

अपारंपरिक मौद्रिक नीति एवं भारतीय अर्थव्यवस्था*

दीपक मोहंती

अपारंपरिक मौद्रिक नीति के फैलने वाले प्रभाव से निपटने में हमारे अनुभवों, जिसका अनुसरण बहुत सी उन्नत अर्थव्यवस्थाएं कर रही हैं, को साझा करने का अवसर प्रदान करने के लिए गवर्नर काब्राल को धन्यवाद ज्ञापित करता हूं। पारंपरिक रूप से केंद्रीय बैंक मौद्रिक नीति का संचालन ब्याज दरों में नियंत्रण के माध्यम से करते रहे हैं। उदाहरणार्थ, मौद्रिक नीति को कड़ा करने का संकेत देने के लिए वे नीतिगत ब्याज दर में वृद्धि करते हैं और इसके विपरीत क्रिया भी करते हैं। हालांकि, इस प्रक्रिया की सीमाएं हैं। असाधारण परिस्थितियों में यदि केंद्रीय बैंकों को उनकी मौद्रिक नीतियों में तेजी से ढिलाई बरतनी हो तो भी वे एक निर्धारित स्तर से अधिक कमी नहीं कर सकते हैं क्योंकि सांकेतिक नीतिगत ब्याज दर को शून्य से कम तो नहीं किया जा सकता न। वैश्विक वित्तीय संकट के बाद 2008 में हमने इस प्रक्रिया के पूर्ण रूप को देखा है। इन दरों के निचले स्तर को शून्य निर्धारित करने पर प्रमुख केंद्रीय बैंकों की पारंपरिक मौद्रिक नीतियों में अड़चनें उत्पन्न होने के कारण आगे के मौद्रिक उपाय करने के लिए उनको अपारंपरिक मौद्रिक नीतिगत उपायों का प्रयोग करना पड़ा। अपारंपरिक मौद्रिक नीति का संबंध मूल रूप से केंद्रीय बैंकों के तुलन पत्रों से है। हालांकि, ऐसी नीतियों को प्रारंभ करने और समाप्त करने का कारण मजबूत बाहरी कारक एवं फैलने वाले प्रभाव रहे हैं। हम अभी कुछ समय से इन कारणों का सामना कर रहे हैं।

इस पृष्ठभूमि के साथ, मैं अपारंपरिक मौद्रिक नीति की व्यापक रूपरेखा और उनके सीमा-पार फैलाव के संभावित माध्यमों पर चर्चा के साथ शुरुआत करूंगा। इसके बाद, मैं मई 2013 में मात्रात्मक सुगमता (क्यूई) में प्रारंभिक कमी की घोषणा के संबंध में भारत के अनुभवों पर ध्यान केंद्रित करूंगा। मैं अपनी बात कुछ व्यापक निष्कर्षों के साथ समाप्त करूंगा।

* 24 जुलाई 2014 को कोलंबो, श्रीलंका में गवर्नरों की संगोष्ठी सार्कफाइनेंस में श्री दीपक मोहंती, कार्यपालक निदेशक, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा प्रस्तुत किया गया पत्र। इस पत्र को तैयार करने में डॉ. राजीव जैन द्वारा उपलब्ध कराई गई सहायता के लिए आभार। इस पत्र में व्यक्त किए गए विचार निजी हैं और आवश्यक नहीं कि ये विचार भारतीय रिजर्व बैंक के हों।

अपारंपरिक मौद्रिक नीति

ब्याज दर के माध्यम से संचालित होने वाली पारंपरिक मौद्रिक नीति के संचार की सीमा के कारण प्रमुख केंद्रीय बैंकों को ऐसे उपाय करने पड़े जिनकी प्रकृति मौद्रिक थी किंतु उनके माध्यम और परिचालनगत लक्ष्य अपारंपरिक थे। उदाहरण के लिए, संकट के कारण वित्तीय बाजारों के सामान्य कामकाज में बाधा पड़ सकती है। ऐसी परिस्थिति में केंद्रीय बैंक अपने तुलन-पत्र का विस्तार करने के लिए सीधे वित्तीय आस्तियों की खरीद और/या संपार्श्विकों के मानकों में कमी करने का सहारा ले सकते हैं। हाल के वैश्विक वित्तीय संकट में अधिकांश विकसित देशों के केंद्रीय बैंकों ने अपारंपरिक मौद्रिक नीति का सहारा लिया। हालांकि, विभिन्न केंद्रीय बैंकों के अपारंपरिक मौद्रिक नीतिगत उपायों में अंतर था। इन उपायों में निम्नलिखित शामिल थे - वित्तीय संस्थानों को ऋण प्रदान करना, ऋण बाजारों के लिए लक्षित चलनिधि प्रावधान, सरकारी एवं निजी आस्तियों की सीधी खरीद करना, सरकारी बांडों की खरीद तथा फॉरवर्ड गारंटेड (अनुलग्नक 1)। इन उपायों का उद्देश्य दीर्घावधि बांड दरों में कमी लाना तथा मौद्रिक परिस्थितियों को सामान्य करना था और उनका अभिप्रेत लंबी अवधि के लिए ब्याज दरों को अपेक्षाकृत निम्न स्तर पर बनाए रखने की ओर नीतिगत बदलाव का संकेत देना था।

उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) पर प्रभाव का विस्तार

व्यापक रूप से यह महसूस किया गया है कि अपारंपरिक मौद्रिक उपायों की अनुपस्थिति में वित्तीय क्षेत्र में कमी और मंदी का असर अधिक तीव्र हुआ होता, विशेषरूप से विकसित अर्थव्यवस्थाओं में, जिसके कारण वैश्विक अर्थव्यवस्था¹ पर काफी प्रभाव पड़ सकता था। हालांकि, अपारंपरिक मौद्रिक नीति को जारी रखने से पड़ने वाले प्रभाव पर लोगों के विचार बंटे हुए हैं। यह तर्क दिया जाता है कि अपारंपरिक उपायों के रूप में अधिक जोखिम उठाने के आचरण से वित्तीय स्थिरता को कम करके आंका जा सकता है। इसके अलावा, आवश्यक राजकोषीय सुधारों को स्थगित करने का जोखिम भी है जिनकी आवश्यकता है। अधिक महत्वपूर्ण बात यह है कि पूंजी प्रवाहों, विनिवय दरों तथा अन्य आस्ति मूल्यों के संबंध में फैलने वाले प्रभावों के अंतरराष्ट्रीय स्तर पर, विशेषरूप से उभरते बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में, फैलने की भी आशंकाएं हैं। यह स्पष्ट रूप से दिखाई दे रहा था कि फेडरल रिजर्व ने टैपरिंग करने की

¹ आईएमएफ (2013), अपारंपरिक मौद्रिक नीतियों का वैश्विक प्रभाव एवं चुनौतियां, आईएमएफ का नीति पत्र, अक्टूबर।

मंशा की अपेक्षा से पूर्व घोषणा कर देने से उभरते बाजारों वाली सभी अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय अस्थिरता बढ़ गई। हालांकि बाद में प्राप्त होने वाली सूचनाओं ने इस दबाव को कुछ कम कर दिया। फिर भी, इन नीतिगत गतिविधियों ने भारत सहित बहुत सी उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के बाहरी वित्तीय वातावरण में महत्वपूर्ण परिवर्तन लाया है।

प्रणालीगत दृष्टि से महत्वपूर्ण विकसित अर्थव्यवस्थाओं में आए नीतिगत परिवर्तनों का शेष विश्व पर विभिन्न माध्यमों से प्रभाव टैपरिंग की चर्चा प्रारंभ होने से पहले ही स्पष्ट रूप से दृष्टिगोचर था। अपारंपरिक मौद्रिक नीतिगत उपायों ने न सिर्फ घरेलू अर्थव्यवस्थाओं को सहारा प्रदान किया बल्कि विश्व भर में बहुत सी आस्तियों के मूल्यों को भी बढ़ाया। ऐसा विशेष रूप से उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के इक्विटी तथा बांड बाजारों में देखा गया। वस्तुतः, हाल में प्रकाशित सामग्री से पता चलता है कि उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं² में होने वाले पूंजी प्रवाह के लिए उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू बढ़ावे के कारक के साथ ही साथ विकसित अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीति तथा जोखिम लेने की वैश्विक चाहत जैसे बढ़ावा देने वाले कारक भी महत्वपूर्ण निर्धारक थे।

विकसित अर्थव्यवस्थाओं के नीतिगत परिवर्तनों/घोषणाओं के अंतरराष्ट्रीय स्तर पर फैलने वाले प्रभावों की उपस्थिति को प्रकाशनों में भली भांति दर्ज किया गया किंतु हाल में चर्चा का विषय विभिन्न उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के बीच प्रभाव फैलना तथा उसे कम करने के उपाय रहे हैं। गवर्नर राजन जी का तर्क है कि उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी प्रवाह बढ़ने का कारण स्रोत देशों की मौद्रिक नीति का अत्यधिक-समायोजित होना है जिसके कारण न सिर्फ अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग प्रवाह बढ़ा बल्कि घरेलू मुद्राओं की मूल्य वृद्धि होने और आस्तियों के मूल्य में बढ़ोत्तरी होने के माध्यम से भी स्थानीय लिक्विडिटी बढ़ने का रुख दिखाई दिया। लंबे समय से प्रयुक्त अपारंपरिक मौद्रिक नीति को छोड़ने से भी आस्ति मूल्यों के अत्यधिक घट जाने का जोखिम है जिसके कारण बहुत अधिक संपार्श्विक क्षति³ हो सकती है।

