

मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही समीक्षा : अंतर्निहित समष्टि अर्थशास्त्र *

राकेश मोहन

मैं स्वयं को अत्यंत गौरवान्वित अनुभव कर रहा हूँ कि मुझे भारतीय स्टेट बैंक द्वारा आयोजित उच्चाधिकार-प्राप्त समष्टि आर्थिक कार्यशाला में दीक्षांत भाषण देने के लिए आमंत्रित किया गया है। विशेष रूप से मैं इस बात के लिए कृतज्ञ हूँ कि यह कार्यशाला आज एक वास्तविकता बन चुकी है, क्योंकि इसकी उत्पत्ति के मूल में वह चर्चा है, जो हमने रिज़र्व बैंक में इंडियन बैंक एसोसिएशन के साथ इस वर्ष अप्रैल में वार्षिक नीति की घोषणा के पूर्व उसके एक भाग के रूप में की थी।

किसी भी मौद्रिक नीति बनाये जाने की सफलता केंद्रीय बैंक और सभी बाजार प्रतिभागियों के बीच सफल संप्रेषण पर निर्भर करती है। संप्रेषण का कारगर होना और बढ़ जाता है, यदि सभी प्रतिभागियों के बीच नीति-निर्माण के पीछे दिये जाने वाले सभी तर्कों और की जाने वाली प्रक्रिया की गहरी समझदारी हो। इसलिए हम आपके द्वारा की गयी इस पहल को बहुत मूल्यवान समझते हैं।

जुलाई 31 को हमने वार्षिक नीति की पहली तिमाही की समीक्षा आरंभ की थी और हमारी घोषणा के प्रति वित्तीय बाजार और बैंकिंग एवं वित्तीय प्रणाली के प्रत्युत्तर के बारे में आप सभी जानते हैं। आज मेरा प्रस्ताव है कि मैं नीति की समीक्षा के बारीक बिन्दुओं से हटकर आपके साथ आगे आने वाले समय में अंतर्निहित समष्टि अर्थशास्त्र और प्रत्याशाओं के बारे में अपने विचार बाँटूँ।

मेरा प्रस्ताव है कि मैं अपने भाषण का विन्यास घरेलू और वैश्विक समष्टि आर्थिक गतिविधियों के विहंगम दृश्य पर प्रकाश डालते हुए करूँ, जिसने जुलाई 31 को हमारे मूल्यांकन और प्रतिक्रिया का अनुकूलन किया। मेरा दृष्टिकोण है वर्तमान स्थिति की उस स्थिति से तुलना करना, जो अप्रैल 2007 में थी, अर्थात् वार्षिक नीति के वक्तव्य के समय, ताकि उन परिवर्तनों पर प्रकाश डाला जा सके, जो भारतीय अर्थव्यवस्था में हुए हैं, लेकिन अधिक

* डॉ. राकेश मोहन, उप गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अगस्त 3, 2007 को भारतीय स्टेट बैंक द्वारा आयोजित बैंकों के शीर्ष कार्यपालकों के लिए समष्टि आर्थिक मुद्दों और बैंकिंग प्रणाली में उनकी प्रासंगिकता विषय पर दिया गया दीक्षांत भाषण। भाषण तैयार करने में एम.डी. पात्र और इन्द्रनील भट्टाचार्य के योगदान के लिए आभार प्रकट किया जाता है।

बोधगम्य रूप में अंतरराष्ट्रीय वातावरण में हुए हैं। इस पृष्ठभूमि में मैं चेष्टा करूँगा कि इसमें अंतर्निहित गतिविधियों, जटिलताओं और चुनौतियों के बारे में अपने मूल्यांकन के प्रमुख तत्वों को मैं निर्दिष्ट करूँ। अंत में मैं प्रथम तिमाही समीक्षा के स्वरूप को स्पष्ट करने के लिए इस मूल्यांकन से उभरने वाले तर्काधार का खाका खींचूँगा।

I. समष्टि आर्थिक गतिविधियों का विहंगम दृश्य - तब और अब

आप सभी को यह स्मरण होगा कि अप्रैल 2007 का वार्षिक नीति वक्तव्य ऐसे समय तैयार किया गया था, जब भारतीय अर्थव्यवस्था में तेज माँग के दबाव का सामना करना पड़ रहा था और इसके साथ आपूर्ति संबंधी अवरोधों ने जुड़कर मुद्रास्फीति में अपनी उपस्थिति दर्ज की थी (जैसाकि थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) द्वारा मापा गया था), जिसके कारण पूर्ववर्ती तिमाही (जनवरी-मार्च 2007) में मुद्रास्फीति 6 प्रतिशत से ऊपर रही थी। उपभोक्ता मूल्य से संबंधित मुद्रास्फीति तो और भी अधिक थी। उस समय अंतरराष्ट्रीय स्तर पर यह प्रत्याशा भी थी कि पिछले कुछ वर्षों में असामान्य रूप से उच्च वृद्धि दर रहने के बाद विश्व-अर्थव्यवस्था में नरमी आ रही थी। तथापि, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में कुछ अस्थिरता देखी गयी थी तथा जोखिमों के पुनर्मूल्यांकन और वित्तीय बाजारों पर इसके संभावित प्रभावों के बारे में कुछ प्रत्याशा थी। समग्र रूप से, जबकि वृद्धि की संभावनाएँ अनुकूल थीं, पूरे विश्व में मौद्रिक प्राधिकारी कीमत और वित्तीय स्थिरता से संबंधित जोखिम के बारे में सतर्कता बरत रहे थे। जुलाई के अंत तक जबकि समष्टि आर्थिक और वित्तीय गतिविधियों का विकास मोटे तौर पर सही रास्ते पर था, वृद्धि संभावनाओं में कुछ ऊर्ध्वमुखी संशोधन के साथ रुझान, चलनिधि और बाजार-स्थितियों में कुछ

आरंभिक बदलाव हो रहे हैं, खासकर वित्तीय बाजारों में कुछ अस्थिरता की स्थिति दिखाई पड़ रही है। पूरे विश्व में केंद्रीय बैंकों की ओर से नीति से संबंधित उनकी प्रतिक्रिया में अधिक सतर्कता दिखायी देती है।

