

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक के
कार्य और परिचालन

III

मौद्रिक नीति परिचालन

2024-25 के दौरान, हेडलाइन मुद्रास्फीति धीरे-धीरे कम हुई, जबकि अस्थिर और उच्च खाद्य मुद्रास्फीति के कारण अवस्फीति का मार्ग बाधित रहा। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने अक्टूबर 2024 में उदारवादी रुख वापस लेने से बदलकर तटस्थ रुख किया और इसके बाद फरवरी 2025 में नीतिगत रेपो दर 25 आधार अंक (बीपीएस) घटाकर 6.25 प्रतिशत कर दिया। संभावित चलनिधि दबाव कम करने के लिए, बैंकों का नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) दिसंबर 2024 में निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 4.0 प्रतिशत तक घटा दिया गया, साथ ही जनवरी-मार्च 2025 के दौरान स्थिर चलनिधि संप्रवाह के लिए कई अन्य उपाय किए गए।

III.1 उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के संदर्भ में 2024-25 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति का रुख नीचे की ओर रहा, तथापि खाद्य मूल्य के आघातों (अध्याय II का खंड 3 देखें) के कारण अवस्फीति का मार्ग बाधित हुआ। मुद्रास्फीति-संवृद्धि परस्पर संबंधों को ध्यान में रखते हुए, एमपीसी ने अक्टूबर 2024 में मौद्रिक नीति के उदारवादी रुख वापस लेने को बदलकर तटस्थ कर दिया, जिससे उसे अवस्फीति और संवृद्धि की प्रगति और दृष्टिकोण की निगरानी करने और उभरती परिस्थितियों के अनुसार कार्य करने का लचीलापन मिला। 2025-26 के दौरान मुद्रास्फीति में और कमी आने की उम्मीद में एमपीसी ने, फरवरी 2023 से नीतिगत रेपो दर 6.50 प्रतिशत पर यथावत रखने के बाद, फरवरी 2025 में नीतिगत दर 25 आधार अंक घटाकर 6.25 प्रतिशत कर दी।

III.2 वर्ष के दौरान, प्रणालीगत चलनिधि जुलाई-नवंबर 2024 के दौरान अधिशेष स्थिति से दिसंबर 2024-फरवरी 2025 के दौरान घाटे की स्थिति में रही और मार्च 2025 के अंत में पुनः अधिशेष में आ गई। संभावित चलनिधि दबाव को कम करने के लिए, बैंकों का सीआरआर दिसंबर 2024 में 50 बीपीएस घटाकर एनडीटीएल का 4.0 प्रतिशत कर दिया

गया, तदुपरांत जनवरी-मार्च 2025 में स्थिर चलनिधि संप्रवाह के लिए कई उपाय किए गए। नीतिगत रेपो दर में कमी को परिलक्षित करते हुए अल्पकालिक मुद्रा बाजार दरों में नरमी आई। 2024-25 में नीतिगत रेपो दर में परिवर्तन का बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण जारी रहा, लेकिन इसकी गति धीमी रही। चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण कीमत निर्धारण के लिए अक्टूबर 2019 में शुरू की गई अनिवार्य बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था ने मौद्रिक संचरण की प्रक्रिया को मजबूत किया।

III.3 उपर्युक्त पृष्ठभूमि में, खंड 2 में वर्ष के दौरान प्रमुख गतिविधियों के साथ-साथ 2024-25 के लिए निर्धारित कार्यसूची की कार्यान्वयन स्थिति प्रस्तुत की गई है, जबकि खंड 3 में 2025-26 के लिए कार्यसूची निर्धारित की गई है। अंतिम खंड में समापन टिप्पणियां दी गई हैं।

2. 2024-25 के लिए कार्यसूची

III.4 विभाग ने 2024-25 के लिए निम्नलिखित लक्ष्य निर्धारित किए थे:

- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) की उधार दरों में नीतिगत आवेगों के संचरण के

विश्लेषण को और मजबूत करना (उत्कर्ष 2.0) [पैराग्राफ III.5];

- एनबीएफसी के क्षेत्रीय ऋण प्रवाह को मापना (उत्कर्ष 2.0) [पैराग्राफ III.5];
- एनबीएफसी द्वारा चुनिंदा क्षेत्रों को दिए गए ऋण के संबंध में ऋण मूल्य निर्धारण की बाह्य बेंचमाक आधारित उधार-दर (ईबीएलआर) प्रणाली की व्यवहार्यता की जांच करना (पैराग्राफ III.5);
- भारत के लिए वित्तीय स्थिति सूचकांक की गणना करना (पैराग्राफ III.5);
- विभिन्न रिज़र्व आवश्यकताओं के अंतर्गत बैंकों के व्यवहार का अध्ययन करना (पैराग्राफ III.5); तथा
- सीपीआई प्रसार सूचकांक प्रकाशित करना (पैराग्राफ III.5)।

कार्यान्वयन की स्थिति

III.5 2024-25 के लिए निर्धारित लक्ष्यों की प्राप्ति हेतु, एनबीएफसी की उधार दर और क्षेत्रीय ऋण डेटा एकत्र किए जा रहे हैं और नीतिगत इनपुट के लिए उनका विश्लेषण किया जा रहा है। एनबीएफसी द्वारा चुनिंदा क्षेत्रों को दिए गए ऋण के लिए ऋण मूल्य निर्धारण की ईबीएलआर प्रणाली आरंभ करने की जांच की गई, किन्तु इसे अभी व्यवहार्य नहीं पाया गया। भारत के लिए एक वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई) विकसित किया गया, जिसमें कई वित्तीय बाजार संकेतकों का उपयोग दैनिक आवृत्ति पर किया गया और इसने संकट के प्रकरणों में वित्तीय स्थितियों में बन रहे भावी दबाव को दर्शाया। बैंकों के दैनिक रिज़र्व रखरखाव व्यवहार पर अध्ययन में पाया गया कि लचीली मुद्रास्फीति लक्षित व्यवस्था और स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट सुविधा का संबंध दैनिक रिज़र्व रखरखाव में कम अस्थिरता और अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा औसत दैनिक अतिरिक्त रिज़र्व में कमी से है। सीपीआई प्रसार सूचकांक अब रिज़र्व बैंक

की केंद्रीकृत सूचना प्रबंध प्रणाली (सीआईएमएस) पर प्रसारित किए जा रहे हैं।

III.6 इसके अतिरिक्त, निम्नलिखित विषयों का विश्लेषण करने के लिए अध्ययन किए गए: (i) मई 2022 से मौद्रिक नीति सख्ती के चरण में मौद्रिक नीति संचरण; (ii) खाद्य मुद्रास्फीति के कोर मुद्रास्फीति जैसे लक्षण, जैसे अस्थिरता, निरंतरता, स्पिलओवर और चक्रीय संवेदनशीलता; और (iii) उच्च खाद्य मुद्रास्फीति की निरंतरता का मुद्रास्फीति अपेक्षाओं पर प्रभाव और गैर-खाद्य घटकों पर इसका स्पिलओवर।

प्रमुख गतिविधियां

मौद्रिक नीति

III.7 जब एमपीसी ने अप्रैल में 2024-25 की अपनी पहली बैठक की, तो वैश्विक अर्थव्यवस्था समुत्थानशीलता के संकेत दे रही थी और घरेलू अर्थव्यवस्था की गति मजबूत निवेश गतिविधि और निवल बाह्य मांग से कम खिंचाव के कारण बढ़ रही थी। घरेलू हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसंबर 2023 में 5.7 प्रतिशत से घटकर जनवरी-फरवरी 2024 के दौरान 5.1 प्रतिशत हो गई थी। खाद्य मूल्य अनिश्चितताएं, अक्सर और निरंतर हो रहे जलवायु आघात और लगातार भू-राजनीतिक तनाव से मुद्रास्फीति प्रक्षेप के समक्ष ऊर्ध्वमुखी जोखिम आए। मानसून सामान्य मानते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 4.5 प्रतिशत पर रहने का पूर्वानुमान दिया गया, जिसमें पहली तिमाही 4.9 प्रतिशत, दूसरी तिमाही 3.8 प्रतिशत, तीसरी तिमाही 4.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही 4.5 प्रतिशत थी और जोखिम समरूप से संतुलित थे। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 पर रहने का पूर्वानुमान दिया गया, जिसमें पहली तिमाही 7.1 प्रतिशत, दूसरी तिमाही 6.9 प्रतिशत; तीसरी तिमाही 7.0 प्रतिशत; और चौथी तिमाही 7.0 प्रतिशत पर थे, जिसे सामान्य दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) की आशा, विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में निरंतर वृद्धि और निजी उपभोग में तेजी से बल मिला, तथापि भू-राजनीतिक संघर्षों, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता

और भू-आर्थिक विखंडन से उत्पन्न हेडविंड के कारण दृष्टिकोण के प्रति अधोमुखी जोखिम आए। एमपीसी ने 5-1 बहुमत के साथ रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का फैसला किया और यह सुनिश्चित करने के लिए उदार रुख की वापसी पर ध्यान केंद्रित किया कि संवृद्धि का समर्थन करते हुए मुद्रास्फीति लक्ष्य के अनुरूप संरेखित हो।

