

स्थायी जमा सुविधा के तीन वर्षः कुछ विचार

अवनीश कुमार, प्रियंका सचदेवा और
इंद्रनील भट्टाचार्य[^]

अपनी शुरुआत के तीन साल पूरे होने पर, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) भारतीय रिजर्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन ढांचे की एक महत्वपूर्ण विशेषता रही है, जिसने एलएएफ कॉरिडोर के तल के रूप में निश्चित दर रिवर्स रेपो की जगह ली है। यह आलेख केंद्रीय बैंकों द्वारा उपलब्ध कराई गई स्थायी सुविधाओं के समग्र संदर्भ में भारत में एसडीएफ का मूल्यांकन करता है। एसडीएफ की स्थापना आम तौर पर वैश्विक सर्वोत्तम प्रथाओं के अनुरूप है, जिसमें जमा सुविधाएं असंपार्श्विक जमा के रूप में होती हैं। साक्ष्यजन्य परिणाम एलएएफ कॉरिडोर में डब्ल्यूएसीआर के स्थान का निर्धारण करने में चलनिधि की स्थिति, चलनिधि अनिश्चितता और बाजार सूक्ष्म संरचना के महत्व की पुष्टि करते हैं।

परिचय

चलनिधि प्रबंधन संचालन और अभ्यास, मौद्रिक नीति के संचालन के मूल में हैं - «इसकी वास्तुकला में प्लंबिंग» (पात्र और अन्य, 2016)। केंद्रीय बैंकिंग की भाषा में, मौद्रिक नीति की संचालन प्रक्रिया का तात्पर्य उचित चलनिधि प्रबंधन संचालन के माध्यम से मौद्रिक नीति के दैनिक कार्यान्वयन से है। परिचालन ढांचे में परिचालन लक्ष्य और वे उपकरण शामिल हैं जिनका उपयोग केंद्रीय बैंक नीति दर के साथ परिचालन लक्ष्य को संरेखित करने के अपने उद्देश्य के अनुसरण में बैंक रिजर्व के लिए अंतर-बैंक बाजार में चलनिधि की स्थिति का प्रबंधन करने के लिए करता है। इन उपकरणों में शामिल हैं (i) स्थायी सुविधाएँ - उधार और जमा दोनों सुविधाएँ - जिनका उपयोग

[^] लेखक भारतीय रिजर्व बैंक से हैं। वे टिप्पणियों के लिए एक अनाम रेफरी और डेटा समर्थन के लिए दर्शन पी. बोधले के आभारी हैं। इस लेख में व्यक्त किए गए विचार लेखकों के हैं और भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

वाणिज्यिक बैंक अपने विवेक से कर सकते हैं; (ii) खुले बाजार संचालन (ओएमओ) - पुनर्खरीद अनुबंधों के माध्यम से एकमुश्त और प्रतिवर्ती दोनों का संचालन - जो केंद्रीय बैंक के विवेक पर संचालित होते हैं; और (iii) केंद्रीय बैंक द्वारा निर्धारित न्यूनतम आरक्षित आवश्यकताएँ और साथ ही इसकी रखरखाव प्रक्रिया।

भारतीय संदर्भ में, भारत औसत कॉल मनी दर (डब्ल्यूएसीआर), जो मुद्रा बाजार के असंपार्श्विक खंड की दर है और बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि बेमेल को दर्शाती है, मई 2011 में संस्थागत ब्याज दर कॉरिडोर ढांचे में परिचालन लक्ष्य है (आरबीआई, 2011)। इस ढांचे के तहत, बैंक सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के माध्यम से संपार्श्विक गिरवी रखकर रात भर के आधार पर नीति दर से अधिक दंडात्मक दर पर केंद्रीय बैंक से चलनिधि प्राप्त कर सकते हैं, जबकि वे फिक्स्ड रेट रिवर्स रेपो (एफआरआरआर) के तहत संपार्श्विक के खिलाफ नीति दर से कम दर पर रात भर के आधार पर केंद्रीय बैंक के पास धन रख सकते हैं। इस प्रकार, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत इन दोनों सुविधाओं पर ब्याज दरों ने ब्याज दर कॉरिडोर को परिभाषित किया, जिसमें एमएसएफ दर छत के रूप में, एफआरआरआर को फ्लोर के रूप में और पॉलिसी रेपो दर कहीं बीच में थी। यह ढांचा 8 अप्रैल, 2022 तक चालू था, जब स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) ने एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर के रूप में एफआरआरआर को बदल दिया। हालांकि, एफआरआरआर के विपरीत, एसडीएफ एक असंपार्श्विक सुविधा है जो केंद्रीय बैंक को संपार्श्विक भार से मुक्त करती है और इस प्रकार चलनिधि प्रबंधन में इसकी लचीलापन बढ़ाती है।

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा नीति रेपो दर की घोषणा किए जाने के बाद, डब्ल्यूएसीआर को नीति रेपो दर के अनुरूप बनाने के लिए चलनिधि प्रबंधन संचालन किए जाते हैं। मुख्य चलनिधि प्रबंधन संचालन को रिजर्व रखरखाव चक्र के साथ समन्वयित किया जाता है। इसके अलावा, अस्थायी चलनिधि बेमेल को ऑफसेट करने और डब्ल्यूएसीआर को नीति दर के करीब स्थिर करने के लिए रिजर्व बैंक के विवेक पर

फाइन्स ट्यूनिंग संचालन किए जाते हैं। मौद्रिक नीति कार्यान्वयन में चलनिधि प्रबंधन के महत्वपूर्ण महत्व को देखते हुए, एसडीएफ की स्थापना के साथ परिचालन प्रक्रिया में बड़े सुधार किए गए हैं।

यह आलेख केंद्रीय बैंकों द्वारा उपलब्ध कराई गई स्थायी सुविधाओं के समग्र संदर्भ में भारत में स्थायी जमा सुविधा का मूल्यांकन प्रस्तुत करता है। इस आलेख की संरचना इस प्रकार है: खंड II में केंद्रीय बैंकों की स्थायी सुविधाओं पर वैश्विक प्रथाओं का एक स्नैपशॉट प्रस्तुत किया गया है, उसके बाद खंड III में एसडीएफ के साथ भारतीय अनुभव की चर्चा की गई है। साक्ष्यजन्य कार्यप्रणाली, परिणाम और उनके निहितार्थ खंड IV में प्रस्तुत किए गए हैं, तथा खंड V में कुछ निष्कर्षात्मक टिप्पणियां दी गई हैं।

II. केंद्रीय बैंक स्थायी सुविधाएं - वैश्विक प्रथाएं

परिचालन लक्ष्य में स्वीकार्य परिवर्तनशीलता के संदर्भ में, मौद्रिक नीति परिचालन ढाँचों को सीलिंग, कॉरिडोर या फ्लोर सिस्टम के रूप में वर्गीकृत किया जा सकता है। दुनिया भर के केंद्रीय बैंकों ने आम तौर पर कॉरिडोर या फ्लोर सिस्टम को अपनाया है। क्रॉस कंट्री अनुभव से पता चलता है कि सभी प्रमुख केंद्रीय बैंकों के पास स्थायी सुविधाएँ हैं जो बैंकों और अन्य पात्र प्रतिपक्षों को रात भर की चलनिधि प्रदान करने या अवशोषित करने के लिए केंद्रीय बैंक द्वारा निर्दिष्ट शर्तों के तहत अपनी पहल पर उपलब्ध हैं (बिदसेइल, 2014)।

एक तरल अंतरबैंक बाजार और एक सुदृढ़ भुगतान और निपटान प्रणाली यह सुनिश्चित करती है कि बाजार संतुलन एक साथ व्यक्तिगत वित्तीय संस्थान स्तर पर संतुलन की ओर ले जाता है, इस प्रकार स्थायी सुविधाओं का सहारा कम से कम होता है। ऐसे परिदृश्य में, एक केंद्रीय बैंक की ऋण सुविधा किसी भी दिन के अंत में असंतुलन को निधि देने के लिए एक ओवरड्राफ्ट सुविधा के रूप में कार्य करती है, जिसमें नियमित पुनर्वित्त संचालन (नीति दर) की तुलना में अधिक दंडात्मक दर वसूल कर नियमित पहुँच को हतोत्साहित किया जाता है। इसी तरह, जमा सुविधा पर कम ब्याज दर का उद्देश्य केंद्रीय बैंक के साथ निष्क्रिय निधियों की तैनाती को हतोत्साहित करना है; इसके बजाय, प्रतिभागियों को एक-दूसरे के साथ लेनदेन करना

