

IV. मौद्रिक और चलनिधि स्थितियाँ

वृद्धि के धीमेपन, संतोषजनक स्तर से ऊपर मुद्रास्फीति का बना रहना और ऐतिहासिक रूप से ऊँचे चालू खाते घाटे के मिश्रण ने 2012-13 के दौरान मौद्रिक नीति निर्माण के सामने विशेष चुनौतियाँ पेश कीं। रिज़र्व बैंक ने इस स्थिति का सामना नीति दर में केलीब्रेटेड कटौतियों तथा चलनिधि ईजिंग उपायों के द्वारा किया। सीआरआर कटौतियों तथा ओएमओ के जरिए टिकाऊ लिक्विडिटी के बड़े इंजैक्शन के बावजूद, नवंबर 2012 से ही, चलनिधि स्थितियों में कसावट शुरू हो गई जिसका मुख्य कारण सरकारी नकद शेष राशियों में निरंतर 'बिल्ड अप्स' थे। ब्रॉड मनी में वृद्धि, 2012-13 के लिए रिज़र्व बैंक के संकेती प्रक्षेपपथ के अनुरूप ही थी। जहां बैंकिंग क्षेत्र की आस्ति गुणवत्ता एक प्रमुख चिंता बनी हुई है वहीं रिज़र्व बैंक की मौद्रिक नीति का ध्यान उत्पादक क्षेत्रों को ऋण के पर्याप्त प्रवाह को सुनिश्चित करने, मुद्रास्फीति पर नज़र रखने, और वृहद् आर्थिक असंतुलनों को घटाने पर है।

रिज़र्व बैंक अनुसंशोधित मौद्रिक नीति ईजिंग का कार्य करता है

IV.1 रिज़र्व बैंक वृद्धि - मुद्रास्फीति के गतिविज्ञान का प्रबंधन इस सिद्धांत के आधार पर करता है कि कम और स्थिर मुद्रास्फीति, "उच्च मध्यावधि वृद्धि को स्थिरता के साथ प्राप्त करती है और उपभोक्ताओं तथा निवेशकों की निर्णयन प्रक्रिया को सुगम बनाती है। जिन वृहद् आर्थिक प्रक्रियाओं ने हाल में मौद्रिक नीति को स्वरूपित किया है उनमें वृद्धि के धीमेपन का हल निकालने की जरूरत, मुद्रास्फीति दबावों पर अंकुश लगाना, तथा बाह्य क्षेत्र में भेद्यताओं को कम करना शामिल है। संकटोत्तर अवधि में त्वरित रिकवरी के बाद घरेलू आर्थिक वृद्धि 2011-12 में काफी गिरी तथा 2012-13 में और भी गिरी जिसका मुख्य कारण धीमी वैश्विक वृद्धि तथा घरेलू रुकावटें, दोनों थी।

IV.2 गिरती वृद्धि को ध्यान में रखते हुए रिज़र्व बैंक ने नीतिगत ब्याज दर तथा एसएलआर, प्रत्येक को, 100 बीपीएस कम किया, 2012-13 में सीआरआर को 75 बीपीएस घटाया और 2011-12 की चौथी तिमाही में सीआरआर में 125 बीपीएस की कटौती की (तालिका IV.1)। इसने वर्ष के

तालिका IV.1: प्रमुख नीतिगत परिवर्तनीय कारकों में गतिशीलता

(प्रतिशत)

निम्नलिखित से प्रभावी	रेपो दर	नकद प्रारक्षित अनुपात*	सांविधिक चलनिधि अनुपात*
1	2	3	4
3 मई 2011	7.25 (+0.50)	6.00	24
16 जून 2011	7.50 (+0.25)	6.00	24
26 जुलाई 2011	8.00 (+0.50)	6.00	24
16 सितंबर 2011	8.25 (+0.25)	6.00	24
25 अक्टूबर 2011	8.50 (+0.25)	6.00	24
28 जनवरी 2012	8.50	5.50 (-0.50)	24
10 मार्च 2012	8.50	4.75 (-0.75)	24
17 अप्रैल 2012	8.00 (-0.50)	4.75	24
11 अगस्त 2012	8.00	4.75	23 (-1.00)
22 सितंबर 2012	8.00	4.50 (-0.25)	23
3 नवंबर 2012	8.00	4.25 (-0.25)	23
29 जनवरी 2013	7.75 (-0.25)	4.25	23
9 फरवरी 2013	7.75	4.00 (-0.25)	23
19 मार्च 2013	7.50 (-0.25)	4.00	23

टिप्पणी: मई 2011 से, रेपो रेट कॉरिडोर के मध्य में रखी गई है जिसमें रिवर्स रेपो दर इससे 100 आधार बिंदु नीचे है और एमएसएफ दर इससे 100 आधार बिंदु ऊपर है।