(क) घरेलू गतिविधियाँ

फरवरी 2007 में, अर्थात् वार्षिक नीति वक्तव्य के पूर्व, सीएसओ ने अनुमान लगाया था कि वर्ष 2006-07 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर 9.2 प्रतिशत होगी। प्रथम तिमाही समीक्षा के समय तक सीएसओ ने इस अनुमान को संशोधित करते हुए वृद्धि दर को 9.4 प्रतिशत पर रखा था, जो सकल आर्थिक स्थिति में सुधार का संकेतक था, लेकिन माँग संबंधी दबावों के दृढ़ होने की ओर भी इशारा कर रहा था। वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में कुछ आपूर्ति स्थितियों में सुधार हुआ लगता है। रबी फसल की कटाई का समय आने, अब तक दक्षिण-पश्चिम मानसून के संतोषजनक रहने और खरीफ की बुआई में धीमी पकड़ ने इस वर्ष कृषि-कार्य के संबंध में आशान्वित होने का आधार बनाया है। औद्योगिक और सेवा-क्षेत्रों के कार्यकलाप में तेज गति बनी हुई है, हालाँकि कुछ विशिष्ट क्षेत्रों में थोड़ी नरमी दिखाई पड़ रही है। तथापि, सकल माँग के निपटारे में आगे कुछ बदलाव के संकेत हैं। हालाँकि उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं की माँग में तेजी आयी है, फिर भी, पूँजीगत वस्तुओं और गैर-तेल आयातों में संपाती उच्च वृद्धि, मध्यवर्ती वस्तुओं पर गौण प्रभाव और विस्तारित क्षमता उपयोग एक साथ मिलकर यह बताते हैं कि निवेश माँग में वृद्धि होगी। विविध एजेंसियों द्वारा किये गये पूर्वानुमानों में भारत की विकास संभावनाओं के बारे में सामान्यतः आशावादी रुख दिखाई पड़ता है; कुछ एजेंसियों ने तो अपने पूर्वानुमानों में ऊर्ध्वमुखी संशोधन करना आरंभ भी कर दिया है (सारणी 1)।

वास्तविक अर्थव्यवस्था के इस समग्र चित्र के भीतर वृद्धि के प्रति प्रतिवात दृष्टिकोण का पुनर्विन्यास करते

सारणी 1: विविध एजेंसियों द्वारा भारत के वास्तविक जीडीपी का पूर्वानुमान : वर्ष 2007-08

(प्रतिशत)					
एजेंसी	समग्र वृद्धि	कृषि	उद्योग	सेवाएं	अनुमान का माह
1	2	3	4	5	6
एबीएन एमरो	7.6	—	—	—	मार्च 2007
एशियन डेवलपमेंट बैंक	8.0	—	—	—	मार्च 2007
कन्फेडरेशन ऑफ इंडियन इंडस्ट्री (सीआईआई)	8.5	3.0	9.3	9.9	अप्रैल 2007
सेंटर फॉर मॉनिटरिंग द इंडियन इकोनॉमी (सीएमआई)	9.2	3.0	9.4	11.2	जुलाई 2007
सिटीग्रुप	8.5	—	—	—	जून 2007
क्रिसिल	9.3	3.0	10.3	10.9	अप्रैल 2007
	7.9-8.4	3.0	8.4-9.1	9.3-9.9	मार्च / जून 2007
प्रधान मंत्री की आर्थिक सलाहकार परिषद	9.0	2.5	10.6	10.4	जुलाई 2007
इक्रा	8.5	—	—	—	अप्रैल 2007
इंडिक्स एने लिटिक्स	8.4	3.0	7.9	9.7	अप्रैल 2007
अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष	8.4 *	—	—	—	अप्रैल 2007
	9.0 *	—	—	—	जुलाई 2007
जेपी मॉर्गन	8.0	—	—	—	मार्च 2007
ऑर्गनाइजेशन फॉर इकोनॉमिक कोऑपरेशन एंड डेवलपमेंट (ओईसीडी)	8.5	—	—	—	मई 2007
नेशनल काउंसिल फॉर एप्लाइड इकोनॉमिक रिसर्च (एनसीएडआर)	8.3	2.6	8.7	9.9	अप्रैल 2007
भारतीय रिजर्व बैंक	8.5	—	—	—	अप्रैल/ जुलाई 2007
मेडियन प्रोजेक्शन (क्यू 1 समीक्षा)	8.5	—	—	—	—
मेडियन प्रोजेक्शन (वार्षिक नीति वक्तव्य)	8.4	—	—	—	—
— : उपलब्ध नहीं * : कैलेंडर वर्ष					

दिखाई पड़ रहे हैं। जबकि कंपनियों का कार्यसंपादन उत्साहवर्द्धक रहा है, जैसाकि अप्रैल में मूल्यांकन किया गया था, कंपनियों के माल की बिक्री में और लाभप्रदता-वृद्धि में वर्ष-दर-वर्ष कुछ गिरावट दिखाई पड़ती है, जबकि निविष्टि और स्टाफ संबंधी खर्च में वृद्धि हुई है। वार्षिक नीति वक्तव्य के समय किये गये विविध सर्वेक्षणों में कारोबारी रुझान में प्रतिबिंबित आशावादी रुख में कुछ बदलाव के संकेत दिख रहे हैं, जिसका कारण है बढ़ते खर्च की प्रत्याशा, क्षमता का अत्यधिक उपयोग किया जाना और विनिमय-दर में हाल के उतार-चढ़ाव का प्रभाव, खासकर आईटी, वाणिज्यिक वाहनों, ऑटो पार्ट्स और सीमेंट में।

प्रमुख मौद्रिक और बैंकिंग की कुल राशियों में कुछ-कुछ भिन्न प्रोफाइल दिख रही है। मुद्रा आपूर्ति अप्रैल में

दिये गये वार्षिक नीति वक्तव्य के सांकेतिक-पथ से काफी ऊपर चल रही है, जिसका कारण है आरक्षित मुद्रा में वृद्धि होना और जमाराशियों में उच्च वृद्धि होना। बैंकों द्वारा जोरदार जमा-संग्रहण की नीति अपनाने के कारण, अनुमानतः पिछले वर्षों की अधिक ऋण-माँग के प्रत्युत्तर में, बैंकिंग प्रणाली में सकल जमाराशियों में अधिक वृद्धि हुई है। सितंबर 2004 से किये गये मौद्रिक उपायों के विलंबित और संचयी प्रभावों के परिणामस्वरूप खाद्येतर ऋण की वृद्धि में थोड़ी कमी आयी है। बैंकों का एसएलआर संविभाग (जुलाई 6 को उनके एनडीटीएल का 28.7 प्रतिशत) बढ़ा है। यह उनकी तुलनपत्र जोखिमों का शमन करने में मदद करेगा और बेहतर चलनिधि प्रबंध करने में भी सहायक होगा। ऋण की माँग में गिरावट वाणिज्यिक स्थावर संपदा, गृह-निर्माण और फुटकर खंडों तक सीमित

सारणी 2: खाद्येतर बैंक ऋण का वितरण

(राशि करोड़ रुपए)