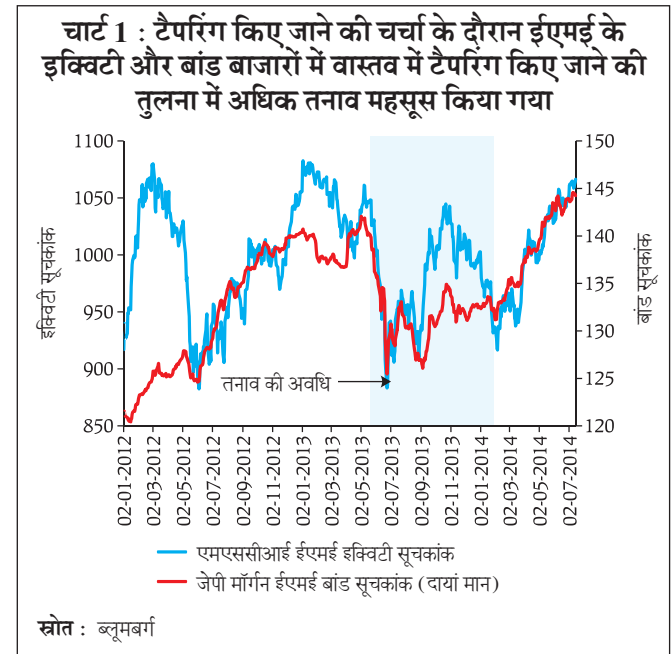
² फ्रेज़र एम., लोडुका एम. एवं स्ट्रॉब आर. (2013) - 'अमरीका की मात्रात्मक सुगमताओं का अंतरराष्ट्रीय स्तर पर फैलने वाले प्रभाव', चर्चा पत्र 1304, जर्मन आर्थिक अनुसंधान संस्थान।

लिम जे., महापात्रा एस तथा स्टॉकर एम. (2014), 'विकासशील देशों में वित्तीय प्रवाहों पर मात्रात्मक सुगमता का प्रभाव' वैश्विक आर्थिक संभावनाएं एच1, विश्व बैंक।

³ रघुराम जी. राजन (2014), 'तुलनात्मक मौद्रिक सुगमता : क्या कल फिर आ गया?', ब्रूकिंग्स संस्थान में टिप्पणियां, 10 अप्रैल।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) के अनुसार, 2009-13 के दौरान उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं को प्रत्यक्ष एवं संविभाग निवेश के रूप में लगभग 3 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर के निजी वित्तीय प्रवाह का अधिकांश हिस्सा प्राप्त हुआ जबकि 2004-08⁴ के दौरान 1.8 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर का निवेश हुआ था। अमरीका की मौद्रिक नीति के सामान्य होने की संभावना के संकेत मिलने के साथ काफी बहिर्वाह होने की आशंका व्यक्त की जा रही थी। टैपरिंग की घोषणा होने के तुरंत बाद अमरीका में दीर्घावधि ब्याज दरें बढ़ने से उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में विदेशी निवेशों में जोखिम टालने की प्रवृत्ति बढ़ी। वित्तीय बाजारों के बांड वाले हिस्से से पूंजी के बहिर्वाह के कारण उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की मुद्रा कमजोर हुई जिसकी प्रतिक्रिया स्वरूप इक्विटी की बिकवाली प्रारंभ हो गई। इससे यह पता चलता है कि इक्विटी और कर्ज के दो विभिन्न वर्ग होने, जो मुख्यरूप से वृद्धि के लाभांश एवं लाभ के अंतर के आधार पर संचालित होते हैं, के बावजूद उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के प्रति व्यापक भावनाओं से दोनों प्रभावित हुए (चार्ट 1)।

अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष एवं अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआईएस) जैसी पहुपक्षीय संस्थानों ने प्रभावों के फैलाव के बारे में महत्वपूर्ण अनुसंधान कार्य किया है। अधिकांश अध्ययनों में यह पता चला है कि बेहतर मूलभूत घरेलू संरचनाओं तथा अधिक गहन वित्तीय बाजारों के साथ उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाएं अमरीकी फ़ेडरल बैंक द्वारा टैपरिंग के प्रतिकूल प्रभाव के प्रति अपेक्षाकृत

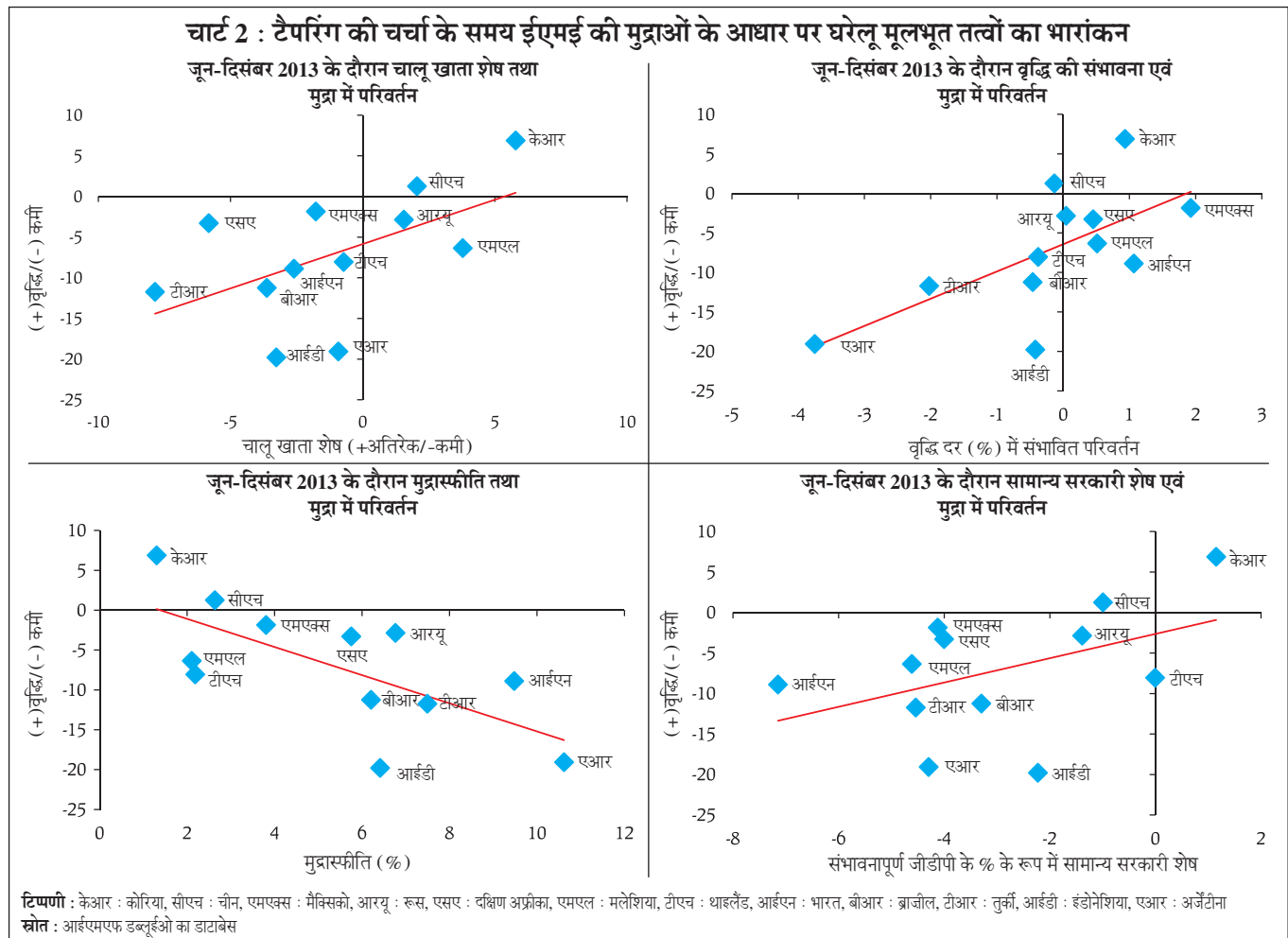


⁴ अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (2014), वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक डाटाबेस, अप्रैल।

अधिक लचीली थीं। ऐसा विचार भी प्रकट किया गया कि विदेशी निवेशकों ने समष्टिगत मूलभूत संरचनाओं के आधार पर उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं पर भेद नहीं किया, बल्कि विशाल एवं सघन बाजारों वाली उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं पर अधिक दबाव⁵ रहा। संतुलित रूप से, ऐसा प्रतीत होता है कि अधिकांश उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं का मूल्यहास हुआ तथा कमजोर आधारभूत संरचनाओं वाली मुद्राओं पर अधिक प्रभाव पड़ा (चार्ट 2)।

फैलने वाले प्रभाव के जटिल वैश्विक संपर्कों तथा घरेलू कमजोरियों को ध्यान में रखते हुए उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं ने विभिन्न प्रकार के नीतिगत उपाय किए। ये नीतिगत प्रतिक्रियाएँ

