

## भारत में मौद्रिक नीति संचरण: हाल के घटनाक्रम\*

यह आलेख बाह्य मानदंड आधारित उधार दर (ईबीएलआर) व्यवस्था के अक्टूबर 2019 में प्रारम्भ के बाद से बैंकों की जमा और उधार ब्याज दरों में संचरण पर विशेष ध्यान देने के साथ मौद्रिक नीति संचरण में हाल के विकास का आकलन करता है। बैंकों से एकत्र किए गए डेटा से पता चलता है कि बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋण सितंबर 2019 के दौरान 2.4 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2021 में 28.5 प्रतिशत हो गए, अधिशेष चलनिधि की स्थिति बनी रहने के कारण संचरण के सुधार में महत्वपूर्ण योगदान दिया।

### प्रस्तावना

मौद्रिक नीति संचरण एक ऐसी प्रक्रिया है जिसके माध्यम से केन्द्रीय बैंक की नीति दर में परिवर्तन को वास्तविक अर्थव्यवस्था के इसके मूल्य स्थिरता और विकास के अंतिम उद्देश्यों के अनुसरण के लिए संचरित किया जाता है (आचार्य, 2017)। मुद्रा और आरक्षित निधि का एकाधिकार आपूर्तिकर्ता होने के नाते, जब एक केंद्रीय बैंक उस दर को बदलता है जिस पर वाणिज्यिक बैंकों द्वारा इन आरक्षित निधियों को उधार लिया जाता है या उधार दिया जाता है, तो यह अन्य बाजार ब्याज दरों को प्रभावित करता है। कुल मांग (खपत और निवेश) को प्रभावित करने और मौद्रिक नीति के अंतिम लक्ष्यों को आगे बढ़ाने के लिए दीर्घकालिक ब्याज दर के लिए मौद्रिक आवेगों का एक सहज संचरण आवश्यक है, हालांकि ब्याज दर एकमात्र माध्यम नहीं है जिसके जरिये से मौद्रिक नीति काम करती है।

भारत जैसे देश में जहां बैंकिंग प्रणाली वित्तीय प्रणाली का एक प्रमुख भाग है और वित्तीय मध्यस्थता में अग्रणी भूमिका

\* यह लेख भारतीय रिजर्व बैंक के मौद्रिक नीति विभाग के अर्घ्य कुसुम मित्रा के मार्गदर्शन में अवनीश कुमार और प्रियंका सचदेवा द्वारा तैयार किया गया है। लेखक राजीव रंजन और मुनीश कपूर के मार्गदर्शन और प्रोत्साहन के लिए उनके आभारी हैं। नीलेश पी. दलाल और रुशिकेश एस. डिंगरे द्वारा प्रदान किए गए डेटा समर्थन को स्वीकार किया जाता है। लेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

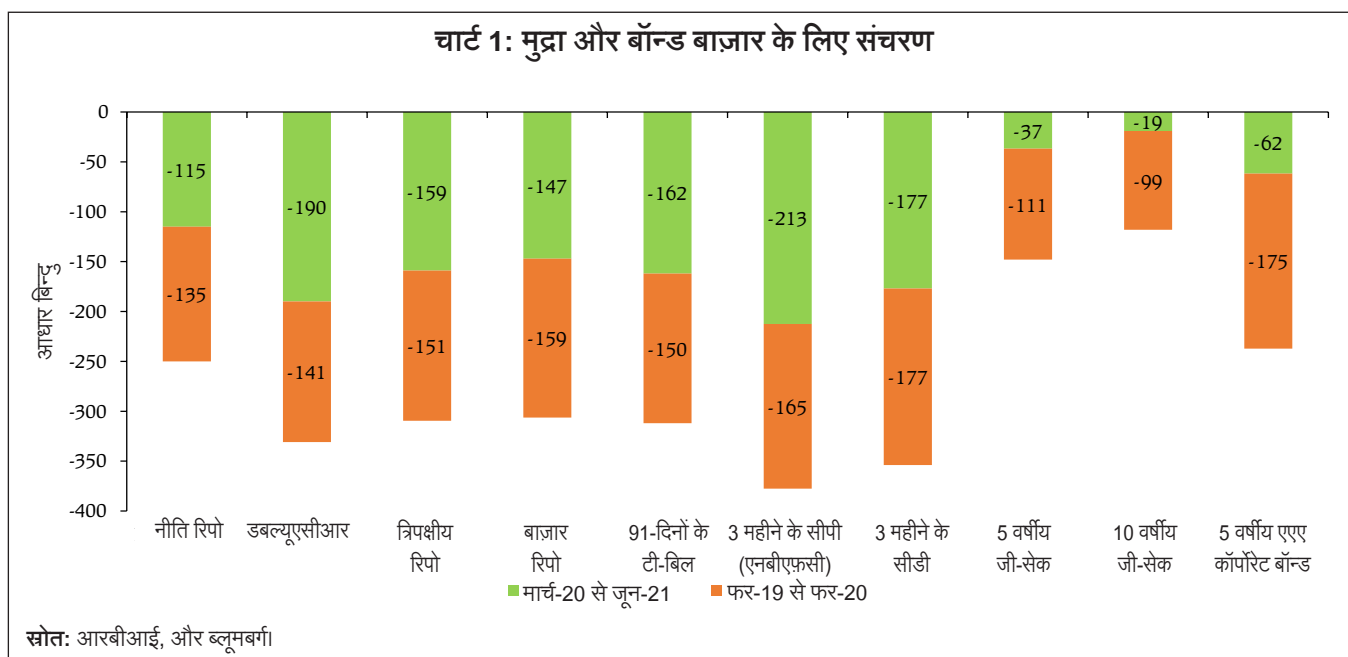
निभाती है, बैंकों की जमा राशि और उधार ब्याज दरों में कुशल संचरण महत्व रखता है। भारत में वित्तीय प्रणाली में बैंकों की प्रमुख भूमिका का संज्ञान लेते हुए, रिजर्व बैंक ने बैंकों की उधार दरों में संचरण में सुधार के लिए बाधाओं को दूर करने का प्रयास किया है, जिसमें सबसे हाल ही में चुनिंदा क्षेत्रों में अस्थायी दर पर ऋणों के लिए बाह्य मानदंडीकरण व्यवस्था की शुरुआत है।<sup>1</sup>

यह आलेख वर्तमान सहजता चक्र (फरवरी 2019 - जून 2021) के दौरान नीति दर में 250 आधार अंकों (बीपीएस) की संचयी गिरावट के जवाब में वित्तीय प्रणाली के विभिन्न भागों में मौद्रिक संचरण का आकलन करता है। यह खंड II में मुद्रा बाजार दरों और बॉन्ड बाजार प्रतिफलों के लिए मौद्रिक नीति संचरण की रूपरेखा तैयार करता है। खंड III अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों और लघु वित्त बैंकों को छोड़कर) की जमा और उधार दरों में संचरण का आकलन करता है। खंड IV उन कारकों का वर्णन करता है जिन्होंने उधार और जमा ब्याज दरों के संचरण के सुधार में योगदान दिया। खंड V मौद्रिक संचरण में आने वाली बाधाओं को रेखांकित करता है और अंतिम खंड का समापन मुख्य बातों के साथ होता है।

### II. मुद्रा और बॉन्ड बाजार में संचरण

मौद्रिक नीति में बदलाव के लिए मुद्रा और कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजारों की प्रतिक्रिया 7 फरवरी, 2019 से शुरू हुए वर्तमान सहजता चक्र के दौरान, और मार्च के बाद से, यानी कोविड-19 के बाद से अत्यधिक लोचदार रही है। कोविड-19 के प्रकोप ने वित्तीय बाजारों में अस्थिरता का दौर शुरू कर दिया, लेकिन रिजर्व बैंक द्वारा घोषित नीतिगत उपायों ने आसान वित्तपोषण की स्थिति सुनिश्चित की और बाजारों के व्यवस्थित कामकाज को बहाल किया। ओवरनाइट मुद्रा बाजार वाले भाग जिसमें कॉल मुद्रा, त्रिपक्षीय रिपो और बाजार रिपो शामिल थे, उसमें संचरण लगभग तात्कालिक था। द्वितीयक बाजार में 3-महीने के

<sup>1</sup> 1 अक्टूबर, 2019 से प्रभावी, रिजर्व बैंक ने अनिवार्य किया कि अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसई) के सभी नए अस्थायी दर वाले व्यक्तिगत ऋणों और अस्थायी दर ऋणों को एक बाह्य मानदंड से जोड़ दें, अर्थात् फाईनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) द्वारा प्रकाशित नीतिगत रिपो दर या 3 महीने की टी-बिल दर या 6 महीने की टी-बिल दर या कोई अन्य बेंचमार्क बाजार ब्याज दर। 1 अप्रैल, 2020 से प्रभावी, मध्यम उद्यमों को दिए गए ऋणों को भी बाह्य मानदंड से जोड़ा गया है।