क्षेत्र / उद्योग	25 मई 2007 को बकाया	वर्ष-दर-वर्ष घटबढ़			
		26 मई 2006		25 मई 2007	
		समग्र राशि	प्रतिशत	समग्र राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5	6
खाद्येतर बैंक ऋण (1 से 4)	17,52,349	3,10,316	32.2	3,65,814	26.4
1. कृषि और संबद्ध कार्य	2,22,042	42,122	35.0	54,038	32.2
2. उद्योग (लघु, मझौले और बड़े)	6,76,440	98,947	26.4	1,41,280	26.4
लघु उद्योग	1,15,884	14,863	20.3	26,387	29.5
3. वैयक्तिक ऋण	4,55,439	—	—	87,944	23.9
आवास	2,30,751	—	—	41,066	21.6
मीयादी जमा की जमानत पर अग्रिम	39,092	6,076	22.9	6,237	19.0
क्रेडिट कार्ड	14,221	—	—	4,411	45.0
शिक्षा	15,438	—	—	4,903	46.5
उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	8,831	-1,103	-13.3	1,661	23.2
4. सेवाएं	3,98,428	—	—	82,551	26.1
परिवहन परिचालक	25,321	—	—	7,922	45.5
पेशेवर और अन्य सेवाएँ	24,834	—	—	8,999	56.8
व्यापार	1,05,536	—	—	23,319	28.4
स्थावर संपदा ऋण	46,295	—	—	19,010	69.7
गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थाएं	44,425	11,564	64.0	12,401	38.7

— : उपलब्ध नहीं

टिप्पणी : 1. आंकड़े अनंतिम हैं और चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से संबंधित हैं।

2. क्षेत्रों/उद्योगों के वर्गीकरण में परिवर्तन और बैंकों को शामिल किए जाने में परिवर्तन के चलते वर्ष 2006 और उसके बाद के आंकड़े पहले की अवधि से तुलनीय नहीं हैं।

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक।

रही है। दूसरी ओर, कृषि और उद्योग के क्षेत्र में बैंक ऋण में उठाव वृद्धि की गति को बनाये रखने के लिए अनुकूल रहा है (सारणी 2)।

बढ़ती जमाराशियों और खाद्येतर ऋण में नरमी के संयोग ने वित्तीय बाजारों में अधिक चलनिधि की उपस्थिति दर्ज की है। मार्च 5, 2007 से दैनिक एलएएफ रिवर्स रेपो पर 3,000 करोड़ रुपये की अधिकतम सीमा लगाये जाने से चलनिधि ओवरहैंग, अर्थात् एलएएफ, एमएसएस और सरकार के बकाया नकदी शेष के जोड़ का संक्षिप्त उपाय इस अवधि में बाजार में प्रतिपक्षी चलनिधि की स्थिति में बदलाव को पूरी तरह पकड़ में नहीं रख सका, क्योंकि एलएएफ में निवल स्थिति केवल आंशिक चित्र प्रस्तुत करती है। चलनिधि का एक बड़ा हिस्सा, जो अन्यथा एलएएफ के अंतर्गत आत्मसात

किया गया होता, इस समय अधिक सीआरआर शेषों और बैंकों के मुद्रा बाजार म्युचुअल फंडों में निवेश में प्रदर्शित हो रहा है। दूसरी ओर, स्टेट बैंक में रिजर्व बैंक की अंशधारिता के विक्रय के कारण सरकार से रिजर्व बैंक को निधियों के अंतरण का अप्रत्यक्ष प्रभाव यह रहा कि इससे अस्थायी तौर पर बाजार की चलनिधि अवरुद्ध हुई। इस प्रकार हाल के सप्ताहों में चलनिधि के मूल्यांकन में नये घटक अतिक्रमण करते रहे हैं, जो ओवरनाइट बाजार दरों के व्यवहार और रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन परिचालनों में प्रतिबिंबित हुए हैं (सारणी 3)।

वित्तीय बाजारों में, वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही और पूर्ववर्ती तिमाही के बीच चलनिधि में बदलाव की स्थिति ने काफी अस्थिरता उत्पन्न की है। लंबे समय तक ओवरनाइट दरें शून्य के आसपास रही हैं (चार्ट 1)। इनके पीछे कारण रहा

सारणी 3: रिज़र्व बैंक का चलनिधि प्रबंध परिचालन

मद	2006-07 (अप्रैल- मार्च)	2006-07				2007-08		
		ति.1	ति.2	ति.3	ति.4	अप्रैल	मई	जून
1	2	3	4	5	6	7	8	9
ए. चलनिधि के प्रेरक कारक (1 से 5)	61,739	36,247	-16,896	-25,641	68,028	34,179	12,797	एन.ए
1. भारिबैंक की प्राधिकृत व्यापारियों से निवल खरीद	1,18,994	21,545	0	22,461	74,988	8,835	5,779	एन.ए
2. जनता के पास मुद्रा	-70,352	-19,648	-1,270	-27,033	-22,400	-19,953	-1,007	8,498
3. रिज़र्व बैंक में केंद्र का अतिरिक्त नकदी शेष *	-1,164	40,207	-26,199	-30,761	15,590	49,992	0	0
4. केंद्र को डब्ल्यूएमए/ ओवरड्राफ्ट	0	0	0	0	0	980	6,773	7,406
5. अन्य (अवशिष्ट)	14,260	-5,856	10,574	9,693	-150	-5,676	1,252	एन.ए
बी. चलनिधि का प्रबंधन (6 से 9)	-24,257	-39,003	32,026	31,625	-48,905	-39,879	-24,451	10,387
6. एलएएफ रिपो का - चलनिधि प्रभाव	36,435	-35,315	40,650	33,600	-2,500	-19,189	-5,306	4,205
7. ओएमओ का चलनिधि प्रभाव (निवल)@	720	545	145	25	5	10	0	0
8. एमएसएस का चलनिधि प्रभाव	-33,912	-4,233	-8,769	4,750	-25,660	-12,950	-11,395	6,182
9. सीआरआर में परिवर्तन के पहले चरण का चलनिधि प्रभाव	-27,500	0	0	-6,750	-20,750	-7,750	-7,750	0
सी. बैंक रिज़र्व (ए+बी) #	37,482	-2,756	15,130	5,984	19,123	-5,700	-11,654	15,047

एन.ए.: अनुपलब्ध

(+) : बैंकिंग व्यवस्था में चलनिधि की आशा का द्योतक है।

(-) : बैंकिंग व्यवस्था से चलनिधि के अवशोषण को इंगित करता है।

* : अधिशेष की स्थिति में रिज़र्व बैंक के पास न्यूनतम नकदी शेष को छोड़कर।

: बैंकों में वॉल्ट नकदी और सीआरआर परिवर्तन के कारण पहले चरण के चलनिधि प्रभाव के लिए समायोजित।