III.8 जून 2024 की एमपीसी की नीति बैठक के दौरान, हेडलाइन मुद्रास्फीति फरवरी से क्रमिक रूप में कम हुई थी। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान 4.5 प्रतिशत पर बनाए रखा गया। सामान्य से अधिक दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) की आशा, सरकार द्वारा पूंजीगत व्यय पर निरंतर जोर और विनिर्माण और सेवा गतिविधि में स्थिर गति के आधार पर 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि का पूर्वानुमान 7.2 प्रतिशत रखा गया। एमपीसी ने 4-2 बहुमत से पॉलिसी रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया और उदार रुख वापस लेने पर बने रहे, साथ ही जब तक हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति लक्ष्य के साथ दृढ़ता से संरेखित न हो जाए, तब तक अवस्फीतिकारी रुख जारी रखने की आवश्यकता को दोहराया।

III.9 अगस्त 2024 की एमपीसी बैठक के दौरान, वैश्विक गतिविधि असमान विस्तार द्वारा स्थिरता प्रदर्शित कर रही थी और घरेलू गतिविधि स्थिर रही। 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि पूर्वानुमान 7.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। प्रवृत्ति के विपरीत, जून 2024 में हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़कर 5.1 प्रतिशत हो गई, जो अप्रैल-मई 2024 के दौरान खाद्य मुद्रास्फीति के कारण 4.8 प्रतिशत पर स्थिर रही थी। दक्षिण-पश्चिम मानसून में वृद्धि और बुवाई में अच्छी प्रगति के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में कमी की आशा को देखते हुए, साथ ही अनाज के मजबूत बफर स्टॉक और वैश्विक खाद्य कीमतों में नरमी को ध्यान में रखते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति अनुमान 4.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया, और दूसरी तिमाही 4.4 प्रतिशत, तीसरी तिमाही 4.7 प्रतिशत और चौथी तिमाही 4.3 प्रतिशत पर रहा तथा जोखिम समरूप से

संतुलित रहे। एमपीसी ने पाया कि अस्थिर और उच्च खाद्य कीमतों के कारण जोखिम उच्च बना हुआ है, जो मुद्रास्फीति प्रत्याशा पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकता है और इसका स्पिलओवर कोर मुद्रास्फीति पर हो सकता है। इसलिए, एमपीसी ने 4-2 बहुमत से रेपो दर को अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया, लेकिन सर्वसम्मति से उदार रुख वापस लेने को दोहराया।

III.10 मौजूदा बाह्य सदस्यों का कार्यकाल पूरा होने के बाद, 1 अक्टूबर 2024 को केंद्र सरकार ने नए बाह्य सदस्यों को शामिल करते हुए एमपीसी के पुनर्गठन को अधिसूचित किया। जब अक्टूबर 2024 में नई एमपीसी की बैठक हुई, तब घरेलू वास्तविक जीडीपी में निजी उपभोग और निवेश के कारण 2024-25 की पहली तिमाही में 6.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि दर्ज हुई थी। जून की तुलना में जुलाई और अगस्त में हेडलाइन मुद्रास्फीति कम हुई। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति और वास्तविक जीडीपी वृद्धि पूर्वानुमानों को क्रमशः 4.5 प्रतिशत और 7.2 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। एमपीसी ने 5-1 के बहुमत से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। अच्छी तरह संतुलित मुद्रास्फीति-संवृद्धि गतिकी से बल पाकर एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रुख को उदारता की वापसी से तटस्थ में बदलने का निर्णय लिया ताकि इसे जारी अवस्फीति की प्रगति की निगरानी के लिए लचीला बनाया जा सके।

III.11 दिसंबर 2024 की बैठक से पहले, वास्तविक जीडीपी वृद्धि ने 2024-25 की दूसरी तिमाही में अपेक्षा से कम 5.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाई। परिणामस्वरूप, 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि पूर्वानुमान संशोधित कर 6.6 प्रतिशत कर दिया गया। अक्टूबर में हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़कर 6.2 प्रतिशत हो गई और ऊपरी सहनीयता स्तर को पार कर गई, जो खाद्य मुद्रास्फीति में तीव्र बढ़त और कोर मुद्रास्फीति में तेजी के कारण हुई। हालांकि खाद्य मुद्रास्फीति के 2024-25 की चौथी तिमाही तक कम होने की उम्मीद थी, लेकिन प्रतिकूल मौसम और अंतरराष्ट्रीय कृषि पण्य की कीमतों में वृद्धि से खाद्य

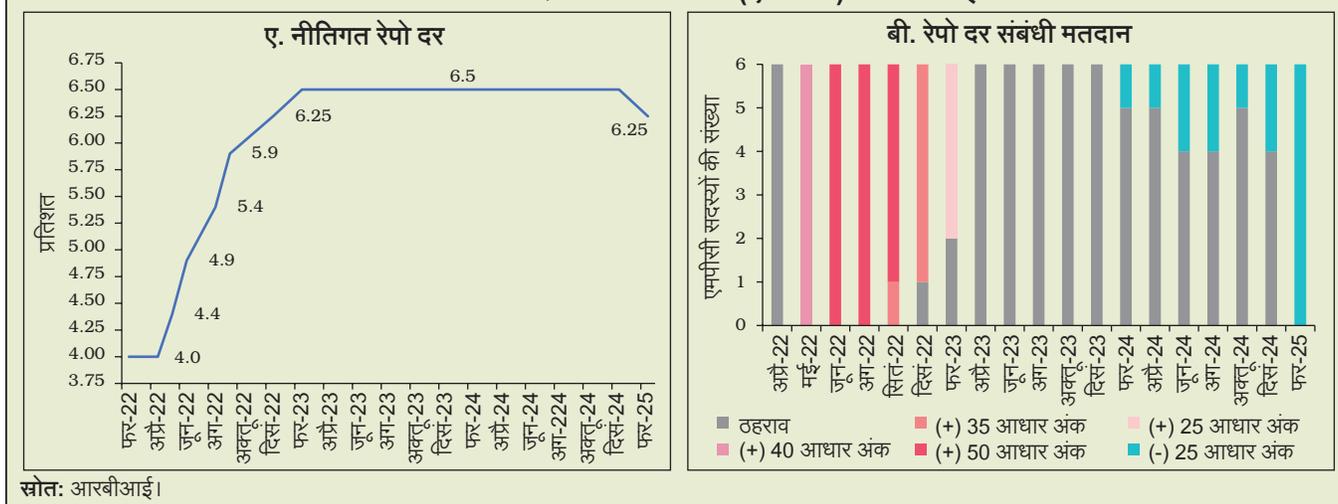
मुद्रास्फीति में ऊर्ध्व जोखिम आए। इन कारकों को देखते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान बढ़ाकर 4.8 प्रतिशत कर दिया गया, जिसमें तीसरी तिमाही 5.7 प्रतिशत और चौथी तिमाही 4.5 प्रतिशत था। साथ ही, 2025-26 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 4.6 प्रतिशत और दूसरी तिमाही के लिए 4.0 प्रतिशत अनुमानित की गई। एमपीसी ने पाया कि अक्टूबर की नीति के बाद से निकट अवधि की मुद्रास्फीति और संवृद्धि परिणाम कुछ प्रतिकूल हो गए थे और अर्थव्यवस्था के समग्र हित को ध्यान में रखते हुए यह मुद्रास्फीति-संवृद्धि संतुलन बनाए रखने के लिए प्रतिबद्ध रही। 4-2 के बहुमत से, एमपीसी ने नीति रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया, जबकि सर्वसम्मति से तटस्थ रुख जारी रखने का निर्णय लिया।

III.12 वित्तीय वर्ष 2024-25 के लिए एमपीसी की अंतिम बैठक फरवरी 2025 में हुई। प्रथम अग्रिम अनुमान (एफएई) के अनुसार, निजी उपभोग में सुधार से 2024-25 में घरेलू वास्तविक जीडीपी में 6.4 प्रतिशत की वृद्धि होने का पूर्वानुमान था। 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.7 प्रतिशत अनुमानित की गई थी। हेडलाइन मुद्रास्फीति नवंबर-दिसंबर 2024 में खाद्य मुद्रास्फीति में नरमी के कारण कम हुई, जिसके अच्छे खरीफ उत्पादन के कारण और कम होने की आशा

थी। हालांकि, प्रतिकूल मौसमी घटनाओं और वैश्विक वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता ने मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वमुखी जोखिम पैदा किया। 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान 4.8 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया और चौथी तिमाही 4.4 प्रतिशत पर रही। मानसून सामान्य मानते हुए, 2025-26 के लिए सीपीआई का पूर्वानुमान 4.2 प्रतिशत पर रखा गया, जिसमें पहली तिमाही 4.5 प्रतिशत, दूसरी तिमाही 4.0 प्रतिशत, तीसरी तिमाही 3.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही 4.2 प्रतिशत थी। इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने यह देखते हुए कि संवृद्धि-मुद्रास्फीति गतिकी ने संवृद्धि को समर्थन देने की नीतिगत गुंजाइश रखी है, सर्वसम्मति से नीति रेपो दर को 25 आधार अंक घटाकर 6.25 प्रतिशत करने के लिए मतदान किया। एमपीसी ने सतर्क रहते हुए, सर्वसम्मति से तटस्थ रुख जारी रखने का भी फैसला किया, क्योंकि वैश्विक वित्तीय बाजारों में अत्यधिक अस्थिरता, वैश्विक व्यापार नीतियों के बारे में अनिश्चितताएं और प्रतिकूल मौसमी घटनाएं संवृद्धि और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के समक्ष जोखिम लाती हैं।