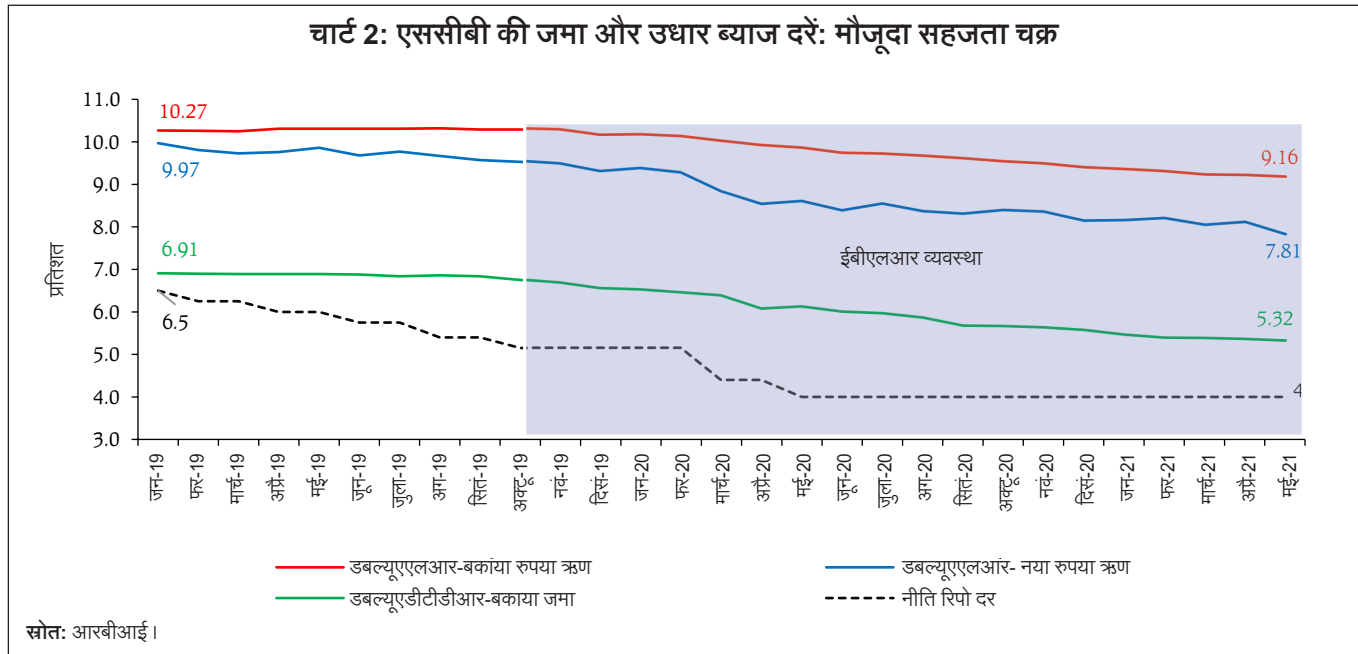
जमा प्रमाणपत्र (सीडी), 3-महीने के वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और 91-दिवसीय खजाना बिल (टी-बिल) जैसे अल्पकालिक मुद्रा बाजार के उपकरण पर ब्याज दरें भी मार्च 2020 के बाद से प्रतिक्रिया की गति में वृद्धि के साथ, नीतिगत दरों में ढील की तुलना में काफी नरम हो गईं (चार्ट 1)। चलनिधि बढ़ाने के लिए परंपरागत और अपरंपरागत मौद्रिक नीति उपकरणों के विनियोजन ने, वास्तव में, अल्पकालिक दरों को चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) गलियारे के नीचे की ओर धकेल दिया।

कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार वाले भाग में, फरवरी 2019 से सहजता चक्र के माध्यम से प्रभावी 250 बीपीएस की नीति रिपो दर में कटौती के जवाब में, एए मूल्यांकित 5-वर्षीय बॉन्ड पर प्रतिफल 237 बीपीएस (30 जून तक) से संचयी रूप से नरम हुआ। मार्च-अप्रैल 2020 के दौरान कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार ने गंभीर तनाव का अनुभव किया क्योंकि कोविड-19 के प्रकोप के बाद प्रतिफल में वृद्धि हुई। हालांकि, रिज़र्व बैंक द्वारा लक्षित दीर्घावधि रिपो परिचालन (टीएलटीआरओ), खुला बाजार संचालन (ओएमओ) और "ऑपरेशन ट्विस्ट" नीलामियों द्वारा उत्पन्न अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति ने प्रतिफल को दशक के

निचले स्तर पर धकेलने में मदद की। इन मौद्रिक परिचालनों ने निवेशकों की रुचि को पुनर्जीवित करने में भी मदद की, जैसा कि 2020-21 के दौरान उल्लेखनीय प्राथमिक बाजार निर्गम और द्वितीयक बाजार के कारोबार में वृद्धि से स्पष्ट है। कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार के विपरीत, सरकारी प्रतिभूति बाजार में संचरण, विशेष रूप से लंबे समय तक, उच्च राजकोषीय घाटे के परिणामस्वरूप कागजों की उच्च आपूर्ति के प्रभाव को दर्शाते हुए पूर्ण से कम रहा है। चूंकि जी-सेक प्रतिफल वक्र पूंजी बाजार में अवधि वित्तपोषण के लिए एक प्रमुख मानदंड के रूप में कार्य करता है, और मौद्रिक नीति के घोषित रुख और आगे के मार्गदर्शन के साथ जी-सेक प्रतिफल की गति की निरंतरता सुनिश्चित करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने अपने चलनिधि उपायों को बढ़ाया और प्रतिफल वक्र के व्यवस्थित विकास को सुनिश्चित करने के लिए 2021-22 के दौरान द्वितीयक बाजार जी-सेक प्रदर्शनी कार्यक्रम या जी-एसएपी को खोला।

### III. बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

ऋणों के बाह्य मानदंड-आधारित मूल्य निर्धारण की शुरुआत के बाद से अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की जमा और उधार दरों के नीतिगत रिपो दर में परिवर्तन के संचरण



में सुधार हुआ है (चार्ट 2)। मार्च 2020 के बाद से बड़े पैमाने पर नीतिगत दरों में कटौती, और विभिन्न प्रणाली स्तर के साथ-साथ रिज़र्व बैंक द्वारा शुरू किए गए लक्षित उपायों के परिणामस्वरूप अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति- नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) आवश्यकताओं में कटौती, दीर्घावधि रिपो परिचालन (एलटीआरओ), टीएलटीआरओ, अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों (एआईएफआई) के लिए पुनर्वित्त विंडो, क्षेत्र / भाग विशिष्ट चलनिधि उपाय (म्यूचुअल फंड, लघु वित्त बैंक, सूक्ष्म वित्त संस्थान / गैर-बैंक वित्तीय कंपनियां), विशेष खुले बाज़ार संचालन और नियमित ओएमओ के कारण संचरण में और सुधार हुआ।

**कुल बैंक स्तर पर संचरण**

नीतिगत रिपो दर में 250 आधार अंकों (बीपीएस) की संचयी कमी की प्रतिक्रिया में, फरवरी 2019 से जून 2021 के दौरान एससीबी की फंड-आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की 1-वर्षीय औसत सीमांत लागत में 155 आधार अंकों की गिरावट आयी है। वर्तमान सहजता चरण (मई 2021 तक) में उधार दरों के संचरण में काफी सुधार हुआ है और अक्टूबर 2019 के बाद से जब नए रुपये के ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डबल्यूएलआर) के लिए रिपो दर में कटौती का पूरा रास्ता खुला हुआ था। इसके अलावा, इसी अवधि के दौरान बकाया ऋणों के संचरण में सुधार भी बताया गया (सारणी 1)।

**सारणी 1: रिपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण**

अवधि	रिपो दर (बीपीएस)	सावधि जमा दरें (बीपीएस)		उधार दरें (बीपीएस)		
		औसत टीडीआर-नया जमा	डबल्यूएडीटीडीआर-बकाया जमा	1 साल का औसत एमसीएलआर	डबल्यूएलआर-बकाया रुपया ऋण	डबल्यूएलआर-नया रुपया ऋण
फर 2019 - सित 2019	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्तू 2019 - जून 2021* <i>ईबीएलआर व्यवस्था</i>	-140	-178	-152	-125	-113	-176
मार्च 2020 - जून 2021*	-115	-149	-113	-100	-95	-145
फर 2019 - जून 2021*	-250	-211	-159	-155	-111	-216

\*: डबल्यूएलआर और डबल्यूएडीटीडीआर पर नवीनतम डेटा मई 2021 से संबंधित है।  
 डबल्यूएलआर: भारित औसत उधार दर; डबल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर।  
 टीडीआर: सावधि जमा दर; एमसीएलआर: फंड आधारित उधार दर की सीमांत लागत।  
 स्रोत: आरबीआई; और लेखकों की गणना।

फरवरी 2019 में दर कटौती चक्र शुरू होने के बाद से, एमसीएलआर से जुड़े अधिक से अधिक ऋण, मुख्य रूप से 1 साल की सूची में, फरवरी 2020 से शुरू हो रहे हैं और बकाया ऋणों पर डबल्यूएलआर को संचरण में सुधार में योगदान दे रहे हैं। इसके अलावा, कुल बकाया ऋणों में बाह्य मानदंड संबंधी ऋणों की हिस्सेदारी में वृद्धि ने भी एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाई है (खंड IV में विवरण दिए हुए हैं)।