*: एनडीटीएल का प्रतिशत

दौरान खुले बाज़ार परिचालनों के भाग के रूप में कुल लगभग 1.5 ट्रिलियन रुपए की सरकारी प्रतिभूतियों की सीधी खरीद के जरिए टिकाऊ चलनिधि इंजैक्शन भी लिए। अप्रैल 2012 में 50 बीपीएस की नीतिगत दर कटौती की फ्रंट लोडिंग के बाद, रिज़र्व बैंक को राजकोषीय समेकन तथा बढ़ती मुद्रास्फीति चिंताओं की अपेक्षित गतिशीलता के अभाव में दर कायम रखनी पड़ी। तथापि सितंबर 2012 से राजकोषीय घाटे को सीमित रखने की नवीकृत प्रतिबद्धता ने रिज़र्व बैंक को और आगे नीतिगत ईजिंग के लिए जगह प्रदान की और इस प्रकार 2012-13 की चौथी तिमाही में नीतिगत दरें 50 बीपीएस कम की गईं। तथापि, बढ़ते चालू खाते घाटे ने रिज़र्व बैंक को ईजिंग के समय सतर्कता बरतने के लिए प्रेरित किया।

रिज़र्व बैंक ने कड़ी चलनिधि स्थितियों का सामना करने के लिए उपाय किए

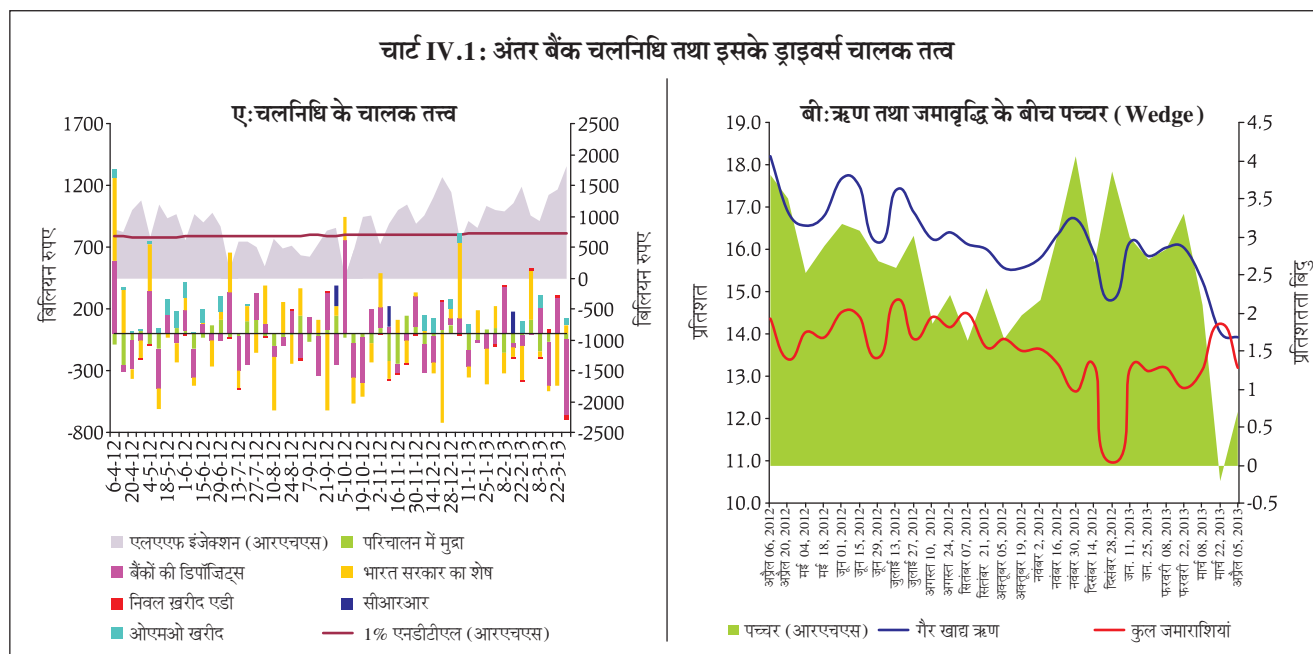
IV.3 2012-13 के दौरान, चलनिधि स्थितियों ने, मिश्रित प्रवृत्ति दिखाई जिनमें आम तौर पर सुविधाजनक चलनिधि स्थितियाँ भी थीं और बीच-बीच में कड़ाई के हिस्से भी थे जिन्हें मिलाकर इसे तीन चरणों में बांटा जा सकता है। पहले चरण में, जो जून 2012 तक ही था चलनिधि घाटा मुख्यतः रिज़र्व बैंक के कम्पर्ट क्षेत्र से बाहर था जिसका मुख्य कारण 2011-12 की चौथी तिमाही की कड़ाई चलनिधि स्थितियों का फैलाव था।