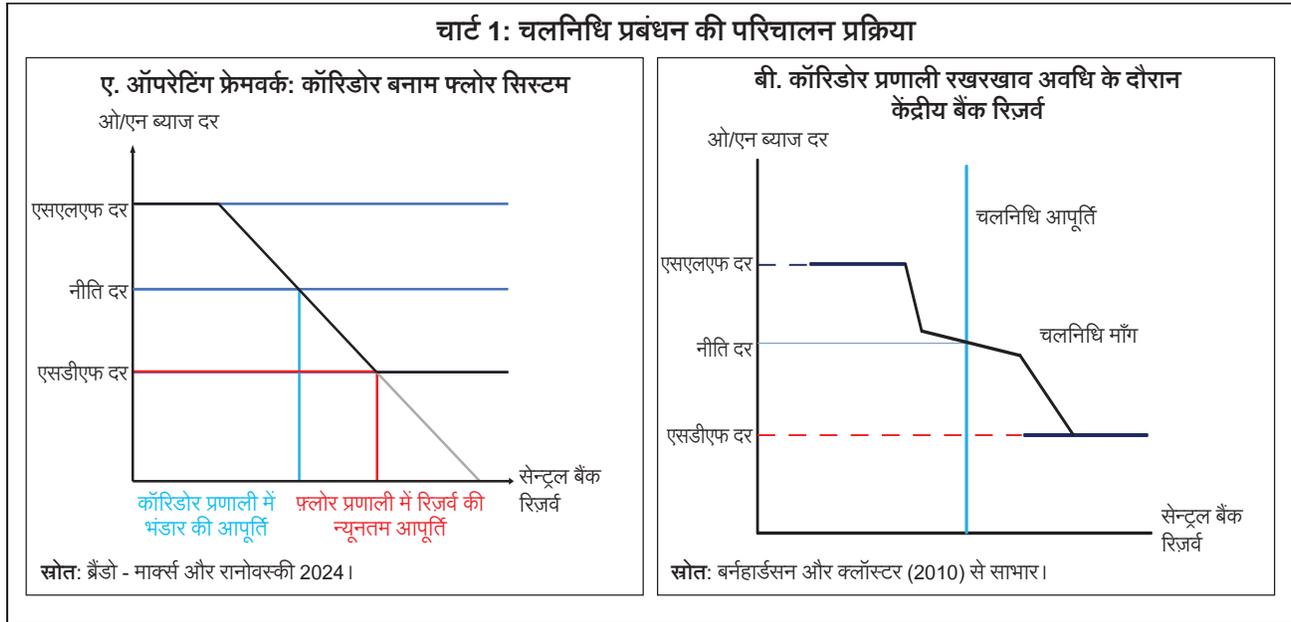
चाहिए जो एक तरल अंतर-बैंक बाजार विकसित करने में मदद करता है। दंडात्मक दरें सुनिश्चित करती हैं कि स्थायी सुविधाएँ चलनिधि प्रबंधन के लिए एक सुरक्षा वाल्व के रूप में कार्य करती हैं (मोहन, 2006)।

चलनिधि समायोजन सुविधा के तहत स्थायी सुविधाओं पर ब्याज दरें कॉरिडोर की रूपरेखा को परिभाषित करती हैं। नीति दर के दोनों ओर एक समान मार्जिन एक सममित कॉरिडोर का निर्माण करता है। एक गलियारा प्रणाली बैंकों को अपने चलनिधि बफर को अधिक सख्ती से प्रबंधित करने और अंतर-बैंक बाजार में अधिक गतिविधि की सुविधा प्रदान करने के लिए प्रोत्साहित करती है। हालांकि, यह सुनिश्चित करने के लिए कि मुद्रा बाजार दरें नीति दर के करीब रहें, इसके लिए अपेक्षाकृत अधिक लगातार केंद्रीय बैंक संचालन की आवश्यकता होती है। वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के बाद से बड़ी और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए एक फ्लोर सिस्टम आदर्श रहा है। इस प्रणाली के तहत, केंद्रीय बैंक चलनिधि संचालन के माध्यम से प्रचुर मात्रा में भंडार की आपूर्ति करते हैं, और जमा सुविधा के माध्यम से भंडार (ब्याज दर) की कीमत के लिए एक फ्लोर प्रदान करते हैं। फ्लोर सिस्टम का लाभ यह है कि केंद्रीय बैंक अल्पकालिक मुद्रा बाजार दरों को मुख्य दर से नीचे धकेले बिना बैंकिंग प्रणाली को चलनिधि की आपूर्ति बढ़ा सकता है (ब्रैंडाओ-माक्स और रत्नोवस्की, 2024)। इस प्रकार, केंद्रीय बैंक के पास दो स्वतंत्र उपकरण हैं - ब्याज दर और आपूर्ति की गई चलनिधि की मात्रा (चार्ट 1.ए)।

हालांकि, आंशिक रिज़र्व प्रणाली में, रिज़र्व आवश्यकताएं रिज़र्व रखरखाव के लिए वैधानिक आवश्यकताओं के आधार पर चलनिधि को ठीक करने की आवश्यकता की जांच कर सकती हैं। यदि बैंकों को रिज़र्व औसत के अधीन किया जाता है, यानी, वे रखरखाव अवधि के दौरान रखरखाव को न्यूनतम दैनिक औसत स्तर तक कम कर सकते हैं, तो बैंक रिज़र्व के लिए मांग वक्र कॉरिडोर के मध्य के पास ब्याज दरों के लिए सपाट हो जाता है (चार्ट 1.बी)।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी), बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी), रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड

चार्ट 1: चलनिधि प्रबंधन की परिचालन प्रक्रिया



(आरबीएनजेड) और रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (आरबीए) वर्ष 2000 के आसपास सममित गलियारा प्रणाली के अग्रदूत थे। जहां ईसीबी ने अपनी स्थायी जमा सुविधा को एक महीने की आरक्षित रखरखाव अवधि के साथ जोड़ा, वहीं अन्य तीन केंद्रीय बैंक बिना आरक्षित औसत के संचालित हुए (व्हाइटसेल, 2006)। नॉर्जेस बैंक ने अक्टूबर 2011 तक फ्लोर सिस्टम के अपेक्षाकृत निवल संस्करण के माध्यम से मौद्रिक नीति को लागू किया; उसके बाद, यह कोटा-आधारित प्रणाली में स्थानांतरित हो गया - फ्लोर सिस्टम और कॉरिडोर सिस्टम¹ के बीच एक समझौता। बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी) और रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड) जैसे केंद्रीय बैंकों ने 2020 में फ्लोर सिस्टम को अपनाया एक है रिजर्व बैलेंस पर ब्याज, जो बैंकों या अन्य पात्र प्रतिपक्षों के रिजर्व बैलेंस पर दी जाने वाली दर है। दूसरी है ओवरनाइट रिवर्स रेपो सुविधा पर मिलने वाली दर जो कई वित्तीय संस्थानों को दी जाती है (अफोंसो और अन्य, 2023)।

¹ नई व्यवस्था के तहत, केंद्रीय बैंक के पास प्रत्येक बैंक की जमा राशि की केवल एक निश्चित राशि - एक कोटा - को मुख्य नीति दर पर पारिश्रमिक दिया जाता है। कोटा से अधिक जमा राशि पर कम दर, आरक्षित दर पर पारिश्रमिक दिया जाता है।

हाल के समय में, हालांकि, बीओसी, बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई), ईसीबी और आरबीए सभी ने तब तक भंडार कम करने की योजना की घोषणा की है जब तक कि केंद्रीय बैंक से उधारी नहीं बढ़ जाती और बाजार दरें केंद्रीय बैंक द्वारा जमा पर भुगतान की जाने वाली ब्याज दर से थोड़ी अधिक नहीं हो जाती, अनिवार्य रूप से एक गलियारा प्रणाली की ओर लौटना, हालांकि वे इसे «कॉरिडोर» नहीं कहते हैं (नेल्सन, 2024)। एक संकीर्ण प्रसार के साथ नए (नरम) तल ढांचे को एक संकर प्रणाली के रूप में वर्णित किया जा सकता है, जो संरचनात्मक और ठीक-ठीक संचालन दोनों के साथ सबसे छोटी संभव केंद्रीय बैंक बैलेंस शीट को जोड़ता है। इसका मुख्य उद्देश्य प्रचुर अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति से कम पर्याप्त चलनिधि की स्थिति में संक्रमण में अल्पकालिक मुद्रा बाजार दरों के प्रभावी नियंत्रण की अनुमति देना है अल्पावधि मुद्रा बाजार दर में उच्च अस्थिरता से बचने के लिए, हाइब्रिड सिस्टम जमा सुविधा को स्थायी उधार सुविधा या लगातार निश्चित दर पूर्ण-आबंटन उधार संचालन के साथ पूरक बनाता है, जिसकी कीमत जमा सुविधा दर पर या उससे थोड़ी अधिक होती है, जो ऊपर से मुद्रा बाजार ब्याज दर को सीमित करती है और इस तरह ढांचे

को शून्य-चौड़ाई या लगभग शून्य-चौड़ाई वाला गलियारा बनाती है। आरबीए ने पर्याप्त भंडार प्रणाली में जाने की योजना का समर्थन किया है जिसमें बैंकों की भंडार की मांग को खुले बाजार रेपो संचालन के माध्यम से नकद दर लक्ष्य के करीब की कीमत पर संतुष्ट किया जाता है, जिसे पूर्ण आवंटन नीलामी के रूप में जाना जाता है। एक्सचेंज सेटलमेंट (ईएस) दर द्वारा प्रदान की गई मंजिल के साथ, इन परिचालनों को नकद दर को लक्ष्य² के करीब रखना चाहिए।