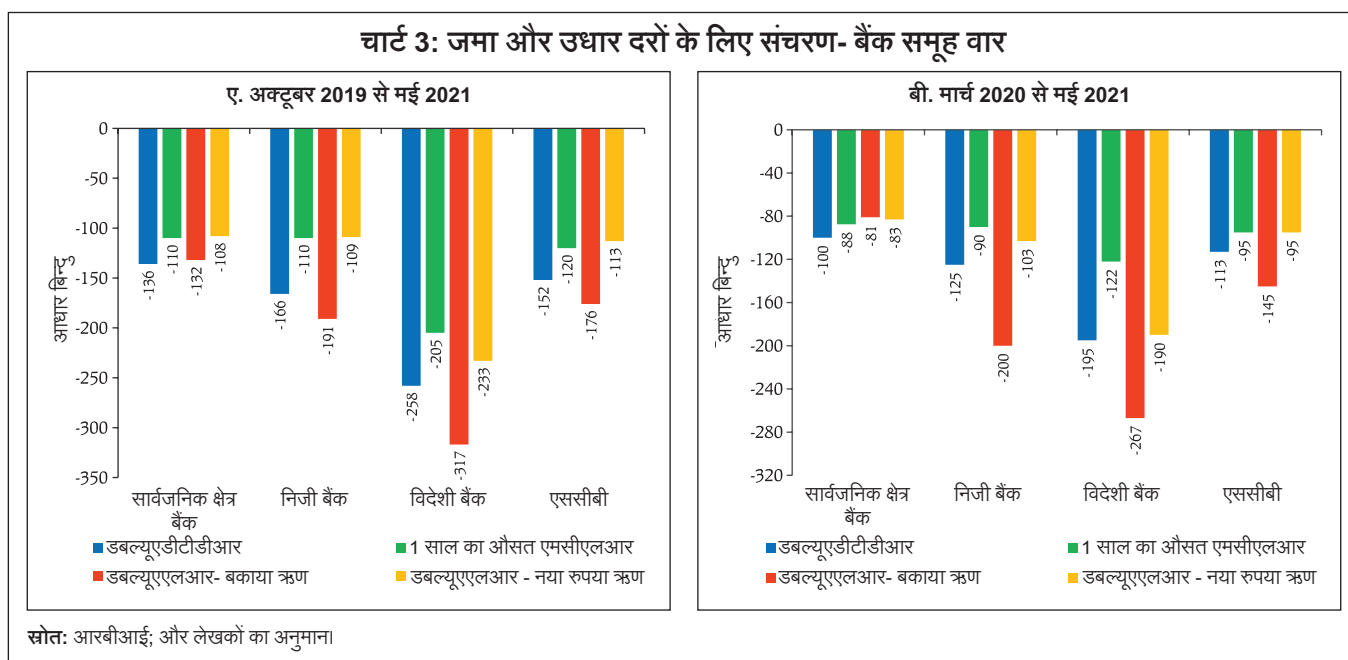
ऋणों के बाह्य मानदंड-आधारित मूल्य निर्धारण को अपनाने से जमा दरों में त्वरित समायोजन के लिए बाजार के आवेगों को बल मिला। फरवरी-सितंबर 2019 के दौरान केवल 7 बीपीएस की गिरावट की तुलना में अक्टूबर 2019 से बकाया रुपया जमा पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर (डबल्यूएडीटीडीआर) में 152 बीपीएस की गिरावट आई है। अक्टूबर 2019 और जून 2021 के बीच, औसत सावधि जमा दर में मॉडरेशन, जो नई जमाराशियों पर प्रचलित कार्ड दरों को दर्शाती है, 178 बीपीएस के क्रम में रही है। इसके अतिरिक्त,

जमा दरों में कमी बचत जमाराशियों के लिए भी स्पष्ट थी, जो अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की कुल जमाराशियों<sup>2</sup> का लगभग 33.6 प्रतिशत है। पांच प्रमुख बैंकों की बचत जमा दरें जून 2021 में 2.70-3.00 प्रतिशत की सीमा तक गिर गईं, जो बाह्य मानदंड प्रणाली (सितंबर 2019 के अंत) की शुरुआत से पहले 3.25-3.50 प्रतिशत थी।

### बैंक समूहों में संचरण

सभी बैंक समूहों में, जमा और उधार ब्याज दरों में संचरण असमान रहा है, जो विशिष्ट कारकों को दर्शाता है। बाह्य मानदंड उधार दर (ईबीएलआर) व्यवस्था के दौरान विदेशी बैंकों के लिए जमा और उधार दरों के लिए सुगमता पर्याप्त है (चार्ट 3)। यह उनके जमा पोर्टफोलियो की बढ़ती संवेदनशीलता के कारण है जो मुख्य रूप से कम लागत और कम अवधि के थोक जमाओं से बना है<sup>3</sup> दूसरी ओर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) खुदरा सावधि जमा पर अधिक निर्भर करते हैं और छोटी बचत जैसे वैकल्पिक बचत उपकरणों से प्रतिस्पर्धा का सामना करते

चार्ट 3: जमा और उधार दरों के लिए संचरण- बैंक समूह वार



<sup>2</sup> एससीबी के लिए कुल जमा में कासा जमा की हिस्सेदारी 42.4 प्रतिशत थी - जिसमें से 33.6 प्रतिशत बचत जमा है और 8.8 प्रतिशत चालू खाता जमा है - जून 2021 के अंत तक।

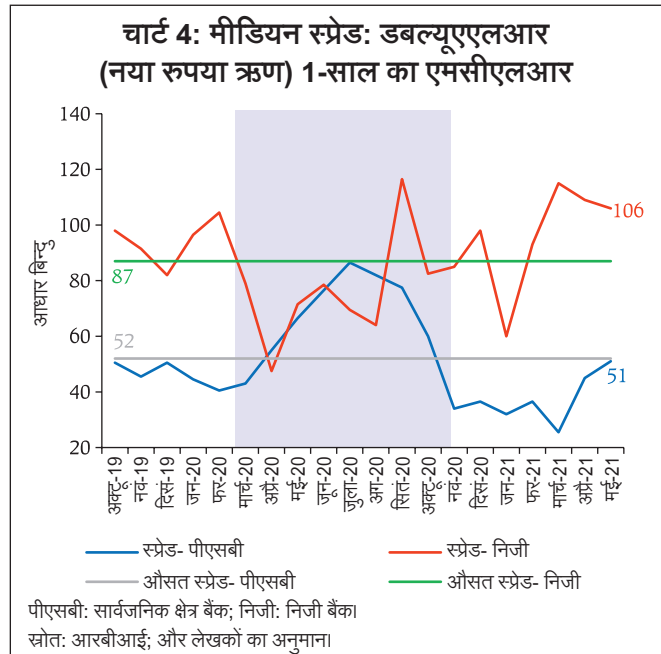
<sup>3</sup> मई 2021 में 10 प्रमुख विदेशी बैंकों की ताजा जमाराशियों में से 80 प्रतिशत से अधिक - जो विदेशी बैंकों की बकाया जमाराशियों का 80 प्रतिशत है - थोक जमाराशियां हैं जिनमें से लगभग 95 प्रतिशत जमा कम अवधि की हैं (अर्थात् 180 दिन तक)। विदेशी बैंकों की औसत सावधि जमा दर (1 वर्ष तक की परिपक्वता) अक्टूबर 2019 में 5.20 प्रतिशत से घटकर मई 2021 में 2.74 प्रतिशत हो गई।

हैं, जो उन्हें नीतिगत रिपो दर के साथ जमा दरों को कम करने से रोकता है।<sup>4</sup> ईबीएलआर व्यवस्था के दौरान, निजी क्षेत्र के बैंकों ने सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में उधार और जमा दरों में वृद्धि का प्रदर्शन किया है। बैंक समूहों में इस असमान संचरण को आंशिक रूप से इस तथ्य से समझाया गया है कि बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋणों का हिस्सा सार्वजनिक बैंकों की तुलना में निजी बैंकों के लिए अधिक है।

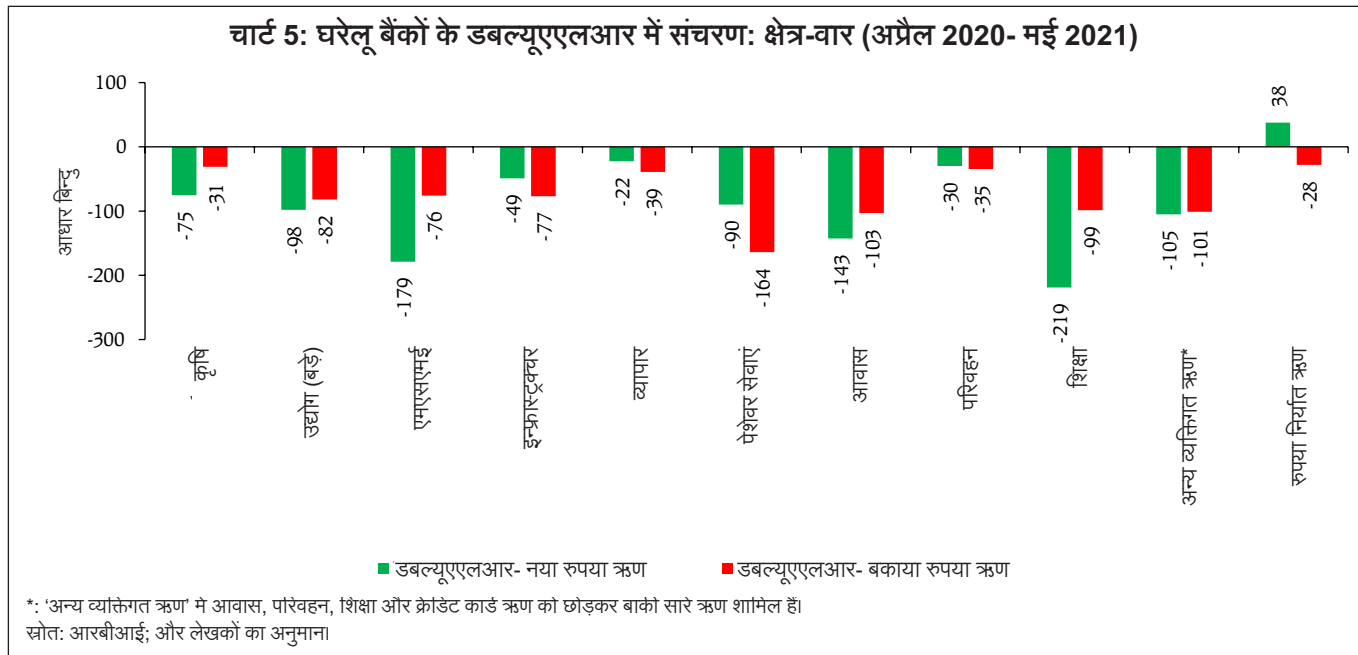
मार्च से जुलाई 2020 के दौरान सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा लगाए गए स्प्रेड (यानी, 1 साल के एमसीएलआर से अधिक नए रुपये के ऋण पर डब्ल्यूएलआर) में वृद्धि हुई है, इसके बाद वित्तीय बाजारों में सामान्य स्थिति की क्रमिक वापसी के साथ औसत स्तर तक गिरावट आई है (चार्ट 4)। बहरहाल, एमसीएलआर कम होने और पीएसबी द्वारा कम स्प्रेड लगाने के कारण मई 2021 के दौरान पीएसबी का डब्ल्यूएलआर (7.83 प्रतिशत) निजी क्षेत्र के बैंकों (8.27 प्रतिशत) की तुलना में कम रहा।