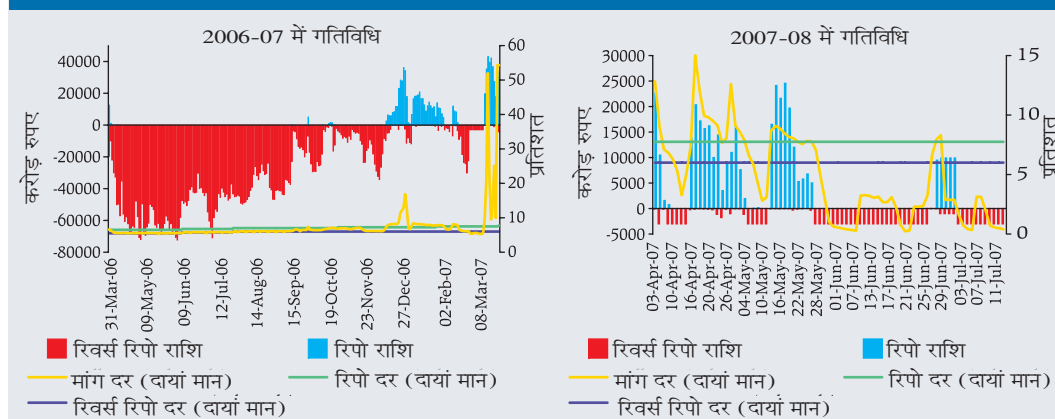
@ : इसे समेकित परिशोधन निधि (सीएसएफ) और निजी स्थानन के अंतर्गत समायोजित।

टिप्पणी : अंत में मार्च के लिए आंकड़े 31 मार्च से संबंधित; अन्य महिनो के लिए आंकड़े अंतिम शुक्रवार से संबंधित।

है सरकार के नकदी शेष को मुक्त किया जाना, अत्यधिक पूँजी प्रवाह और उच्च जमावृद्धि। सरकारी प्रतिभूति बाजार में यथोचित स्थिरता है, लेकिन आय-वक्र यह संकेत दे रहा है कि अल्पावधि खंड में अत्यधिक चलनिधि की स्थिति

दीर्घावधि आय पर प्रभाव डालना प्रारंभ कर रही है। विदेशी मुद्रा बाजार में हाजिर विनिमय दर पर लगातार ऊर्ध्वमुखी दबाव का अनुभव किया जा रहा है और सभी परिपक्वताओं पर वायदा प्रीमियम में गिरावट आयी है।

चार्ट 1 : चलनिधि समायोजन सुविधा और मांग दर



अप्रैल से लेकर अब तक जो महत्वपूर्ण परिवर्तन हुआ है, वह मुद्रास्फीति की स्थिति में दिखाई पड़ रहा है। यह स्मरणीय है कि जनवरी 2007 में मौद्रिक नीति का संकल्प इस रूप में वर्णित किया गया था कि मुद्रास्फीति को प्राथमिकता के आधार पर पॉलिसी-सहनशीलता के प्रारंभ की अवस्था तक ले आया जायेगा। जनवरी में डब्लूपीआई मुद्रास्फीति के कीलित होने और उपभोक्ता वस्तुओं की कीमतों में वृद्धि होते रहने की पृष्ठभूमि में इस स्वरूप को अप्रैल में प्रबलित किया गया। मौद्रिक, राजकोषीय और आपूर्ति प्रबंध के उपायों ने एक साथ जुड़कर मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर अपेक्षित प्रभाव डाला है और मई के अंत से मुद्रास्फीति में हेडलाइन के संदर्भ में नरमी आयी है। फिर भी, स्फीतिकारी दबाव दृढ़ बने हुए प्रतीत होते हैं। ऊर्जा की कीमतों में फरवरी से गिरावट को छोड़कर डब्लूपीआई मुद्रास्फीति अभी भी 6 प्रतिशत के ऊपर बनी हुई है। खाद्य पदार्थों और ऊर्जा की कीमतों को छोड़कर मुद्रास्फीति अभी भी हेडलाइन के ऊपर होगी। उपभोक्ता वस्तु कीमतों के संदर्भ में मुद्रास्फीति अभी भी 5.7-7.8 प्रतिशत की सीमा में है। इसके अतिरिक्त प्रमुख अनाज, यथा, चावल और गेहूँ, और तिलहन और पशुधन उत्पादों की वैश्विक कीमतें ऐतिहासिक रूप से ऊँचे स्तरों पर हैं, जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर इस चिंता को बढ़ा रही हैं कि इन कीमतों का क्या प्रभाव समग्र मुद्रास्फीति पर होगा। विकासशील देशों में मूल्य सूचकांकों पर खाद्य पदार्थों का अधिक प्रभाव होने से यह गतिविधि हमलोगों के देश जैसे देशों के लिए विशेष चिंता का विषय है। अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतें ऊँचे स्तर पर और अस्थिर हैं और यह प्रत्याशित है कि वे वर्ष 2007 की पूरी अवधि में इन स्तरों पर बनी रहेंगी। इन कारकों का निश्चित प्रभाव उस ढंग पर पड़ेगा, जिस ढंग से भारत में मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण का विकास आने वाले महीनों में होता है। मुद्रास्फीति की चिंता हममें बनी हुई है और इस

प्रकार मुद्रास्फीति के संबंध में हमारी सतर्कता बनी रहेगी। इस ओर से आत्मतुष्ट हो जाने का कोई आधार नहीं है।

अप्रैल से लेकर अब तक भुगतान-संतुलन संबंधी दृष्टिकोण दृढ़ और समुत्थानशील रहा है। गैर-तेल आयातों में प्रत्याशित से अधिक वृद्धि का परिणाम यह रहा कि वर्ष 2007-08 के आरंभिक महीनों में वणिक् माल व्यापार घाटा बढ़ गया। बाह्य क्षेत्र से संबंधित प्रत्याशाओं और दृष्टिकोण के बीच प्रमुख अंतर अब तक प्राप्त हुआ पूँजी अंतर्वाह का परिमाण है। इसके प्रतिबिंबन में, विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियाँ अप्रैल-जुलाई के दौरान लगभग 23 बिलियन अमरीकी डालर तक बढ़ीं, जो वर्ष 2006-07 के दौरान समस्त प्रारक्षित निधि अनुवृद्धि के लगभग आधे हिस्से के बराबर है। वर्तमान संकेतों के अनुसार पूँजी प्रवाह का और परिणामतः चलनिधि का प्रबंध करना वर्ष 2007-08 में मौद्रिक नीति के लिए मुख्य चुनौती का विषय होगा।