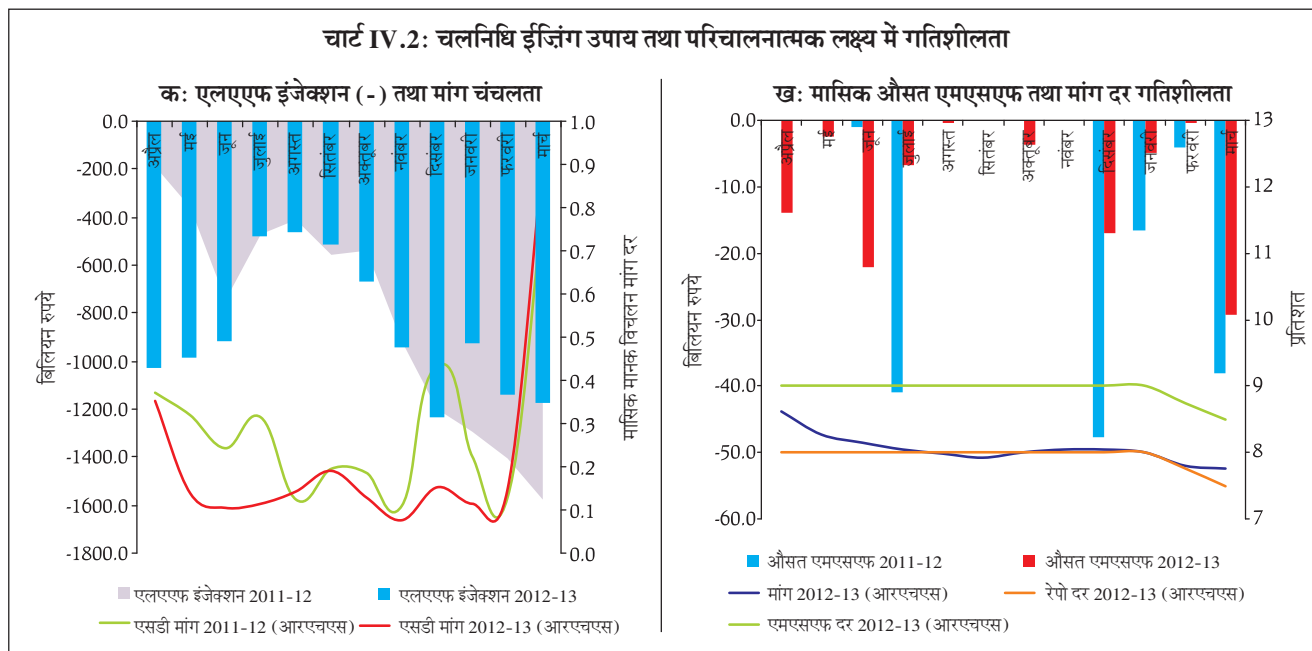
रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए सक्रिय चलनिधि ईजिंग उपायों, जिनमें सीआरआर कटौतियाँ तथा खुले बाज़ार की खरीदें शामिल थीं, से जुलाई 2012 तक, चलनिधि आरामदायक हो गई थी जिसने दूसरे चरण की शुरुआत की घोषणा की। आरामदायक चलनिधि स्थिति का यह चरण 2012 के अक्टूबर मध्य तक चला। इसके बाद तीसरा चरण शुरू हुआ जब रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए ईजिंग उपायों के बावजूद, निरंतर उच्च सरकारी नकद बैलेंसों तथा मजबूत मुद्रा मांग ने अंतर बैंक चलनिधि घाटे को रिज़र्व बैंक के सुविधा क्षेत्र से बाहर कर दिया। रिज़र्व बैंक ने नवंबर 2012 में सीआरआर घटाई और पांच महीने से ज्यादा के अंतर के बाद 4 दिसंबर 2012 को सीधे खुले बाज़ार परिचालनों को फिर से शुरू किया (चार्ट IV.1)।

IV.4 चलनिधि घाटे का तीसरा चरण 2012-13 की चौथी तिमाही के दौरान भी जारी रहा। इस अवधि में सरकारी नकद शेष के बड़े निर्माण हुए। इस अवधि के दौरान रिज़र्व बैंक ने दैनिक औसत आधार पर लगभग एक ट्रिलियन रुपयों के एलएएफ इंजेक्शनों के माध्यम से चलनिधि प्रदान की। तिमाही अंत के चलनिधि दबावों को दूर करने के लिए रिज़र्व बैंक ने फरवरी 2013 से शुरू होने वाले पखवाड़े से अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की सीआरआर को 25 आधार बिंदु घटा कर उनकी मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) का 4 प्रतिशत कर दिया। इसके अतिरिक्त रिज़र्व बैंक ने चौथी तिमाही के दौरान 4 सीधे खुले बाज़ार परिचालन (खरीद) नीलामियाँ कीं, और इन नीलामियों से 335 बिलियन रुपए की बोलियाँ

स्वीकार कीं जिससे वित्तीय वर्ष के दौरान इन परिचालनों के जरिए चलनिधि इन्जेक्शन की कुल राशि 1.5 ट्रिलियन रुपए हो गई, जिसमें अज्ञात ट्रेडिंग प्लेटफार्म (एनडीएस.ओएम) के माध्यम से लिए गए 231 बिलियन रुपए भी शामिल हैं। अंत में 2012-15 हेतु लेखों के वार्षिक समापन के दौरान बैंकिंग लेन-देन की अनुमानित बड़ी मात्रा के दृष्टिगत रिज़र्व बैंक ने 28 मार्च 2013 को अतिरिक्त चलनिधि परिचालन (केवल रेपो) तथा 30 और 31 मार्च 2013 को (अर्थात् क्रमशः शनिवार और रविवार को) विशेष एलएएफ (रेपो रिवर्स रेपो तथा एमएसएफ) परिचालन किए जिन्होंने बैंकिंग परिचालनों को सुगमता से और बिना किसी विघ्न के चलाने में मदद की।