ऐतिहासिक रूप से, केंद्रीय बैंक केवल चलनिधि प्रदान करने वाली सुविधा का ही उपयोग करते थे - या तो छूट या अग्रिम सुविधा। हालाँकि, केंद्रीय बैंकों ने 1990 के दशक के अंत में चलनिधि अवशोषण सुविधाओं को शुरू किया (बिंडसेइल और जेबलेकी, 2011)। केंद्रीय बैंक आम तौर पर वित्तीय संस्थानों को संपार्श्विक लेनदेन के माध्यम से उधार देते हैं, यानी, खुद को क्रेडिट जोखिम से बचाने और प्रतिपक्षियों के समान उपचार सुनिश्चित करने के लिए पुनर्खरीद समझौते (चाइलौक्स और अन्य, 2008)। प्रतिपक्षियों को उधार देते समय, केंद्रीय बैंक (i) उन प्रतिभूतियों को निर्दिष्ट करके जोखिम की सीमा के बारे में स्पष्ट होता है जिसे वह संपार्श्विक के रूप में स्वीकार करने के लिए तैयार है; और (ii) इन प्रतिभूतियों पर वह हेयरकट/मार्जिन जो वह चार्ज करेगा। यह अभ्यास वित्तीय अनुशासन को बढ़ावा देने के अलावा केंद्रीय बैंक की बैलेंस शीट की गुणवत्ता की रक्षा करता है। केंद्रीय बैंकों को कभी भी ऐसी स्थिति का सामना नहीं करना पड़ता है जहाँ वे डिफॉल्ट करते हैं - इस प्रकार, बैंकों को केंद्रीय बैंक के पास धन जमा करते समय कोई प्रतिपक्ष जोखिम नहीं होता है। हालाँकि, एक केंद्रीय बैंक प्रतिभूतियों के लिए बाजार बनाने के लिए बिक्री या रिवर्स रीपरचेज अनुबंधों के माध्यम से संपार्श्विक के रूप में सुरक्षा प्रदान करना चुन सकता है (नियम, 2012)।

III. भारत में स्थायी जमा सुविधा

भारतीय संदर्भ में, मौद्रिक नीति ढांचे को संशोधित करने और उसे मजबूत बनाने के लिए विशेषज्ञ समिति की रिपोर्ट में स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) की पहली बार सिफारिश की गई थी (अध्यक्ष: डॉ. उर्जित आर. पटेल, 2014) मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे के ओवरहाल के हिस्से के रूप में।

² क्रिस्टोफर केंट (2024), 'मौद्रिक नीति कार्यान्वयन के लिए भविष्य की प्रणाली', ब्लूमबर्ग ऑस्ट्रेलिया ब्रीफिंग। भाषण <https://www.rba.gov.au/speeches/2024/sp-ag-2024-04-02.html> से लिया गया।

समिति ने सिफारिश की कि सिस्टम से अधिशेष चलनिधि के अवशोषण के लिए एक (कम) पारिश्रमिक वाले एसडीएफ को पेश किया जा सकता है, लेकिन बदले में संपार्श्विक प्रदान करने की आवश्यकता के बिना, नीति लक्ष्य दर के संदर्भ के बिना ब्याज दर निर्धारित करने के विवेक के साथ। एसडीएफ को स्टरलाइजेशन ऑपरेशन के लिए भी इस्तेमाल करने का प्रस्ताव था क्योंकि इसमें अवशोषण के लिए संपार्श्विक के प्रावधान की आवश्यकता नहीं होगी - जो पूंजी प्रवाह में निरंतर उछाल के सामने रिवर्स रेपो सुविधा पर एक बाध्यकारी बाधा हो सकती है (आरबीआई, 2014)। वर्ष 2016 में 500 और 1000 रुपये के नोटों को संचलन से हटा दिया गया और इसके परिणामस्वरूप चलनिधि की अधिकता ने पारंपरिक साधनों से जुड़ी संपार्श्विक बाधाओं को भी प्रदर्शित किया, जिसके कारण बैंकिंग प्रणाली से बड़ी मात्रा में अधिशेष चलनिधि को निकालने के लिए निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) में वृद्धि पर 100 प्रतिशत की वृद्धिशील नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) लगाने और बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के तहत बांड जारी करने जैसे अपरंपरागत उपायों की शुरुआत की आवश्यकता थी। ऐसे विकल्पों की अनुपस्थिति में, प्रचुर मात्रा में चलनिधि के बीच अंतर-बैंक दरों के शून्य स्तर तक गिरने का जोखिम है, जो वित्तीय स्थिरता के लिए जोखिम पैदा करता है।

आरबीआई अधिनियम की धारा 17 में संशोधन ने रिजर्व बैंक को एसडीएफ को संस्थागत बनाने में सक्षम बनाया। एसडीएफ को अप्रैल 2022 में पेश किया गया और इसने एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर के रूप में एफआरआरआर को प्रतिस्थापित किया। एसडीएफ की स्थापना के साथ, 3.35 प्रतिशत पर बनाए रखा गया एफआरआरआर, पॉलिसी रेपो दर से अलग हो गया, हालाँकि यह रिजर्व बैंक के टूलकिट का हिस्सा बना हुआ है और इसका इस्तेमाल उसके विवेक पर किया जा सकता है। एसडीएफ दर, जो बिना संपार्श्विक रातोंरात जमा पर लागू होती है, पॉलिसी रेपो दर से 25 आधार अंक (बीपीएस) नीचे निर्धारित की गई थी। इसने, रेपो दर से 25 बीपीएस ऊपर एमएसएफ दर के साथ, एलएएफ कॉरिडोर की चौड़ाई को 50 बीपीएस के अपने पूर्व-महामारी स्तर पर बहाल कर दिया। इस प्रकार, एलएएफ कॉरिडोर के दोनों सिरों पर स्थायी सुविधाएँ

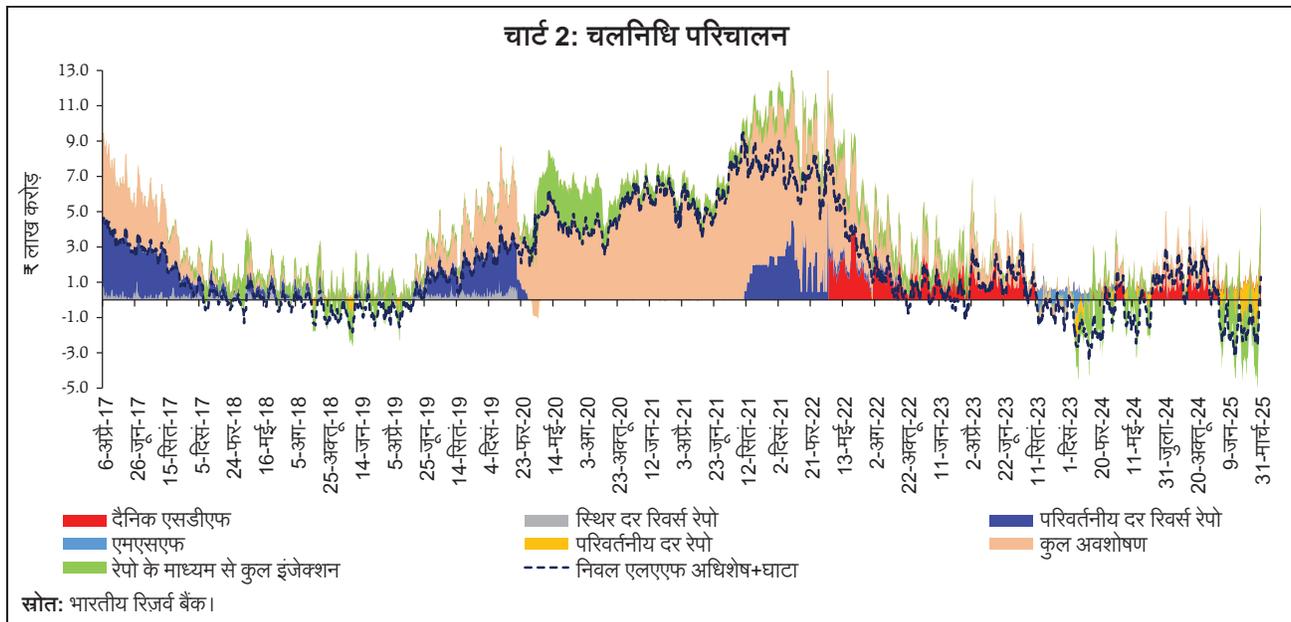
³ केंद्रीय बजट 19-2018 में आरबीआई अधिनियम, 1934 की धारा 17 में संशोधन का प्रस्ताव किया गया था, जो भारतीय रिजर्व बैंक को चलनिधि प्रबंधन के प्रयोजनों के लिए समय-समय पर केंद्रीय बोर्ड द्वारा अनुमोदित स्थायी जमा सुविधा योजना के तहत बैंकों या किसी अन्य व्यक्ति से ब्याज के साथ चुकाने योग्य जमा के रूप में धन स्वीकार करने की अनुमति देता है।