### सभी क्षेत्रों में संचरण

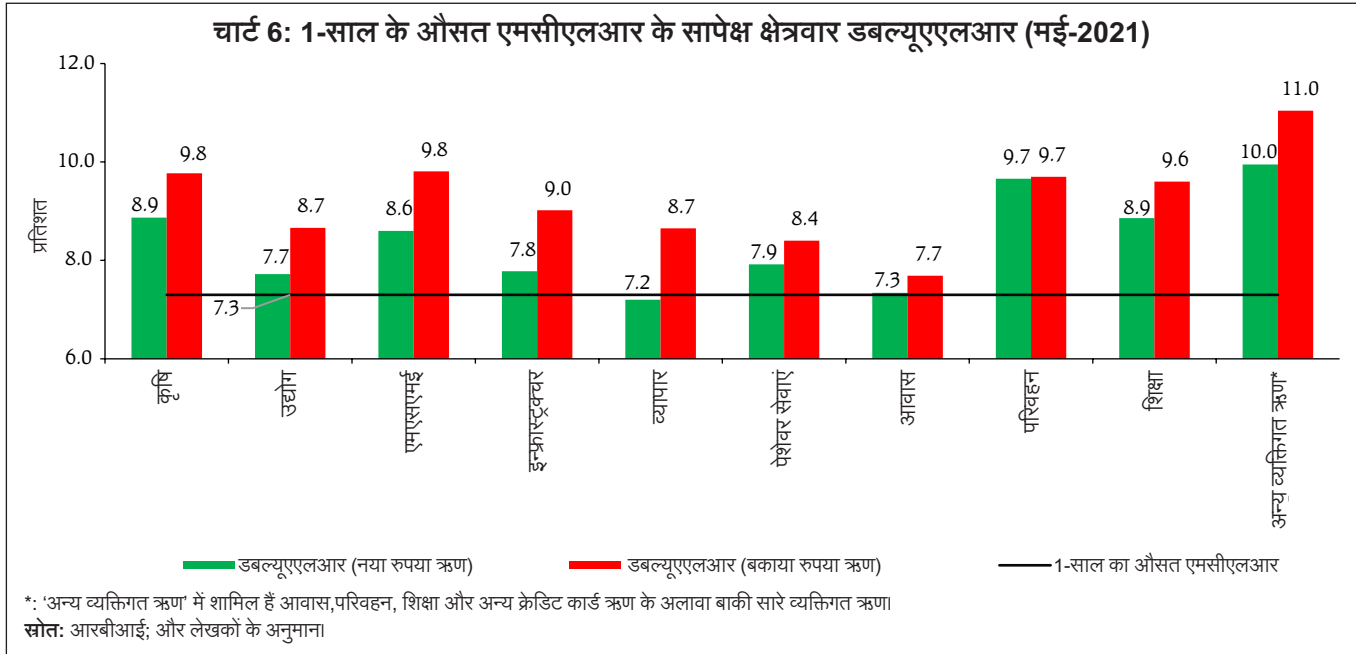
विभिन्न ऋण मांग और जोखिम प्रोफाइल के कारण सभी क्षेत्रों में उधार दरों के मार्ग में विषमता है। अप्रैल 2020 से मई



2021 की अवधि में रुपया निर्यात ऋण को छोड़कर सभी क्षेत्रों में नए रुपये के ऋण पर डब्ल्यूएलआर में गिरावट आई। एमएसएमई ऋण, आवास ऋण और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के मामले में शिक्षा ऋण के बाद गिरावट सबसे तेज थी। रुपये के बकाया ऋणों के मामले में, इसी अवधि के दौरान सभी क्षेत्रों में उधार दरों में गिरावट आयी (चार्ट 5)।



<sup>4</sup> छोटी बचत योजनाओं पर ब्याज दरें भारत सरकार द्वारा प्रशासित और निर्धारित की जाती हैं। ये प्रशासित ब्याज दरें एक अंतराल के साथ सरकारी प्रतिभूतियों पर बाजार प्रतिफल से जुड़ी होती हैं और तुलनीय परिपक्वता वाले जी-सेक प्रतिफल के ऊपर 0-100 बीपीएस से लेकर तिमाही आधार पर तय की जाती हैं। 2021-22 की दूसरी तिमाही के लिए छोटे बचत उपकरणों पर ब्याज दरें अपेक्षित फॉर्मूला-आधारित दरों से अधिक बनी हुई हैं।



1 साल के एमसीएलआर में बकाया रुपये के ऋणों और नए रुपये के ऋणों पर डबल्यूएलआर का स्प्रेड सभी क्षेत्रों में असमान था, जो बैंकों द्वारा अपनाई गई विभिन्न क्रेडिट जोखिम प्रोफाइल और व्यावसायिक रणनीतियों को दर्शाता है (चार्ट 6)। आवास ऋण के संबंध में स्प्रेड सबसे कम था, जो कम चूक और संपार्श्विक की उपलब्धता को दर्शाता है। व्यक्तिगत ऋण (आवास और वाहन ऋण के अलावा) अधिकतर असुरक्षित होते हैं और इनमें उच्च ऋण जोखिम शामिल होता है; इसलिए, अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए लागू स्प्रेड सबसे अधिक था।

#### IV. सहायक संचरण क्या है?

बैंकों की जमा और उधार दरों के नीतिगत रिपो दर परिवर्तनों के संचरण में चल रहे सहजता चक्र के दौरान, विशेष रूप से बाह्य मानदंड प्रणाली की शुरुआत के बाद महत्वपूर्ण सुधार देखा गया है। इसके अलावा, कमजोर ऋण मांग के बीच अधिशेष चलनिधि स्थितियों के संयोजन ने बैंकों को अपनी जमा दरों और इसके साथ ही उधार दरों को कम करने में सक्षम बनाया है।

#### बाह्य मानदंड प्रणाली की शुरुआत

एक आंतरिक अध्ययन समूह (अध्यक्ष: डॉ. जनक राज) की सिफारिशों के अनुसरण में, रिज़र्व बैंक ने सभी अनुसूचित

वाणिज्यिक बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) को सभी नए अस्थायी दर पर व्यक्तिगत या खुदरा ऋण और सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसई) के अस्थायी दर पर ऋण को नीति रिपो दर या 3 महीने की टी-बिल दर या 6 महीने की टी-बिल दर या किसी अन्य मानदंड बाजार ब्याज दर जो फ़ाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफ़बीआईएल) द्वारा प्रकाशित की गयी है उससे जोड़ने का आदेश दिया, जो 1 अक्टूबर 2019 से प्रभावी है। इसे 1 अप्रैल, 2020 से मध्यम उद्यमों तक बढ़ाया गया था। बाह्य मानदंड प्रणाली के तहत ऋणों के मूल्य निर्धारण के लिए अंतर्निहित फ्रेमवर्क ऐसा है कि संचरण को आंतरिक मानदंड प्रणाली की तुलना में बेहतर तरीके से काम करना चाहिए (बॉक्स I)।

बाह्य मानदंड पारदर्शी होते हैं क्योंकि वे सार्वजनिक रूप से उपलब्ध होते हैं और इसलिए उधारकर्ताओं के लिए आसानी से उपलब्ध होते हैं। ज्यादातर बैंकों ने रिज़र्व बैंक के रिपो दर को बेंचमार्क दर के तौर पर चुना है। यह बैंकों में एकरूपता लाता है और उत्पाद की तुलना की सुविधा प्रदान करता है। बैंकों से एकत्र की गई जानकारी से पता चलता है कि अधिकांश बैंकों, यानी 58 बैंकों में से 38, जिनके पास बाह्य मानदंड आधारित ऋण हैं (कुल 71 बैंकों में से जिन्होंने हमारे सर्वेक्षण का जवाब दिया) ने रिज़र्व बैंक की नीति रिपो दर को मई 2021 में खुदरा

### बॉक्स I: ऋणों के मूल्य निर्धारण के लिए आंतरिक बनाम बाह्य मानदंड प्रणाली

भारत में आंतरिक मानदंड (आधार दर या एमसीएलआर) व्यवस्था की तुलना में बाह्य मानदंड आधारित दर (ईबीएलआर) व्यवस्था की मुख्य विशेषताएं नीचे दी गई हैं।