IV.5 2012-13 के दौरान चलनिधि प्रबंधन ने कई चुनौतियों का सामना किया। तथापि, विभिन्न लिखतों के पूर्वक्रियित तथा अनुसंशोधित प्रयोगों, जिनमें एसएलआर तथा सीआरआर में कटौती(याँ), ओएमओ खरीद तथा अतिरिक्त एलएएफ व्यवस्थाएँ शामिल थीं, का चलनिधि प्रबंधन पर सकारात्मक प्रभाव पड़ा जो कई बाज़ार संकेतकों में परिलक्षित हुआ। वर्ष के दौरान मांग दर, आम तौर पर रेपो रेट के करीब तथा एमएसएफ दर के नीचे ही बनी रही। एमएसएफ पर निर्भरता बहुत कम रही और स्पष्टतः 2011-12 के नीचे रही। बावजूद इसके कि रिज़र्व बैंक ने अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की उधार सीमाएं, एमएसएफ के अंतर्गत, उनकी एनडीटीएल से 2 प्रतिशत बढ़ा दी (चार्ट IV.2) इसके अतिरिक्त मांग दर की वोलेटिलिटी (चंचलता) जो कि इसके मासिक मानक विचलन



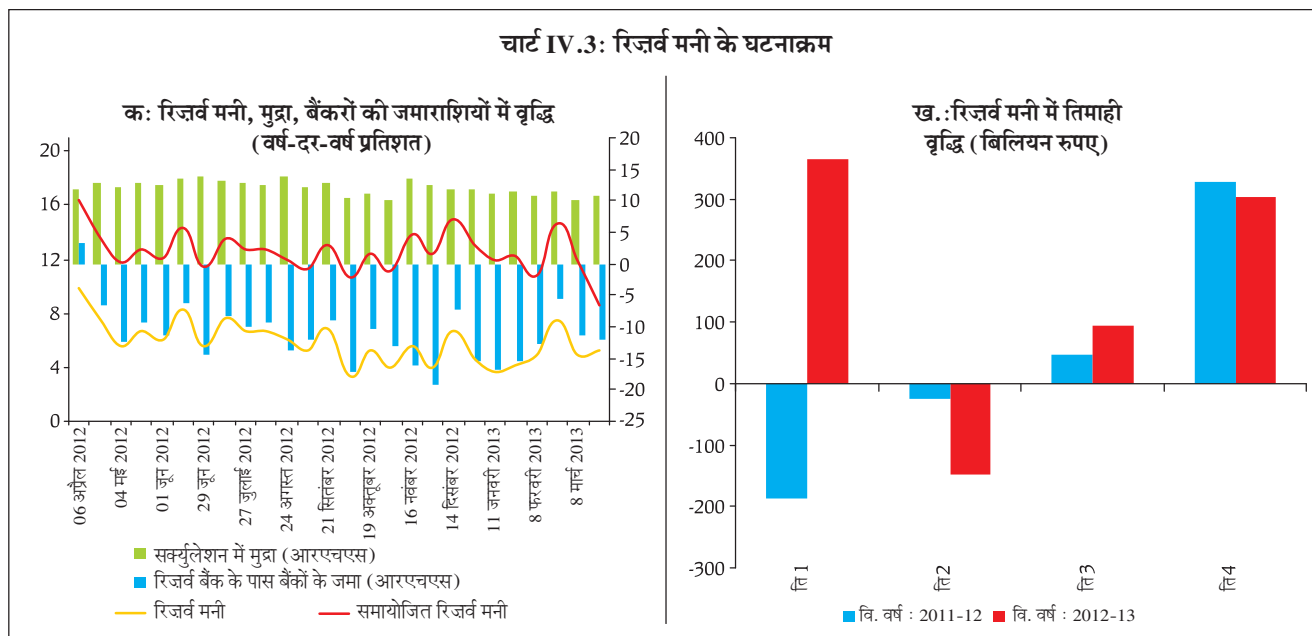


में इंगित होती है, आम तौर पर 2012-13 में गिरी। 28 मार्च 2013 को छोड़कर माँग/नोटिस दरें आमतौर पर कॉरिडोर के भीतर ही रही। अप्रैल 2013 के दौरान अब तक सरकार के नकद शेषों में महत्वपूर्ण ‘ड्रा-डाउन’ के कारण चलनिधि स्थितियाँ ठीक ही रहीं।

सीआरआर परिवर्तनों के लिए समायोजित रिज़र्व मनी समुचित गति से बढ़ी

IV.6 2012-13 के दौरान रिज़र्व मनी के पथ ने, मुख्यतः, वर्ष के दौरान, निवल घरेलू आस्ति (एनडीए) की डिवलेपमेन्ट्स

को ही परिलक्षित किया। घटकों की साइड में, “परिचालन में मुद्रा की वृद्धि” ने थोड़ी सी गिरावट दिखाई जिसने मुद्रा मांग पर आर्थिक मंदी के असर को परिलक्षित किया। रिज़र्व बैंक के पास, बैंकों की जमाराशियों में नकारात्मक वृद्धि हुई जिसका मुख्य कारण रिज़र्व बैंक द्वारा की गई नीति-जनित सीआरआर कटौतियाँ थी जो जनवरी 2012 से अब तक, चरणों में, लगभग 200 बीपीएस घटाकर 4 प्रतिशत पर ला दी गई है जिससे बैंकिंग प्रणाली में लगभग, 1.3 ट्रिलियन रुपये की प्राइमरी चलनिधि इन्जेक्ट की जा चुकी है। सीआरआर परिवर्तनों हेतु