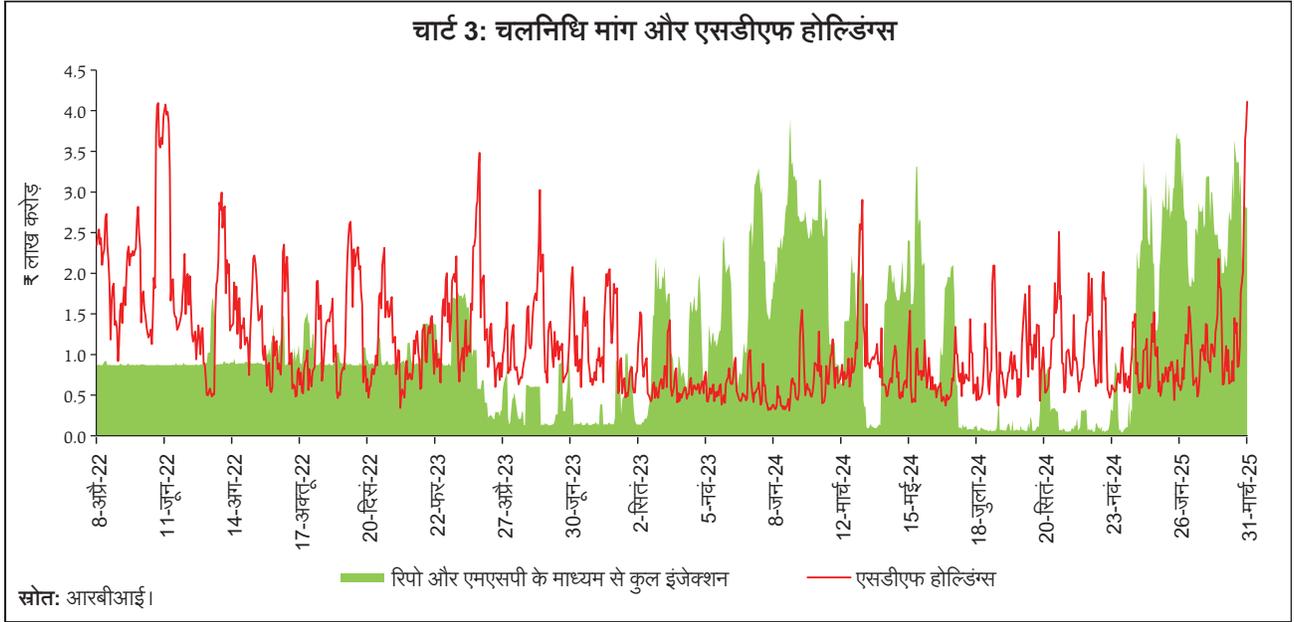
स्थापित की गई - एक को अवशोषित करने के लिए और दूसरी को चलनिधि को इंजेक्ट करने के लिए, जिससे परिचालन ढांचा सममित हो गया। इसके अलावा, पुनर्खरीद लेनदेन, एकमुश्त ओएमओ और सीआरआर के विपरीत, एसडीएफ और एमएसएफ तक पहुंच बैंकों के विवेक पर है, जो रिजर्व बैंक के विवेक पर संचालित होते हैं। इसके अलावा, आरबीआई ने एसडीएफ के तहत उचित मूल्य निर्धारण के साथ लंबी अवधि के लिए चलनिधि को अवशोषित करने की लचीलापन बरकरार रखा है, जब भी जरूरत होती है। बाध्यकारी संपार्श्विक बाधा को हटाकर जो केंद्रीय बैंक के चलनिधि प्रबंधन कार्यों को बाधित कर सकता था, एसडीएफ ने मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे को मजबूत किया है। यह रातोंरात अंतर-बैंक बाजार दरों के लिए एक मंजिल प्रदान करके वित्तीय स्थिरता उपकरण के रूप में भी कार्य करता है। एसडीएफ की संस्था आम तौर पर वैश्विक सर्वोत्तम प्रथाओं के अनुरूप है जिसमें जमा सुविधाएं असुरक्षित जमा के रूप में होती हैं।

कोविड19- के बाद, रिजर्व बैंक ने वास्तविक अर्थव्यवस्था पर महामारी के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के लिए पारंपरिक और अपरंपरागत दोनों नीति उपायों के माध्यम से बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि डाली। मार्च 2020 से जनवरी 2021 के दौरान ओवरनाइट एफआरआरआर के माध्यम से अधिशेष को पूरी तरह से हटा दिया गया। इसके बाद, जनवरी 2021 में सामान्य चलनिधि संचालन फिर से शुरू होने पर, अधिशेष चलनिधि का

बड़ा हिस्सा विभिन्न आकारों और अवधियों के परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) फाइन ट्यूनिंग संचालन के माध्यम से अवशोषित किया गया। चलनिधि की अधिकता और उसके बाद आवश्यक सामान्यीकरण ने अप्रैल 2022 में एसडीएफ की शुरुआत के लिए एक उपयुक्त समय प्रदान किया। तब से, अधिशेष चलनिधि को बड़े पैमाने पर एसडीएफ के माध्यम से हटा दिया गया है, जबकि वीआरआरआर संचालन के माध्यम से अवशोषण की हिस्सेदारी घट रही है। मौद्रिक नीति के रुख में बदलाव के साथ समायोजन को वापस लेने के साथ -2022 23 में अधिशेष चलनिधि की स्थिति कम हो गई। बैंकों द्वारा एमएसएफ का अधिक सहारा लेने तथा साथ ही एसडीएफ के तहत बड़ी अधिशेष निधि जमा करने को ध्यान में रखते हुए, एसडीएफ तथा एमएसएफ दोनों के तहत चलनिधि सुविधाओं को सप्ताहांत तथा छुट्टियों के दौरान भी वापस लेने की अनुमति दी गई, जो 30 दिसंबर, 2023 से प्रभावी है, जिससे बैंकों को अपने परिचालन में अधिक लचीलापन प्राप्त हुआ। अप्रैल 2022 से मार्च 2025 तक 1.7₹ लाख करोड़ के औसत चलनिधि अवशोषण में से लगभग 65 प्रतिशत एसडीएफ के माध्यम से था, जबकि शेष वीआरआरआर नीलामी के माध्यम से प्राप्त किया गया था, जबकि 7 अप्रैल, 2017 से 20 मार्च, 2020 के दौरान एफआरआरआर के तहत केवल 16 प्रतिशत अवशोषित किया गया था (चार्ट 2)।

