारी संभावनाओं के विश्वसनीय एंकरिंग (संचालन) से आरंभिक मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति भी अधोगामी होगी।

इसके साथ ही विश्लेषण में आकलन किया गया है कि भारत के लिए हानि का अनुपात 2 है अर्थात् मुद्रास्फीति में 1 प्रतिशत की कमी उत्पादन वृद्धि को इसकी संभावनाओं से 2 प्रतिशत बिन्दु कम कर देगी। यह आकलन ऐतिहासिक डेटा के आधार पर तथा अपनायी गई अध्ययन पद्धति की सीमाओं के भीतर किया गया है। परिणामतः आकलन वर्तमान नीतिगत खाके के प्रति इसकी संगतता (अनुकूलता) में कई चेतावनी देता है। पहला, हानि का अनुपात कई वर्षों में हुए संचयी उत्पादन का उल्लेख करता है जो मुद्रास्फीति में कमी से संबद्ध है। दूसरा, रिपोर्ट के निष्कर्ष मुद्रास्फीति की औसत वार्षिक दर के संदर्भ में है तथा यह बिन्दु दर बिन्दु मुद्रास्फीति नहीं है क्योंकि परवर्ती सांख्यिकी पक्षपातों से शीघ्र प्रभावित होनेवाली है; उदाहरणार्थ, 2001-2002 के दौरान मुद्रास्फीति औसत दर 3.6 प्रतिशत थी जबकि बिन्दु-दर-बिन्दु आधारित मुद्रास्फीति की दर 1.6 प्रतिशत थी। तीसरा वर्तमान संदर्भ

में मुद्रास्फीति की गतिविधि (डायनामिक्स) और इसके स्रोत को समझना सूचकांक निर्णायक है, हाल ही में थोकमूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपी आई) आधारित मुद्रास्फीति में कमी मुख्य रूप से कच्चे तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्य में गिरावट तथा 2000-01 के दौरान तीव्र वृद्धि के आधार प्रभाव के कारण हुई। तदनुसार, सकारात्मकपूर्ति आघातों (में वृद्धि) के कारण कम मुद्रास्फीति तथा सख्त मौद्रिक नीति के कारण कम मुद्रास्फीति में अंतर करने की आवश्यकता है। चलनिधि और मुद्रा की वर्तमान स्थिति यह स्पष्ट सुझाव देती है कि मुद्रास्फीति में हाल की कमी सख्त मौद्रिक नीति के कारण नहीं अपितु अनुकूल आपूर्ति की दशाओं तथा विश्वव्यापी मुद्रास्फीति की प्रवृत्तियों के कारण है।

यद्यपि मूल्य स्थिरता के लिए कोई स्पष्ट कानून नहीं है, भारत में मौद्रिक नीति का प्रमुख उद्देश्य मूल्य स्थिरता बनाए रखना तथा अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों के लिए ऋण का समुचित प्रवाह सुनिश्चित करना है। उद्देश्यों को सापेक्षिक महत्त्व देना अस्त:वर्ती आर्थिक दशाओं पर निर्भर करता है तथा इसे समय-समय पर स्पष्ट किया जाता है।

संदर्भ

1. अकेरलाफ, जार्ज ए. विलियम टी. डिकन्स तथा जार्ज एल. पैरी (1996), द माइक्रोइकोनॉमिक्स ऑफ लो इन्फ्लेशन, ब्रुकिंग्स पेपर्स, आन इकोनॉमिक एक्टीविटी, 1
2. रंगराजन, सी (1998), इंडियन इकोनॉमी-एसेज ऑन मनी एण्ड फिनांस, यूबीएसपीडी।
3. सरेल, एम (1996), आर्थिक वृद्धि पर मुद्रास्फीति का असंरेखीय प्रभाव, आईएमएफ स्टाफ पेपर्स, खंड 43 (1)।
4. भारतीय रिजर्व बैंक (2002), मुद्रा और वित्त पर रिपोर्ट, 2001-02।
5. भारतीय रिजर्व बैंक, मौद्रिक प्रणाली की कार्य पद्धति की समीक्षा के लिए गठित समिति की रिपोर्ट (अध्यक्ष: एस. चक्रवर्ती) (1985)।