समायोजित, रिजर्व मनी में, हालांकि, वर्ष के दौरान समुचित वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.3)।

IV.7 2012-13 की चौथी तिमाही में मात्रात्मक अर्थों में आरक्षित मुद्रा में वृद्धि हुई। यह वृद्धि मुख्यतः परिचालन में आ रही मुद्रा में वृद्धि के कारण ही हुई। स्रोत की दृष्टि से, सेंटर को, निवल रिजर्व बैंक क्रेडिट में तदनुसारी वृद्धि हुई। वर्ष-दर-वर्ष सीआरआर समायोजित आरक्षित मुद्रा वृद्धि 2012-13 में पिछले साल की भाँति ही लगभग 9.5 प्रतिशत पर ही स्थिर रही।

स्थूल मुद्रा वृद्धि, निदर्शित प्रक्षेपपथ पर ही बनी रही

IV.8 सीआरआर में कटौतियों के जरिए निर्मित “आधिक्य आरक्षित निधियाँ”, आम तौर पर मुद्रा गुणक प्रक्रिया के माध्यम से मुद्रा आपूर्ति में वृद्धि में परिणत होती हैं जो कि “अर्थव्यवस्था की ऋण-भूख” पर ही मुख्यतः आधारित होती हैं। 2012-13 में कुल जमाराशि वृद्धि में ठहराव आया और ऋण वृद्धि में गिरावट आई जिसने गुणक विस्तार को धीमा कर दिया। तथापि वर्ष 2012-13 के दौरान एम₃ रिजर्व बैंक के निदर्शक प्रक्षेपपथ पर ही बनी रही (तालिका IV.2)।

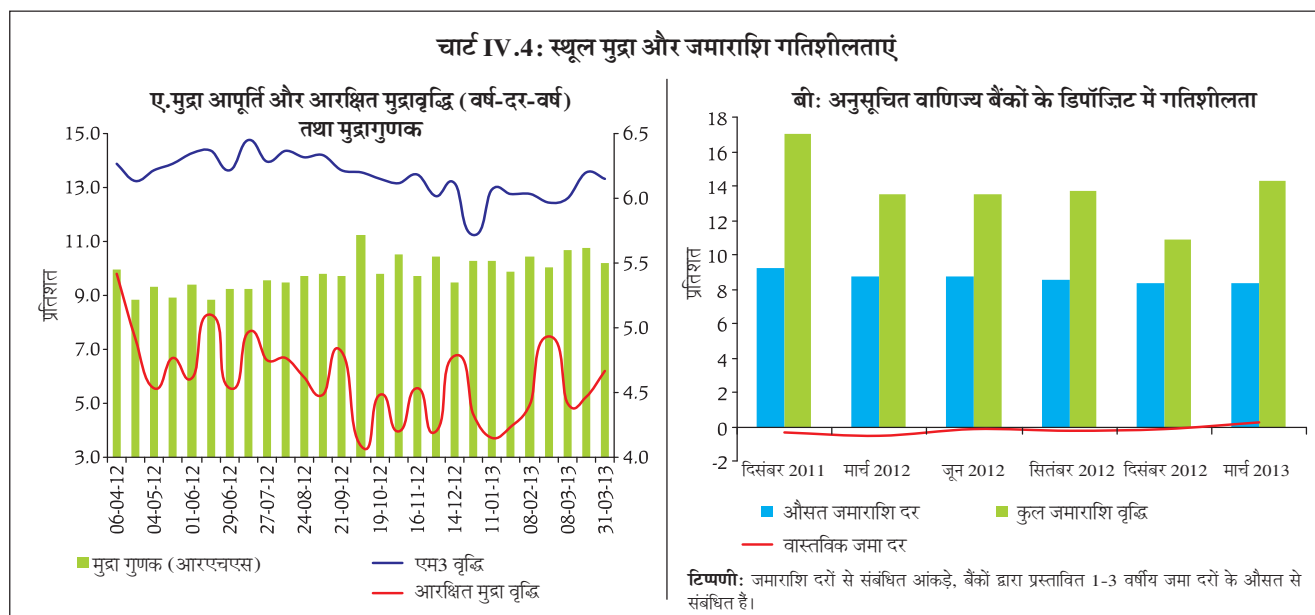
IV.9 घटक साइड में 2012-13 के दौरान म्यूटिड (अनुच्चरित) कुल डिपॉजिट वृद्धि 13.5 प्रतिशत थी जो कि मुख्यतः मीयादी जमाराशि वृद्धि में गिरावट के कारण हुई। इस गिरावट का प्रमुख कारण मुख्यतः उच्च मुद्रास्फीति की वजह से मीयादी जमाराशियों पर लगभग शून्य वास्तविक