III.13 2024-25 के दौरान एमपीसी के दर संबंधी निर्णय, फरवरी 2025 की दर कटौती कार्रवाई (चार्ट III.1) को छोड़कर, विविधतापूर्ण थे। साथ ही, मौजूदा अनिश्चितताओं को देखते हुए एमपीसी ने भावी मार्गदर्शन प्रदान करने से परहेज

चार्ट -III.1: मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) दर कार्रवाई



किया और नीति निर्माण में डेटा पर निर्भर रही। फरवरी 2025 की बैठक में, फरवरी 2023 के बाद पहली बार नीतिगत रेपो दर में कमी की गई, जिसमें अवस्फीति के मार्ग पर अधिक विश्वास था। 2025-26 में मुद्रास्फीति के और कम होने की आशा है, जो धीरे-धीरे लक्ष्य से संरेखित होगी।

III.14 वैश्विक स्तर पर, हालांकि कई केंद्रीय बैंकों का रुख 2024 में उदारवादी चक्र की ओर बढ़ा, वे सतर्क बने रहे और मुद्रास्फीति के अपने लक्ष्यों के साथ संरेखित होने के बारे में अनिश्चितता के कारण प्रतिबंधात्मक रुख बनाए रखा। तथापि, व्यापार संबंधी अनिश्चितताओं के समक्ष, 2025 की पहली तिमाही में केंद्रीय बैंक अपनी दर संबंधी कार्रवाई में सतर्क रहे और सावधानीपूर्वक दरें घटाईं या फिर विराम लिया (चार्ट III.2)।

परिचालन ढांचा: चलनिधि प्रबंधन

III.15 उच्च कर बहिर्वाह, प्रचलन में मुद्रा (सीआईसी) में वृद्धि और पूंजी प्रवाह में अस्थिरता से उत्पन्न होने वाले संभावित चलनिधि दबाव को कम करने के लिए बैंकों का सीआरआर 6 दिसंबर, 2024 को 25 बीपीएस के दो समान भाग में एनडीटीएल के 4.0 प्रतिशत तक घटा दिया गया और यह 14 दिसंबर, 2024 और 28 दिसंबर, 2024 से आरंभ

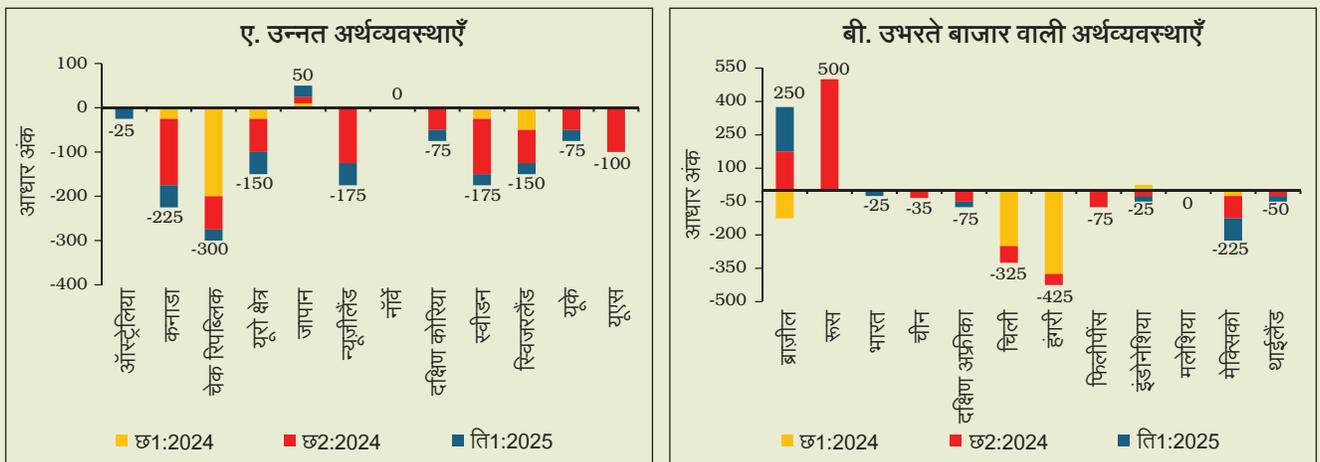
पखवाड़े से प्रभावी हुआ। इस कमी से बैंकिंग प्रणाली में लगभग ₹1.16 लाख करोड़ की प्राथमिक चलनिधि निर्गमित हुई। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने बैंकिंग प्रणाली में सुदृढ़ चलनिधि के अंतर्वेशन के लिए टर्म रेपो ऑक्शन, खुले बाजार के क्रय परिचालन और यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप सहित 2024-25 की चौथी तिमाही में कई चलनिधि संबंधी उपाय किए।

चलनिधि के चालक और प्रबंधन

III.16 अस्थिर पूंजी प्रवाह, सीआईसी में तेजी और भारत सरकार (जीओआई) के नकदी शेष 2024-25 के दौरान चलनिधि के प्रमुख कारक बनकर उभरे (सारणी III.1)। मुद्रा मांग में वृद्धि और रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा बाजार परिचालन के कारण बैंकिंग प्रणाली चलनिधि की कमी को 2024-25 के दौरान अतिरिक्त रिज़र्व की निकासी, जीओआई के नकदी शेष में कमी और ओएमओ खरीद द्वारा आंशिक रूप से पूरा किया गया।

III.17 2024-25 की पहली तिमाही के आरंभ में, सरकारी खर्च में वृद्धि के कारण अप्रैल के पहले पखवाड़े में चलनिधि की स्थिति अधिशेष में रही। इसके बाद, अप्रैल के उत्तरार्ध में और जून तक चलनिधि स्थिति (i) सीआईसी में मौसमी विस्तार;

चार्ट III.2: नीति दर में नरमी: 2024-2025



स्रोत: केंद्रीय बैंकों की वेबसाइट।

सारणी III.1: चलनिधि - प्रमुख चालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

मद	2023-24	2024-25	ति1:2024-25	ति2:2024-25	ति3:2024-25	ति4:2024-25
1	2	3	4	5	6	7
चालक						
(i) सीआईसी [आहरण (-) / प्रतिफल (+)]	-1,37,244	-2,04,703	-47,237	80,789	-78,988	-1,59,267
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-)	3,39,528	-2,91,233	-13,016	83,418	-3,27,601	-34,034
(iii) भारत सरकार नकदी शेष [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-2,75,156	34,737	-97,774	-52,720	1,06,873	78,358
(iv) अतिरिक्त आरक्षित निधियां [बिल्ड-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	-11,961	38,340	58,523	-21,755	41,534	-39,962
प्रबंधन						
(i) निवल ओएमओ खरीद (+) / बिक्री (-)	-18,505	2,59,346	-	-24,040	-	2,83,386
(ii) आवश्यक आरक्षित निधियां [एनडीटीएल और सीआरआर/आई-सीआरआर में परिवर्तन सहित]	-1,27,717	20,837	-30,413	-25,200	39,349	37,101
मेमो मद :						
अवधि के दौरान औसत दैनिक निवल अवशोषण(-)/अंतर्वेशन(+)	52,918	172	-31,379	-84,651	1,82,788	172
सीआईसी : संचलन में मुद्रा।	जीओआई: भारत सरकार।	-:शून्य				
टिप्पणी : 1. बैंकिंग प्रणाली में अंतर्वाह (+) / से बहिर्वाह (-)।						
2. डेटा प्रासंगिक अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।						
स्रोत: आरबीआई।						

(ii) चुनावों के दौरान आदर्श आचार संहिता के लागू होने से कम खर्च के कारण भारत सरकार के नकदी शेष जमा होने;

(iii) अग्रिम कर भुगतान तथा वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) से संबंधित बहिर्वाह; और (iv) अतिरिक्त रिज़र्व के रूप में बैंकों द्वारा सुरक्षित शेष राशि रखने में वृद्धि के कारण घाटे में बनी रही। परिणामस्वरूप, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत औसत दैनिक निवल अंतर्वेशन [सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के अंतर्गत अंतर्वेशन सहित] 2024-25 की पहली तिमाही में ₹0.5 लाख करोड़ रहा। अप्रैल 2024 के पूर्वार्ध (19 अप्रैल तक) में प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में रहते हुए, रिज़र्व बैंक ने एक मुख्य और सात फाइन-ट्यूनिंग परिवर्तों दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) ऑक्शन किए। अप्रैल के उत्तरार्ध से जब चलनिधि घाटे में आ गई, तो चलनिधि की कमी को कम करने के लिए पांच मुख्य और 17 फाइन-ट्यूनिंग परिवर्तों दर रेपो (वीआरआर) ऑक्शन किए गए।¹

III.18 चुनावों के बाद सरकारी खर्च में तेजी, रिज़र्व बैंक द्वारा निवल विदेशी मुद्रा क्रय और बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की वापसी के साथ 2024-25 की दूसरी तिमाही में चलनिधि स्थिति अधिशेष में बदल गई। अग्रिम कर संग्रह और जीएसटी भुगतान के कारण भारत सरकार के नकदी शेष जमा होने से 21-25 सितंबर 2024 के बीच चलनिधि स्थिति सख्त हुई। इसके अतिरिक्त, तिमाही के दौरान नेगोशिएटेड डीलिंग सिस्टम - ऑर्डर मैचिंग (एनडीएस-ओएम) के तहत खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) द्वारा निवल विक्रय से ₹0.24 लाख करोड़ की सुदृढ़ चलनिधि को अवशोषित किया गया। दूसरी तिमाही में एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण ₹1.27 लाख करोड़ रहा। रिज़र्व बैंक ने अतिरिक्त चलनिधि के अवशोषण के लिए पाँच मुख्य और 44 फाइन-ट्यूनिंग की आरआरआर ऑक्शन किए।

