

भाग दो : भारतीय रिज़र्व बैंक के  
कार्य और परिचालन

III

मौद्रिक नीति परिचालन

वर्ष 2022-23 में संचयी ब्याज दर में की गई 250 आधार अंकों (बीपीएस) की वृद्धि के साथ, हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी आई और 2023-24 के दौरान बीच-बीच में खाद्य कीमतों में उछाल के साथ सहनीयता दायरे (टोलरेंस बैंड) में पहुंच गई, भले ही आर्थिक गतिविधि में समुत्थानशीलता दिखाई दी। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित रखा और 2023-24 तक समायोजन वापस लेने के रुख को बनाए रखा। बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण की गति धीमी हो गई। मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप चलनिधि की स्थिति विकसित हुई।

III.1 2022-23 के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने पॉलिसी रेपो दर में संचयी 250 बीपीएस की वृद्धि की। रेपो दर में वृद्धि और इनपुट लागत दबाव में नरमी का प्रभाव कोर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) में लगातार गिरावट के रूप में परिलक्षित हुआ। सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति भी सहनीयता सीमा (टोलरेंस बैंड) में कम हो गई, हालांकि सब्जियों की कीमतों से क्षणिक झटके ने इसे कभी-कभी ऊपरी सहनीयता सीमा से ऊपर धकेल दिया। विकट वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों के बावजूद घरेलू आर्थिक गतिविधि के समुत्थानशीलता से अवस्फीति की लागत कम हो गई। तदनुसार, एमपीसी ने पॉलिसी रेपो दर पर यथास्थिति बनाए रखी और 2023-24 के दौरान समायोजन वापस लेने के रुख पर कायम रही।

III.2 वर्ष के दौरान, मौद्रिक नीति रुख के अनुरूप चलनिधि की स्थितियाँ विकसित हुईं। बैंकिंग प्रणाली में ₹2000 के बैंक नोटों की वापसी के परिणामस्वरूप, अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के लिए 12 अगस्त से 7 अक्टूबर, 2023 के दौरान एक अस्थायी उपाय के रूप में वृद्धिशील नकद आरक्षित अनुपात (आई-सीआरआर) लागू किया गया था। सरकारी नकदी शेष और त्यौहार संबंधी मुद्रा व्यय के निर्माण के कारण दूसरी तिमाही में प्रणालीगत चलनिधि घाटे में बदलने के साथ, अल्पकालिक

मुद्रा बाजार दरें मजबूत हो गईं। लंबी अवधि के प्रतिफल मोटे तौर पर स्थिर रहे। रिज़र्व बैंक ने दो-तरफ़ा चलनिधि परिचालन किया। 2022-23 की नीतिगत दर में बढ़ोतरी का बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण जारी रहा, हालांकि वर्ष के दौरान इसकी गति धीमी हो गई।

III.3 इस पृष्ठभूमि में, खंड 2 वर्ष के दौरान प्रमुख गतिविधियों के साथ-साथ 2023-24 के लिए निर्धारित कार्यसूची की कार्यान्वयन स्थिति प्रस्तुत करता है, जबकि खंड 3 में 2024-25 के लिए कार्यसूची निर्धारित की गई है। अंतिम खंड में समापन टिप्पणियाँ दी गई हैं।

## 2. 2023-24 की कार्यसूची

III.4 विभाग ने पिछले वर्ष की वार्षिक रिपोर्ट में 2023-24 के लिए निम्नलिखित लक्ष्य निर्धारित किए थे:

- सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की नाउकारस्टिंग और पूर्वानुमान में सुधार के लिए मशीन लर्निंग (एमएल) तकनीकों का अनुप्रयोग (उत्कर्ष 2.0) [पैराग्राफ III.5]
- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) की उधार दरों और उनके द्वारा क्षेत्रीय उधार के संचरण के विश्लेषण को मजबूत करना (उत्कर्ष 2.0) [पैराग्राफ III.5]; तथा

- मौद्रिक नीति संचरण में ऋण के लिए बाह्य बेंचमार्क प्रणाली के कामकाज की समीक्षा (उत्कर्ष 2.0) [पैराग्राफ III.5]