तालिका IV.2: मौद्रिक संकेतक

मद	बकाया राशि (बिलियन रुपए में) 31 मार्च 2013	वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन (प्रतिशत)	
		31 मार्च 2012	31 मार्च 2013
1	2	3	4
आरक्षित मुद्रा (एम ₀)	15,146.4	3.6	6.2
आरक्षित मुद्रा (समायोजित)		9.5	9.5
स्थूल आरक्षित मुद्रा (एम ₃)	83,444.9	13.2	13.3
एम ₃ के मुख्य घटक			
जनता के पास मुद्रा	11,445.3	12.2	11.9
कुल जमाराशियाँ	71,967.6	13.4	13.5
जिनमें से:			
मांग जमाराशियाँ	7,420.9	-1.6	4.4
सावधि जमाराशियाँ	64,546.7	15.7	14.7
एम ₃ के मुख्य स्रोत			
सरकार को निवल बैंक क्रेडिट	26,996.4	19.5	13.8
वाणिज्य क्षेत्र को बैंक क्रेडिट	56,405.5	17.0	13.8
बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी आस्तियाँ	15,991.4	10.8	3.6

टिप्पणी: 1. आंकड़े अंतिम हैं।
2. 31 मार्च 2013 के सरकार के शेष खातों के समापन (क्लोजर) से पूर्व के हैं।

ब्याज दर थी। हालांकि 2012-13 में मौद्रिक नीति ईजिंग (नरम) थी पर कुछ बैंकों ने, कड़ी चलनिधि स्थितियों को देखते हुए, कुछ परिपक्वता वर्गों में, दिसंबर मध्य 2012 में, अपनी जमाराशि दरों में वृद्धि की, जिसके परिणामस्वरूप 2012-13 की दूसरी छमाही में रूपात्मक जमा ब्याज दर में 2 बीपीएस की सीमांत वृद्धि हुई जबकि वर्ष की पहली छमाही में 13 बीपीएस की गिरावट आई। 2012-13 की चौथी तिमाही में यद्यपि अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की डिपॉजिट वृद्धि में गिरावट जारी रही तथापि आगे मुद्रास्फीति में उतार और परिणामस्वरूप



तालिका IV.3: बैंकिंग क्षेत्र के आस्ति गुणवत्ता संकेतक

	मार्च 12					दिसंबर 12				
	सकल अग्रिम से सकल एनपीए (%)	निवल एनपीए निवल अग्रिम से (%)	स्लिपेज अनुपात #	सकल अग्रिमों से पुनर्संचित मानक आस्ति (%)	सीआरएआर (%)	सकल अग्रिम से सकल एनपीए (%)	निवल एनपीए निवल अग्रिम से (%)	स्लिपेज अनुपात #	सकल अग्रिमों से पुनर्संचित मानक आस्ति (%)	सीआरएआर (%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
सरकारी क्षेत्र के बैंक	3.17	1.47	2.95	5.74	13.23	4.18	2.10	3.28	7.41	12.00
विदेशी क्षेत्र के बैंक	2.68	0.61	2.31	0.10	16.75	2.96	1.02	1.92	0.18	17.17
नए निजी क्षेत्र के बैंक	2.18	0.44	1.17	1.06	16.66	2.02	0.45	1.36	1.07	17.11
पुराने निजी क्षेत्र के बैंक	1.80	0.59	1.12	3.54	14.12	2.20	0.86	1.54	4.08	13.38
सभी बैंक	2.94	1.24	2.55	4.69	14.24	3.69	1.73	2.86	5.92	13.50

विशेष विश्लेषण के लिए बैंकों से प्राप्त किए गए आंकड़ों के आधार पर स्लिपेज के दिसंबर 2012 के आंकड़े वार्षिकीकृत हैं।
 स्रोत: नवीनतम अद्यतनीकृत ओएसएस आंकड़े।

वास्तविक ब्याज दर में वृद्धि से डिपॉजिट वृद्धि तेज होने की आशा है (चार्ट IV.4)।

IV.10 घरेलू वृद्धि में गिरावट के परिणामस्वरूप भारत में ऋण की मांग पर बुरा असर पड़ा। दूसरी ओर ऋण की गुणवत्ता में गिरावट ने घरेलू ऋण की आपूर्ति में रुकावट डाली। रिजर्व बैंक द्वारा काफी मात्रा में नकदी डालने के बावजूद वैश्विक तथा घरेलू घटनाक्रमों से उपजे प्रतिकूल सेंटिमेंट्स ने, ऋण विस्तार को कुछ हद तक धीमा कर दिया और अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की गैर खाद्य ऋण वृद्धि रिजर्व बैंक के निदर्शी प्रक्षेपपथ के नीचे रही। कम उठान के बावजूद ऋण वृद्धि 2012-13 में अधिकांश समय डिपॉजिट वृद्धि से ऊपर ही बनी रही। तथापि, ऋण वृद्धि और जमा वृद्धि के बीच का पच्चर, वर्ष के अंत में बंद हो गया (चार्ट IV.1बी)। प्रारंभिक आँकड़े दर्शाते हैं कि रिपोर्टिंग बैंकों द्वारा स्वीकृत नवीन रुपया ऋणों पर, भारत औसत ऋण वितरण दर, पिछले माह की तुलना में, फरवरी 2013 के दौरान, काफी गिरी जो कि उस अवधि में आवास और वाहन घटकों के लिए स्वीकृत ताजा रुपया ऋणों पर ब्याज दरों में भी परिलक्षित हुई।

आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंताएं बढ़ने से जोखिम से दूर रहने के कारण ऋण पर असर पड़ा