III.19 2024-25 की तीसरी तिमाही में चलनिधि अधिशेष में नरमी आई और एलएएफ के तहत औसत निवल अवशोषण पिछली तिमाही के ₹1.27 लाख करोड़ से घटकर ₹0.80 लाख

¹ इस अवधि के दौरान, 6 मई और 4 जून, 2024 को तीन फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर ऑपरेशन किए गए।

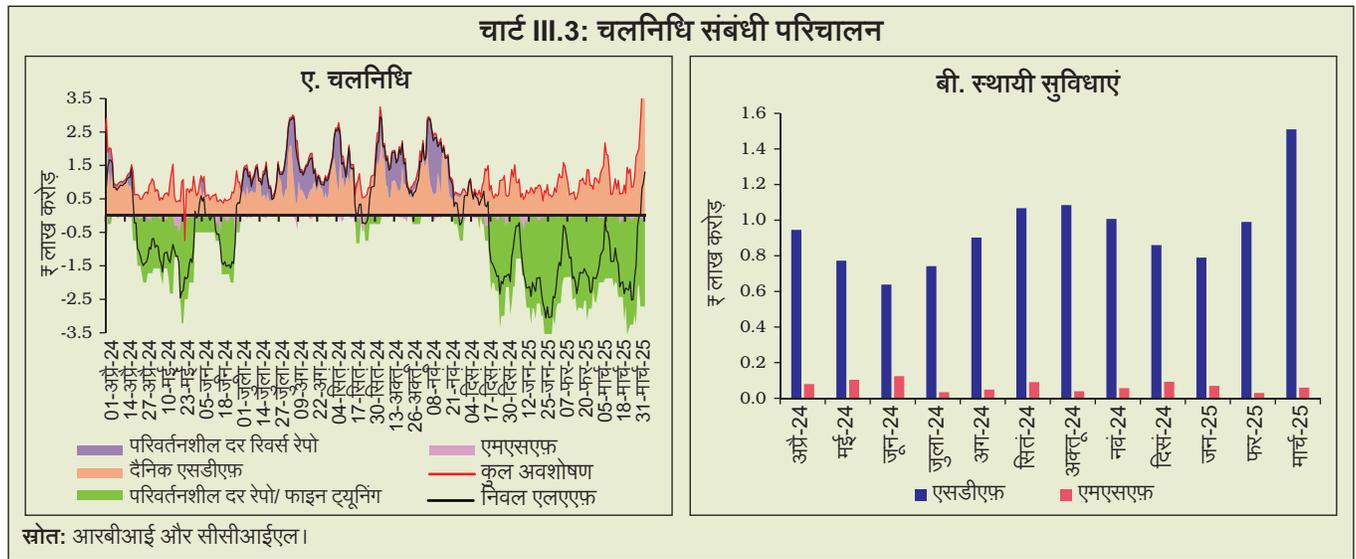
करोड़ रह गया। एक अल्प अवधि को छोड़कर, उच्च सरकारी खर्च के कारण अक्टूबर-नवंबर के दौरान प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष में रही, हालांकि अक्टूबर में त्योहार संबंधी मांग और नवंबर में पूंजी बहिर्वाह के कारण सीआईसी में उल्लेखनीय वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, रिज़र्व बैंक ने 1 अक्टूबर से 29 नवंबर 2024 के दौरान पांच मुख्य और 23 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआरआर परिचालन किए।² अग्रिम कर भुगतान और पूंजी बहिर्वाह के कारण दिसंबर के उत्तरार्ध के दौरान प्रणालीगत चलनिधि घाटे में आ गई।

III.20 पूंजी बहिर्वाह और मुद्रा बहिर्गमन के कारण 2024-25 की चौथी तिमाही में चलनिधि की स्थिति घाटे में रही, जहां एलएएफ के तहत औसत निवल अंतर्वेशन ₹1.56 लाख करोड़ रहा। चलनिधि दबाव और इसके परिणामस्वरूप भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) पर दबाव को कम करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने 16 जनवरी 2025 से दैनिक वीआरआर ऑक्शन शुरू किए जो अगले कार्य दिवस पर प्रत्यावर्तित होते थे। 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान, रिज़र्व बैंक ने चलनिधि अंतर्वेशन के लिए चार मुख्य और 62 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर ऑक्शन किए। लगातार सख्त चलनिधि

स्थितियों को कम करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने चौथी तिमाही में कई उपाय किए, जिनमें निम्नलिखित शामिल थे: (i) फरवरी 2025 में अलग-अलग परिपक्वताओं की तीन टर्म वीआरआर ऑक्शन द्वारा ₹1.83 लाख करोड़ का अंतर्वेशन; (ii) समग्र रूप से ₹2.45 लाख करोड़ की राशि के लिए भारत सरकार की प्रतिभूतियों की ओएमओ खरीद ऑक्शन; और (iii) 31 जनवरी, 2025 को छह महीने की अवधि के लिए यूएस\$ 5 बिलियन और क्रमशः 28 फरवरी, 2025 और 24 मार्च, 2025 को तीन-तीन साल की अवधि के लिए यूएस\$ 10 बिलियन की यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप ऑक्शन³। इसके अलावा, रिज़र्व बैंक ने तिमाही के दौरान एनडीएस-ओएम के तहत ₹38,825 करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियां खरीदीं, जिससे सुदृढ़ चलनिधि में बढ़त आई।

III.21 2024-25 के दौरान, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) के तहत औसत अवशोषण ₹0.94 लाख करोड़ था, जो एलएएफ के तहत औसत दैनिक कुल अवशोषण (₹1.21 लाख करोड़) का 78 प्रतिशत था, जबकि शेष 22 प्रतिशत वीआरआरआर ऑक्शन के माध्यम से अवशोषित किया गया - मुख्य और फाइन-ट्यूनिंग दोनों परिचालन मिलाकर (चार्ट III.3)। बैंकों की

चार्ट III.3: चलनिधि संबंधी परिचालन



² इस अवधि के दौरान कभी-कभी आने वाले चलनिधि दबाव को कम करने के लिए 11 फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर ऑक्शन किए गए।

³ यूएसडी/आईएनआर खरीद/बिक्री स्वैप से बैंकिंग प्रणाली में लगभग ₹2.16 लाख करोड़ की स्थिर चलनिधि आई।

एमएसएफ पर निर्भरता कम रही, 2024-25 के दौरान औसत दैनिक उधार ₹0.07 लाख करोड़ रहा, जबकि 2023-24 में यह ₹0.5 लाख करोड़ था। जी-सेक की पुनर्खरीद, जो सक्रिय ऋण समेकन कार्यनीति का हिस्सा है, से 2024-25 के दौरान ₹0.5 लाख करोड़ रुपये की प्रणालीगत चलनिधि बढ़ी।

III.22 तीसरी और चौथी तिमाही के उत्तरार्ध में चलनिधि में कमी मुख्य रूप से पूंजी बहिर्वाह और रिज़र्व बैंक के

विदेशी मुद्रा परिचालन के कारण थी। विदेशी मुद्रा बाजार में रिज़र्व बैंक के हस्तक्षेप का उद्देश्य, बिना किसी विनिमय दर स्तर या दायरे को लक्षित किए, विनिमय दर में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित कर बाजार की स्थितियों को व्यवस्थित बनाए रखना है, जिससे मौद्रिक नीति मुख्यतः घरेलू समष्टि आर्थिक स्थितियों और दृष्टिकोण पर केंद्रित रह सके (बॉक्स III.1)।

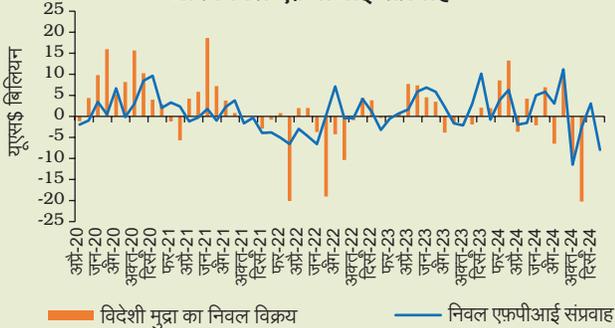
बॉक्स III.1

विदेशी मुद्रा बाजार परिचालन से चलनिधि प्रबंधन में चुनौतियां

हाल के वर्षों में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के बीच भिन्न मौद्रिक नीति प्रक्षेप, भू-राजनीतिक तनाव और बढ़ती व्यापार और नीतिगत अनिश्चितताओं के कारण पूंजी प्रवाह काफी अस्थिर हो गया है। वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ एकीकरण के बाद से भारत ने पूंजी प्रवाह में तेजी और अचानक रुकने की घटनाओं का अनुभव किया है, जो मौद्रिक नीति के समक्ष दुविधा उत्पन्न करती हैं (चार्ट 1)। विनिमय दर में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने और बाजार स्थितियों को सुव्यवस्थित बनाए रखने के लिए रिज़र्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करता है, जिसके कारण मौद्रिक नीति मुख्यतः घरेलू समष्टि आर्थिक स्थितियों पर केंद्रित रह पाती है। विदेशी मुद्रा बाजार में रिज़र्व बैंक के स्पॉट हस्तक्षेप से घरेलू चलनिधि की स्थिति में परिवर्तन आता है, जिससे ऐसे हस्तक्षेपों को मौद्रिक नीति रुख के अनुरूप स्ट्रलाइज करने की आवश्यकता हो सकती है।