(ख) वैश्विक गतिविधियाँ

अप्रैल और जुलाई के बीच वैश्विक दृष्टिकोण में प्रमुख परिवर्तन का विषय रहा है आईएमएफ द्वारा वर्ष 2007 और 2008 के लिए वैश्विक स्तर पर वृद्धि संबंधी अनुमानों में संशोधन करते हुए उसे 4.9 प्रतिशत से बढ़ाकर 5.2 प्रतिशत करना। इस ऊर्ध्वमुखी संशोधन को सभी परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं, अमेरिका को छोड़कर, और उभरते बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई), खासकर चीन और भारत, के बीच अपनाये जाने की उम्मीद की जाती है। जो ईएमई क्रमिक रूप से वैश्विक वृद्धि में अपना योगदान कर रही हैं, उनमें संभावनाएँ प्रबल हैं, लेकिन वहाँ ओवरहीटिंग, अस्थिर कूड कीमतों, विशेष सुविधा वाले अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार और निरंतर रहने वाले वैश्विक असंतुलन की जोखिम भी बनी हुई है। खासकर चीन में उसके उच्चाधिकारियों द्वारा यह चिंता व्यक्त की जा रही है कि वृद्धि संबंधी प्रक्रिया कहीं अस्थिर और अधारणीय न हो

सारणी 4 : अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतें

पण्य	युनिट	2004	सूचकांक						घटबढ़ (प्रतिशत)	
			2004	2005	2006	2007			जून 2007/ मार्च 2007	जून 2007 जून 2006
						जनवरी- जून	मार्च	जून		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
कोयला	\$/mt	53.0	100	90	93	105	105	114	9.0	15.3
कच्चा तेल(औसत)	\$/bbl	37.7	100	142	170	163	161	181	12.5	-0.1
पाम तेल	\$/mt	471.3	100	90	102	146	132	171	29.7	84.7
सोयाबिन तेल	\$/mt	616.0	100	88	97	122	117	135	15.7	38.3
सोयाबीन	\$/mt	306.5	100	90	88	107	105	118	12.1	35.2
चावल	\$/mt	237.7	100	120	128	133	134	136	1.4	3.5
गेहूँ	\$/mt	156.9	100	97	122	129	127	142	12.0	14.2
चीनी	c/kg	15.8	100	138	206	140	146	130	-11.0	-39.7
कॉटन ए इंडेक्स	c/kg	136.6	100	89	93	93	94	94	0.0	5.9
एल्युमिनियम	\$/mt	1716.0	100	111	150	162	161	156	-3.1	8.1
तांबा	\$/mt	2866.0	100	128	235	237	225	261	15.8	3.8
सोना	\$/toz	409.2	100	109	148	161	160	160	0.1	10.0
चाँदी	c/toz	669.0	100	110	173	199	197	196	-0.2	22.0
इस्पात कोल्ड रोल्ड कायल/शीट	\$/mt	607.1	100	121	114	107	107	107	0.0	0.0
स्टील औट-रोल्ड कायला /शीट	\$/mt	502.5	100	126	119	109	109	109	0.0	-4.3
टिन	c/kg	851.3	100	87	103	158	163	166	1.5	78.6
जस्ता	c/kg	104.8	100	132	313	340	312	344	10.1	11.7

\$: अमरीकी डालर c : अमरीकी सेंट bbl: बैरल mt : मेट्रिक टन kg: कि.ग्रा. toz : ट्राय औंस

स्रोत : विश्व बैंक के वास्तविक पण्य मूल्य आँकड़ा पर आधारित । संबंधित अवधियों में मूल्य प्रवृत्तियों को बेहतर ढंग से प्रदर्शित करने के लिए वर्ष 2004 को आधार माना गया है।

जाये । कच्चे तेल की कीमतों के साथ-साथ खाद्यान्नों और धातुओं की कीमतों में वृद्धि की पृष्ठभूमि ने भी मुद्रास्फीति संबंधी चिंता को नवीकृत कर दिया है (सारणी 4)।

विश्व के वित्तीय बाजार, जिन्होंने मई-जून 2006 और फिर फरवरी 2007 में भारी उथल-पुथल का सामना किया, जुलाई में फिर से काफी अधिक अस्थिरता का अनुभव कर रहे हैं, जिसका कारण रहा है यूएस सबप्राइम बंधक बाजार में प्रतिकूल गतिविधियों का होना और उनका हेज फंडों तथा प्राइवेट इक्विटी फंडों के विशेष सुविधा संबंधी कार्यक्रमों के माध्यम से अन्य खंडों में संचरण होना । वित्तीय बाजारों द्वारा जोखिमों का पुनर्मूल्यनिर्धारण किये जाने पर भी जोखिम स्प्रेड में संकुचन होता रहा है और प्रतिलाभों की अधिक प्रत्याशा में बचाव की ओर मुड़ने की स्थिति ने अवरोध उत्पन्न

किये हैं । जबकि कैरी-ट्रेड में कुछ कमी के संकेत दिखाई पड़ रहे हैं, सतत अनिश्चितताएँ बनी हुई हैं और खासकर ईएमई को कैरी-ट्रेड के चलाये जाने की रीति के प्रति सतर्कता बरतनी है । शायद, बढ़ती सहबद्धता और सांसारिक प्रभावों के प्रति संभावित असुरक्षा के साथ सर्वाधिक अस्थिर खंड रहे हैं करेंसी और इक्विटी बाजार ।

इन गतिविधियों की प्रतिक्रिया में अनेक मुद्रा प्राधिकारी मौद्रिक नीति के स्वरूप को, जो अप्रैल में था, और अधिक कड़ा करने के लिए तत्पर रहते आये हैं । ईएमई में केंद्रीय बैंकों ने आरक्षित नकदी निधि अपेक्षाओं में क्रमिक वृद्धि करते हुए मौद्रिक निभावन को हटाने का और गैर-मौद्रिक उपायों को लागू किये जाने का समर्थन किया है । खासकर, भारत और चीन में अन्य ईएमई की तुलना में

सारणी 5 : नकदी आरक्षित अनुपात

(प्रतिशत)			
चीन		भारत	
प्रभावी तिथि	सीआरआर	प्रभावी तिथि	सीआरआर
21 सितं. 2003	7.00	14 जून 2003	4.50
25 अप्रैल 2004	7.50	18 सितं. 2004	4.75
5 जुलाई 2006	8.00	2 अक्टू. 2004	5.00
15 अग. 2006	8.50	23 दिसं. 2006	5.25
15 नव. 2006	9.00	6 जन. 2007	5.50
15 जन. 2007	9.50	17 फर. 2007	5.75
25 फर. 2007	10.00	3 मार्च 2007	6.00
15 अप्रैल 2007	10.50	14 अप्रैल 2007	6.25
15 मई 2007	11.00	28 अप्रैल 2007	6.50
5 जून 2007	11.50	4 अग. 2007	7.00
15 अग. 2007	12.00		