एसडीएफ के तहत पर्याप्त निधि प्लेसमेंट के साथ-साथ



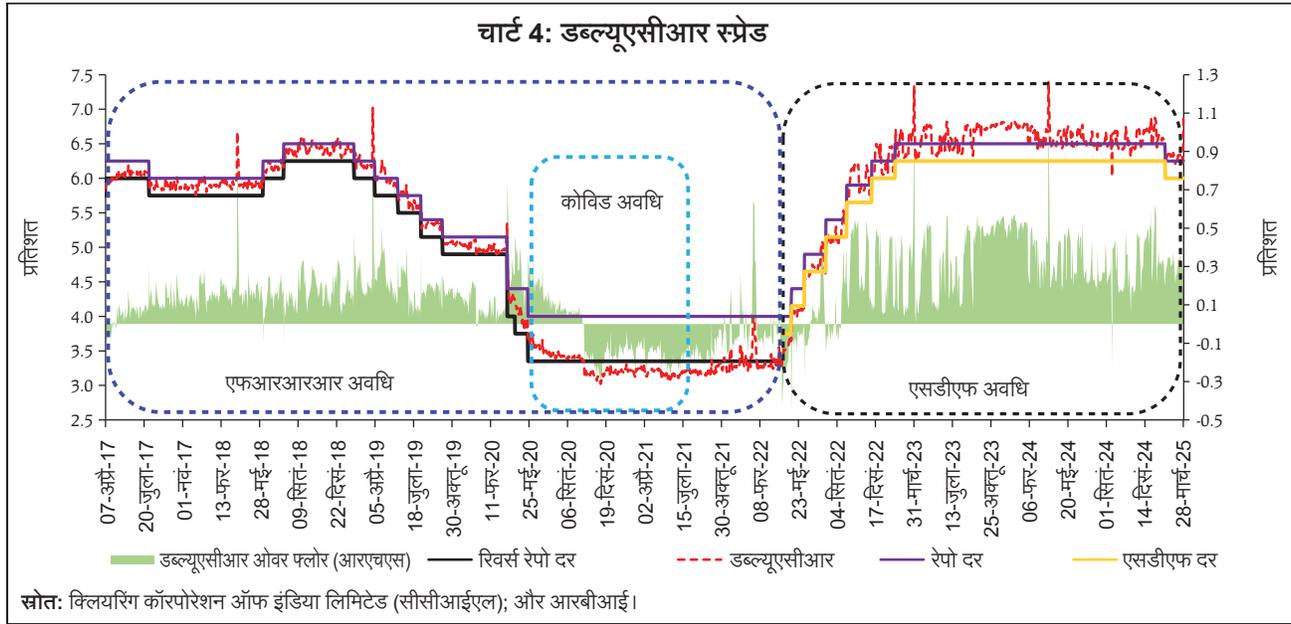


चलनिधि घाटे की स्थिति की एक साथ घटना बैंकिंग प्रणाली के भीतर चलनिधि के विषम वितरण और बैंकों की बढ़ती चलनिधि वरीयता का सुझाव देती है (चार्ट 3)। रिजर्व बैंक द्वारा कुल अवशोषण के अनुपात के रूप में एसडीएफ शेष राशि के हिस्से में वृद्धि बैंकों द्वारा निधियों की एहतियाती मांग में वृद्धि को दर्शाती है। 24/7/365 भुगतान प्रणालियों के मद्देनजर उच्च चलनिधि बीमा की आवश्यकता की पृष्ठभूमि में, बैंकों को अपने दिन-प्रतिदिन के लेन-देन में अनिश्चितता का सामना करना पड़ रहा है क्योंकि देर रात में उच्च मूल्य के लेन-देन के परिणामस्वरूप रिजर्व रखरखाव में कमी हो सकती है। इसके अलावा, खजाने से अंतिम लाभार्थी को समय पर धनराशि जारी करने से बैंकों के पास पहले उपलब्ध फ्लोट मनी काफी कम हो गई है। इस प्रकार, हाल के वर्षों में बैंक प्रतिदिन बड़ी शेष राशि रखने को प्राथमिकता दे रहे हैं, जो एसडीएफ चरण के साथ मेल खाता है। इसके परिणामस्वरूप बैंकों ने एलएएफ के तहत लंबी अवधि के वीआरआरआर संचालन के माध्यम से केंद्रीय बैंक के पास अधिशेष निधि पार्क करने में कम रुचि दिखाई है।

स्थायी सुविधा केंद्रीय बैंकों द्वारा परिचालन लक्ष्य के स्तर और अस्थिरता को नियंत्रित करने के लिए उपयोग किया जाने वाला एक प्राथमिक उपकरण है। लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण (एफआईटी) को औपचारिक रूप से अपनाने के

बाद से, डब्ल्यूएसीआर ने कोविड अवधि को छोड़कर बड़े पैमाने पर कॉरिडोर के तल से ऊपर कारोबार किया। बड़े पूंजी प्रवाह के साथ-साथ कोविड-19 संबंधित उपायों के कारण चलनिधि की अधिकता ने डब्ल्यूएसीआर को एफआरआरआर (कॉरिडोर के लेयर) से नीचे धकेल दिया, जैसा कि एफआरआरआर के मुकाबले डब्ल्यूएसीआर के बड़े नकारात्मक प्रसार में परिलक्षित होता है। यह नकारात्मक प्रसार अप्रैल से अगस्त 2022 के दौरान एसडीएफ के कार्यान्वयन के बाद बना रहा, जिसमें जुलाई 2022 अपवाद रहा। इसके बाद, डब्ल्यूएसीआर धीरे-धीरे एसडीएफ दर से ऊपर चला गया (चार्ट 4)।

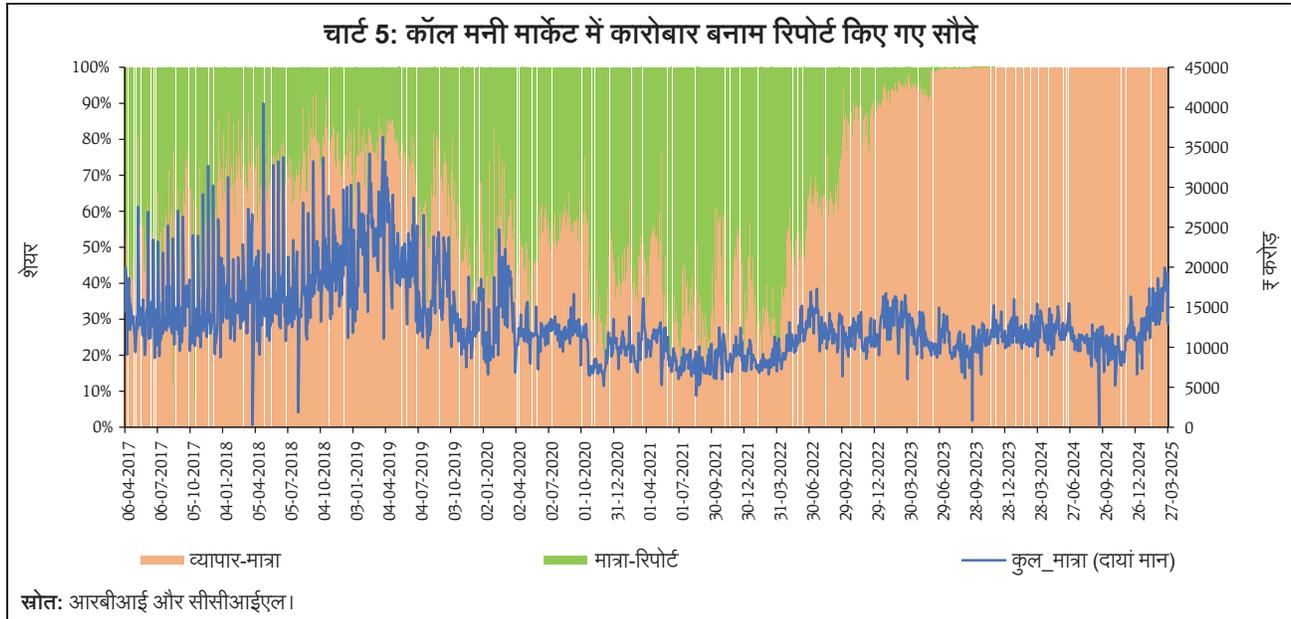
सिस्टम लिक्विडिटी और कॉरिडोर की चौड़ाई के अलावा, बाजार की सूक्ष्म संरचना और विनियामक सुझाव, डब्ल्यूएसीआर के स्तर और इसकी परिवर्तनशीलता को निर्धारित करते हैं। बैंकों में लिक्विडिटी का विषम वितरण मध्यस्थता के अवसरों को प्रोत्साहित कर सकता है जिसके परिणामस्वरूप डब्ल्यूएसीआर की कठोरता और प्रसार का विस्तार हो सकता है। इसके अलावा, सभी पात्र कॉल मनी प्रतिभागियों (सहकारी बैंकों सहित) को नेगोशिएटेड डीलिंग सिस्टम-कॉल (एनडीएस-कॉल) सदस्यता प्राप्त करने के लिए रिजर्व बैंक के निर्देश के संबंध में विनियामक विकास के परिणामस्वरूप प्रतिभागियों का एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म की ओर पलायन हुआ है - इस प्रकार



ट्रेडेड डील में वृद्धि हुई है। कॉल मनी मार्केट लेनदेन या तो एनडीएस-कॉल पर ट्रेड किए गए थे या काउंटर (ओटीसी) पर ट्रेड किए जाने के बाद एनडीएस-कॉल पर रिपोर्ट किए गए थे। ट्रेडेड वॉल्यूम का हिस्सा जो 2020-22 के दौरान घट गया था, तब से धीरे-धीरे बढ़ गया है और अक्टूबर 2023 से सभी लेनदेन ट्रेडेड सेगमेंट में हो रहे हैं (चार्ट 5)। इससे पहले, रिपोर्ट किए गए सौदों पर कम दर के कारण डब्ल्यूएसीआर को अनुपातहीन रूप

से नीचे खींच लिया गया था, क्योंकि छोटे सहकारी बैंक - रिपोर्ट किए गए सौदों में प्रमुख ऋणदाता और जिनके पास एनडीएस-कॉल तक पहुंचने के लिए अपेक्षित सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) बुनियादी ढांचा नहीं था - आमतौर पर बाजार के समय के करीब कम दरों पर द्विपक्षीय रूप से ऋण देते थे।

इसके अलावा, कॉल मनी मार्केट में मार्केट टाइमिंग की बहाली और सामंजस्य ने बाजार की विसंगति को दूर किया



जिससे रिपोर्ट किए गए सौदे कम हुए और ट्रेड किए गए सौदे बढ़े। कोविड19- द्वारा उत्पन्न परिचालन अव्यवस्थाओं और स्वास्थ्य जोखिमों के उच्च स्तर को देखते हुए रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित विभिन्न बाजारों के लिए ट्रेडिंग घंटों में 7 अप्रैल, 2020 से संशोधन किया गया था। चलनिधि की अधिकता की अवधि के दौरान, बैंक सहकारी बैंकों से बेहद कम दरों पर धन उधार ले सकते थे और उन्हें एफआरआरआर/एसडीएफ विंडो के तहत उच्च दरों पर रख सकते थे। रिज़र्व बैंक ने नवंबर 2020 से चरणबद्ध तरीके से बाजार के घंटों को बहाल किया⁴।