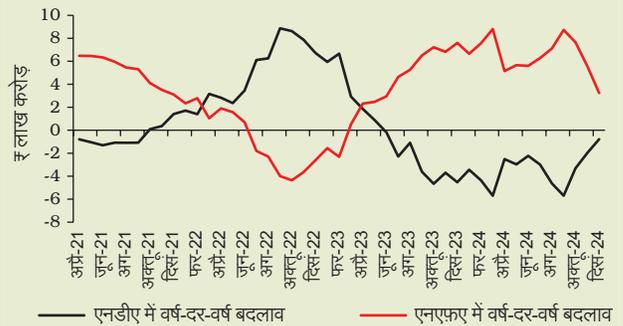
सामान्य रूप से स्ट्रलाइजेशन खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) द्वारा किया जाता है – अर्थात्, रिज़र्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा आस्तियों की खरीद/बिक्री के घरेलू चलनिधि पर प्रभाव को नियंत्रित करने के लिए सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री/खरीद। रिज़र्व बैंक के तुलनपत्र में इसे निवल विदेशी आस्ति (एनएफए) में किसी परिवर्तन के प्रति निवल घरेलू आस्तियों (एनडीए) में प्रतितुलन परिवर्तन के रूप में दर्शाया जाता है⁴। एनडीए में कोई परिवर्तन पर वह एनएफए में परिवर्तन का कारण बन सकता है क्योंकि ओएमओ द्वारा स्ट्रलाइजेशन परिचालन से घरेलू प्रतिफल प्रभावित हो सकते हैं जिसके परिणामस्वरूप पूंजी का अंतर्वाह/ बहिर्वाह हो सकता है। एनडीए और एनएफए के बीच यह विपरीत संबंध स्ट्रलाइजेशन हस्तक्षेप के प्रभाव को कम करता है। इसलिए, रिज़र्व बैंक चलनिधि की मौजूदा स्थितियों और मौद्रिक नीति के रुख को ध्यान में रखते हुए एनएफए और एनडीए में बदलावों (चार्ट 2) को सावधानीपूर्वक

चार्ट 1: रिज़र्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा का निवल विक्रय और निवल एफपीआई संप्रवाह



स्रोत: एनएसडीएल और आरबीआई।

चार्ट 2: रिज़र्व बैंक के एनडीए और एनएफए



नोट: एनडीए और एनएफए को मूल्यन परिवर्तन के लिए समायोजित किया गया है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

⁴ भारतीय रिज़र्व बैंक की कुल मौद्रिक देयता, जो अर्थव्यवस्था में रिज़र्व मुद्रा की मात्रा में परिलक्षित होती है, भारतीय रिज़र्व बैंक के एन.डी.ए. और एन.एफ.ए. का योग है।

समायोजित करता है, साथ ही विनिमय दर में अत्यधिक अस्थिरता को रोकता है।

एनडीए और एनएफए के परस्पर संबंध को केंद्रीय बैंक चलनिधि प्रबंधन प्रतिक्रिया फंक्शन ($\Delta NDA = \alpha + \beta \Delta NFA + \mu X_t$), और निवल पूंजी प्रवाह समीकरण ($\Delta NFA = a + b \Delta NDA + \theta Y_t$) का उपयोग करके मॉडल किया गया है, जहां β और b क्रमशः स्टरलाइजेशन और प्रतितुलन गुणांक हैं। X_t [नॉमिनल जीडीपी: तिमाही डेटा को मासिक रूप में लाया गया, मनी मल्टीप्लायर (एमयूएल) और डोमेस्टिक स्प्रेड (डीएस: भारत औसत कॉल दर और पॉलिंसी रेपो दर के बीच का स्प्रेड)] और Y_t [नॉमिनल जीडीपी, एमयूएल, इंटरनेशनल स्प्रेड (आईएस: भारत औसत कॉल दर और फेड फंड्स दर के बीच का स्प्रेड) और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईआईआर)] क्रमशः एनडीए और एनएफए के समीकरणों में कंट्रोल वेरिएबल हैं (राज और अन्य, 2018)। परस्परता के निपटान के लिए उपयुक्त इन्स्ट्रूमेंट वेरिएबल का उपयोग किया गया है - एनएफए के लिए आईएस और आरईआईआर तथा एनडीए के लिए डीएस। मॉडल

को जनवरी 2010 से सितंबर 2024 तक के मासिक डेटा के आधार पर अनुमानित किया गया है, जिसमें टू स्टेज लीस्ट स्क्वायर (2एसएलएस) ढांचे का उपयोग किया गया है (सारणी 1)।

इस ढांचे में (ओयांग एवं राजन, 2008), स्टरलाइज्ड विदेशी मुद्रा बाजार हस्तक्षेपों की प्रभाविता को स्टरलाइजेशन गुणांक (एनएफए में वृद्धि से उत्पन्न चलनिधि में वृद्धि किस हद तक एनडीए में ऐसी ही गिरावट से स्टरलाइज होती है) द्वारा मापा जा सकता है, अर्थात्, निवल प्रतितुलन गुणांक (एनडीए में परिवर्तन की सीमा जो एनएफए में स्टरलाइजेशन प्रेरित परिवर्तन द्वारा आंशिक रूप से प्रभावहीन होती है) अनुमानित स्टरलाइजेशन गुणांक, जो -0.78 है, का अर्थ है कि, औसतन एनएफए में वृद्धि के परिणामस्वरूप रुपये की चलनिधि में लगभग 78 प्रतिशत वृद्धि स्टरलाइजेशन ऑपरेशन द्वारा अवशोषित हो जाती है। हालांकि, -0.71 का उच्च प्रतितुलन गुणांक स्टरलाइजेशन ऑपरेशन के प्रभाव को कम करता है। समग्र रूप से, ये अवलोकन पूंजी प्रवाह के प्रबंधन में स्टरलाइजेशन हस्तक्षेप की निरंतर प्रभाविता दर्शाते हैं।

सारणी 1: स्टरलाइजेशन और ऑफसेट गुणांक

निर्भर चर: Δ एनडीए			निर्भर चर: Δ एनएफए		
व्याख्यात्मक चर	गुणांक	पी-मान	व्याख्यात्मक चर	गुणांक	पी-मान
1	2	3	1	2	3
अचर	0.01	0.79	अचर	-0.00	0.99
Δ एनएफए	-0.78	0.00	Δ एनडीए	-0.71	0.01
Δ जीडीपी	-0.03	0.41	Δ जीडीपी	-0.02	0.70
Δ एमयूएल	-0.18	0.00	Δ एमयूएल	-0.16	0.00
Δ डीएस	0.01	0.19	Δ आईएस	-0.00	0.69
एआर(1)	0.68	0.00	Δ आरईआईआर	0.03	0.76
एआर(2)	0.19	0.05	एआर(1)	0.74	0.00
साधक अचर	IS; REER		एआर(2)	0.13	0.12
समायोजित आर-स्कवायर्ड	0.94		साधक अचर	DS	
डीडबल्यू सांख्यिकी	1.99		समायोजित आर-स्कवायर्ड	0.91	
			डीडबल्यू सांख्यिकी	1.97	

टिप्पणी: सभी चरों को उनके पहले डिफरेंस फॉर्म (12-माह विचलन) में माना गया है; जीडीपी और आरईआईआर को लॉग फॉर्म में लिया गया है; एनडीए और एनएफए को मूल्यन परिवर्तनों के लिए समायोजित किया गया है और पिछले वर्ष की रिजर्व मुद्रा से स्केल किया गया है; Δ एनएफए 80 प्रतिशत विसराइज्ड है; ट्रान्सफॉर्म्ड चर स्थिर पाए गए हैं; न्यूवे-वेस्ट करेक्शन विधि का उपयोग हेटेरोस्केडेस्टिसिटी और ऑटोकोरिलेशन-कंसिस्टेंट मानक त्रुटियों के लिए किया गया है।

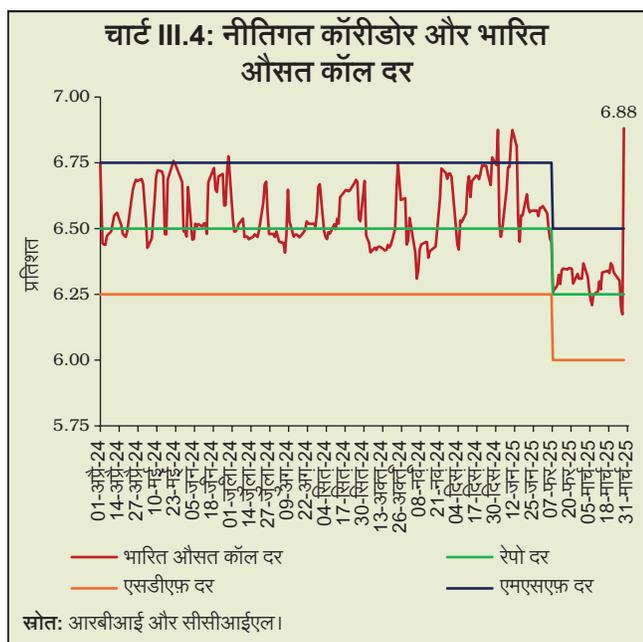
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संदर्भ:

- ओयांग, ए.वाई., एवं राजन, आर.एस. (2008). 'रिजर्व स्टॉकपाइलिंग एंड मैनेजिंग इट्स मॉनेटरी कॉन्सीक्वेंसेज: द इंडियन एक्सपीरिमेंस', मैक्रोइकोनॉमिक्स एंड फाइनेंस इन इमरजिंग मार्केट इकोनॉमीज़, 1(1), 75-91.
- राज, जे., पटनायक, एस., भट्टाचार्य, आई. एवं अभिलाषा (2018), 'फॉरेक्स मार्केट ऑपरेशन्स एंड लिक्विडिटी मैनेजमेंट', आरबीआई बुलेटिन, 72(8), 13-22.,

III.23 2024-25 के दौरान, दो-तरफ़ा फ़ाइन्डिंग चलनिधि घर्षण के प्रबंधन के प्रमुख साधन थे। इस अवधि के दौरान, फ़ाइन्डिंग और मुख्य वीआरआरआर परिचालन ने क्रमशः 0.50 और 0.16 के औसत ऑफ़र-कवर अनुपात प्राप्त किए। बैंक लंबी अवधि के लिए चलनिधि छोड़ने में अनिच्छुक थे, जैसा कि फ़ाइन्डिंग ऑपरेशन की तुलना में मुख्य परिचालन के कम ऑफ़र-कवर अनुपात से स्पष्ट है। इसके विपरीत, बाज़ार फ़ाइन्डिंग और मुख्य वीआरआर परिचालन के प्रति अधिक संवेदी था जैसा कि काफी अधिक बिड-कवर अनुपात से दिखाई देता है।

III.24 चलनिधि डायनेमिक्स दर्शाते हुए, डबल्यूएसीआर - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य - 2024-25 के दौरान मुख्यतः एलएएफ़ कॉरिडोर के भीतर रहा⁵। हालाँकि, दैनिक वीआरआर परिचालन की शुरुआत और 7 फरवरी, 2025 को नीतिगत रेपो दर में 25 बीपीएस की कमी के बाद इसमें नरमी आई। 2024-25 में डबल्यूएसीआर औसतन नीतिगत रेपो दर से 6 बीपीएस अधिक रहा, जबकि 2023-24 में यह 13 बीपीएस था (चार्ट III.4)।



III.25 संपार्श्विक खंड में ओवरनाइट दरें डबल्यूएसीआर (सारणी III.2) से तालमेल में रहीं। अल्पकालिक मुद्रा बाजार में, 3 महीने के ट्रेजरी बिल (टी-बिल) पर औसत प्रतिफल सितंबर 2024 में जून 2024 से 26 बीपीएस तक कम हो गया, जो कि सरकार की कम अल्पकालिक उधार आवश्यकताओं के कारण है, जैसा कि सितंबर के दूसरे भाग में टी-बिल नीलामी को रद्द करने में परिलक्षित होता है। मार्च 2025 में प्रतिफल में और गिरावट आई। इसी तरह, एनबीएफसी के 3 महीने के वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) और जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) पर प्रतिफल मार्च 2024 से कम हो गया, जो कि घरेलू घटनाक्रम

सारणी III.2: ब्याज दरें

(प्रतिशत)

संकेतक	के लिए औसत				
	मार्च-2024	जून-2024	सित-2024	मार्च-2025	
1	2	3	4	5	
दरें					
डबल्यूएसीआर	6.60	6.59	6.54	6.32	
ट्राइ-पार्टी रेपो	6.54	6.51	6.43	6.17	
बाजार रेपो	6.61	6.53	6.52	6.32	
3-माह टी-बिल	6.92	6.84	6.58	6.47	
3-माह सीपी	8.18	7.79	7.68	7.81	
3-माह सीडी	7.70	7.15	7.28	7.55	
एएए कॉरपोरेट बॉण्ड - 5 वर्ष	7.66	7.68	7.49	7.44	
जी-सेक प्रतिफल - 5 वर्ष	7.07	7.00	6.71	6.57	
जी-सेक प्रतिफल - 10 वर्ष	7.06	6.99	6.80	6.67	
स्प्रेड्स (बीपीएस)					
सीपी - टी-बिल	126	95	110	134	
एएए 5-वर्ष - जी-सेक 5-वर्ष	59	68	78	87	
मेमो मदें :					
चलनिधि	निवल एलएएफ (₹ करोड़)	-29,323	-45,406	1,08,706	-1,14,640
वैश्विक संकेतक	यूएस 10-वर्षीय जी-सेक (प्रतिशत)	4.20	4.30	3.73	4.28
	कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) (अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल)	84	83	74	72

स्रोत: सीसीआईएल, आरबीआई और ब्लूमबर्ग।

⁵ चलनिधि में अस्थायी कमी के फलस्वरूप वर्ष के दौरान कभी-कभी ओवरनाइट दरें नीतिगत कॉरिडोर (एमएसएफ दर) की अधिकतम सीमा के पार गईं।

जैसे कि प्रणालीगत चलनिधि में अधिशेष होने और जमा और ऋण वृद्धि के बीच अंतराल में कमी से प्रेरित हुए। अल्पकालिक दरों में गिरावट से बैंक धीमी जमा वृद्धि के बीच बढ़ती ऋण मांग को पूरा करने के लिए सीडी निर्गम बढ़ाने के लिए प्रेरित हुए। जी-सेक प्रतिफल भी पूरे वर्ष नर्म रहा (अध्याय II का खंड 5 देखें)। कुल मिलाकर, मौद्रिक नीति में परिवर्तन भारतीय संदर्भ में दीर्घकालिक दरों की तुलना में अल्पकालिक ब्याज दरों को अधिक प्रभावित करते हैं (पात्र एवं अन्य., 2024)।⁶

मौद्रिक नीति संचरण

III.26 2024-25 के दौरान नीतिगत रेपो दर में परिवर्तन का बैंकों की जमा और उधार दरों पर संचरण, यद्यपि धीमी गति से, जारी रहा। 2024-25 के दौरान एससीबी के नए और बकाया रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दरों (डब्ल्यूएलआर) में क्रमशः 2 बीपीएस और 8 बीपीएस की गिरावट आई। जमा के मामले में, नए और बकाया जमा पर भारित औसत घरेलू

मीयादी जमा दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 2024-25 में क्रमशः 3 बीपीएस और 14 बीपीएस की वृद्धि हुई, जिसमें उच्च दरों पर नवीकृत होने वाली जमाराशियों का अनुपात बढ़ रहा है। एससीबी की उधार और जमा दरों में मौद्रिक संचरण की गति और सीमा हाल के वर्षों में मजबूत हुई है, जो ब्याज दर संरचना में पारदर्शिता और लचीलापन लाने के रिज़र्व बैंक के निरंतर प्रयासों को दर्शाती है।⁷

III.27 सख्ती चक्र (मई 2022-जनवरी 2025) के दौरान, बैंकों ने अपनी रेपो-लिंकड उधार दरों में 250 बीपीएस और 1-वर्षीय सीमांत लागत निधि आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में 178 बीपीएस की वृद्धि की, जिसके परिणामस्वरूप नए रुपया ऋण और बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में वृद्धि हुई। इस अवधि के दौरान नई मीयादी जमा और बकाया मीयादी जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में भी वृद्धि हुई (सारणी III.3)। नई जमाराशियों पर मीयादी जमा दरों में वृद्धि मुख्य रूप से थोक जमा दरों के कारण हुई, हालांकि खुदरा जमा दरों में भी

सारणी III.3: नीतिगत रेपो दर से एससीबी की जमा और उधार दरों में संचरण

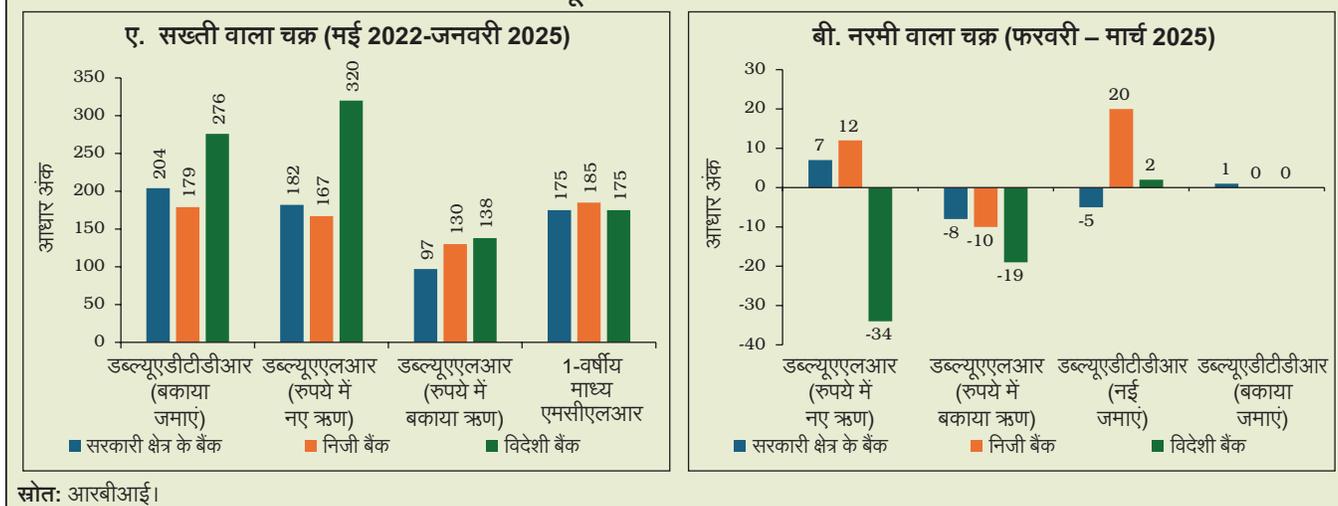
(आधार अंकों में परिवर्तन)