IV.11 धीमी मांग के अलावा गत वर्ष में बैंकिंग क्षेत्र में कम ऋण वृद्धि का एक प्रमुख कारण रहा - इसकी आस्ति गुणवत्ता में गिरावट। बैंकिंग क्षेत्र के आस्ति गुणवत्ता संकेतक, जो 2011-12 के दौरान काफी गिरावट में आए थे, वे, 2012-13 में और खराब हो गए (तालिका IV.3)। हालांकि आंकड़े 2012-13 की तीसरी तिमाही में समूचे बैंक समूहों में खराब होती आस्ति गुणवत्ता को इंगित करते हैं फिर भी इनका नेतृत्व सरकारी क्षेत्र के बैंक ही करते रहे जिनके हिस्से में बैंक अग्रिमों का अधिकांश भाग आता है। आस्ति गुणवत्ता तथा वृहद् आर्थिक स्थितियों, दोनों के परिणामस्वरूप, जोखिम से परहेज बढ़ा और बैंक समूहों की ऋण वृद्धि में गिरावट आई (तालिका IV.4)।

IV.12 चयनित बैंकों से लिए गए मार्च 2013 के आंकड़ों (जो सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा प्रदान किए गए गैर खाद्य ऋण के 95 प्रतिशत को कवर करते हैं) के आधार पर ऋण के सेक्टरगत नियोजन के विश्लेषण से ज्ञात होता है कि उद्योगों और सेवाओं की गैर खाद्य बैंक ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में गिरावट आई। उद्योगों को दिए गए बैंक ऋण में वर्ष-दर-वर्ष

तालिका IV.4: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से ऋण प्रवाह (₹ बिलियन)

बैंक ऋण	5 अप्रैल 2013 को बकाया राशि	परिवर्तन (वर्ष-दर-वर्ष)			
		6 अप्रैल 2012 को		5 अप्रैल 2013 को	
		राशि	प्रतिशत	राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5	6
1 सरकारी क्षेत्र के बैंक*	39,089.9	5,254.8	17.9	4,410.1	12.7
2 विदेशी बैंक	2,651.6	367.9	18.8	328.9	14.2
3 निजी क्षेत्र के बैंक	10,361.3	1,561.5	21.6	1,583.2	18.0
4 सभी अनुसूचित वाणिज्य बैंक@	53,463.9	7,401.2	18.7	6,529.8	13.9

*: सरकारी क्षेत्र के बैंकों में क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर @: क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को शामिल करके।
 टिप्पणी : 5 अप्रैल 2013 की स्थिति के आंकड़े अनंतिम हैं।

वृद्धि मार्च 2013 में काफी कम होकर 15.7 प्रतिशत पर आ गई जबकि मार्च 2012 में यह 20.3 प्रतिशत थी। उद्योगों की क्रेडिट वृद्धि में यह गिरावट चमड़े, रसायनों, सीमेंट, लकड़ी के उत्पाद, खाद्य प्रसंस्करण, वस्त्र, शीशे तथा वाहनों को छोड़कर सभी प्रमुख उप सेक्टरों में पाई गई।

बैंकों से वाणिज्य क्षेत्र में संसाधनों का प्रवाह, गैर बैंक स्रोतों द्वारा काफी हद तक बढ़ाया गया

IV.13 2012-13 के दौरान गैर-बैंकों ने, बैंकों के अलावा वाणिज्य क्षेत्र के संसाधन प्रवाह में निरंतर काफी योगदान दिया। गतवर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना में, अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के गैर एसएलआर निवेशों में वृद्धि, तथा गैर वित्तीय संस्थाओं द्वारा काफी प्राइवेट प्लेसमेंट्स की वजह से ही मुख्यतः, 2012-13 के दौरान वाणिज्य क्षेत्र को वित्तीय संसाधनों के प्रवाह की मात्रा बढ़ी। विदेशी स्रोतों में जहाँ विदेश से आए वाणिज्यिक

उधारों तथा अल्पावधि ऋण में वृद्धि हुई वहीं प्रत्यक्ष विदेशी निवेश प्रवाहों में गिरावट आई (तालिका IV.5)।

IV.14 जहां वर्ष के दौरान अनुसंशोधित मौद्रिक नीति तथा चलनिधि संबंधी उपायों से इंगितकारी प्रक्षेपपथ के अनुरूप मौद्रिक वृद्धि हुई वहीं 2013-14 में मौद्रिक नीति का स्वरूप प्रमुखतः तीन वृहद् आर्थिक चुनौतियों द्वारा कंडीशंड होगा जिन पर ध्यान दिए जाने की जरूरत है। ये चुनौतियाँ गिरती वृद्धि, अपेक्षाकृत उच्च उपभोक्ता मूल्य, मुद्रास्फीति तथा बाह्य भेद्यताओं से जनित हैं।

IV.15 इस समय घरेलू मुद्रास्फीति ऐसे स्तर पर बनी हुई है जो रिजर्व बैंक के सुविधाजनक स्तर से ऊपर है। इसके अतिरिक्त उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति द्विअंकीय है जो कि अंशतः खाद्य मुद्रास्फीति से जनित है जो कि हैडलाइन मुद्रास्फीति की तुलना में सीपीआई में अधिक भार रखती है। थोक मूल्य तथा उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति के बीच जो यह महत्वपूर्ण पच्चर

तालिका IV.5: वाणिज्य क्षेत्र को संसाधन प्रवाह

(बिलियन रुपये)