- ईबीएलआर व्यवस्था के तहत बेंचमार्क दर में कोई भी बदलाव नए उधारकर्ताओं के लिए उधार दरों पर 1-1 आधार (यदि स्प्रेड अपरिवर्तित रहता है) पर पारित करने के लिए अनिवार्य है।
- बाह्य मानदंड से जुड़े अस्थायी दर पर बकाया ऋण के लिए, बैंकों को 3 महीने के अंदर आंतरिक मानदंड दर में बदलाव को मौजूदा उधारकर्ताओं को उपलब्ध करना अनिवार्य है, जबकि अधिकांश ऋण 1-वर्षीय एमसीएलआर (आंतरिक बेंचमार्क) से जुड़े हुए हैं और वार्षिक तौर पर पुनर्निर्धारित किए जाते हैं।
- ईबीएलआर फ्रेमवर्क बैंकों को एक महत्वपूर्ण ऋण संबंधित किसी घटना की अनुपस्थिति में मौजूदा उधारकर्ताओं के लिए तीन साल के लिए अपने स्प्रेड को समायोजित करने से रोकता है।

- आंतरिक बेंचमार्क (एमसीएलआर) प्रणाली के तहत, उधार दरों में संचरण अप्रत्यक्ष है (चूंकि उधार दरों को लागत-योग आधार पर निर्धारित किया जाता है) और जमा ब्याज दरों में परिवर्तन पर निर्भर है (आरबीआई, 2017)। हालांकि, बाह्य मानदंड प्रणाली के अंतर्गत, उधार दरों में अंतरण जमा ब्याज दरों में परिवर्तन पर निर्भर नहीं है। जब और जैसे मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) नीतिगत रिपो दर में बदलाव करती है, और अधिकांश बैंक नीतिगत रिपो दर को बाह्य मानदंड के रूप में उपयोग करते हैं, उधार ब्याज दरें बदल जाएंगी - मौजूदा ग्राहकों के लिए भी - 1-1 के आधार पर और वह भी, अधिकतम एक चौथाई के भीतर।
- ईबीएलआर व्यवस्था का फ्रेमवर्क, इसलिए, उधार और जमा दरों में संचरण में सुधार करता है क्योंकि मानदंड प्रत्येक बैंक के लिए बहिर्जात होते हैं और नीति दर परिवर्तन के लिए स्वचालित रूप से समायोजित हो जाते हैं (स्प्रेड को नीति दर परिवर्तन के साथ अनम्य माना जाता है)।

और एमएसएमई क्षेत्रों को अस्थायी दर पर ऋण देने के लिए बाह्य मानदंड के रूप में अपनाया है। इनमें सार्वजनिक और निजी क्षेत्रों के 28 बैंक शामिल हैं। पांच बैंकों ने क्षेत्र-विशिष्ट मानदंड अपनाए हैं (सारणी 2)।

बैंकों से एकत्र किए गए डेटा बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋणों की बढ़ती हिस्सेदारी बताते हैं- विशेष रूप से विदेशी बैंकों के बाद निजी क्षेत्र बैंकों के लिए। कुल अस्थायी दर ऋणों में बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋणों की हिस्सेदारी सितंबर 2019 के दौरान 2.4 प्रतिशत से बढ़कर वित्त वर्ष 2020-21 के अंत तक 28.5 प्रतिशत हो गई है (सारणी 3)। विशेष रूप से, व्यक्तिगत

और एमएसएमई खंडों में बकाया ऋण (स्थायी और अस्थायी ब्याज दरों से जुड़े) मार्च 2021 के अंत तक बकाया ऋणों का 35 प्रतिशत था। जैसा कि पहले चर्चा की गई थी, बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋण के लिए ब्याज दरों को फिर से निर्धारित करने में तिमाही आवधिकता ने एमसीएलआर से जुड़े ऋणों के लिए वार्षिक की तुलना में बकाया ऋणों पर उधार दरों के रास्ते में सुधार में योगदान दिया है।

उन क्षेत्रों के मामले में जहां अस्थायी दर ऋणों को बाह्य मानदंड से जोड़ा जाना अनिवार्य है, एमएसएमई और व्यक्तिगत ऋणों की बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋणों की हिस्सेदारी में

### सारणी 2: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बाह्य मानदंड- मई 2021

	नीतिगत रिपो दर	सीडी	ओआईएस	एमआईबीओआर	3 महीने के टी बिल	क्षेत्र विशेष मानदंड* (रिपो के अलावा)	कुल
सार्वजनिक क्षेत्र बैंक (11)	11						11
निजी क्षेत्र बैंक (21) #	17	1				2	20
विदेशी बैंक (39) #	10		1	3	10	3	27
एससीबी (71) #	38	1	1	3	10	5	58

\*: क्षेत्र विशेष मानदंड में एमआईबीओआर, ओआईएस, 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियां, सीडी दरें शामिल हैं।

#: 1 निजी बैंक और 12 विदेशी बैंकों ने शून्य की सूचना दी।

नोट: कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सर्वेक्षण में प्रतिक्रिया देने वाले बैंकों की संख्या को दर्शाते हैं।

स्रोत: बैंकों से एकत्र की गई जानकारी।

**सारणी 3: एससीबी के अस्थायी दर पर बकाया रुपया ऋण का शेयर (प्रतिशत में) : ब्याज दर व्यवस्था**

बैंक समूह	आधार दर			एमसीएलआर			बाह्य मानदंड		
	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21
सार्वजनिक क्षेत्र बैंक (11)	15.0	12.3	7.9	82.7	80.9	69.1	0.4	4.9	20.3
निजी क्षेत्र बैंक (22)	8.3	6.8	3.9	86.7	74.9	52.6	4.6	17.3	42.7
विदेशी बैंक (42)	6.8	5.2	2.7	67.3	56.7	30.7	25.7	37.9	66.6
एससीबी (75)	12.7	10.5	6.5	83.6	78.5	62.9	2.4	9.4	28.5

नोट: (i) डेटा 75 एससीबी से एकत्र किया जाता है।

(ii) सारणी में आंकड़े सौ तक नहीं जुड़ते क्योंकि शेष ऋण बीपीएलआर से जुड़े होते हैं।

स्रोत: बैंकों से एकत्र की गई जानकारी।

उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई। मार्च 2021 के अंत तक, कुल बकाया अस्थायी दर रुपया ऋण में बाह्य मानदंड से जुड़े एमएसएमई ऋण और आवास ऋण की हिस्सेदारी संबंधित क्षेत्रों में क्रमशः 58.5 प्रतिशत और 49.1 प्रतिशत है। इसी अवधि में अन्य क्षेत्रों में भी बाह्य मानदंड पर आधारित अस्थायी दर बकाया ऋण के उनके संबंधित शेयर में वृद्धि दर्ज की गई है (सारणी 4)।

उन चुनिंदा क्षेत्रों के संबंध में स्वीकृत सभी नए ऋणों के लिए मौद्रिक संचरण जहां नए अस्थायी दर ऋणों को बाह्य मानदंड से जोड़ा गया है उनमें पर्याप्त सुधार दर्ज किया गया है। अक्टूबर 2019-मई 2021 के दौरान आवास, वाहन और अन्य व्यक्तिगत ऋणों पर नए रुपये के ऋण के संबंध में घरेलू बैंकों के डब्ल्यूएलआर में काफी गिरावट आई। एमएसएमई ऋण (212 बीपीएस) के मामले में गिरावट सबसे तेज थी, इसके बाद अन्य

व्यक्तिगत ऋण (164 बीपीएस) थे। (चार्ट 7)। इसी अवधि के दौरान, सभी क्षेत्रों के लिए नए रुपये के ऋण पर डब्ल्यूएलआर में गिरावट 176 बीपीएस रही।

चूंकि ईबीएलआर व्यवस्था के तहत बेंचमार्क दर के अनुसार उधार दरों में बार-बार समायोजन होता है, बैंकों को अपने निवल ब्याज सीमा को बचाने के लिए अपनी अवधि के साथ-साथ बचत जमा दरों को समायोजित करने के लिए प्रोत्साहित किया जाता है। घरेलू बैंकों के लिए औसत बचत जमा दर, जो अक्टूबर 2017 से 3.5 प्रतिशत पर स्थिर रही, जून 2020 में घटकर 3 प्रतिशत हो गई। चूंकि बचत जमा पर ब्याज दरों में कमी सावधि जमा की तुलना में व्यापक है जो केवल नए सावधि जमा पर लागू होती है। इसका बैंकों के लिए निधियों की समग्र लागत को कम करने में तात्कालिक प्रभाव पड़ता है, और परिणामस्वरूप, एमसीएलआर और नए रुपये के ऋण की ब्याज दरों पर भी

**सारणी 4 : ब्याज दर व्यवस्था के तहत बकाया अस्थायी दर रुपया ऋण का शेयर : क्षेत्रवार**

(प्रतिशत)