IV. साक्ष्यजन्य विश्लेषण

जैसा कि पहले बताया गया है, डब्ल्यूएसीआर के स्तर को निर्धारित करने में कई कारक भूमिका निभाते हैं, और इस प्रकार एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर पर इसका प्रसार होता है। यह खंड 8 अप्रैल 2022 से 28 मार्च 2025 की अवधि के दौरान दैनिक डेटा के आधार पर एसडीएफ पर डब्ल्यूएसीआर प्रसार के निर्धारकों का आकलन करने का प्रयास करता है, और इसे कॉरिडोर की चौड़ाई (50 बीपीएस) की समान विशेषता के साथ एफआरआरआर अवधि के साथ बेंचमार्क करता है, यानी 6 अप्रैल 2017 से 20 मार्च 2020 तक।⁵ दोनों व्यवस्थाओं के तहत एलएएफ कॉरिडोर के फ्लोर पर कॉल दर के प्रसार के निर्धारकों की जांच करने के लिए एक साक्ष्यजन्य विश्लेषण किया गया है, जो कि चलनिधि को प्रभावित करने वाले कारकों के साथ-साथ बाजार सूक्ष्म संरचना के तत्वों द्वारा निर्धारित होता है। मौजूदा साहित्य (कुमार, और अन्य, 2017; प्रभु और भट्टाचार्य, 2023) के आधार पर, चलनिधि की स्थिति (LIQ_Cond), चलनिधि वितरण (LIQ_Dist) और चलनिधि अनिश्चितता (LIQ_Unc) के साथ-साथ असंपार्श्विक बाजार में कुल सौदों में कारोबार के अनुपात (TRDtoTot) को स्वतंत्र चर के रूप में शामिल किया गया था।

चलनिधि की स्थिति को बैंकिंग प्रणाली की निवल मांग

⁴ आरबीआई द्वारा बाजार में कारोबार के घंटे बढ़ाने पर 8 फरवरी, 2023 की प्रेस विज्ञापि; https://rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=55180

⁵ साक्ष्यजन्य विश्लेषण में, एफआरआरआर अवधि के लिए नमूने में 20 मार्च, 2020 के बाद की अवधि शामिल नहीं है, क्योंकि विभिन्न पारंपरिक और अपरंपरागत उपायों के माध्यम से कोविड19- प्रेरित प्रोत्साहन के कारण चलनिधि की अधिकता है। नमूने से कोविड अवधि को बाहर रखने से साक्ष्यजन्य विश्लेषण के लिए विचार की गई दोनों समय अवधि के लिए निश्चित चौड़ाई वाले कॉरिडोर का भी ध्यान रखा जाता है।

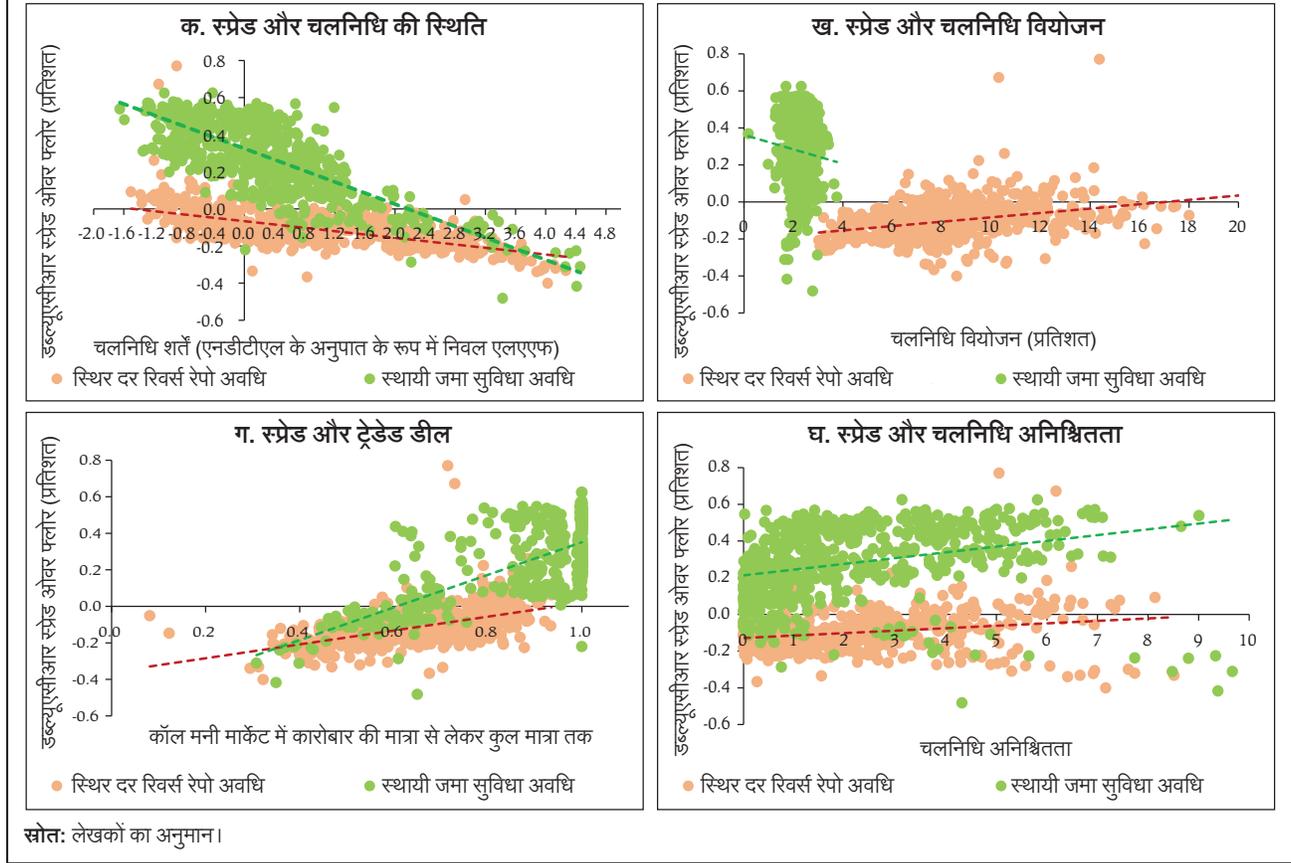
⁶ वीआरआरआर और एसडीएफ के माध्यम से चलनिधि के कुल अवशोषण के रूप में परिभाषित, रेपो और एमएसएफ के माध्यम से इंजेक्शन के निवल।

और समय देयताओं (एनडीटीएल) के अनुपात के रूप में दैनिक निवल एलएएफ स्थिति⁶ के रूप में परिभाषित किया गया है। एलएएफ परिचालनों का लक्ष्य प्रणाली में क्षणिक/घर्षण चलनिधि बेमेल को संबोधित करना है। प्रणालीगत चलनिधि घाटे के दौरान, पर्याप्त संपार्श्विक वाले बैंक रिज़र्व बैंक से चलनिधि प्राप्त कर सकते हैं। इसके विपरीत, आसान चलनिधि की स्थिति के परिणामस्वरूप रिज़र्व बैंक से चलनिधि का कम सहारा मिलता है। एनडीटीएल के लिए सकारात्मक निवल एलएएफ का अर्थ है बैंकिंग प्रणाली के भीतर अधिशेष चलनिधि और इसके विपरीत। इस अनुपात में वृद्धि से डब्ल्यूएसीआर और एसडीएफ दर पर इसका प्रसार कम हो जाएगा। चलनिधि वितरण एक अन्य महत्वपूर्ण कारक है क्योंकि चलनिधि के विषम वितरण के परिणामस्वरूप प्रणालीगत दृष्टिकोण से कॉल मनी बाजार पर अधिक निर्भरता होने की संभावना है इस अभ्यास में, ओवरनाइट मनी मार्केट की कुल मात्रा के अनुपात के रूप में असंपार्श्विक अंतर-बैंक कॉल मनी मार्केट वॉल्यूम के अनुपात द्वारा चलनिधि वितरण का अनुमान लगाया जाता है। एसडीएफ अवधि के दौरान निवल एलएएफ के औसत विचलन के वर्ग के रूप में कैप्चर की गई चलनिधि अनिश्चितता, डब्ल्यूएसीआर को मजबूत करती है, जिससे एसडीएफ दर पर इसका प्रसार बढ़ जाता है। जैसा कि पहले चर्चा की गई है, कुल सौदों में कारोबार का हिस्सा भी प्रसार को सकारात्मक रूप से प्रभावित करने की उम्मीद है। दोनों नमूना अवधियों के लिए चयनित चर के सारांश आँकड़े अनुलग्नक सारणी 2 में प्रस्तुत किए गए हैं।

आरंभ में, आश्रित और व्याख्यात्मक चरों के बीच संबंधों के प्रारंभिक मूल्यांकन के लिए स्कैटर प्लॉट प्रस्तुत किए गए हैं। स्कैटर प्लॉट दिखाते हैं कि डब्ल्यूएसीआर का प्रसार एसडीएफ और एफआरआरआर अवधि दोनों के दौरान चलनिधि की स्थितियों के साथ नकारात्मक रूप से सहसंबद्ध है, जबकि कुल सौदों और चलनिधि अनिश्चितता के लिए कारोबार सकारात्मक रूप से सहसंबद्ध है। हालाँकि, डब्ल्यूएसीआर प्रसार और चलनिधि वितरण के बीच सहसंबंध अस्पष्ट है (चार्ट 6)।

डब्ल्यूएसीआर, और इस प्रकार इसका प्रसार, उच्च अस्थिरता दृढ़ता प्रदर्शित करता है (सिंह, 2020)। एक