अवधि (अप्रैल-मार्च)	रेपो दर	सावधि जमा दरें		उधार दरें			
		डब्ल्यूएडीटीडीआर - नई जमाराशियां	डब्ल्यूएडीटीडीआर बकाया जमाराशियां	1-वर्षीय एमसीएलआर (माध्यिका)	ईबीएलआर	डब्ल्यूएलआर - नया रुपया ऋण	डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपया ऋण
1	2	3	4	5	6	7	8
2022-23	250	236	113	150	250	169	98
2023-24	0	14	73	30	0	5	13
2024-25	-25	3	14	10	-25	-2	-8
मेमो मदें :							
फरवरी 2019 से मार्च 2022 (उदार चक्र)	-250	-259	-188	-155	-250	-232	-150
मई 2022 से जनवरी 2025 (सख्त चक्र)	250	253	199	178	250	181	115
फरवरी 2025 से मार्च 2025 (उदार चक्र)	-25	8	1	0	-25	3	-10
डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर।		डब्ल्यूएलआर: भारित औसत उधार दर।					
एमसीएलआर: निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर।		ईबीएलआर: बाहरी बेंचमार्क आधारित उधार दर।					
टिप्पणी: ईबीएलआर संबंधी डेटा घरेलू बैंकों के हैं।							
स्रोत: आरबीआई।							

⁶ पात्र, एम.डी., भट्टाचार्य, आई., जॉन, जे., और कुमार, ए. (2024), 'मॉनेटरी पॉलिसी ट्रांसमिशन इन इंडिया: द रीसेंट एक्सपीरिमेंस', आरबीआई मंथली बुलेटिन, अक्टूबर।

⁷ अक्टूबर 2019 में फ्लोटिंग रेट लोन के लिए बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) का आरंभ एक प्रमुख पहल थी।

चार्ट III.5: बैंक-समूहों में उधार और जमा दरों का संचरण



महत्वपूर्ण संचरण दिखा, विशेष रूप से 2024-25 की पहली छमाही में।

III.28 फरवरी की नीति बैठक में नीतिगत रेपो दर में 25 बीपीएस की कटौती के फलस्वरूप, बैंकों ने अपनी रेपो लिंकड बाह्य बेंचमार्क उधार दर (ईबीएलआर) को समान मात्रा में घटाया। एमसीएलआर की पुनर्निर्धारण अवधि लम्बी होती है तथा यह निधि की लागत से जुड़ा होता है, इसलिए इसमें कुछ विलंब के साथ समायोजन आ सकता है। परिणामस्वरूप, बकाया रुपया ऋण पर डबल्यूएलआर में उदारता चक्र (फरवरी-मार्च 2025) के दौरान 10 बीपीएस की गिरावट आई। हालांकि, नए ऋणों के मामले में इसमें 3 बीपीएस की वृद्धि हुई है।

III.29 मई 2022 - जनवरी 2025 के दौरान सभी बैंक-समूहों में, बकाया जमाशियों पर डबल्यूएडीटीडीआर में वृद्धि और नए रुपया ऋणों पर डबल्यूएलआर में वृद्धि निजी बैंकों (पीवीबी) की तुलना में सरकारी बैंकों (पीएसबी) के मामले में अधिक रही (चार्ट III.5)। तथापि, बकाया रुपया ऋणों के लिए डबल्यूएलआर में संचरण पीएसबी के लिए कम रहा, जो आंतरिक बेंचमार्क-आधारित उधार दरों, यानी एमसीएलआर और अन्य का तुलनात्मक बड़ा भाग दर्शाता है। विदेशी बैंकों

के मामले में संचरण सबसे अधिक था, जो उनकी कम लागत वाली जमाशियों और ईबीएलआर आधारित ऋणों के उच्च अनुपात द्वारा संभव हो पाया⁸। फरवरी-मार्च 2025 के दौरान, सभी बैंक-समूहों में बकाया रुपया ऋणों पर डबल्यूएलआर में गिरावट आई।

बाह्य बेंचमार्क आधारित उधार दरें

III.30 ईबीएलआर व्यवस्था ने संचरण की गति को दृढ़ और तेज किया है। एससीबी के बकाया फ्लोटिंग रेट रुपया ऋणों में ईबीएलआर-लिंकड ऋणों का अनुपात 2024-25 के दौरान और बढ़ गया। इसके साथ ही, वर्ष के दौरान एमसीएलआर-आधारित ऋणों के हिस्से में गिरावट आई (सारणी III.4)।

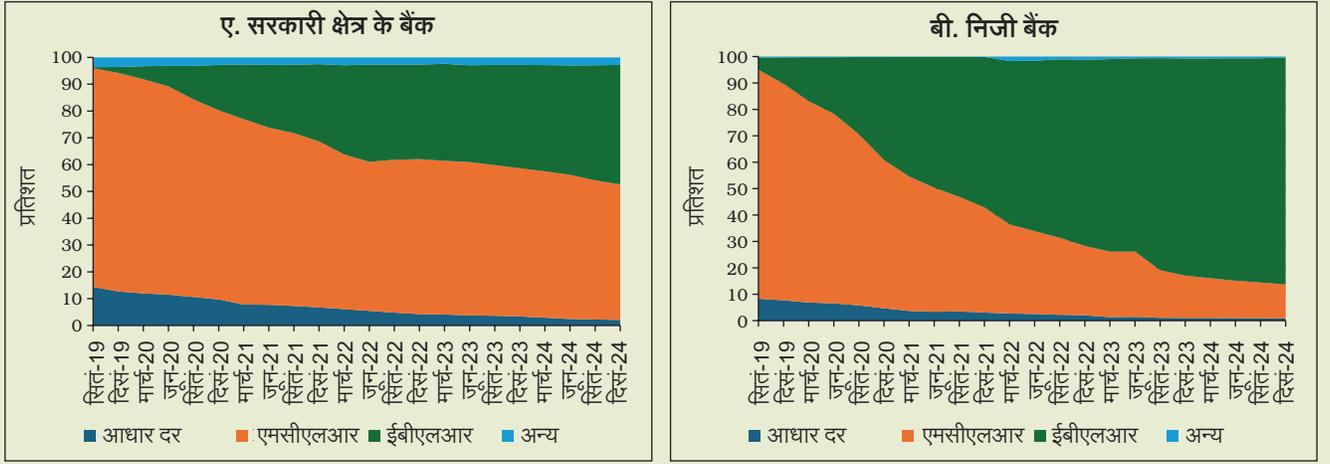
सारणी III.4: ब्याज दर बेंचमार्क में एससीबी के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण

माह	आधार दर	एमसी एलआर	ईबी एलआर	(कुल का प्रतिशत)	
				अन्य	कुल
1	2	3	4	5	6
मार्च 2023	3.1	45.4	49.6	1.9	100.0
मार्च 2024	2.2	39.2	56.6	2.0	100.0
दिसंबर 2024	1.6	35.9	60.6	1.9	100.0

स्रोत: आरबीआई।

⁸ दिसंबर 2024 के अंत की स्थिति के अनुसार कुल बकाया फ्लोटिंग रुपया ऋण में ईबीएलआर-लिंकड ऋण का 92.2 प्रतिशत हिस्सा विदेशी बैंकों का था।

चार्ट III.6: कुल बकाया फ्लोटिंग दर ऋण में विभिन्न बेंचमार्क-आधारित ऋणों का भाग



III.31 दिसंबर 2024 के अंत तक पीएसबी के कुल बकाया फ्लोटिंग रेट लोन में ईबीएलआर से जुड़े लोन की हिस्सेदारी 44.6 प्रतिशत थी, जबकि पीवीबी के लिए यह 85.9 प्रतिशत थी (चार्ट III.6)। पीवीबी की तुलना में पीएसबी में एमसीएलआर और अन्य लीगेसी रेट लोन की हिस्सेदारी काफी अधिक थी। इस प्रकार, पीएसबी के पोर्टफोलियो में बेस रेट, एमसीएलआर और अन्य जैसे लीगेसी कारकों की प्रधानता के परिणामस्वरूप पीवीबी की तुलना में पीएसबी के बकाया रुपया लोन पर डब्ल्यूएलआर में कम संचरण हुआ है।

III.32 नीतिगत रेपो दर से जुड़े ऋणों के मामले में, नए रुपए ऋणों (रेपो दर पर डब्ल्यूएलआर) का स्प्रेड शिक्षा ऋणों में

सबसे अधिक था, उसके बाद सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई) ऋण और वाहन ऋण थे। घरेलू बैंक-समूहों में, आवास, वाहन, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए पीएसबी द्वारा प्रभारित स्प्रेड पीवीबी की तुलना में कम थे, जबकि एमएसएमई ऋणों पर स्प्रेड दोनों समूहों के बीच लगभग समान था (सारणी III.5)।