आरक्षित नकदी निधि अपेक्षाओं का प्रयोग अक्सर होता रहा है (सारणी 5)।

इस प्रकार पूरे विश्व में केंद्रीय बैंक मुद्रास्फीति के संबंध में श्येन की भाँति सतर्क बने हुए हैं और किसी भी प्रकार की अस्थिरता का संकेत मिलने पर उससे बचाव का उपाय करने के लिए तैयार रहते हैं। जहाँ उन्होंने विराम लिया है, जैसे कि अमेरिका में, वहाँ उन्होंने पूर्व में निरंतर की जाती रहने वाली कार्रवाई की पृष्ठभूमि में ऐसा किया है। मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण केंद्रीय बैंकों की प्रतिक्रिया का प्रेरक बना हुआ है (सारणी 6)।

एक प्रमुख मुद्दा, जिसका सामना अनेक प्रमुख ईएमई द्वारा किया जा रहा है, वह है अत्यधिक विदेशी मुद्रा प्रवाह, जो अधिकांश मामलों में चालू खाता अधिशेष और

सारणी 6: प्रमुख समष्टि आर्थिक संकेतक : उभरते बाजार

(प्रतिशत)												
देश	उपभोक्ता मूल्य मुद्रा		चालू खाता शेष (जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)		वास्तविक प्रभावी विनियम दर (वाप्रविद)		केन्द्र सरकार राजकोषीय शेष (जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)		वास्तविक नीति दर		वास्तविक जीडीपी वृद्धि	
	जून 2006	जून 2007	2005	2006	जून 2006	जून 2007	2005	2006	जुलाई 2006	जुलाई 2007	2005	2006
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
ब्राजील	4.0	3.7	1.6	1.3	6.8	13.7	-3.4	-3.2	10.8	7.8	2.9	3.7
चीन	1.5	4.4	7.2	9.1	1.6	4.7	-1.3	-0.7	4.9	2.4	10.4	11.1
भारत	6.3	5.7	-1.1	-1.1	-4.8	12.0	-4.1	-3.5	0.3	2.1	9.0	9.4
	(5.2)	(4.3)	(-6.4)	(-7.1)			(63.9)	(63.4)	(2.3)	(3.3)		
इंडोनेशिया	15.5	5.8	0.1	2.7	14.6	6.1	-0.5	-1.0	-3.0	2.5	5.7	5.5
							(46.5)	(40.9)				
इजराइल	3.5	-0.7	2.9	5.2	-0.8	-0.8	-2.9	-2.7	2.9	4.2	5.2	5.1
कोरिया	2.4	2.5	1.9	0.7	5.2	0.9	1.9	1.8	2.0	2.3	4.2	5.0
							(29.5)	(32.2)				
फिलीपीन्स	6.7	2.3	2.0	2.9	7.5	14.3	-2.7	-1.0	1.1	3.7	5.0	5.4
रूस	9.1	8.5	10.9	9.8	10.0	4.6	7.5	7.5	2.2	1.5	6.4	6.7
साउथ आफ्रीका	3.9	6.9 *	-3.8	-6.4	-3.0	-2.1	-	-	2.5	2.6	5.1	5.0
थाइलैंड	5.9	1.9	-4.5	1.6	9.6	8.9	0.2	0.1	0.6	1.4	4.5	5.0
							(26.1)	(27.3)				

*: मई.

टिप्पणी: 1. भारत के लिए आंकड़े राजकोषीय वर्ष 2005-06 और 2006-07 से संबंधित हैं।

2. उपभोक्ता मूल्य मुद्रा स्फीति के आंकड़े वर्ष-दर-वर्ष आधार पर हैं। भारत के आंकड़े सीपीआइ- औद्योगिक कामगारों के लिए हैं।

3. वास्तविक नीति दर, नीति दर से साल-दर-साल उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति घटाकर है। भारत के लिए रिपो दर का प्रयोग किया गया है।

4. स्तंभ (2) और (3) के कोष्ठकों के आंकड़े थोक विक्री मूल्य मुद्रा स्फीति से संबंधित हैं।

5. स्तंभ (4) और (5) के कोष्ठकों के आंकड़े व्यापार शेष / जीडीपी अनुपात से संबंधित हैं।

6. कोरिया और इजरायल के राजकोषीय शेष के आंकड़े सामान्य सरकारी शेष से संबंधित हैं।

7. स्तंभ (8) और (9) में कोष्ठकों के आंकड़े केन्द्र सरकार ऋण जीडीपी अनुपात को संदर्भित करते हैं। चीन में आंकड़े सरकारी क्षेत्र ऋण दर्शाते हैं।

8. स्तंभ (10) और (11) कोष्ठक में भारत के आंकड़े थोक मूल्य मुद्रास्फीति पर आधारित हैं।

9. वास्तविक प्रभावी विनियम दर के आंकड़े साल-दर-साल व्यापक सूचकांकों (सीपीआइ - आधारित) में हुए घटबढ़ को दर्शाते हैं जिनका संकलन अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक ने किया है। सकारात्मक आंकड़ा मूल्यहास को दर्शाता है। भारत के लिए आंकड़े 6- मुद्रा सूचकांकों में हुए घटबढ़ पर आधारित हैं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोश, एशियन विकास बैंक, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स, वर्ल्ड बैंक और संबंधित केंद्रीय बैंकों की आधिकारिक वेबसाइट