	अप्रैल-मार्च			अप्रैल-मार्च	
	2009-10	2010-11	2011-12	2011-12	2012-13
1	2	3	4	5	6
ए. समायोजित गैर-खाद्य बैंक क्रेडिट (एनएफसी)	4,786	7,110	6,773	6,773	6,839
i) गैर-खाद्य क्रेडिट	4,670	6,815	6,527	6,527	6,359
जिसमें से : पेट्रोलियम तथा उर्वरक क्रेडिट	100	-243	171	101 *	38 *
ii) अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा गैर एसएलआर निवेश	117	295	246	246	481
बी. गैर बैंकों से प्रवाह (बी1+बी2)	5,850	5,341	5,274	4,841	5,951
बी1. घरेलू स्रोत	3,652	3,011	2,970	2,033	2,772
1. गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा पब्लिक इश्यूज	320	285	45	45	117
2. गैर-वित्तीय संस्थाओं द्वारा सकल प्राइवेट प्लेसमेंट्स	1,420	674	558	401 *	620 p*
3. वाणिज्य पत्रों का निवल जारीकरण जिन्हें गैर बैंकों ने अभिदत्त किया	261	68	36	36	55
4. आवास वित्त कंपनियों द्वारा नेट क्रेडिट	285	428	530	430 \$	583 \$
5. रिजर्व-बैंक-विनियमित 4 अखिल भारतीय वित्तीय संस्थाओं, नाबार्ड, एनएचबी, सिडबी तथा एगिज्म बैंक द्वारा कुल प्रॉस एक्मोडेशन	338	400	469	347 \$	288 \$
6. प्रणालीगत रूप से महत्वपूर्ण गैर डिपॉजिट लेने वाली एनबीएफसीज (बैंक ऋण का नेट)	607	795	912	480 +	716 +
7. एलआइसीज का कापेरिट कर्ज, इन्फ्रास्ट्रक्चर तथा सामाजिक क्षेत्र में नेट निवेश	422	361	419	295 \$	393 \$
बी2. विदेशी स्रोत	2,198	2,330	2,304	2,808	3,179
1. बाह्य वाणिज्यिक उधार/एफसीसीबीज	120	555	421	421	466
2. बैंकों और वित्तीय संस्थाओं को छोड़कर एडीआर/जीडीआर इश्यूज	151	92	27	27	10
3. विदेश से अल्पावधि ऋण	349	502	306	298 *	855 *
4. भारत में प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	1,578	1,181	1,550	2,062 \$	1,848 \$
सी. संसाधनों का कुल प्रवाह (ए+बी)	10,636	12,451	12,047	11,615	12,791
येमो:					
कर्ज (नॉन गिल्ट) योजनाओं के माध्यम से म्युच्युअल फंडों द्वारा नेट संसाधन मोबिलाइजेशन	966	-367	-185	-185	830

\$ फरवरी अंत 2013 तक पी : अंतिम (अस्थायी) + 30 सितंबर 2012 तक * दिसंबर 2012 तक

(wedge) है वही मौद्रिक प्रबंधन के मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर अंकुश लगाने में चुनौतियों को और तेज कर रहा है।

IV.16 इस संबंध में यहां यह पुनर्कथित है कि अपनी मौद्रिक नीति बनाते समय रिजर्व बैंक सभी प्रकार की मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति सूचकांकों को देखता है। हैडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के संबंध में जिसे कि यह बहुत महत्व देता है अपने मुद्रास्फीति प्रोजेक्शन्स संसूचित करते समय यह सीपीआई मुद्रास्फीति को भी ध्यान में रखता है। थोक मूल्य सूचकांक में उच्च सीपीआई मुद्रास्फीति तथा व्यापक खाद्य स्फीति की अवहेलना नहीं की जा सकती। खासकर भारत के उपभोग पैटर्न को देखते हुए और इस समय सिद्ध तथ्य को देखते हुए कि यदि यह बनी रहती है तो इसका साधारणीकरण हो जाता है, और प्रायः इसके लिए मौद्रिक नीति उपाय करने की जरूरत पड़ती है।

IV.17 मौद्रिक नीति प्रतिक्रियाओं को मुद्रास्फीति तथा वास्तविक ब्याज दरों के स्तर से संबंधित अग्र दृष्टि अपेक्षाओं को भी ध्यान में रखना होगा। यदि वृद्धि को टिकाऊ स्तर पर बहाल करना है तो वित्तीय अ-मध्यवर्तिता अथवा वित्तीय रिप्रेशन से बचना होगा। आर्थिक मंदी की अवधि में, 'वृद्धि-पक्षीय-मौद्रिक-नीति', ब्याज दर को नीचे धकेल सकती है परंतु यदि आंतरिक प्रतिफल दर (आईआरआर) डिप्रैस्ड अपेक्षित प्रतिफलों के कारण, अधिक तेजी से गिरती है तो मौद्रिक नीति उत्प्रेरण का असर सीमित ही होगा। इन सीमाओं तथा ऊपर जो तीन चुनौतियाँ बताई गई हैं, उनको ध्यान में रखते हुए, वृद्धि मुद्रास्फीति गतिशीलता को संतुलित करने के लिए मौद्रिक नीति को ध्यानपूर्वक अनुसंधोधित करने की जरूरत है।