चार्ट 6: डब्ल्यूएसीआर स्प्रेड (एलएएफ फ़्लोर पर) और व्याख्यात्मक चर के बीच संबंध



ऑटोरिग्रेसिव कंडीशनल हेटेरोसेडैस्टिसिटी (आर्क) मॉडल (एंगल और बोलर्सलेव, 1986) का अनुमान प्रसार के निर्धारकों का विश्लेषण करने के लिए लगाया जाता है। माध्य समीकरण के अलावा, आर्क मॉडल में एक विचरण समीकरण (θ) होता है जिसे इसके पिछले वर्ग त्रुटि अवधि के भारित औसत के एक फ़ंक्शन के रूप में व्यक्त किया जाता है, अर्थात् आर्क अवधि (ε_{t-1}^2) और पिछली सशर्त विचरण अवधि (σ_{t-1}^2)। विचरण समीकरण में गुणांकों की व्याख्या ऑटोकोरिलेशन कारक (θ) और अस्थिरता दृढ़ता ($\theta + \varphi$) कारक के रूप में की जा सकती है। पहले चर्चा किए गए चरों को नियंत्रित करते हुए, माध्य और विचरण समीकरणों का अनुमान अधिकतम संभावना विधि का उपयोग करके SDF और FRRR अवधि के लिए आर्क ढांचे में लगाया जाता है। प्रसार में परिवर्तनशीलता पर नीति घोषणा के प्रभाव को देखने के लिए नीति रेपो दर ($Repo_t$) को विचरण

समीकरण में शामिल किया जाता है। LIQ_Unct विचरण समीकरण में भी शामिल है। मॉडल नीचे निर्दिष्ट किया गया है और परिणाम सारणी 1 और सारणी 2 में प्रस्तुत किए गए हैं।

माध्य समीकरण

$$Spread_t = c + \alpha Spread_{t-1} + \beta_1 LIQ_Cond_t + \beta_2 LIQ_Dist_t + \beta_3 TRDtoTot_t + \beta_4 LIQ_Unct_t + \varepsilon_t$$

विचरण समीकरण

$$\sigma_t^2 = c_o + \theta \varepsilon_{t-1}^2 + \mu_1 LIQ_Unct_t + \mu_2 (Repo)_t, \text{ where } \theta > 0$$

सारणी 1 से, यह देखा गया है कि नमूना अवधि के दौरान चलनिधि की स्थिति का डब्ल्यूएसीआर (एसडीएफ दर पर) के प्रसार पर नकारात्मक और महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है, यानी बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि अंतरबैंक कॉल दर को नरम

⁷ आर्क मॉडल समय के साथ भिन्नता को बदलने की अनुमति देते हैं और अक्सर छोटी लेकिन अत्यधिक अस्थिर अवधि को चिह्नित करने के लिए उपयोग किए जाते हैं।

सारणी 1: एसडीएफ अवधि के दौरान प्रसार को प्रभावित करने वाले कारक

आश्रित चर: प्रसार (डब्ल्यूएसीआर बनाम एसडीएफ दर)			
माध्य समीकरण		विचरण समीकरण	
व्याख्यात्मक चर			
प्रसार (-1)	0.770***	सी	-0.009***
चलनिधि की शर्तें	-0.027***	रेसिड(-1) ²	0.825***
कुल कारोबार मात्रा	0.044***	रेपो	0.002***
चलनिधि वितरण	0.011***	चलनिधि अनिश्चितता	0.001***
चलनिधि अनिश्चितता	0.007***		
निदान			
आर्क एलएम (6) (पी-वैल्यू)	0.99		
क्यू (6) (पी-वैल्यू)	0.67		
समायोजित आर ²	0.75		

टिप्पणी: '***', '**' और '*' क्रमशः 1, 5 और 10 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।
स्रोत: लेखकों का अनुमान।

कर देती है, जिससे प्रसार कम हो जाता है। चलनिधि वितरण और चलनिधि अनिश्चितता का सकारात्मक गुणांक भी अपेक्षित रेखाओं पर है - अधिक विषम वितरण और अधिक अनिश्चितता डब्ल्यूएसीआर को मजबूत करती है जिससे प्रसार बढ़ता है। डब्ल्यूएसीआर प्रसार और चलनिधि वितरण के बीच सकारात्मक संबंध कॉल मनी बाजार में गहराई की कमी को दर्शाता है जहां कुछ खिलाड़ी अक्सर बाजार की गतिशीलता को संचालित करते हैं (कुमार और अन्य, 2017)। कारोबार किए गए सौदों की हिस्सेदारी में वृद्धि भी पहले बताया गए कारणों से प्रसार में वृद्धि के साथ जुड़ी हुई है। चूंकि इंटरबैंक ओवरनाइट मार्केट में अस्थिरता क्लस्टरिंग की विशेषता होती है, इसलिए दृढ़ता को इंगित करने वाला विलंबित प्रसार, प्रसार से सकारात्मक रूप से संबंधित है। विचरण समीकरण के परिणाम बताते हैं कि तरलता अनिश्चितता प्रसार की अस्थिरता को बढ़ाती है जबकि नीति घोषणा का प्रसार पर सकारात्मक और महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ता है।

सारणी 2 से स्पष्ट है, एफआरआरआर अवधि के औसत समीकरण में विलंबित प्रसार, चलनिधि की स्थिति और चलनिधि वितरण के गुणांकों के संकेत एसडीएफ अवधि के समान हैं। कारोबारी सौदों और चलनिधि अनिश्चितता का प्रभाव एसडीएफ के विपरीत एफआरआरआर के तहत महत्वपूर्ण नहीं पाया गया

सारणी 2: एफआरआरआर अवधि के दौरान प्रसार को प्रभावित करने वाले कारक

आश्रित चर: प्रसार (स्थिर दर रिवर्स रेपो पर डब्ल्यूएसीआर)			
माध्य समीकरण		विचरण समीकरण	
व्याख्यात्मक चर			
प्रसार (-1)	0.609***	सी	-0.002
चलनिधि की शर्तें	-0.007***	रेसिड(-1) ²	0.342***
कुल कारोबार मात्रा	-0.008	रेपो	0.001***
चलनिधि वितरण	0.007***	चलनिधि अनिश्चितता	0.001***
चलनिधि अनिश्चितता	-0.002		
निदान			
आर्क एलएम (6) (पी-वैल्यू)	0.99		
क्यू (6) (पी-वैल्यू)	0.17		
समायोजित आर ²	0.47		

टिप्पणी: '***', '**' और '*' क्रमशः 1, 5 और 10 प्रतिशत पर महत्व दर्शाते हैं।
स्रोत: लेखकों का अनुमान।

है। एफआरआरआर अवधि के दौरान, बैंकों को रिजर्व रखरखाव पखवाड़े के दौरान आयोजित चार-14 दिवसीय परिवर्तनीय दर अवधि रेपो नीलामियों के माध्यम से दैनिक आधार पर अपनी स्वयं की निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) के 0.25 प्रतिशत तक और बैंकिंग प्रणाली एनडीटीएल के 0.75 प्रतिशत तक निश्चित दर रेपो तक पहुंच थी, जिससे सुनिश्चित चलनिधि की एक मात्रा उपलब्ध हुई। इस प्रकार, इस अवधि के दौरान प्रसार के स्तर पर चलनिधि अनिश्चितता का प्रभाव महत्वपूर्ण नहीं था। हालांकि, प्रसार की परिवर्तनशीलता पर चलनिधि अनिश्चितता का महत्वपूर्ण सकारात्मक प्रभाव पड़ता पाया गया है।

V. निष्कर्ष

एसडीएफ की शुरुआत भारतीय संदर्भ में मौद्रिक नीति कार्यान्वयन में एक आदर्श बदलाव का प्रतिनिधित्व करती है। यह केंद्रीय बैंक को संपार्श्विक उपलब्धता से बाधित हुए बिना चलनिधि प्रबंधन में अधिक लचीलापन प्रदान करता है - एक तथ्य जो असाधारण चलनिधि की अधिकता की अवधि के दौरान पहले भी उल्लेख किया गया था। इसके अलावा, एसडीएफ उचित मूल्य निर्धारण के साथ लंबी अवधि में चलनिधि को

अवशोषित करने की लचीलापन प्रदान करता है। इस प्रकार, अतिरिक्त चलनिधि का नसबंदी आगे के प्रवाह को ट्रिगर किए बिना किया जा सकता है, जो कि बार-बार ओएमओ बिक्री के माध्यम से संभव है जो ब्याज दरों को ऊंचा रखता है और ब्याज दर अंतर को बनाए रखता है।

साक्ष्यजन्य परिणाम डब्ल्यूएसीआर और इसके प्रसार को निर्धारित करने में चलनिधि की स्थिति, चलनिधि अनिश्चितता और चलनिधि वितरण के महत्व की पुष्टि करते हैं, जिसकी पुष्टि ओवरनाइट इंटर-बैंक मनी मार्केट में हाल के घटनाक्रमों से होती है। परिणाम सहकारी बैंकों को एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर स्थानांतरित करने में रिज़र्व बैंक की नियामक पहलों की प्रभावकारिता के बारे में भी साक्ष्य प्रदान करते हैं, जिसने पहले देखी गई डब्ल्यूएसीआर के मूल्य निर्धारण में विकृतियों को कम किया है। इसके अलावा, जनवरी 2025 के मध्य से दैनिक वीआरआर की शुरुआत ने चलनिधि अनिश्चितता को कम कर दिया है। बाजार की गतिशीलता और वित्तीय बाजार साधनों के मूल्य निर्धारण से संकेत निकालने की सुविधा के लिए बाजार सूक्ष्म संरचना और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया में इस तरह के परिशोधन वास्तव में आवश्यक हैं।

संदर्भ:

Afonso, G., Cipriani, M., Spada, G. L. & Prastakos, P. (2023). "The Federal Reserve's Two Key Rates: Similar but Not the Same?," *Liberty Street Economics* 20230814, Federal Reserve Bank of New York.