अतिरिक्त पूँजी प्रवाह, दोनों के कारण हो रहा है। इस संबंध में, भारत और इनमें से अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं में प्रमुख अंतर चालू खाता घाटा का मौजूद होना है, जो कि वणिक माल व्यापार में उल्लेखनीय घाटा सहित, जो इस समय जीडीपी के 7 प्रतिशत से अधिक है संयत रूप में है। इनमें से अधिकांश देशों ने, हमारे साथ-साथ, महत्वपूर्ण रूप से पिछले एक या दो वर्षों से वास्तविक विनिमय दर में वृद्धि का अनुभव किया है। अतः मौद्रिक प्रबंध की प्रथा ने अनेक ईएमई में महत्वपूर्ण जटिलता का सामना किया है। हम अकेले नहीं हैं। हम यह नोट कर सकते हैं कि हम उच्च आर्थिक विकास, उच्च ऋण-वृद्धि, यथोचित अंश वाली मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता बनाये रखने की सर्वाधिक महत्व वाली बात के संदर्भ में अब तक इस जटिलता का आपेक्षिक रूप से सफलतापूर्वक प्रबंध करते रहे हैं। बैंक तुलनपत्रों की गुणवत्ता में लगातार सुधार हो रहा है और हमें आशा है कि वे जल्दी ही अंतरराष्ट्रीय उत्तम व्यवहारों के स्तर पर पहुँच जायेंगी। यह देखना दिलचस्प होगा कि ठीक हमारी ही तरह इनमें से अनेक देश मौद्रिक लिखतों की संपूर्ण सीमा का उपयोग प्रत्यक्ष अवरुद्धता सहित सरकारी या केंद्रीय बैंक बांडों, प्रारक्षित निधियों की अपेक्षाओं, और पूँजीगत लेखा प्रबंधन के भिन्न-भिन्न साधनों के माध्यम से करते रहे हैं, ताकि अत्यधिक विदेशी मुद्रा प्रवाह के मौद्रिक प्रभाव का प्रबंधन किया जा सके। पूँजी प्रवाह की समग्र समस्या, ईएमई के मौद्रिक प्रबंधन और औद्योगिकीकृत देशों को प्रति-पूँजी प्रवाह, दोनों की ओर अब पूरी दुनिया का ध्यान जा रहा है। कमिटी ऑफ ग्लोबल फाइनेंशियल सिस्टम (सीजीएफएस) ने भी बीआईएस के तत्वाधान में एक कार्यकारी दल की स्थापना इन जटिल मुद्दों की जाँच-पड़ताल करने के लिए की है।

II. नीति मूल्यांकन का समष्टि अर्थशास्त्र

इस समय घरेलू आर्थिक संभावनाएँ वृद्धि की गति को बरकरार रखने और मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण को

नरम रखने के साथ मोटे तौर पर अनुकूल दिखाई दे रही हैं। तथापि, जैसाकि पहले बताया जा चुका है, खाद्यान्न, पण्य और ऊर्जा की कीमतों से संबंधित वैश्विक गतिविधियों से उत्पन्न अनुवर्ती जोखिमें बनी हुई हैं और उनका सावधानीपूर्वक अनुश्रवण किया जाना होगा और जहाँ आवश्यक हो, वहाँ उन पर कार्रवाई करनी होगी। समग्र परिदृश्य में अप्रैल में वर्णित पॉलिंसी का मुख्य लक्ष्य है कीमत और वित्तीय स्थिरता के साथ उच्चतर वृद्धि की ओर अग्रसर होना। इस उद्देश्य के संदर्भ में मौद्रिक नीति के संचालन में प्रमुख मुद्दे हैं मूल्य स्थिरता पर निरंतर जोर दिया जाना और भली-भाँति अंकुश लगी मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएँ। इसमें शामिल होंगे उच्च जमावृद्धि से उत्पन्न दबावों की उपस्थिति में चलनिधि का प्रबंध करना, सरकार के नकदी शेष और सतत पूँजी प्रवाह की स्थिति में बदलाव। विश्व वित्तीय बाजारों में पूँजी प्रवाह स्थिरता के लिए स्पष्ट और वर्तमान खतरा है, जिसके बारे में नीति-निर्माताओं और हितधारकों को अच्छी तरह तैयार रहना होगा। इन गतिविधियों के कारण विनिमय दर में उतार-चढ़ाव बढ़ा है। आगे बढ़ते हुए, यह आवश्यक होगा कि वित्तीय स्थिरता के साथ-साथ मुद्रास्फीति को काबू में रखने की प्रतिबद्धता को प्रबलित किया जाये, ताकि वृद्धि का समर्थन किया जा सके। रिज़र्व बैंक के वार्षिक नीति वक्तव्य में घोषणा की गयी थी कि वित्तीय बाजारों के और विकास के लिए पहल की जायेगी, यथा, करेंसी फ्यूचर्स, ब्याज-दर फ्यूचर्स और क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप्स से संबंधित कार्य किये जायेंगे। हमारे वार्षिक प्रकाशन, मुद्रा और वित्त की रिपोर्ट, में इस वर्ष विस्तार के साथ वित्तीय बाजारों के समग्र विकास पर खास ध्यान दिया गया है। हमारे दृष्टिकोण का प्रमुख तत्व है बाजारों के निरंतर विकास के साथ वित्तीय स्थिरता बनाये रखना।

इस पृष्ठभूमि में और जोखिमों के संतुलन का सावधानी से मूल्यांकन करने के बाद वर्ष 2007-08 के

लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि को 8.5 प्रतिशत के लगभग रखे जाने का पूर्वानुमान किया गया है, जैसाकि वार्षिक नीति वक्तव्य में कहा गया था। एक प्रमुख धारणा यह है कि कृषि विकासोन्मुख होगी और उद्योग एवं सेवाओं में विकास की गति बनाये रखी जायेगी। जबकि मुद्रास्फीति के संबंध में दृष्टिकोण अपरिवर्तित रहा है, प्रथम तिमाही समीक्षा में नीति की प्राथमिकता यह होगी कि हेडलाइन मुद्रास्फीति को वर्ष 2007-08 में 5 प्रतिशत के भीतर और मध्यावधि में 4.0-4.5 प्रतिशत के भीतर रखा जाये। जबकि इस समय मुद्रा आपूर्ति और सकल जमाराशियों की स्थिति उच्च स्तर पर है, इन प्रमुख जमाराशियों की वृद्धि को संयत रखना नीति की प्राथमिकता बन गयी है। प्रारंभिक संकेतों से पता चलता है कि भुगतान संतुलन की स्थिति सुदृढ़ है, कि चालू खाता घाटे को धारणीय सीमा में रखा जायेगा, लेकिन पूँजी प्रवाह से सहबद्ध अनिश्चितताएँ और अस्थिरता विकासशील नीति के स्वरूप का परीक्षण करेंगी।

जबकि घरेलू दृष्टिकोण सकारात्मक है और चलनिधि एवं वित्तीय बाजार स्थितियों में युक्तियुक्त सुधार के साथ उसे नीति-स्वरूप के साथ संरेखित करते हुए इसी प्रकार रखा जाना चाहिए, यह वैश्विक दृष्टिकोण है, जो भारत में विकास और स्थिरता के लिए सबसे बड़ा खतरा उपस्थित करता है। मौद्रिक नीति के संचालन से यह सुनिश्चित किया जाना चाहिए कि सुदृढ़ समष्टि आर्थिक कार्यसंपादन के लाभ वैश्विक वित्तीय बाजारों की प्रतिकूल प्रवृत्तियों में और अस्थिरता की आवधिक घटनाओं में, जिनका पूरे विश्व में शाखा विस्तार हुआ है, लुप्त न हो जायें। इसी संदर्भ में रिजर्व बैंक ने प्रथम तिमाही समीक्षा में मूल्य स्थिरता और वित्तीय स्थिरता पर अधिक जोर दिया है, ताकि स्थायित्व में योगदान द्वारा वृद्धि का समर्थन किया जाये। इसलिए संक्षेप में यह कहा जा सकता है कि मुद्रास्फीति की जोखिम और वित्तीय बाजारों की उथल-पुथल के संभावित

