

## मध्य तिमाही मौद्रिक नीति समीक्षा : सितंबर 2013

### मौद्रिक और चलनिधि संबंधी उपाय

वर्तमान और विकसित हो रही समष्टि-आर्थिक स्थिति के मूल्यांकन के आधार पर निम्नानुसार करने का निर्णय किया गया है :

- सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) की दर को तत्काल प्रभाव के साथ 10.25 प्रतिशत से 75 अंक घटाकर 9.5 प्रतिशत किया जाए;
- आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के साथ ही 21 सितंबर 2013 को प्रारंभ होनेवाले पखवाड़े से आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) के संबंध में न्यूनतम दैनिक अनुरक्षण की अपेक्षा को 99 प्रतिशत से घटाकर 95 प्रतिशत किया जाए; और
- तत्काल प्रभाव से चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत नीतिगत रेपो दर को 7.25 प्रतिशत से 25 आधार अंक बढ़ाकर 7.5 प्रतिशत किया जाए।

इसके परिणामस्वरूप तत्काल प्रभाव से एलएएफ की रिवर्स रेपो दर 6.5 प्रतिशत तक समायोजित की गई है और बैंक दर को घटाकर 9.5 प्रतिशत कर दिया गया है। इन परिवर्तनों के साथ एमएसएफ दर और बैंक दर को रेपो दर से अधिक 200 आधार अंकों तक अंशशोधित किया गया है।

### मूल्यांकन

2. जुलाई में की गई पहली तिमाही समीक्षा (एफक्यूआर) के बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कमजोर समुत्थान की स्थिति रही जहाँ जापान और यूके में संवृद्धि में सुधार हो रहा है तथा यूरो क्षेत्र मंदी से उबर रहा है। फिर भी, अमेरिका में मात्रात्मक सुलभता (क्यूई) के न्यूनीकरण की संभावना पर वित्तीय बाजार की बढ़ी हुई अशांति से प्रभावित होकर अनेक उभरती अर्थव्यवस्थाओं में कार्यकलाप मंद हो गए हैं। न्यूनीकरण को रोक रखने के लिए अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा लिये गये निर्णय के कारण वित्तीय बाजारों में तेजी आई, परंतु न्यूनीकरण अपरिहार्य है।

3. घरेलू मोर्चे पर औद्योगिक गतिविधियों और सेवाओं में निरंतर मंदी के चलते संवृद्धि कमजोर हुई है। बुनियादी संरचना की परियोजना पूरी करने की गति धीमी हो गई है तथा नई परियोजनाओं का प्रारंभ मंद हो गया है। उपभोग जो अब तक अपेक्षाकृत स्थिर रहा है, ग्रामीण क्षेत्रों में भी कमजोर होने लगा है जहाँ टिकाऊ वस्तुओं का उपभोग प्रबलता से आहत हुआ है। इसके परिणामस्वरूप संवृद्धि संभावना से नीचे चल रही है तथा उत्पादन का अंतर बढ़ रहा है। खरीफ उत्पादन से कृषि के लिए उज्ज्वल संभावनाओं और निर्यातों में वृद्धि के कारण कुछ सुधार प्रत्याशित है। साथ ही, चूँकि बुनियादी संरचना संबंधी परियोजनाओं में शीघ्रता लाई जा रही है तथा चूँकि निवेश संबंधी मंत्रिमंडलीय समिति द्वारा अनुमति प्राप्त परियोजनाएँ कार्यान्वित की जा रही हैं, अतः संवृद्धि में वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान सुधार हो सकता है।

4. थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति जिसमें 2013-14 की पहली तिमाही में कमी आई थी, इस दौरान ईंधन की कीमतों में वृद्धि के साथ ही रुपये के तीव्र मूल्यहास और बढ़ती हुई अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों के कारण पुनः बढ़ने लगी है। ऋणात्मक उत्पादन अंतर मुद्रास्फीति पर अधोमुखी दबाव उत्पन्न करेगा तथा इस प्रक्रिया को आपूर्ति से संबंधित, विशेष रूप से खाद्य और बुनियादी संरचना से संबंधित बाधाओं में कमी आने से सहायता मिलेगी। तथापि, वर्तमान मूल्यांकन यह है कि उचित नीतिगत प्रतिक्रिया के अभाव में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति प्रारंभ में किये गये अनुमान की तुलना में शेष वर्ष में उच्चतर होगी। समान रूप से चिंताजनक बात यह है कि उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) द्वारा मापित खुदरा स्तर पर मुद्रास्फीति कई वर्षों के लिए उच्च रही है जो मुद्रास्फीति के अनुमानों को उन्नत स्तरों पर रखती है तथा उपभोक्ता और व्यावसायिक विश्वास में कमी लाती है। यद्यपि जबर्दस्त खरीफ फसल की बेहतर संभावनाएँ सीपीआई मुद्रास्फीति में कुछ नरमी का कारण बन सकती हैं, तथापि आत्मसंतोष के लिए कोई गुंजाइश नहीं है।

5. बाह्य क्षेत्र के संबंध में, कमजोर हो रही घरेलू बचत, निर्यात की घटी हुई माँग और तेल आयातों की बढ़ती हुई कीमतों - जो हाल ही में मध्यपूर्व से उत्पन्न होनेवाले भौगोलिक-राजनैतिक जोखिमों के कारण थीं - ने अधिक चालू खाता घाटे (सीएडी) के लिए मार्ग प्रशस्त किया है। अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा परिसंपत्तियों की खरीद के अनुमानित न्यूनीकरण से प्रेरित