क्षेत्रवार उधार दरें

III.33 2024-25 के दौरान वाहन, रुपया निर्यात ऋण और शिक्षा क्षेत्रों के लिए नए रुपया ऋण पर डब्ल्यूएलआर में वृद्धि हुई, जबकि पेशेवर सेवाओं, एमएसएमई, बुनियादी ढांचे, कृषि,

सारणी III.5: बाह्य बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रेपो दर की तुलना में डब्ल्यूएलआर (रुपए में नए ऋण) का स्प्रेड (मार्च 2025)

(प्रतिशत अंक)

बैंक समूह	वैयक्तिक ऋण				एमएसएमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य वैयक्तिक ऋण	
1	2	3	4	5	6
सरकारी क्षेत्र के बैंक	2.13	2.63	3.56	2.92	3.31
निजी क्षेत्र के बैंक	2.56	4.84	5.48	4.24	3.31
घरेलू बैंक	2.39	3.14	4.66	3.09	3.31

स्रोत: आरबीआई।

सारणी III.6: एससीबी (आरआरबी रहित) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर - रुपये में नए ऋण

(प्रतिशत)

माह	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इंफ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण				रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
मार्च-23	10.12	8.34	9.84	8.56	8.87	8.80	9.02	10.47	10.26	37.06	8.09
मार्च-24	10.18	8.39	9.99	8.74	8.53	9.58	8.65	9.21	10.45	37.72	7.21
जून-24	9.89	8.12	9.87	8.51	8.62	9.13	8.91	10.47	10.19	38.10	7.31
सित-24	10.07	8.19	10.05	8.71	8.56	9.08	8.96	10.93	10.84	37.51	7.53
दिस-24	10.12	8.06	9.93	8.52	8.60	8.88	8.69	10.47	10.65	37.48	8.06
मार्च-25	10.02	8.33	9.69	8.56	8.45	9.18	8.55	10.37	10.47	37.72	8.07
अंतर (प्रतिशत अंक)											
2023-24	0.06	0.05	0.15	0.18	-0.34	0.78	-0.37	-1.26	0.19	0.66	-0.88
2024-25	-0.16	-0.06	-0.30	-0.18	-0.08	-0.40	-0.10	1.16	0.02	0.00	0.86

स्रोत: आरबीआई।

आवास, व्यापार और बड़े उद्योग के लिए ऋण के मामले में इसमें गिरावट आई (सारणी III.6)।

III.34 बकाया ऋणों के मामले में, क्रेडिट कार्ड, रुपया निर्यात ऋण, वाहन और कृषि ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में 2024-25 के दौरान बढ़त हुई। वहीं दूसरी ओर, व्यापार पर ऋण, एमएसएमई, बड़े उद्योग, आवास, पेशेवर सेवाओं,

शिक्षा और आधारभूत ढाँचा क्षेत्रों को दिए जाने वाले ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में इस अवधि के दौरान गिरावट आई (सारणी III.7)।

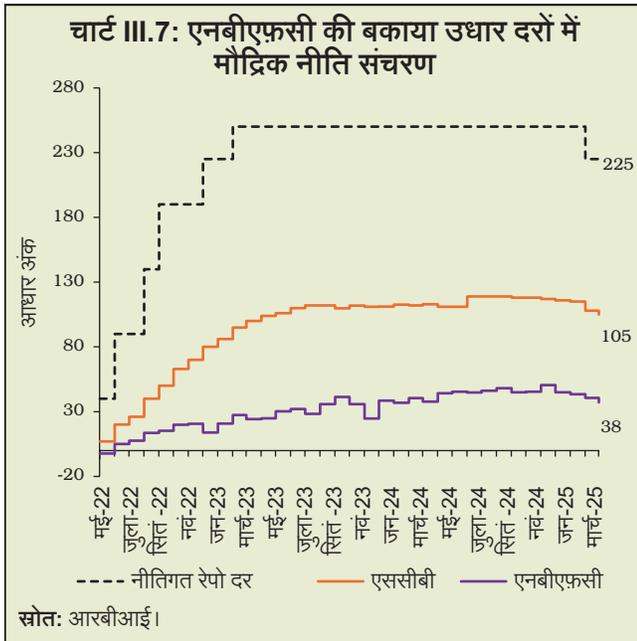
III.35 मौद्रिक नीति संचरण के आकलन को सुदृढ़ करने के लिए, अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों को शामिल करने वाली प्रमुख एनबीएफसी की उधार दरों पर मासिक डेटा की

सारणी III.7: एससीबी (आरआरबी रहित) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपया ऋण

(प्रतिशत)

माह	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	इंफ्रास्ट्रक्चर	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	वैयक्तिक ऋण				रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
मार्च-23	9.84	8.78	10.28	8.96	9.49	9.29	8.86	9.36	10.20	30.44	7.71
मार्च-24	10.16	8.69	10.31	9.11	9.46	9.54	8.90	9.48	10.46	28.84	7.96
जून-24	10.20	8.63	10.28	9.14	9.40	9.46	9.10	9.93	10.56	28.91	7.94
सित-24	10.25	8.57	10.21	9.05	9.43	9.43	9.05	9.96	10.57	29.28	8.03
दिस-24	10.23	8.53	10.20	9.05	9.35	9.35	8.93	9.99	10.49	29.38	8.20
मार्च-25	10.21	8.44	10.01	9.02	9.13	9.39	8.72	9.96	10.31	29.42	8.52
अंतर (प्रतिशत अंक)											
2023-24	0.32	-0.09	0.03	0.15	-0.03	0.25	0.04	0.12	0.26	-1.60	0.25
2024-25	0.05	-0.25	-0.30	-0.09	-0.33	-0.15	-0.18	0.48	-0.15	0.58	0.56

स्रोत: आरबीआई।



जांच की गई। एनबीएफसी द्वारा प्रभारित ब्याज दरें एससीबी की तुलना में अधिक होती हैं, जो अन्य बातों के साथ-साथ उनकी देयता संरचना और उनके उधारकर्ताओं के जोखिम प्रोफाइल को दर्शाती हैं। अतः, मौद्रिक नीति संचरण का स्तर एनबीएफसी और एससीबी के बीच भिन्न होता है (चार्ट III.7)।

3. 2025-26 के लिए कार्यसूची

III.36 विभाग मौद्रिक नीति के संचालन और निर्माण में निम्नलिखित द्वारा सहयोग करेगा: (i) मुद्रास्फीति और संवृद्धि के आकलन और दृष्टिकोण पर उच्च गुणवत्ता वाले इनपुट प्रदान करना; (ii) चलनिधि की स्थिति के पूर्वानुमान का विश्लेषण और परिष्करण; (iii) मौद्रिक नीति संचरण प्रक्रिया का अध्ययन; और (iv) ऋण की परिस्थितियों और क्षेत्रवार प्रवाह का मूल्यांकन करना। इस पृष्ठभूमि में, विभाग निम्नलिखित पहलों पर ध्यान केंद्रित करेगा:

- मौद्रिक नीति ढांचे की समीक्षा;
- प्रभावी मौद्रिक नीति संचरण के लिए प्रणालीगत चलनिधि के इष्टतम स्तर का पुनरावलोकन करना;
- नेशनल सैंपल सर्वे ऑर्गनाइजेशन के घरेलू उपभोग व्यय डेटा का स्थान आधारित और क्षेत्र आधारित विश्लेषण; और
- एनबीएफसी द्वारा क्षेत्रवार ऋण के बेहतर मूल्यांकन के लिए आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) से ऋण अभिनियोजन डेटा एकत्र करना।

4. निष्कर्ष

III.37 2024-25 के दौरान, हेडलाइन मुद्रास्फीति में और कमी देखी गई, हालांकि अस्थिर और उच्च खाद्य मुद्रास्फीति ने अवस्फीति के मार्ग को बाधित किया। प्रणालीगत चलनिधि अगस्त-नवंबर 2024 के दौरान अधिशेष की स्थिति से दिसंबर-फरवरी में घाटे में चली गई। रिजर्व बैंक ने नीति दर में 25 बीपीएस की कमी की क्योंकि संवृद्धि-मुद्रास्फीति गतिकी में संवृद्धि को समर्थन देने के लिए नीतिगत गुंजाइश बनी और प्रणाली में सुदृढ़ चलनिधि प्रदान करने के लिए सक्रिय रूप से कई बाजार परिचालन उपाय किए। परिणामस्वरूप, मार्च 2025 के अंत तक प्रणालीगत चलनिधि वापस अधिशेष में आ गई। आगे, घरेलू आर्थिक गतिविधि के 2024-25 की पहली छमाही के निम्न स्तर से मजबूत स्थिति में आने की आशा है। हेडलाइन मुद्रास्फीति के कम होने और 2025-26 में लक्ष्य की ओर बढ़ने की आशा है। मौद्रिक नीति सुदृढ़ मूल्य स्थिरता प्राप्त करने के लिए प्रतिबद्ध है, जो निरंतर उच्च संवृद्धि के लिए एक आवश्यक शर्त है। रिजर्व बैंक मौद्रिक नीति रुख के साथ तालमेल रखते हुए चलनिधि प्रबंधन परिचालन करेगा और अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों की आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए प्रणालीगत चलनिधि को पर्याप्त स्तर पर बनाए रखेगा।