Bernhardsen, T., & Kloster, A. (2010). Liquidity management system: Floor or corridor. Norges Bank Staff Memo No 4

Bindseil, U. and Jablecki, J. (2011), "The Optimal Width of the Central Bank Standing Facilities Corridor and Banks' day-to-day Liquidity Management

Bindseil, U. (2014). *Monetary Policy Operations and the Financial System*, Oxford University Press.

BIS (2022). *MC Compendium, Monetary policy frameworks and central bank market operations*.

Brandao-Marques L., and L. Ratnovski (2024): *The ECB's Future Monetary Policy Operational Framework - Corridor or Floor?* IMF Working Paper WP/24/56, March.

Chailloux, A., Gray, S., & McCaughrin, R. (2008). *Central Bank collateral frameworks: Principles and policies*. *International Monetary Fund Working Paper* No. 222.

Engle, R.F. and T. Bollerslev, (1986), "Modelling the Persistence of Conditional Variance", *Econometric Reviews*, 5, 1-50.

Höflmayr M., and D. Kläffling (2024): *A new operational framework for the European Central Bank*, European Parliamentary Research Service, May.

Kumar, S., Prakash, A., & Kushawaha, K. M. (2017). *What explains call money rate spread in India?* *RBI Working Paper Series*: 07/2017.

Mohan, R., (2006). *Coping with Liquidity Management in India: A Practitioner's View*. *RBI Bulletin*, April.

Nelson, B. (2024). *From the Floor Back to the Corridor: Why the Choice of Monetary Policy Implementation Framework Matters?* Bank Policy Institute Blog, September 30. <https://bpi.com/from-the-floor-back-to-the-corridor-why-the-choice-of-monetary-policy-implementation-framework-matters/>

Patra M.D., Kapur M., Kavediya R., & Lokare, S.M. (2016). *Liquidity Management and Monetary Policy: From Corridor Play to Marksmanship in Ghate C.& Kletzer K. (eds) Monetary Policy in India*, Springer, New Delhi, 257-296.

Prabu, E. and Bhattacharyya, I. (2023). *Regime-Dependent Determinants of the Uncollateralised Overnight Rate: The Interplay of Operating Procedure and Market Microstructure*. *RBI Working Paper Series*, WPS(DEPR):07/2023.

Reserve Bank of India (2014). *Report of the Expert Committee to Revise and Strengthen the Monetary Policy Framework*, January.

Reserve Bank of India (2011). Report of the Working Group on Operating Procedure of Monetary Policy (Chairman: Deepak Mohanty), March.

Rule, G. (2012). "Collateral management in central bank policy operations," Handbooks, *Centre for Central Banking Studies*, Bank of England, number 31, April.

Singh, B. (2020). Liquidity Shocks and Overnight Interest Rates in Emerging Markets: Evidence from GARCH Models for India. *RBI Working Paper Series*, WPS(DEPR):06/2020.

Whitesell, W. (2006). Interest Rate Corridors and Reserves. *Journal of Monetary Economics*, 53, 1177-1195.

अनुबंध

सारणी 1: स्थायी जमा सुविधाएं: सीमा पार

देश	नाम	रूप	मूल्य निर्धारण विधि	पहुंच सीमित है
ऑस्ट्रेलिया	विनिमय निपटान खाता	आरबीए जमा दर	नकद लक्ष्य दर – 10 बीपीएस	एक्सचेंज सेटलमेंट खाता पात्रता
ब्राज़िल	स्थायी सुविधा	रिवर्स रेपो	बेस सेलिक दर – 35 बीपीएस	वित्तीय संस्थाएं जो प्राथमिक डीलर हैं; पात्र संपार्श्विक
कनाडा	जमा सुविधा	जमा	ऑपरेटिंग बैंड की निचली सीमा पर स्थिर;	एलवीटीएस भुगतान प्रणाली में भागीदार
यूरो प्रणाली	जमा सुविधा	जमा	निश्चित दर	कोई सीमा नहीं
भारत	स्थायी जमा सुविधा	असंपार्श्विक जमा	पॉलिसी दर - 25 बीपीएस	एससीबी; चुनिंदा यूसीबी, आरआरबी, चुनिंदा एसएससीबी और प्राथमिक डीलर
इंडोनेशिया	जमा सुविधा	जमा	पॉलिसी दर - 75 बीपीएस	मौद्रिक परिचालन में भागीदार के रूप में पंजीकृत बैंक
कोरिया	चलनिधि समायोजन जमा	जमा	आधार दर – 50बीपीएस	रिजर्व डिपॉजिटरी संस्थाएँ
मलेशिया	स्थायी सुविधा	जमा	ओपीआर - 25बीपीएस	वित्तीय संस्थाएं जो अंतरबैंक भागीदार हैं
मेक्सिको	स्थायी सुविधा	जमा	पारिश्रमिक नहीं दिया गया	वाणिज्यिक और विकास बैंक
न्यूजीलैंड	स्थायी सुविधा	जमा	आधिकारिक नकद दर से नीचे तय	वाणिज्यिक बैंक और वित्तीय संस्थाएं
नॉर्वे	स्थायी सुविधा	अतिरिक्त रिजर्व	वेतन	वाणिज्यिक बैंक, निपटान बैंक और विशेष वित्तीय संस्थान
फिलिपींस	जमा सुविधा	रातोंरात जमा	निश्चित दर	बैंक, NBQBs. और ट्रस्ट संस्थाएं
सिंगापुर	स्थायी सुविधा	जमा	संदर्भ दर 50 बी.पी. से कम, 0 प्रतिशत पर स्थिर	MEPS+ सहभागी बैंक
दक्षिण अफ्रीका	स्थायी सुविधा रिवर्स रेपो	दिन के अंत में स्वचालित स्क्वायर ऑफ सुविधा	रेपो 100 बीपीएस से कम	समाशोधन बैंक
स्वीडन	स्थायी सुविधा	जमा	रेपो दर माइनस 10 बीपीएस	मौद्रिक नीति प्रतिपक्ष और रिक्सबैंक की भुगतान प्रणाली RIX में कुछ प्रतिभागी
थाईलैंड	दिन के अंत में जमा सुविधा	जमा	नीति दर माइनस 50बीपी	बैंक, वित्त कम्पनियाँ, विशेष वित्तीय संस्थाएँ और बीओटी द्वारा अनुमत अन्य विधिक व्यक्ति
यूनाइटेड किंगडम	परिचालन स्थायी जमा सुविधा	जमा	बैंक दर माइनस 25बीपी	बैंक, बिलिडिंग सोसायटी, सीसीपी और ब्रोकर डीलर, असीमित आकार
संयुक्त राज्य अमेरिका	स्थायी सुविधा	आरक्षित शेष पर ब्याज	मार्च 2025 तक, 440 बीपीएस	जमा करने वाली संस्थाओं

स्रोत: बीआईएस; और केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

सारणी 2: सांख्यिकी सारांश

	स्प्रेड (डब्ल्यूएसीआर – फ्लोर)		चलनिधि की शर्तें		चलनिधि वितरण		कुल सौदों के लिए कारोबार	
	एफआरआरआर	एसडीएफ	एफआरआरआर	एसडीएफ	एफआरआरआर	एसडीएफ	एफआरआरआर	एसडीएफ
माध्य	0.15	0.28	0.82	0.34	8.32	2.23	0.67	0.91
माध्यिका	0.14	0.29	0.48	0.25	7.92	2.19	0.71	0.99
अधिकतम	1.02	1.16	4.27	4.46	29.83	3.76	0.94	1.0
न्यूनतम	-0.15	-0.48	-1.50	-1.65	3.02	0.17	0.08	0.23
मानक विचलन	0.09	0.20	1.28	0.99	2.76	0.40	0.13	0.15
स्कीनेस	2.11	-0.33	0.51	1.24	1.40	0.22	-0.73	-1.91
कुटॉसिस	19.7	3.53	2.27	5.70	8.77	4.37	3.27	5.7
प्रेक्षण	712	721	712	721	712	721	712	721

टिप्पणी: एफआरआरआर अवधि 6 अप्रैल, 2017 से 20 मार्च, 2020 तक है; एसडीएफ अवधि 8 अप्रैल, 2022 से 28 मार्च, 2025 तक है।

स्रोत: लेखकों का अनुमान।