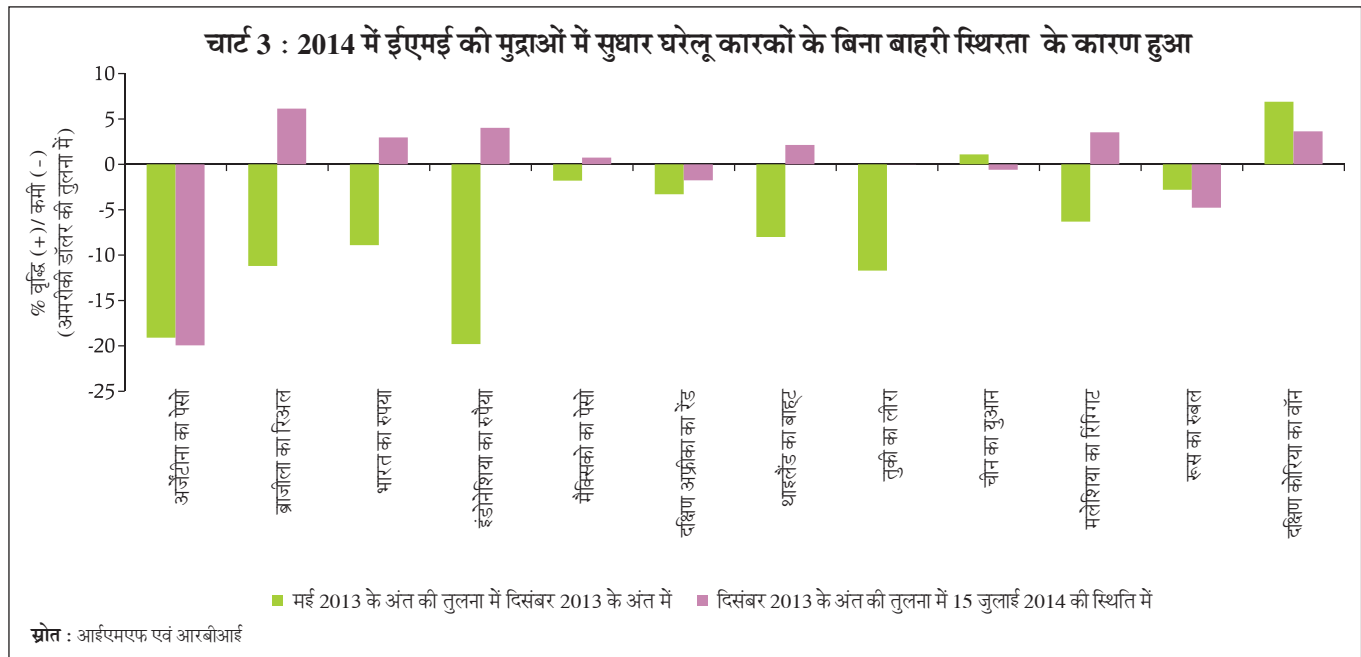
मौद्रिक, पूंजी प्रवाह उपायों तथा अन्य संरचनागत नीतिगत कार्रवाइयों के रूप में हुईं। उदाहरणार्थ, इंडोनेशिया एवं टर्की ने उनकी मुद्राओं पर अधोमुखी दबाव को नियंत्रित करने के लिए उनके विदेशी मुद्राओं के आरक्षित कोष का अधिक प्रयोग किया। दक्षिण अफ्रीका जैसे अन्य देशों ने आघात वहन करने के लिए विनिमय दर को मुख्य हथियार के रूप में प्रयोग किया। बहुत सी उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (उदाहरणार्थ, टर्की, ब्राजील, दक्षिण अफ्रीका तथा भारत) को पूंजी के प्रतिगामी प्रवाह तथा विनिमय दरों पर अधोगामी दबाव को नियंत्रित करने के लिए नीतिगत दरों में वृद्धि करना पड़ा। इसके पश्चात, फ़ैडरल रिज़र्व की ओर से टैपरिंग के बारे में अधिक स्पष्टता के साथ घरेलू नीतिगत कार्रवाई ने उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं को



⁵ प्राची मिश्रा, केंजि मोरियामा, पापा एम'बी. पी. एन'डिये, लेम नगुयेन (2014), 'फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा टैपरिंग करने की घोषणाओं का उभरते बाजारों पर असर', *आईएमएफ का कार्य पत्र सं. 14/109*, नेकिओ, फर्नांडा (2014), 'फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा टैपरिंग की खबर तथा उभरते बाजार', *एफआरबीएसएफ पत्र, 2014-06, 3 मार्च*।

⁶ आइहनग्रीन, बेरी एवं पूनम गुप्ता (2014), 'टैपरिंग की चर्चा : फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा प्रतिभूतियों की खरीद में कमी की संभावनाओं का उभरते बाजारों पर प्रभाव' *नीतिगत अनुसंधान कार्य पत्र श्रृंखला 6754*, विश्व बैंक।

आइजमैन, जोशुआ, माहिर बिनिकि एवं माइकल एम. हट्सन (2014), 'फ़ैडरल रिज़र्व द्वारा टैपरिंग करने की खबर का उभरते वित्तीय बाजारों में संचार', *एनबीईआर कार्य पत्र सं. 19980, मार्च*।



अपने बाजारों को स्थिरता प्रदान करने में मदद की। जनवरी 2014 से, उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की बाजार परिस्थितियों में सुधार हुआ है तथा कुछ अपवादों सहित अधिकांश उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं के मूल्य में वृद्धि हुई है। इससे ऐसा मालूम पड़ सकता है कि वास्तव में टैपरिंग की शुरुआत होने के समय से बहिर्वाह के कारक अधिक प्रभावी रहे, जैसा कि सभी देशों में निवेशकों द्वारा भेदभाव करने से प्रत्यक्ष दिखाई भी देता है (चार्ट 3)।

भारत पर पड़ा प्रभाव

हाल की टैपरिंग संबंधी घोषणाओं के प्रभावों पर विचार-विमर्श करने से पहले मैं आप लोगों को हमारी घरेलू समष्टि आर्थिक परिस्थितियों की पृष्ठभूमि से संक्षेप में अवगत कराना चाहूंगा। 2008 में वैश्विक संकट के उत्पन्न होने तक भारत में निम्न एवं स्थिर मुद्रास्फीति के साथ में उच्च वृद्धि की अवस्था देखी गई। वृद्धि में मुख्यरूप से बढ़ती हुई घरेलू निवेश से उत्पन्न होने वाली घरेलू मांग सहायक रही, जिसका वित्तपोषण अधिकांशतः देशी बचतों एवं विद्यमान उपभोग की मांग ने किया। वित्तीय क्षेत्र के क्रमिक सुधारों, नियम-आधारित राजकोषीय नीति की ओर रुख करना एवं आशावादी मौद्रिक नीति⁷ में बेहतर समष्टि आर्थिक निष्पादन का भी योगदान रहा।

⁷ दीपक मोहंती (2014), 'अपारंपरिक मौद्रिक नीति : संकट के प्रभाव तथा नीतिगत बहिर्गमन का भारतीय अनुभव', *भारिबै* बुलेटिन, खंड सं. LXVIII, 1 जनवरी।

संकट की शुरुआती अवस्था के दौरान भारतीय वित्तीय बाजार वैश्विक गतिविधियों से अपेक्षाकृत अधिक अप्रभावित रहे क्योंकि चलनिधियुक्त प्रतिभूतिकृत आस्थियों में एक्सपोजर नगण्य था। हालांकि, सितंबर 2008 में लीमैन ब्रदर्स के विफल हो जाने के बाद व्यापक वित्तीय बाजारों का अधिक तीव्र प्रभाव पड़ा। इसके परिणामस्वरूप, भारत लंबे समय तक सकुशल नहीं रह पाया एवं सभी - वित्तीय, वास्तविक एवं अधिक महत्त्वपूर्ण रूप से विश्वास के मार्ग से बहुत प्रभावित हुआ।

अन्य केंद्रीय बैंकों की भांति रिजर्व बैंक ने भी बिगड़ती हुई आर्थिक एवं वित्तीय परिस्थितियों का संज्ञान लेते हुए वैश्विक गतिविधियों के प्रतिकूल प्रभावों को नियंत्रित करने के लिए बहुत से पारंपरिक एवं अपारंपरिक नीतिगत कदम उठाया। इनमें, घरेलू तथा विदेशी मुद्रा की चलनिधि को बढ़ाना तथा नीतिगत दरों में तेजी से कमी करना शामिल थे। सरकार ने पहले के राजकोषीय सुदृणीकरण के प्रयासों को उलटते हुए राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के माध्यम से भी अर्थव्यवस्था को सहारा प्रदान किया।

महत्त्वपूर्ण मौद्रिक एवं राजकोषीय प्रोत्साहनों के सहारे घरेलू अर्थव्यवस्था तेजी से बहाल हो गई। इस प्रक्रिया के दौरान मुद्रास्फीति भी बढ़ गई। यह स्थिति आंशिक रूप से पण्यों के मूल्यों के बढ़ने के कारण अधिक खराब हुई (सारणी 1)। परिणामस्वरूप, रिजर्व बैंक ने नीतिगत रूप से, समायोजनकारी मौद्रिक नीति को सुविचारित ढंग से छोड़ने पर ध्यान केंद्रित किया। राजकोषीय नीति को भी कठोर