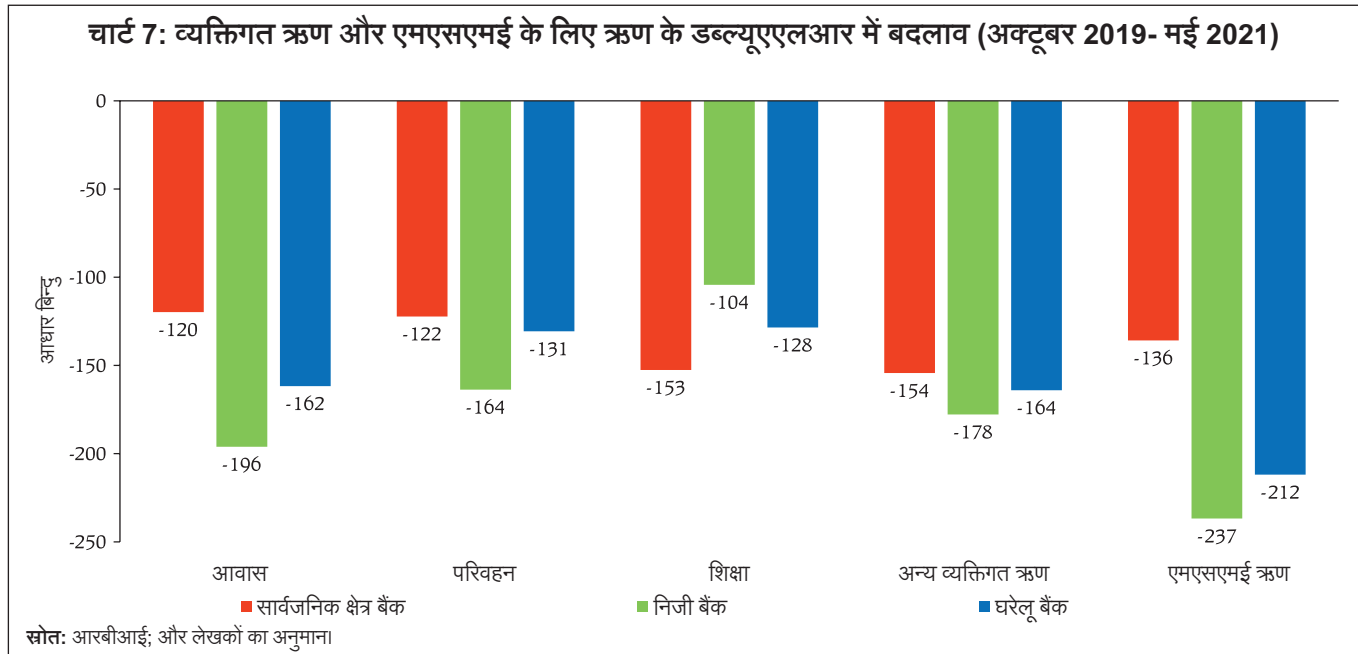
क्षेत्र	सितं-19			मार्च-20			मार्च-21		
	आधार दर	एमसीएलआर	बाह्य मानदंड	आधार दर	एमसीएलआर	बाह्य मानदंड	आधार दर	एमसीएलआर	बाह्य मानदंड
एमएसएमई	11.4	85.6	1.9	9.5	72.2	17.3	5.5	35.0	58.5
व्यक्तिगत ऋण	15.4	81.9	1.6	12.5	73.7	13.1	6.2	57.0	35.3
आवास	17.6	79.2	2.2	14.6	68.3	16.2	7.3	41.9	49.1
वाहन	13.9	85.0	1.0	10.1	76.2	13.5	4.3	57.3	38.2
शिक्षा	51.3	42.8	0.4	47.2	43.3	4.8	32.0	40.7	23.7
अन्य व्यक्तिगत ऋण	6.6	92.8	0.2	4.7	88.4	6.7	2.1	78.0	19.3

नोट: (i) डेटा 75 एससीबी से एकत्र किया गया है।

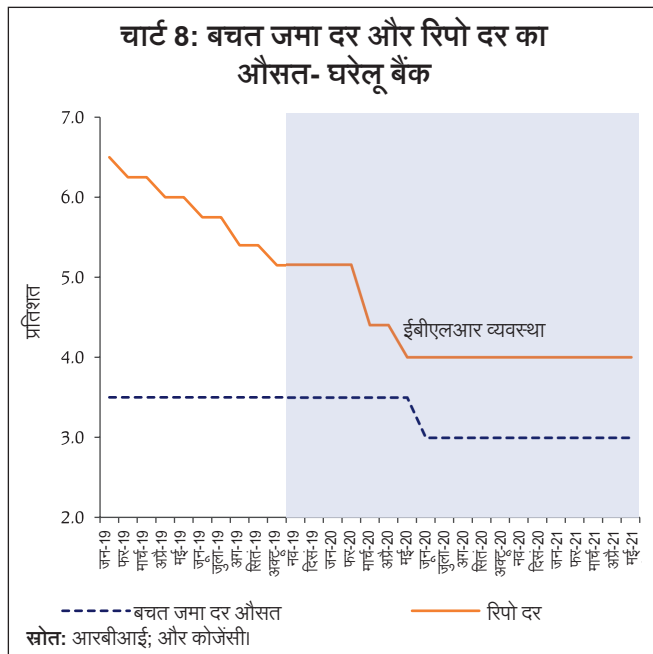
(ii) सारणी में आंकड़े सौ तक नहीं जुड़ते क्योंकि शेष ऋण बीपीएलआर से जुड़े होते हैं।

स्रोत: बैंकों से एकत्र की गई जानकारी।





बशर्ते बैंक स्प्रेड में ऑफसेट समायोजन नहीं करते हैं (चार्ट 8)। नतीजतन, मौद्रिक संचरण पर ऋण के बाह्य मानदंड-आधारित मूल्य निर्धारण के लागू होने का प्रभाव उन क्षेत्रों तक पड़ता है जो बाह्य मानदंड ऋण मूल्य निर्धारण से जुड़े नहीं हैं।

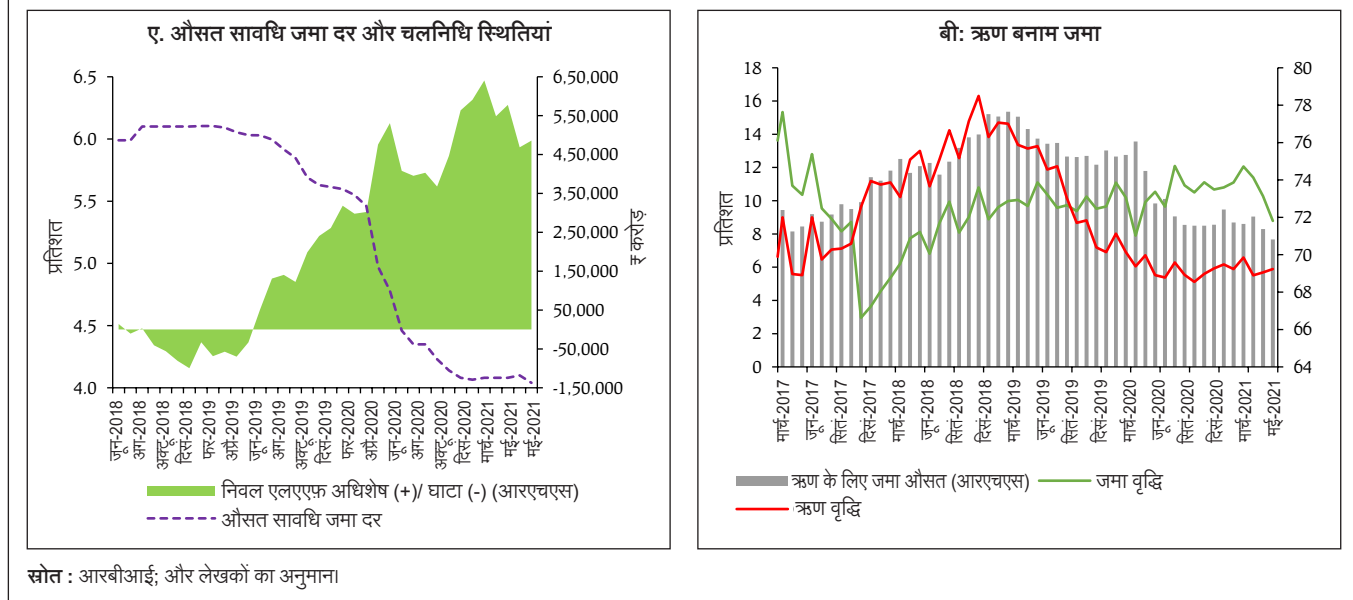


**मंद ऋण मांग के बीच अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति**

कोविड-19 के बाद में आर्थिक गतिविधियों का समर्थन करने और वित्तीय बाजारों में तनाव को कम करने के लिए, रिजर्व बैंक ने चलनिधि बढ़ाने के उपाय जैसे टीएलटीआरओ और सीआरआर में कमी की शुरुआत की<sup>5</sup> इसके अलावा, रिजर्व बैंक ने 2021 के दौरान आरामदायक चलनिधि की स्थिति के बीच प्रतिफल वक्र के स्थिर और व्यवस्थित विकास को सक्षम करने के लिए द्वितीयक बाजार जी-सेक अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी) भी शुरू किया। रिजर्व बैंक के विदेशी मुद्रा परिचालनों के साथ इन परिचालनों के परिणामस्वरूप बैंकिंग प्रणाली में अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति उत्पन्न हुई, जिसमें निवल आधार पर औसत दैनिक चलनिधि अवशोषण मार्च 2020 में ₹3.0 लाख करोड़ से बढ़कर जून 2021 के दौरान ₹4.9 लाख करोड़ हो गया। चलनिधि को मजबूत जमा वृद्धि से भी सहायता मिली है, जो लगातार ऋण वृद्धि से आगे निकल गई है (चार्ट 9ए)। मार्च 2020 - मई 2021 के दौरान बैंकों के लिए ऋण वृद्धि में 5.9 प्रतिशत की तेज़ी से गिरावट आई, जो इसके बाद सुधार से पहले महामारी के मद्देनजर कमजोर मांग और अनिश्चितता को दर्शाती है। इसके अलावा, इसी अवधि के दौरान