खतरे वर्तमान नीति-वक्तव्य के समष्टि अर्थशास्त्र पर हावी हैं।

III. नीति संबंधी प्रतिक्रिया

मौद्रिक प्रबंध का परिचालन ढाँचा, खासकर विकासशील अर्थव्यवस्था में, जैसी कि हमारी अर्थव्यवस्था है, जिसमें महत्वपूर्ण वित्तीय गहनता और संरचनात्मक परिवर्तन आ रहे हैं, जटिल बना दिया जाता है। वास्तविक अर्थव्यवस्था को प्रभावित करने वाली वस्तुएँ, यथा, जीडीपी वृद्धि और मौद्रिक समुच्चय के बीच संबंध में लगातार परिवर्तन हो रहे हैं। इसी प्रकार, विभिन्न मौद्रिक समुच्चयों, यथा व्यापक मुद्रा (एम₃), संकुचित मुद्रा (एम₁) और आरक्षित मुद्रा (एम₀), के बीच स्वयं संबंध लगातार परिवर्तनशील हैं। यही कारण है कि हमें अपनी पॉलिसी को लचीलेपन के साथ परिचालित करना होता है, जिसके कारण यह लगता है कि हमारी पॉलिसी में पारदर्शिता का अभाव है। हमारा समग्र कार्य है स्वागतयोग्य गतिशील वृद्धि के वर्तमान परिदृश्य में मूल्य स्थिरता बनाये रखना और उसके साथ-साथ प्रणाली की वित्तीय स्थिरता को बनाये रखना। यह हमारा पक्का निर्णय है कि न्यून और स्थिर मुद्रास्फीति विकास प्रक्रिया को बनाये रखने के लिए अनिवार्य है और हम इस निरंतर बने रहने वाले लक्ष्य को प्राप्त करने के लिए कृतसंकल्प हैं। इसी प्रकार, एक न्यून आय वाले देश में, जैसाकि हमारा देश है, हम यह भी विश्वास करते हैं कि बाजार प्रतिभागियों की योग्यता, जो दूरवर्ती क्षेत्र में रहने वाले निर्वाह कृषक से लेकर अत्याधुनिक परिष्कृत वित्तीय बाजार के प्लेयर्स होते हैं, जैसे कि आप हैं, में विकसित देशों की तुलना में अधिक अंतर है। मुक्त होनेवाली जोखिमों की लागत विषम होती है, इसलिए हमें वित्तीय स्थिरता बनाये रखने पर विकसित देशों की तुलना में अधिक ध्यान देना है, क्योंकि हम समग्र विकास का और उससे सहबद्ध वित्तीय बाजार विकास का अनुसरण करते हैं।

प्रथम तिमाही समीक्षा में मौद्रिक प्रणाली का स्वरूप इस बात को उच्च प्राथमिकता प्रदान करता है कि मूल्य और वित्तीय स्थिरता के बारे में अधिक सतर्कता बरतते समय वित्तीय बाजारों में युक्तियुक्त चलनिधि का प्रबंध किया जाये। रिजर्व बैंक ने चलनिधि प्रबंधन के लिए अपना दृष्टिकोण “सीआरआर शर्तों, एमएसएस एवं एलएएफ सहित खुला बाजार परिचालनों और सभी उपलब्ध लिखतों का युक्तियुक्त उपयोग लचीलेपन के साथ करने, जैसे और जब ऐसा अपेक्षित हो” के रूप में स्पष्ट किया है।

वित्तीय बाजारों में अधिशेष की स्थिति के मद्देनजर एलएएफ के अंतर्गत दैनिक रिवर्स रेपो की अधिकतम सीमा को हटा लिया गया है। इसका उद्देश्य अधिक चलनिधि को आत्मसात करना और ओवरनाइट दरों को प्रचलित मौद्रिक स्वरूप के साथ संरेखित करना है, ताकि नीति-संकेत कुशलतापूर्वक और पारदर्शी रूप से ब्याज दर संरचना, सकल माँग और उसके द्वारा विकास और स्थिरता में दिखाई पड़ सकें। अनौपचारिक एलएएफ कॉरिडोर फिर से बहाल किये जाने से ओवरनाइट दरों को स्थिर करने और अस्थिरता को कम करने में मदद मिलनी चाहिए। प्रमुख पॉलिसी दरों को अपरिवर्तित रखा गया है। आरक्षित नकदी निधि अनुपात को प्रथम तिमाही समीक्षा में 50 आधार अंक बढ़ाकर 7 प्रतिशत कर दिया गया है, ताकि बैंकिंग प्रणाली में अत्यधिक जमावृद्धि द्वारा उत्पन्न चलनिधि को अवरुद्ध किया जाये। यह उम्मीद की जाती है कि सीआरआर एलएएफ

कॉरिडोर की बहाली के साथ मिलकर अर्थव्यवस्था में युक्तियुक्त चलनिधि की स्थिति सुनिश्चित करेगा। पॉलिसी के स्वरूप की सावधानी के साथ और लगातार समीक्षा की जाती रहेगी और लिखतों का मिश्रण विकसित होने वाली स्थिति द्वारा नियंत्रित किया जायेगा। इस समय रिजर्व बैंक के दृष्टिकोण को प्रतिबिंबित करने के लिए आगे आने वाली अवधि के लिए पॉलिसी के स्वरूप को निम्नलिखित रूप से निरूपित किया गया है :

- मूल्य स्थिरता पर जोर दिये जाने को प्रबलित करना और मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं पर भली-भाँति अंकुश लगाना, जबकि ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित करना, जो अर्थव्यवस्था में निर्यात और निवेश माँग का समर्थन करे, ताकि वृद्धि की गति को बनाये रखा जा सके।
- ऋण की गुणवत्ता पर और वित्तीय बाजारों में सुव्यवस्थित स्थिति बनाये रखने पर पुनः जोर दिया जाना, ताकि समष्टि आर्थिक और खासकर, वित्तीय स्थिरता प्राप्त हो और इसके साथ ही ऋण-व्यापन तथा वित्तीय समावेशन का अनुसरण किया जाये।
- उन सभी संभव उपायों के साथ, जो युक्तियुक्त हों, विश्व स्तर पर और घरेलू स्तर पर उत्पन्न स्थिति के प्रति तेजी से प्रतिक्रिया करना, जो मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं, वित्तीय स्थिरता और वृद्धि की गति का अतिक्रमण करती हैं।