सारणी 1 : भारत के चुनिंदा समष्टि आर्थिक सूचक

	2003-04 से 2007-08 (औसत)	2008-09	2009-10	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15* (नवीनतम)
जीडीपी में वास्तविक वृद्धि (%)	8.7	6.7	8.6	8.9	6.7	4.5	4.7	5.5
डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति दर (औसत)(%)	5.5	8.1	3.8	9.6	8.9	7.4	6.0	5.7
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (औसत)(%)	4.9	9.2	10.6	9.5	9.5	10.2	9.5	8.1
खाद्येतर ऋण वृद्धि (%)	28	17.8	17.1	21.3	16.8	14.0	14.2	13.5
केंद्र का राजकोषीय घाटा (जीडीपी का %)	3.6	6.0	6.5	4.8	5.7	4.9	4.5	4.1
एकदिवसीय मांग दर (%)	5.6	7.1	3.2	5.8	8.2	8.1	8.3	8.0
10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (%)	6.9	7.6	7.3	7.9	8.4	8.2	8.5	8.8
विनिमय दर (₹./डॉलर)	43.1	45.9	47.4	45.6	47.9	54.4	60.5	59.8
चालू खाता घाटा (जीडीपी का %)	0.3	2.3	2.8	2.8	4.2	4.7	1.7	..

* उपलब्ध नवीनतम, आंशिक, अनुपलब्ध

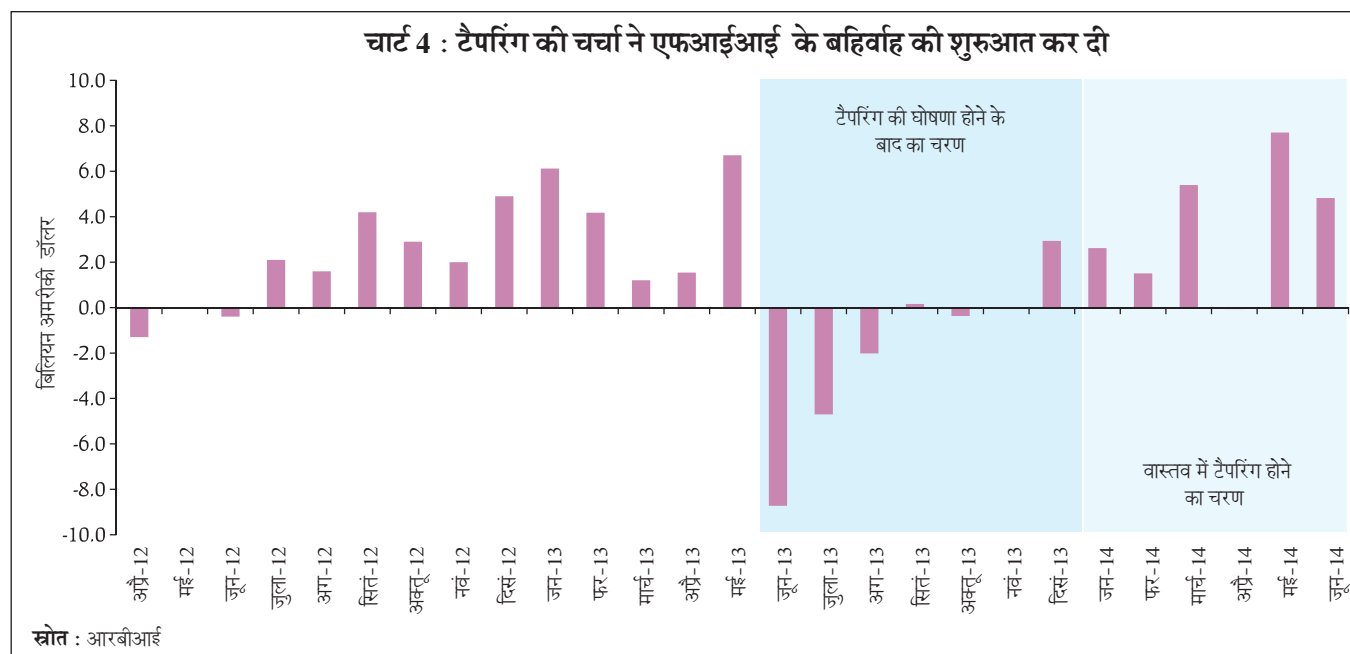
स्रोत : आरबीआई एवं भारत सरकार

किया गया। अर्थव्यवस्था उसी समय आपूर्ति की बहुत सी बाधाओं का भी सामना कर रही थी। इस प्रक्रिया के दौरान वृद्धि मंद हो गई। मुद्रास्फीति अभी भी वहनीय उच्च वृद्धि के प्रतिकूल स्तर पर बनी रही तथा चालू खाता बढ़ा जिसके कारण भारतीय रुपया बाहरी आघातों के प्रति अधिक संवेदनशील बन गया।

वित्तीय वर्ष 2012-13 में वृद्धि घटकर 2003-04 से अपने निम्नतम स्तर 4.5 प्रतिशत पर पहुंच गई। चालू खाता घाटा (सीएडी) बढ़कर सकल घरेलू उत्पाद के 4.7 प्रतिशत के अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा सकल घरेलू उत्पाद के 4.9 प्रतिशत के स्तर पर था और

उपभोक्ता मूल्य आधारित मुद्रास्फीति द्वि-अंकीय बनी रही। अतः समष्टि आर्थिक परिस्थितियां कमजोर थीं। मई 2013 में फेडरल रिजर्व द्वारा मात्रात्मक सुगमता में कमी करने की संभावना को देखते हुए वित्तीय वर्ष 2013-14 में वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता लौट आई। टैपरिंग की घोषणा का प्रभाव चलनिधि में कमी किए जाने तथा स्टॉक मूल्यों में तीव्र कमी के साथ ही बाजार के सभी खंडों में अधिक अनिश्चितता के रूप में स्पष्ट दिखाई दे रहे थे। मई 2013 की तीसरे सप्ताह तक संविभाग पूंजी का जो अंतर्वाह विपुल मात्रा में हो रहा था वह अमरीकी प्रतिलाभ की दरों के बढ़ने के कारण कम होने लगा तथा प्रतिलाभ के वितरण में बहुत कमी हुई (चार्ट 4)।

चार्ट 4 : टैपरिंग की चर्चा ने एफआईआई के बहिर्वाह की शुरुआत कर दी



टैपरिंग की घोषणा किए जाने के समय चालू खाता घाटा के उच्च स्तर, निम्न वृद्धि, उच्च राजकोषीय घाटा, उच्च मुद्रास्फीति एवं नीतिगत अनिश्चितताओं से संबंधित घरेलू परेशानियां विदेशी निवेशकों के लिए पहले ही चिंता का मुख्य विषय बनी हुई थीं। इसके कारण भारत में होने वाले विदेशी प्रवाह पर टैपरिंग की घोषणा का प्रत्यक्षरूप से बढ़ा हुआ प्रभाव दिखाई दिया जिसकी प्रतिक्रिया स्वरूप भारतीय रुपया पर अधोगामी दबाव पड़ा। मार्च 2013 में रुपया की जो कीमत लगभग ₹55 प्रति अमरीकी डॉलर हुआ करती थी, उसमें लगभग 20 प्रतिशत की कमी आई और 28 अगस्त की स्थिति में घटकर ₹68.4 प्रति अमरीकी डॉलर के स्तर तक पहुंच गई। हालांकि, सरकार तथा रिजर्व बैंक द्वारा सक्रियरूप से उपाय किए जाने के कारण नवंबर 2013 तक रुपया के मूल्य में काफी सुधार हुआ और इसमें अनिश्चितता में कमी आई (चार्ट 5)। अब मैं हमारे नीतिगत उपायों की ओर रुख करना चाहूंगा।