<sup>5</sup> सीआरआर को धीरे-धीरे दो चरणों में गैर-विघटनकारी तरीके से 27 मार्च, 2021 से 3.5 प्रतिशत और 22 मई, 2021 से प्रभावी 4.0 प्रतिशत तक बहाल किया गया था।

चार्ट 9: जमा दर, चलनिधि की स्थिति और ऋण वृद्धि



जमाराशियों में 10.5 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि बनी रही। यह ऋण के लिए जमा औसत में भी स्पष्ट है जो मई 2021 में घटकर 70.8 प्रतिशत हो गया था जो मार्च 2020 के अंत में 76.0 प्रतिशत था (चार्ट 9 बी)। इस अवधि के दौरान, बैंकों ने ₹18.4 लाख करोड़ की राशि जमा की, जिसमें से आधे से भी कम यानी ₹7.0 लाख करोड़ (38 प्रतिशत) उधार दिया गया था। मजबूत जमा वृद्धि के बीच प्रचुर मात्रा में चलनिधि और कमजोर ऋण मांग के संयोजन ने बैंकों को सभी अवधि के लिए अपनी जमा दरों को कम करने के लिए प्रेरित किया - अक्सर तीन महीने तक की परिपक्वता के लिए रिवर्स रिपो दर से कमा<sup>6</sup> जमा दरों में कमी के परिणामस्वरूप एससीबी के लिए फंड की लागत में गिरावट आयी, जिसने बैंकों को अपने एमसीएलआर को कम करने के लिए किया, और बदले में उनके डब्ल्यूएलआर को भी। उधार दर में गिरावट से अर्थव्यवस्था में ऋण वृद्धि में तेजी आयी होगी (बॉक्स II)। हालांकि, कम विकास के माहौल में कमजोर ऋण मांग ने ऋण उठाव को रोक दिया है। इसके अलावा, कॉर्पोरेट द्वारा ऋण की मंद मांग ऋण उठाव पर दबाव डालती है। बड़े उद्योग और सेवा क्षेत्र को ऋण मोटे तौर पर कॉर्पोरेट क्षेत्र के लिए ऋण का प्रतिनिधित्व करता है। बड़े उद्योग की ऋण वृद्धि मार्च 2021 में घटकर (-)0.8 प्रतिशत हो गई, जो

<sup>6</sup> एससीबी की औसत सावधि जमा दर (तीन महीने तक की परिपक्वता) मई 2021 में 3.25 प्रतिशत थी।

मार्च 2020 में 0.6 प्रतिशत थी; और यह कि मार्च 2021 में सेवा क्षेत्र में 1.4 प्रतिशत की गिरावट आयी, जो मार्च 2020 में 7.4 प्रतिशत थी।<sup>7</sup> इस अवधि के दौरान, कॉर्पोरेट - प्रमुख रूप से उच्च श्रेणी के उधारकर्ताओं - ने फंड जुटाने के लिए बॉन्ड बाजार निर्गम का उपयोग किया है, जिसका उपयोग मुख्य रूप से बकाया कम करने के लिए किया गया था।<sup>8</sup> कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल में गिरावट और जारीकर्ता श्रेणियों और रेटिंग स्पेक्ट्रम में कम स्प्रेड का लाभ उठाते हुए, 2019-20 में 6.75 लाख करोड़ की तुलना में, 2020-21 में कॉर्पोरेट ने 7.72 लाख करोड़ रुपये के बॉन्ड जारी किए।<sup>9</sup> आगे जाकर, तेज आर्थिक सुधार, निजी निवेश और कैपेक्स की मांग में तेजी के साथ-साथ वर्तमान में कम उधार दर के परिवेश में ऋण वृद्धि में उछाल ला सकता है।

### अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के लिए फंड की लागत में गिरावट

एससीबी के लिए फंड की लागत और जमा की लागत 2015-16 से घट रही है और अब रिपो दर के साथ अधिक निकटता से जुड़ी हुई है जो नीतिगत दर परिवर्तनों के प्रति बैंकों

<sup>7</sup> आरबीआई (2021), 'बैंक क्रेडिट का क्षेत्रीय परिनियोजन - मार्च 2021', 30 अप्रैल की प्रेस विज्ञप्ति।

<sup>8</sup> आरबीआई (2021), 'अर्थव्यवस्था की स्थिति', मासिक बुलेटिन, अप्रैल।

<sup>9</sup> सेबी (2020 और 2021), सेबी बुलेटिन, अप्रैल।

### बॉक्स II: ऋण वृद्धि और बैंकों की उधार दरों के बीच अंतर-संबंध

वाणिज्यिक बैंकों की उधार ब्याज दरों और ऋण वृद्धि के बीच संबंधों की प्रकृति का पता लगाने के लिए, पांच अंतर्जात चर के एक सेट का उपयोग करते हुए एक संरचनात्मक वीएआर पर विचार किया जाता है - औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) वृद्धि दर; उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति; ऋण वृद्धि दर; रिपो दर; और बैंकों द्वारा स्वीकृत नए रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डबल्यूएलआर)। अध्ययन की अवधि जनवरी 2014 से फरवरी 2020 तक है। पांच अंतर्जात चर वाले एसवीएआर मॉडल को निम्नलिखित समीकरण द्वारा दर्शाया गया है:

$$r_{it} = b_{0i} + \sum_{j=1}^5 a_{it}^1 r_{it-1} + \sum_{j=1}^5 a_{it}^2 r_{it-2} + \dots + \sum_{j=1}^5 a_{it}^k r_{it-k} + e_{it} \quad \dots(1)$$

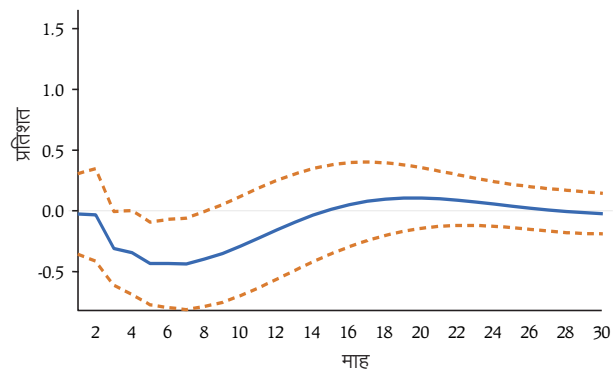
जहाँ,  $r'$  = (आईआईपी वृद्धि; मुद्रास्फीति, रिपो, डबल्यूएलआर, ऋण वृद्धि,  $k$  अंतराल लंबाई का क्रम है।

शर्तों के सेट के आधार पर, हमने स्तर के रूप में चर के साथ वीएआर फ्रेमवर्क को चुना। हमने एकाइके सूचना मानदंड के आधार पर 2 की अंतराल लंबाई को चुना। रिग्रेशन डायग्नोस्टिक्स संतोषजनक पाए गए, यानी (ए) कोई अवशिष्ट स्वतः सहसंबंध नहीं था और (बी) सभी आईजेन मान इकाई वृत्त के अंदर थे।

#### परिणाम

आवेग प्रतिक्रिया कार्य इंगित करता है कि एससीबी की उधार दरों में वृद्धि से ऋण वृद्धि में कमी आती है। उधार दर में परिवर्तन चार महीने के अंतराल के साथ ऋण वृद्धि को प्रभावित करता है और सात महीनों में अपने चरम पर पहुंच जाता है। उधार दर में बदलाव का प्रभाव ऋण वृद्धि पर नौ महीने तक बना रहता है।

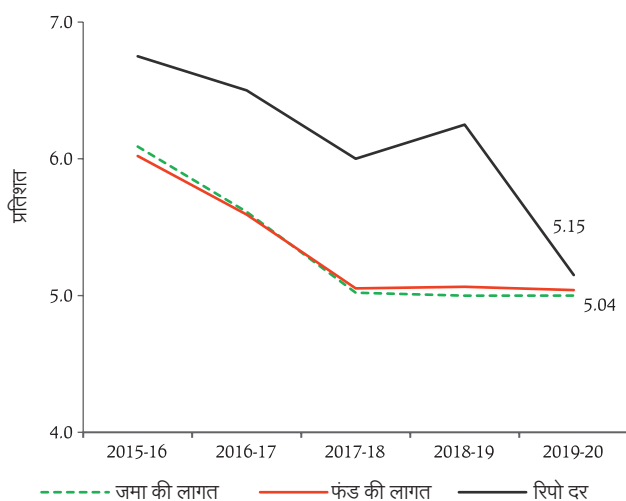
चार्ट 1: उधार दर पर सकारात्मक आघात के प्रति ऋण वृद्धि की प्रतिक्रिया



स्रोत : विन्दुदार रेखाएं विश्लेषणात्मक मानक त्रुटि बैंड हैं।

के तुलन पत्र की संवेदनशीलता में सुधार को दर्शाती है (चार्ट 10)। वाणिज्यिक बैंकों के लिए फंड की लागत में यह कमी

चार्ट 10: जमा/फंड और नीति रिपो दर की लागत\*



\*: नीति रिपो दर पर नवीनतम आंकड़े 26 मार्च 2020 तक के हैं।

स्रोत: आरबीआई

उन क्षेत्रों के संबंध में भी उधार दरों में संचरण के लिए शुभ संकेत है जहां ऋणों का एमसीएलआर से जुड़े रहना जारी है।

#### V. संचरण में बाधाएं

रिजर्व बैंक ने बैंकों द्वारा निर्धारित ब्याज दरों की प्रक्रिया को संशोधित करके मौद्रिक संचरण की प्रभावशीलता में सुधार करने के कई प्रयास किए हैं। जमा और उधार दरों में संचरण के संबंध में हालिया विकास ने सुधार दिखाया है। हालांकि, ऐसे कई कारक हैं जो अभी भी बैंकों की जमा और उधार दरों में मौद्रिक संचरण को बाधित कर रहे हैं।