पूँजीगत बहिर्वाहों द्वारा प्रवर्धित सीएडी के निधीयन से संबंधित चिंताओं ने विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता को बढ़ाया। चूँकि अभी हाल ही में सीएडी को नियंत्रित करने और बाह्य वित्तपोषण के लिए वातावरण में सुधार लाने के लिए सरकार और रिजर्व बैंक द्वारा कदम उठाने के बाद इन चिंताओं को कम कर दिया गया है, अतः अब फोकस रुपये के मूल्य के आंतरिक निर्धारक तत्वों, प्राथमिक रूप से राजकोषीय घाटे और घरेलू मुद्रास्फीति पर आ गया है।

### नीतिगत रुख और तर्काधार

6. विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता को कम करने की दृष्टि से चलनिधि को सख्त बनाने के लिए मध्य-जुलाई से रिजर्व बैंक ने कई अपवादात्मक उपाय लागू किये हैं। इन उपायों ने मौद्रिक नीतिगत परिचालनों के लिए प्रभावी नीतिगत दर को बढ़ाकर 10.25 प्रतिशत कर दिया है जो पुनः अंशशोधित एमएसएफ दर के साथ पंक्तिबद्ध है। सीएडी के पथ को बदलने और उसके स्थिर निधीयन के लिए संभावनाओं में सुधार लाने के लिए बनाये गये उपायों के प्रभावी होने तक मीयादी संरचना की अल्प अवधि-समाप्ति पर चलनिधि की स्थितियों को सख्त बनाये रखना उद्देश्य रहा है। चूँकि इनमें से कई उपाय अब लागू किये जा रहे हैं और बाह्य परिवेश में सुधार आया है, अतः अब रिजर्व बैंक के लिए एक नपे-तुले तरीके से इन अपवादात्मक उपायों को हल्का करने के संबंध में विचार करना संभव है। अतः एक पहले कदम के रूप में एमएसएफ दर को 75 आधार अंक कम कर दिया गया है। इसके अलावा, रिजर्व बैंक द्वारा निर्धारित आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) के न्यूनतम दैनिक अनुरक्षण अपेक्षा के 99 प्रतिशत से घटाकर 95 प्रतिशत किया गया है। अपवादात्मक उपायों के संबंध में अगली कार्यवाहियों का समय-निर्धारण और निर्देशन विदेशी मुद्रा बाजार की स्थिरता पर आश्रित-सापेक्ष होंगे तथा वे दुतरफा हो सकते हैं। यह आवश्यक नहीं कि अगली कार्यवाहियों

की घोषणा केवल नीति-वक्तव्य की तारीखों पर ही की जाए। फिर भी, सीआरआर के न्यूनतम दैनिक अनुरक्षण में आगे किसी परिवर्तन का विचार नहीं किया गया है।

7. चूँकि ये उपाय समाप्त किये जाते हैं, अतः उद्देश्य मौद्रिक नीति के संचालन और परिचालनों को सामान्य बनाना है जिससे एलएएफ रेपो दर परिचालन नीतिगत ब्याज दर के रूप में अपनी भूमिका पुनः प्राप्त कर सके। फिर भी, मुद्रास्फीति अधिक है और घरेलू वित्तीय बचत वांछनीय स्तर से कम है। चूँकि विनिमय दर मूल्यहास के मुद्रास्फीतिगत परिणाम और अब तक दमित रखी गई मुद्रास्फीति के परिणाम निष्प्रभावी होनेवाले हैं, अतः वे एक बेहतर पैदावार के कुछ अवस्फीतिकारी प्रभावों और ऋणात्मक उत्पादन अंतर को संतुलित करेंगे। औद्योगिक क्षेत्र और शहरी माँग की नाजुक स्थिति के मुकाबले मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति के अनुमानों को नियंत्रित करने की आवश्यकता निर्धारित करनी होगी। यह सब ध्यान में रखते हुए मुद्रास्फीति को अधिक सहनीय स्तरों तक नीचे लाने के लिए एलएएफ रेपो दर को तत्काल 25 आधार अंक बढ़ाना आवश्यक हो जाता है।

8. रिजर्व बैंक आवश्यकतानुसार पहले से अधिकृत रूप से कार्य करने के लिए तत्परता के साथ विकसित हो रही संवृद्धि-मुद्रास्फीति के गतिसिद्धांत की गहन और निरंतर निगरानी करेगा। इस समीक्षा में निर्धारित नीतिगत रुख और उपाय अपवादात्मक उपायों के सतर्कतापूर्ण समापन की प्रक्रिया को प्रारंभ करते हैं, जो वित्तीय प्रवाहों की सामान्य स्थिति को बहाल करेंगे। इनका उद्देश्य मुद्रास्फीतिकारी दबावों का समाधान करना भी है जिससे अर्थव्यवस्था के लिए एक स्थिर अभिहित नियंत्रण उपलब्ध कराया जा सके तथा इसके द्वारा विनिमय बाजार के दबाव कम किये जा सकें और धारणीय संवृद्धि के पुनरुद्धार के लिए सहायक वातावरण का निर्माण किया जा सके।