टैपरिंग की चर्चा के चरण के समय नीतिगत उपाय

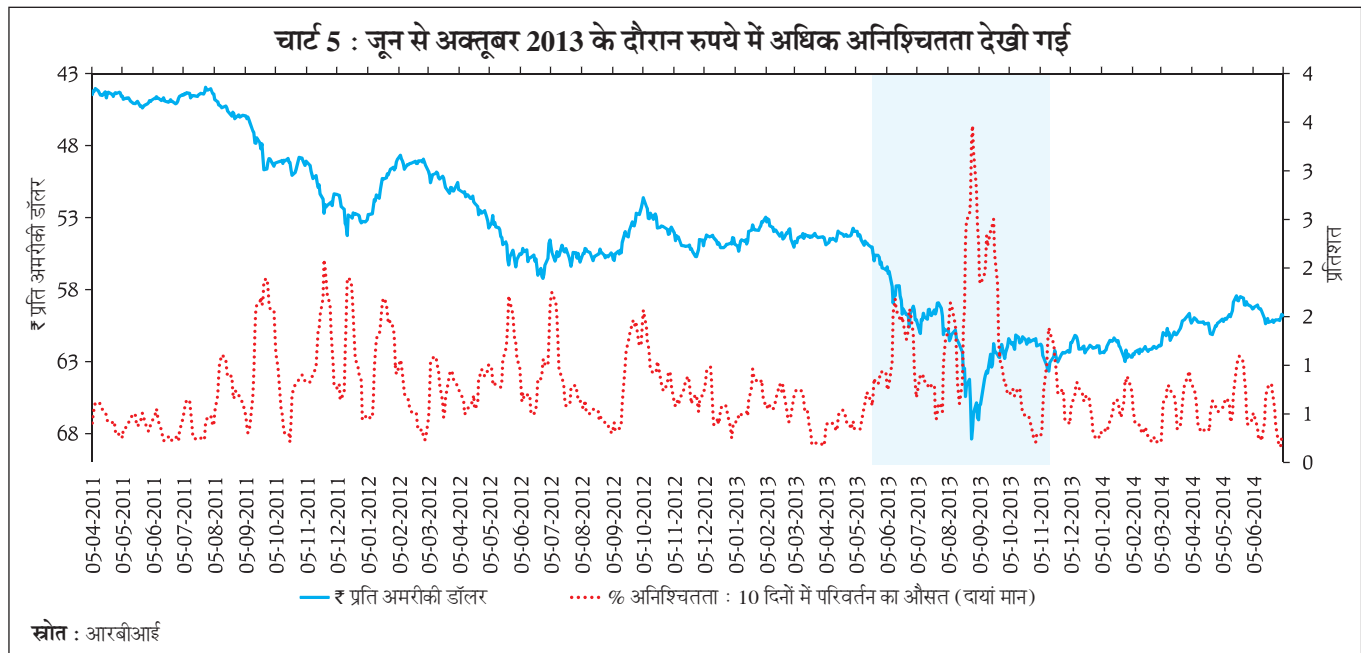
रिजर्व बैंक एवं सरकार ने भारतीय बाजारों पर वैश्विक गतिविधियों के पड़ने वाले फैलने वाले प्रभावों को ध्यान में रखते हुए जून 2013 से बहुत से नीतिगत उपाय किए। नीतियों को मोटे तौर पर निम्न में वर्गीकृत किया जा सकता है : (i) मुद्रा का हस्तक्षेप, (ii) मौद्रिक नीति, (iii) व्यापार नीति एवं (iv) पूंजी प्रवाह प्रबंध के उपाय। नीतिगत उपायों का कालक्रम अनुलग्नक II में दर्शाया गया है।

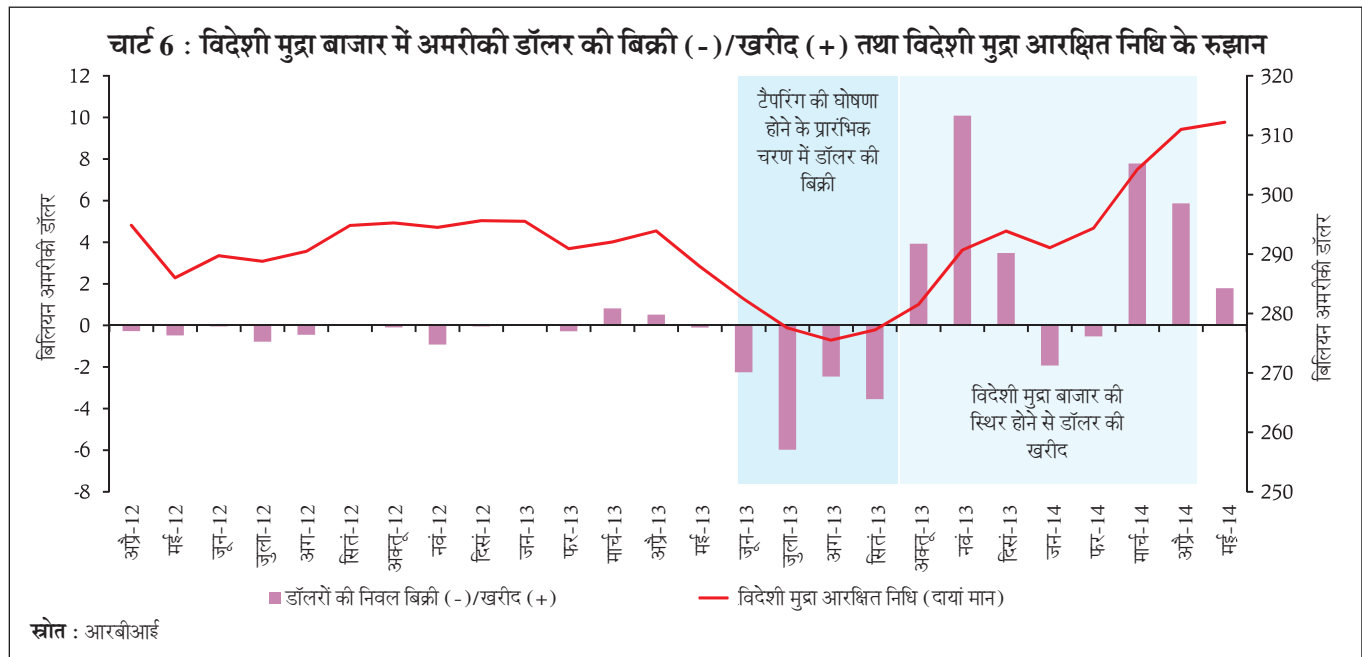
मुद्रा का हस्तक्षेप एवं मौद्रिक नीति

रिजर्व बैंक ने घरेलू मुद्रा के मूल्य को स्थिर करने के क्रम में जून से सितंबर 2013 के दौरान डॉलर का विक्रय करने के माध्यम से विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप किया (चार्ट 6)।

विदेशी मुद्रा बाजार में शुरुआती हस्तक्षेपों के दौर के बाद भी रुपया पर अधोगामी दबाव जारी रहने के कारण मौद्रिक सख्ती के उपाय शुरू किए गए ताकि दीर्घावधि के लिए डॉलरों को जमा करना महंगा बनाए जाने के माध्यम से सट्टेबाजी पर लगाम लगाई जा सके। तदनुसार, नीतिगत दर के ऊपरी दायरे (अर्थात् मार्जिनल स्थायी सुविधा) में 200 आधारभूत अंकों की वृद्धि की गई तथा भारतीय रिजर्व बैंक की एकदिवसीय चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के माध्यम से उपलब्ध होने वाली केंद्रीय बैंक की चलनिधि की मात्रा संबंधी विंडो को सीमित किया गया। इसके अलावा, आरक्षित नगदी निधि अनुपात (सीआरआर) की अपेक्षाओं को बढ़ा दिया गया। इनका प्रभाव मौद्रिक परिस्थितियों के सख्त होने तथा प्रभावी नीतिगत दर को तेजी से बढ़ाकर मार्जिनल स्थायी दर के स्तर पर पहुंच जाने का वांछित असर पड़ा (चार्ट 7)।

इन उपायों की परिवर्तनशील प्रकृति होने तथा दीर्घावधि में ब्याज दरों के बढ़ने का संकेत देने के क्रम में अल्पावधिक सरकारी नगदी प्रबंध बिलों की बिक्री के साथ ही साथ सरकारी प्रतिभूतियों की

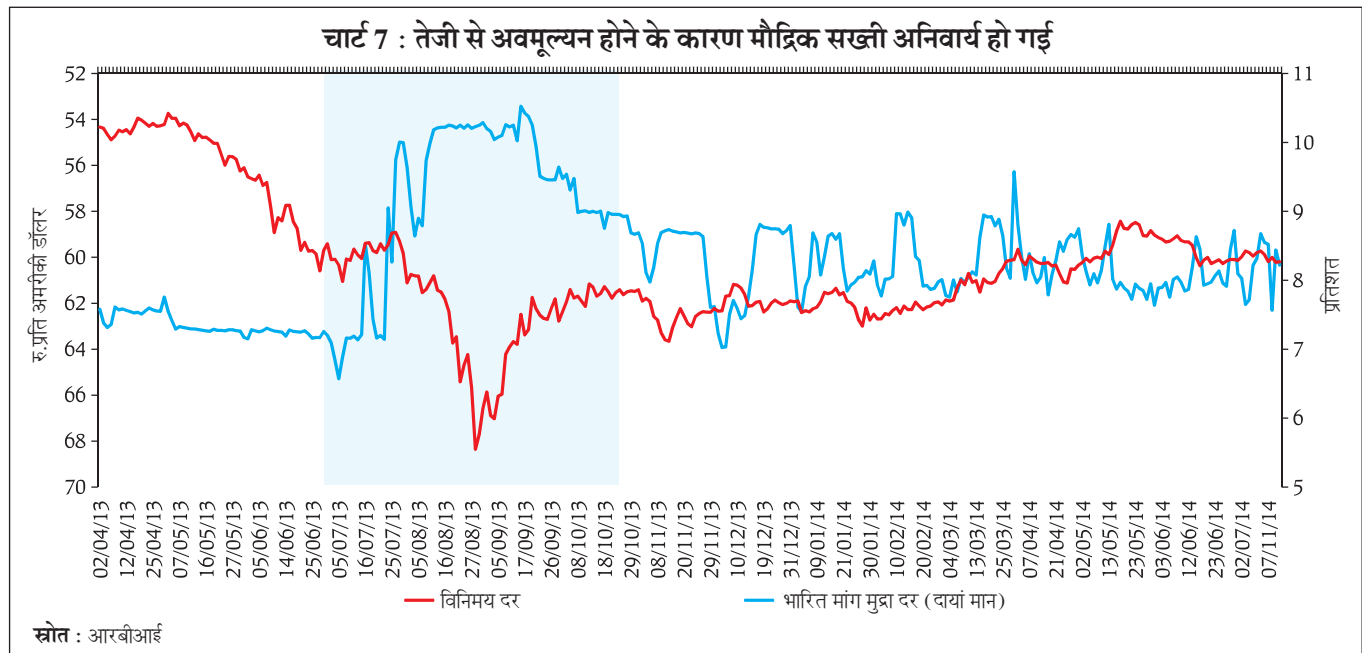




सीधी ओएमओ खरीद करने के माध्यम से एक प्रकार की तोड़-मरोड़ की कार्रवाई आजमाई गई। इसके कारण लाभ वक्र उलट गया, हालांकि इसके साथ ही दीर्घावधिक दरों में थोड़ी वृद्धि हुई।