बैंकों की आरिस्ट और देयताओं का बेमेल: सावधि जमा में अपेक्षाकृत लंबी परिपक्वता प्रोफाइल होती है और निश्चित दरों पर अनुबंधित होती है (मित्रा और चट्टोपाध्याय, 2020)। जब नीतिगत दर में परिवर्तन होता है, तो सावधि जमाराशियों पर ब्याज दर की लागत का पुनर्निर्धारण मार्जिन पर किया जाता है - यानी, केवल उन जमाराशियों के संबंध में जो परिपक्व होती

## सारणी 5 : स्थायी और अस्थायी दर ऋण का शेयर : बैंक समूहवार

(प्रतिशत में)

बैंक समूह	स्थायी दर रुपया ऋण			अस्थायी दर रुपया ऋण			अन्य		
	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21	सितं-19	मार्च-20	मार्च-21
सार्वजनिक क्षेत्र बैंक (11)	13.4	13.3	13.1	84.4	85.0	85.0	2.2	1.7	2.0
निजी क्षेत्र बैंक (22)	37.6	38.9	36.8	61.3	60.1	61.9	1.1	1.0	1.2
विदेशी बैंक (42)	49.2	50.0	48.2	44.9	45.2	50.4	5.9	4.8	1.4
एससीबी (75)	24.1	24.2	23.4	74.0	74.2	74.9	1.9	1.6	1.7

नोट: (i) कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े बैंकों की संख्या को दर्शाते हैं। (ii) अन्य में स्टाफ ऋण, डीआरआई अग्रिम, आंतरिक पीएलआर शामिल हैं।  
स्रोत: बैंकों से एकत्रित जानकारी; और लेखकों की गणना।

हैं और नवीनीकृत हो जाती हैं। हालांकि, ऋण – जबकि लंबी अवधि की ओर झुके हुए हैं - ज्यादातर अस्थायी ब्याज दरों पर अनुबंधित होते हैं (सारणी 5), जिसके परिणामस्वरूप बैंकों की आस्ति और देयताओं की अवधि बेमेल हो जाती है।

ऋणों के मूल्य निर्धारण के लिए आंतरिक मानदंड: आंतरिक मानदंड आधारित ऋणों (बीपीएलआर, आधार दर और एमसीएलआर) की विरासत - जिसमें मार्च 2021 के अंत तक बकाया अस्थायी दर रुपये के ऋण का 71.5 प्रतिशत शामिल था – संचरण में बाधा डालते हैं। 8.6 प्रतिशत अस्थायी दर रुपये के ऋण अभी भी बीपीएलआर और आधार दर से जुड़े हुए थे, हालांकि रिज़र्व बैंक पांच साल पहले एमसीएलआर आधारित व्यवस्था में चला गया था। मार्च 2021 तक एमसीएलआर से जुड़े ऋणों की हिस्सेदारी 62.9 प्रतिशत थी। आंतरिक मानदंड व्यवस्था के तहत ब्याज दर निर्धारण प्रक्रियाओं में अस्पष्टता उधार दरों के संचरण में बाधा डालती है, हालांकि जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है कि ईबीएलआर व्यवस्था अप्रत्यक्ष रूप से एमसीएलआर आधारित ऋण पोर्टफोलियो के लिए संचरण में मध्यम सुधार की ओर अग्रसर है।

छोटी बचत योजनाओं से प्रतिस्पर्धात्मक दबाव: छोटी बचत योजनाओं और कर्ज़ म्यूचुअल फंड योजनाओं जैसे प्रतिस्पर्धी बचत उपकरणों द्वारा दी जाने वाली उच्च ब्याज दरों ने विशेष रूप से सहजता चक्र के दौरान संचरण को बाधित किया है। केंद्र सरकार द्वारा प्रशासित छोटी बचत योजनाओं पर ब्याज दरें, सैद्धांतिक रूप से अप्रैल 2016 से तिमाही आधार पर अंतराल के साथ निर्धारित की जाती हैं और तुलनीय परिपक्वता

के सरकारी प्रतिभूतियों पर द्वितीयक बाजार प्रतिफल से जुड़ी होती हैं। विभिन्न लघु बचत साधनों पर ब्याज दरें, 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान फॉर्मूला आधारित दरों के साथ संरेखण में तेजी से कम होने के बाद, 2020-21 की शेष तिमाहियों और 2021-22 की पहली तिमाही और दूसरी तिमाही के दौरान अपरिवर्तित छोड़ दी गईं। विभिन्न उपकरणों पर ब्याज दरें 2021-22 की दूसरी तिमाही के लिए फॉर्मूला आधारित दरों की तुलना में 46-179 बीपीएस अधिक थीं, जिसमें मौद्रिक संचरण के निहितार्थ थे।

एससीबी की आस्ति गुणवत्ता: बैंकिंग क्षेत्र के स्वास्थ्य में गिरावट और ऋण पोर्टफोलियो में अपेक्षित ऋण हानि ने आस्तियों के मूल्य निर्धारण स्प्रेड में व्यापक परिवर्तनशीलता को प्रेरित किया, जिससे मौद्रिक संचरण गंभीर रूप से प्रभावित हुआ (जॉन एवं अन्य 2016)।

एनबीएफसी की विषम मूल्य निर्धारण पद्धति: ऋण बाजार में कमजोर संचरण में योगदान देने वाला एक अन्य कारक यह है कि एनबीएफसी ऋण के मूल्य निर्धारण में एक समान पद्धति का पालन नहीं करते हैं। जबकि कुछ एनबीएफसी ब्याज दर मानदंड के रूप में अपनी स्वयं की प्रमुख उधार दरों का उपयोग करते हैं, अन्य बैंकों के आधार दरों या एमसीएलआर का उपयोग बाहरी मानदंड के रूप में करते हैं; कुछ के पास अपने ऋण मूल्य निर्धारण के लिए ब्याज दर मानदंड भी नहीं है।

## VI. निष्कर्ष

रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए अपरंपरागत उपायों सहित चलनिधि बढ़ाने के उपायों के कारण मुख्य रूप से मुद्रा बाजार

क्षेत्रों और कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में वर्तमान सहजता चक्र में मौद्रिक संचरण पूरा हुआ है। जी-सेक बाजार में संचरण, हालांकि, बढ़े हुए राजकोषीय घाटे के कारण बाधित हुआ, जिसके परिणामस्वरूप कोविड-19 के मद्देनजर उच्च बाजार उधारी हुई। वित्तीय बाजारों के ऋण क्षेत्र में, अक्टूबर 2019 में बाह्य मानदंड प्रणाली की शुरुआत के बाद से उधार और जमा दरों में संचरण में महत्वपूर्ण सुधार हुआ है। कमजोर ऋण मांग के बीच लगातार अतिरिक्त चलनिधि के कारण मार्च 2020 से संचरण में और सुधार हुआ है।

पिछले कुछ वर्षों में, बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण में सुधार के लिए रिजर्व बैंक के प्रयासों ने विशेष रूप से बाह्य मानदंड प्रणाली की शुरुआत के साथ कुछ फल देना शुरू कर दिया है। बाह्य मानदंड से जुड़े बकाया ऋणों की हिस्सेदारी सितंबर 2019 के दौरान 2.4 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2021 के दौरान 28.5 प्रतिशत हो गई है। बाह्य मानदंड प्रणाली ने बैंकों को अपनी अवधि के साथ-साथ बचत जमा दरों को उधार दरों के रूप में समायोजित करने के लिए प्रोत्साहित किया है। बेंचमार्क दरों के अनुरूप बार-बार समायोजन, अपने निवल ब्याज मार्जिन की रक्षा के लिए इस प्रकार उन क्षेत्रों में संचरण के दायरे को व्यापक बनाना जो बाह्य मानदंड से भी जुड़े नहीं हैं। फिर भी, उधार दरों के संचरण के लिए कई बाधाएं बनी रहती हैं, जो चुटकियों में समाधान की मांग करती हैं।

### संदर्भ:

Acharya, V. V. (2017), "Monetary Transmission in India: Why is it important and why hasn't it worked well?", Inaugural Speech delivered at the Aveek Guha Memorial Lecture organised by Tata Institute of Fundamental Research (TIFR) at Homi Bhabha Auditorium, Mumbai, November 16. [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_SpeechesView.aspx?Id=1049](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=1049)

John, J., Mitra, A.K., Raj, J. and Rath, D.P. (2016), "Asset Quality and Monetary Transmission", *Reserve Bank of India Occasional Papers, Vol 37 (1&2)*, 35-62. <https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Content/PDFs/02AQM02052018497C8F678B464E2CAA89D46CE2FDFFEEA.PDF>

Mitra, A.K. and S.K. Chattopadhyay (2020), "Monetary Policy Transmission in India – Recent Trends and Impediments", *Reserve Bank of India Bulletin, March 2020*. [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_ViewBulletin.aspx?Id=18822](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=18822).

Reserve Bank of India (2017), "Report of the Internal Study Group to Review the Working of the Marginal Cost of Funds Based Lending Rate System". <https://www.rbi.org.in/Scripts/PublicationReportDetails.aspx?UrlPage=&ID=878>.

..... (2021), "State of the Economy", *Reserve Bank of India Bulletin, April 2021*. [https://www.rbi.org.in/Scripts/BS\\_ViewBulletin.aspx?Id=20202](https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=20202).