इसके साथ-साथ विदेशी मुद्राओं में इजाफा करने के उपाय किए गए। इस संबंध में, बैंकों को अनिवासी विदेशी मुद्रा [एफसीएनआर(बी)] जमाराशि जुटाने तथा इसे रिजर्व बैंक के साथ सीधे अदला-बदली करने के लिए प्रोत्साहन दिया गया। बैंकों की

सीमापार उधार सीमा को भी बढ़ाकर अक्षत टियर I पूंजी के 50 प्रतिशत से 100 प्रतिशत कर दिया गया है और साथ ही रिजर्व बैंक के साथ अदला-बदली हेतु विकल्प भी उपलब्ध कराया गया है। इस योजना के अंतर्गत बैंकों ने 34.3 बिलियन अमरीकी डॉलर जुटाया और रिजर्व बैंक के साथ अदला-बदली की। इससे विदेशी मुद्रा रिजर्व को सहारा मिला, भले ही तेल आयात के लिए अपेक्षित विदेशी मुद्रा की सीधी आपूर्ति करनी पड़ी।



व्यापार नीति

आयात का एकमात्र सबसे बड़ा घटक तेल है जिसका कुल आयात में लगभग एक-तिहाई हिस्सा है। रिजर्व बैंक ने सरकारी क्षेत्र की तेल का कारोबार करने वाली कंपनियों (आईओसी, एचपीसीएल एवं बीपीसीएल) की डॉलर संबंधी संपूर्ण दैनिक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए फोरेक्स स्वैप विंडो खोला है। इस स्वैप सुविधा के अंतर्गत, रिजर्व बैंक ने तेल का कारोबार करने वाली कंपनियों के साथ निश्चित अवधि के लिए यूएसडी-आईएनआर फोरेक्स स्वैप के लिए विक्रय/क्रय किया।

यह जानते हुए कि अत्यधिक स्वर्ण आयात भारत के बाह्य क्षेत्र के दबाव का प्रमुख कारण है इसलिए स्वर्ण आयात के सीमा शुल्क को बढ़ा दिया गया था और आयातकों को निदेश दिया गया कि वे अपने स्वर्ण आयात का कम-से-कम 20 प्रतिशत निर्यात के लिए उपयोग करें। इन उपायों की बदौलत स्वर्ण निर्यात 2012-13 में 1,014 टन से घटकर 2013-14 में 666 टन रह गया। अंतरराष्ट्रीय स्वर्ण कीमतों में भारी गिरावट आने से आयात 2012-13 में 54 बिलियन अमरीकी डॉलर से काफी घटकर 2013-14 में 29 बिलियन अमरीकी डॉलर रह गया जिसकी बदौलत सीएडी को नियंत्रण के अधीन किया जा सका।

पूँजी प्रवाह प्रबंध

सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश सीमा को बढ़ाकर 30 बिलियन अमरीकी डॉलर कर दिया गया है। सरकारी क्षेत्र की वित्त संस्थाओं को दीर्घ कालिक बुनियादी संरचना संबंधी आवश्यकताओं के वित्तपोषण के लिए अर्ध-सरकारी बांड उगाहने की अनुमति प्रदान की गई थी। पीएसयू तेल कंपनियों को ईसीबी एवं व्यापार वित्त के जरिए अतिरिक्त निधि जुटाने की अनुमति प्रदान की गई थी।

विभिन्न क्षेत्रों के एफडीआई संबंधी मानदंडों में परिवर्तन किया गया। उदाहरण के लिए, टेलिकॉम क्षेत्र एवं आस्टि पुनर्रचना कंपनियों में एफडीआई सीमा को 74 प्रतिशत से बढ़ाकर 100 प्रतिशत कर दिया गया। पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस, कुरियर सेवाएं, पण्य विनिमय, प्रतिभूति बाजार में बुनियादी संरचना कंपनियों तथा ऊर्जा विनिमय जैसे क्षेत्रों में एफडीआई की वर्तमान सीमा को ऑटोमैटिक मार्ग के अंतर्गत रखा गया है।

इसके अलावा, रिजर्व बैंक ने बैंकों पर प्रतिबंध लगाया कि वे केवल अपने ग्राहकों की तरफ से मुद्रा फ्यूचर्स/ऑप्शन बाजार में

व्यापार कर सकते हैं, एक्सपोजर संबंधी मानदंडों में सख्ती बर्ती और सट्टेबाजी पर रोक लगाने के लिए मुद्रा व्युत्पन्नियों के मार्जिन को बढ़ाया; ऑटोमैटिक मार्ग के अंतर्गत विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (ओडीआई) की सीमा को घटाया; तथा उदारीकृत विप्रेषण योजना (एलआरएस) के अंतर्गत निवासियों के विप्रेषण सीमा में कटौती की।

अस्थायी उपायों को वापस लेना

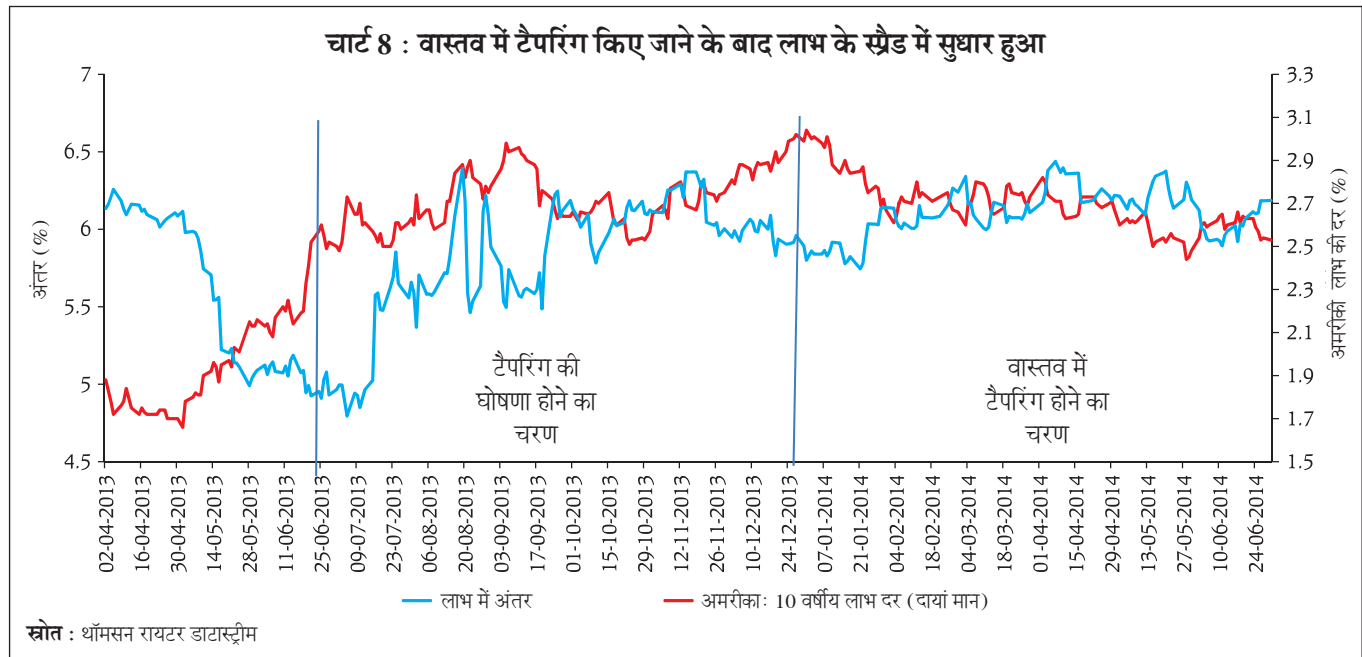
पोर्टफोलियो पूँजी बहिर्वाह के घटने तथा भुगतान संतुलन स्थिति में काफी सुधार होने के कारण 2013-14 के उत्तरार्ध में विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिरता वापस आई। इसकी बदौलत रिजर्व बैंक ने कई ख़ास उपायों को खींच लिया। नई एफसीएनआर(बी) जमाराशियों तथा बैंकों के विदेशी उधार के लिए स्वैप योजना को बंद कर दिया गया, सरकारी क्षेत्र की तेल कंपनियों के लिए उपलब्ध फोरेक्स स्वैप सुविधा को समाप्त कर दिया गया, विदेशी मुद्रा जमाराशियों की ब्याज दर की अधिकतम सीमा को इसके पूर्व की स्थिति में लाया गया और ऑटोमैटिक मार्ग के अंतर्गत विदेशी प्रत्यक्ष निवेश की सीमा को बहाल किया गया।

मौद्रिक नीति को नीतिगत ब्याज दर दायरे को उसकी वास्तविक स्थिति अर्थात् पूर्वावस्था में लाकर तथा रिपो दर को उसकी नीतिगत सांकेतिक भूमिका के रूप में पहले की स्थिति में करते हुए भी सामान्य किया गया। यद्यपि नीति रिपो दर में प्रत्येक सितंबर 2013, अक्टूबर 2013 एवं जनवरी 2014 में 25 आधार अंक बढ़ाया गया था। यह मुख्य रूप से वृद्धि एवं मुद्रास्फीति की संभावनाओं का प्रतिफल है।

वास्तविक कटौती

जब फेड द्वारा जनवरी 2014 में आस्टि खरीद⁸ की मात्रा में क्रमिक रूप से कटौती करने के जरिए असल में कटौती की शुरुआत की गई तब भारत सहित अधिकांश ईएमईज पर अपेक्षाकृत कम प्रभाव पड़ा। इसकी दो विस्तृत व्याख्या की जा सकती है। पहला, प्रारंभिक झटकों के बाद वैश्विक वित्तीय बाजारों ने कटौती को बेहतर तरीके से अपना लिया और यह माना कि क्यूई में कटौती के बावजूद मौद्रिक स्थिति प्रगतिशील देशों में निभावात्मक रहेगी एवं इसकी निभावात्मक रहने की संभावना है। अमरीकी बांड आय में सहजता

⁸ Beginning in July 2014 (fifth round of tapering), the Fed will add to its holdings of agency mortgage-backed securities at a pace of US\$15 billion per month rather than US\$20 billion per month, and will add to its holdings of longer-term Treasury securities at a pace of US\$20 billion per month rather than US\$25 billion per month.



से इसका पता चलता है जो जनवरी 2014 में प्रारंभ असली कटौती के बाद शुरू हुई थी (चार्ट 8)। आर्थिक गतिविधि में स्फूर्ति लाने के लिए ब्याज दर को कम करने के संबंध में यूरोपियाई केंद्रीय बैंक द्वारा दिये गये संकेत से भी बाजार की स्थिति में और सुधार आया। तत्पश्चात् अमरीकी बांड बाजार में आय दरों में हुई गिरावट की वजह से निवेशकों ने अधिक-से-अधिक आय के लिए ईएमई ईक्विटी तथा बांड बाजार को पुनः स्वीकार किया।

दूसरा, विभिन्न नीति संबंधी उपायों की वजह से घरेलू मूलतत्त्वों में सुधार हुआ। उदाहरण के लिए, सीएडी में भारी गिरावट के चलते बाहर से वित्त उपलब्ध कराने की जरूरतें भी कम हुईं जिसके परिणामस्वरूप विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों में वृद्धि हुई और इस प्रकार विभिन्न बाह्य क्षेत्र के संवेदनशीलता संकेतकों में सुधार आया (सारणी 2)। मुद्रास्फीति तथा सांकेतिक स्थिरक के रूप में उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति को अपनाये जाने पर केंद्रित

सारणी 2 : बाहरी क्षेत्र की कमजोरियों के संकेतक

संकेतक	2013-14 (अप्रैल-मार्च)			
	ति1	ति2	ति3	ति4
1. जीडीपी की तुलना में बाहरी कर्ज	23.4	23.7	24.0	23.3
2. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात (मूल परिपक्वता)	23.9	23.4	21.7	20.3
3. कुल कर्ज की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात (अवशेष परिपक्वता)	42.0	41.8	40.5	39.6
4. कुल कर्ज की तुलना में रियायती कर्ज	11.2	11.4	10.6	10.5
5. कुल कर्ज की तुलना में आरक्षित निधियों का अनुपात	69.8	68.5	68.8	69.0
6. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	34.3	34.2	31.5	29.3
7. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि कर्ज (अवशेष परिपक्वता) का अनुपात	60.2	61.0	58.9	57.4
8. आयात के लिए आरक्षित निधि का कवर (माह में)	6.7	6.6	7.3	7.8
9. कर्ज सेवा अनुपात (वर्तमान प्राप्तियों की तुलना में कर्ज सेवा के लिए भुगतान)	6.2	5.4	5.1	5.9
10. बाहरी कर्ज (बिलियन अमरीकी डॉलर)	404.8	404.8	426.9	440.6
11. अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (आईआईपी) (बिलियन अमरीकी डॉलर)	-313.2	-302.0	-318.8	-331.6
12. आईआईपी/जीडीपी अनुपात	-18.1	-17.7	-18.0	-17.6
13. सीएडी/जीडीपी अनुपात	-4.8	-1.2	-0.9	-0.2
14. आरक्षित निधियां (बिलियन अमरीकी डॉलर)	282.5	277.2	293.9	304.2

स्रोत : आरबीआई

मौद्रिक ढांचा के संबंध में रिजर्व बैंक की प्रतिबद्धता एवं राजकोषीय समेकन के संबंध में सरकार की प्रतिबद्धता भी विदेशी निवेशकों की समष्टिआर्थिक चिंताओं को दूर करने में सहायक रही होगी। इसके अतिरिक्त, दृढ़ केंद्र सरकार के निर्माण के साथ-साथ राजनीतिक जोखिम भी घट गया। फिर भी, घरेलू बाधाओं के कारण वृद्धि के घटने का जोखिम बना रहता है एवं भारत के बाह्य क्षेत्र में संवेदनशीलताएं भले ही कम हुई हैं लेकिन पूरी तरह से समाप्त नहीं हुई हैं।

निष्कर्ष

अपना भाषण समाप्त करने से पहले मैं और भी कुछ कहना चाहता हूँ जो इस प्रकार है। पहला, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीति के स्वरूप का प्रभाव उभरते बाजार की अर्थव्यवस्थाओं पर भी पड़ता है। शिक्षा साहित्य के क्षेत्र में इसकी मान्यता बहुत बढ़ रही है और आईएमएफ एवं बीआईएस जैसी अंतरराष्ट्रीय संस्थाओं द्वारा इसे स्वीकार किया गया है। संवेदनशीलता अंतरण का एक प्रमुख माध्यम वैश्विक पूंजी प्रवाह के आवर्तन पर जोर देना हो सकता है। सुधार के दौर में आस्ति मूल्य एवं विनिमय दर बढ़ते हैं जबकि मंदी के दौर में विनिमय दर काफी हद तक गिर सकती है। इनकार नहीं किया जाता है कि अपेक्षाकृत खुला पूंजी खाता का अपना लाभ होता है किंतु हमें बाहरी घटनाओं से पैदा होने वाले जोखिमों की भी जानकारी होनी चाहिए।

दूसरा, भले ही स्पिलओवर से अपरिहार्य है लेकिन इसके प्रतिकूल प्रभाव से बचने के लिए घरेलू मूलाधार का होना महत्वपूर्ण है, विशेषकर उन देशों के लिए जहां उनके चालू खाता घाटा के अनुसार अधिकाधिक बाह्य वित्तपोषण की आवश्यकता है। यह बेहद जरूरी है कि सीएडी को उसके धारणीय स्तर पर नियंत्रित किया जाए। उदाहरण के लिए, 2011 से 2013, इस दो वर्ष की अवधि के दौरान जीडीपी के प्रतिशत के रूप में लगभग 4.5 प्रतिशत का हमारा औसत चालू खाता घाटा जीडीपी के लगभग 2.5 प्रतिशत के हमारे अनुमानित धारणीय स्तर से कहीं अधिक था। इस वजह से हम बाह्य सदमों के

प्रति अधिक संवेदनशील हैं। तब से हमारा चालू खाता घाटा 2013-14 में बेहतर होकर जीडीपी का 1.7 प्रतिशत हुआ, जो हमारे बाह्य क्षेत्र को अत्यधिक लचीलापन प्रदान करता है।

तीसरा, मई 2013 के अंत में पूंजी के एकाएक बहिर्वाह की दशा में घरेलू विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि, मूल्यहास दबाव को झेले बगैर, अस्थिरता को रोकने में सबसे पहले काम में आया। इसीलिए, पर्याप्त आरक्षित निधि का होना अत्यावश्यक है। हालांकि यह कह पाना मुश्किल है कि कितनी आरक्षित निधि पर्याप्त होगी। उदाहरण के लिए, मई 2013 के मध्य में भारत की विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि 292 बिलियन अमरीकी डॉलर रही, फिर भी यह स्तर अंतरराष्ट्रीय निवेशकों एवं बाजारों द्वारा शायद अपर्याप्त मानी गई थी।

चौथा, देशी मुद्रा की तुलना में विदेशी मुद्रा की मांग बढ़ने के संदर्भ में पूंजी बहिर्वाह एक प्रकार से असंतुलन का संकेत देता है। इस वजह से पूंजी बहिर्वाह से राहत दिलाने के लिए देशी मुद्रा का मूल्य बढ़ना चाहिए, भले ही इसका वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़े। तदनुसार, मौद्रिक सख्ती मानक प्रतिक्रिया बन जाती है।

पांचवां, झटके की स्थिति में, बाह्य स्थिरता को देशी उद्देश्यों की अपेक्षा अधिक प्राथमिक दी जाती है। ऐसी स्थितियों में, चुनौतियों से निपटने के लिए कोई एक उपकरण नहीं है। हाल में भारत से प्राप्त अनुभव के संदर्भ में मैं कह सकता हूँ कि बहु उपकरणों का उपयोग किए जाने की जरूरत है जिसमें विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि से आहरण, मौद्रिक सख्ती, आरक्षित निधियों का संवर्धन एवं जोखिमपूर्ण बहिर्वाहों को कम करने के लिए प्रशासनिक उपाय और बाजार की स्थितियों में स्थिरता लाने के लिए अंतर्वाह को बढ़ावा देना शामिल हैं। अंत में यह कहना मुश्किल है कि क्या कारगर रहा और क्या नहीं और किस प्रकार इन नीतियों का बेहतर क्रम निर्धारित किया जा सके; लेकिन निश्चित रूप से दबाव घटते ही यह आवश्यक हो जाता है कि बाजार में विश्वास जगाने के लिए किए गए असाधारण उपायों को वापस ले लिया जाए।

धन्यवाद।

अनुबंध I: संकट के दौरान स्वच्छंद मौद्रिक नीति				
केंद्र बैंक	चलनिधि प्रावधान			अग्र मार्गदर्शन
	लिखत/उपकरण	संपार्श्विक	प्रतिपक्षकार	
ईसीबी	दीर्घावधि पुनर्वित्त परिचालन (एलटीआरओज) प्रतिभूति बाजार कार्यक्रम एकमुश्त मौद्रिक अंतरण (ओएमटीज)	सरकारी बांड सरकारी प्रतिभूतियां विक्रेय ऋण लिखत	यूरो-प्रणाली मौद्रिक नीति परिचालन हेतु पात्र पाए गए बैंक के प्रतिपक्षकार	हां, गुणात्मक 'ओपन-इंडेड' मार्गदर्शन
बैंक ऑफ इंग्लैंड	आस्ति खरीद कार्यक्रम (एएपी) ऋण हेतु निधीयन योजना (एफएलएस)	दीर्घावधि सरकारी बांड एवं निजी आस्ति एबीएस, एमबीएस, संरक्षित बांड तथा सरकारी एवं केंद्र बैंक ऋण	बैंक से इतर, बिचौलियों के रूप में बैंक बैंक एवं भवन समितियां	हां बेराजगारी एवं मुद्रास्फीति की अधिकतम सीमा से संबद्ध सुस्पष्ट मार्गदर्शन
बैंक ऑफ जापान	व्यापक मौद्रिक सहजता कार्यक्रम परिमाणात्मक एवं गुणात्मक मौद्रिक सहजता (क्यूक्यूएमई)	जापानी सरकारी बांड (जेजीबीज), कॉरपोरेट बांड, सीपीज, एक्सचेंज ट्रेडेड फंड्स (ईटीएफज), जापानी भू-संपदा निवेश न्यास (जे-आरईआईटीएस) दीर्घ परिपक्वता अवधि वाले जेजीबीज, ईटीएफज, जे-आरईआईटीएस	बैंक एवं वित्तीय संस्थाएं (एफआईज) बैंक/एफआईज	हां, गुणात्मक एवं परिमाणात्मक सहजता से संबद्ध 'ओपन-इंडेड' मार्गदर्शन
अमरीकी फेड	मीयादी नीलामी सुविधा (टीएएफ) बड़े पैमाने पर आस्ति खरीद (एलएसएपी) ऑपरेशन ट्विस्ट	एबीएस, एमबीएस, ट्रेजरी, ऐजंसी बांड ट्रेजरी, ऐजंसी बांड, एमबीएस दीर्घावधि ट्रेजरी	बैंक से इतर सभी निक्षेपागार संस्थाओं सहित	हां 'ओपन-इंडेड' से 'आवधिक-आकस्मिकता' से 'राज्य आकस्मिकता' वाले अधिकतम सीमा आधारित मार्गदर्शन को अपनाएं
<p>स्रोत: 1. आईएमएफ (2013), 'अनकनवेन्शनल मॉनिटरी पॉलिसीस - रीसेंट एक्सपीरिएन्स एंड प्रॉस्पेक्ट्स', 18 अप्रैल। 2. बैंक ऑफ इंग्लैंड (2013), 'मॉनिटरी पॉलिसीस ट्रेड-ऑफ्स एंड फारवर्ड गाइडन्स', अगस्त।</p>				

अनुबंध II: जून से सितंबर 2013 के दौरान प्रमुख नीतिगत उपायों का कालक्रम
जून 5: स्वर्ण संबंधी सीमा शुल्क को 6 प्रतिशत से बढ़ाकर 8 प्रतिशत किया गया था।
जून 12: सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों में विदेशी निवेश की सीमा को 5 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़ाकर 30 बिलियन अमरीकी डॉलर किया गया।
जुलाई 8: बैंकों को करेंसी फ्यूचर्स/ एक्सचेंज ट्रेड्ड करेंसी ऑप्शन मार्केट में स्वत्वधारी व्यापार करने से रोका गया है। ईटीसीडी बाजार में स्वत्वधारी व्यापार बैंकों के नेट ओपन पोजीशन सीमा एवं 20 जून 2014 को विनियमों द्वारा निर्धारित सीमा के अंतर्गत किये जाने की अनुमति प्रदान की गई थी।
जुलाई 15: नीति दर (अर्थात् एमएसएफ दर) के दायरे की उच्चतम सीमा में 200 आधार अंक की वृद्धि की गई। केंद्र बैंक द्वारा एलएएफ विंडो के जरिए उपलब्ध कराई जाने वाली चलनिधि की मात्रा को बैंकों की निवल मांग एवं सामयिक देयताओं (एनडीटीएल) का 1.0 प्रतिशत कर दिया गया। [ब्याज दर के दायरे को अक्टूबर 2013 के अंत तक सामान्य नीतिगत परिचालन के अनुसार कर दिया गया था।]
जुलाई 22: स्वर्ण आयातकों को कहा गया था कि वे स्वर्ण आयातों का 20 प्रतिशत निर्यात के लिए उपयोग करें।
जुलाई 23: रिपो के जरिए चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) को प्रत्येक बैंक के निजी स्तर पर उनके अपने एनडीटीएल का 0.5 प्रतिशत कर दिया गया था। आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) के दैनिक शेष को 70 प्रतिशत से बढ़ाकर 99 प्रतिशत किया गया। [21 सितंबर 2013 से दैनिक सीआरआर आवश्यकताओं को घटाकर 95 प्रतिशत किया गया था।]
अगस्त 13: स्वर्ण आयात संबंधी सीमा शुल्क को और बढ़ाकर 10 प्रतिशत किया गया था।
अगस्त 14: ऑटोमेटिक मार्ग के जरिए विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (ओडीआई) की सीमा को 400 प्रतिशत से घटाकर 100 प्रतिशत किया गया। उदारीकृत विप्रेषण योजना (एलआरएस) के अंतर्गत व्यक्तिगत निवासियों द्वारा किए जाने वाले विप्रेषण की सीमा को 200,000 अमरीकी डॉलर से घटाकर 75,000 अमरीकी डॉलर प्रति वर्ष किया गया। [एलआरएस योजना के अंतर्गत सीमा को बढ़ाकर 125,000 अमरीकी डॉलर किया गया था और इस राशि को पूर्णतः उपयोग किये जाने के संबंध में कोई प्रतिबंध नहीं लगाया गया था लेकिन जून 2014 में प्रतिबंधित अंतरण को छोड़कर और ओडीआई सीमा को जुलाई 2014 में पूर्ववस्था में लाकर 400 प्रतिशत किया गया।]
अगस्त 22: एफडीआई सीमा/मार्ग चुनिंदा क्षेत्रों के लिए शिथिल किया गया।
अगस्त 28: सरकारी क्षेत्र की तीन विपणन कंपनियों की संपूर्ण दैनिक डॉलर संबंधी जरूरतों को पूरा करने के लिए रिजर्व बैंक का फोरेक्स स्वैप विंडो। [दिसंबर 2013 से तेल कंपनियों ने बाजार से अपनी पूरी डॉलर संबंधी मांग को पूरा किया।]
सितंबर 4: सामान्य कॉरपोरेट प्रयोजनों हेतु ईसीबी मानदंडों को उदार बनाया गया।
सितंबर 6: बैंकों को उनकी नई एफसीएनआर(बी) डॉलर निधियों को रिजर्व बैंक के साथ स्वैप करने के लिए स्वैप विंडो प्रदान किया गया। बैंकों की विदेशी उधार सीमा को भी अक्षत टिअर I पूंजी के 50 प्रतिशत से बढ़ाकर 100 प्रतिशत किया गया था जिसमें आरबीआई के साथ स्वैप करने का विकल्प प्रदान किया गया था। इन योजनाओं के जरिए 34.3 बिलियन अमरीकी डॉलर जुटाए गए। [स्वैप योजनाओं को नवंबर 2013 के अंत में बंद कर दिया गया था।]