### कार्यान्वयन स्थिति

III.5 जीडीपी के अल्पकालिक अनुमानों के लिए प्रयुक्त वर्तमान और पूर्वानुमान मॉडल को उच्च आवृत्ति संकेतकों का उपयोग करते हुए रैखिक और गैर-रैखिक एमएल तकनीकों को नियोजित करके संवर्धित किया गया। प्रमुख एनबीएफसी से ऋण के संचरण और क्षेत्रीय परिनियोजन पर डेटा एकत्र किया जा रहा है तथा केंद्रीकृत सूचना प्रबंधन प्रणाली (सीआईएमएस) के तहत डेटा प्रस्तुत करने की प्रक्रिया को कारगर बनाने के प्रयास चल रहे हैं। बाह्य बेंचमार्क-आधारित उधार दर (ईबीएलआर) प्रणाली की विस्तृत समीक्षा की गई। बैंकों से प्राप्त प्रतिक्रियाएँ और सुझाव प्राप्त हुए।

III.6 वर्ष के दौरान (i) हाल के वर्षों में बार-बार मुद्रास्फीति के आघातों को देखते हुए विभिन्न प्रमुख मुद्रास्फीति उपायों के गुणों का आकलन करने; (ii) मुद्रा मांग पर डिजिटल भुगतान में वृद्धि के प्रभाव का आकलन करने; (iii) 2 महीने के ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआईएस) से नीति दर पर प्रत्याशा निकालने; (iv) स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) की शुरुआत के एक वर्ष के बाद इसके प्रचालन का मूल्यांकन करने; (v) मौजूदा सख्ती चक्र में मौद्रिक संचरण की तुलना पिछले सहजता चरण से करने; और (vi) क्रॉस-कंट्री ढांचे में इनपुट कीमतों के आउटपुट कीमतों तक पहुंचने की जांच करने के लिए अध्ययन किए गए।

### प्रमुख गतिविधियां

#### मौद्रिक नीति

III.7 जब अप्रैल में एमपीसी की 2023-24 की पहली बैठक हुई, तो कई खाद्य उप-समूहों में उच्च मुद्रास्फीति के बीच सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसंबर 2022 में 5.7 प्रतिशत से फरवरी 2023 में 6.4 प्रतिशत तक बढ़ गई थी। बेमौसम बारिश और ओलावृष्टि, इनपुट लागत के दबाव का आउटपुट कीमतों पर

विलंबित असर, वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता और विशेष रूप से कच्चे तेल की कीमतों से आयातित मुद्रास्फीति जोखिमों की पृष्ठभूमि में मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण अनिश्चित बना हुआ है। कच्चे तेल की वार्षिक औसत कीमत (भारतीय बास्केट) 85 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल और सामान्य मानसून को मानते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 के लिए 5.2 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था, जिसमें पहली तिमाही 5.1 प्रतिशत, दूसरी तिमाही 5.4 प्रतिशत, तीसरी तिमाही 5.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत थी, इसमें जोखिम समान रूप से संतुलित था। 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.5 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था, जो अच्छी रबी फसल, संपर्क-गहन सेवाओं में निरंतर उछाल, पूंजीगत व्यय पर सरकार का जोर और दोहरे अंकों में ऋण वृद्धि द्वारा समर्थित थी। एमपीसी ने सर्वसम्मति से 2022-23 के दौरान छह अनुक्रमिक दर वृद्धि के बाद, अप्रैल 2023 में नीति रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। एमपीसी ने इस बात पर जोर दिया कि वह उभरती मुद्रास्फीति और विकास के दृष्टिकोण पर कड़ी निगरानी रखना जारी रखेगी और यदि आवश्यक हो तो आगे की कार्रवाई करेगी। एमपीसी ने 5-1 वोट के साथ विकास का समर्थन करते हुए यह सुनिश्चित करने के लिए उदारता बरतने को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का भी निर्णय लिया कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर लक्ष्य के अनुरूप हो।

III.8 मार्च-अप्रैल 2023 के दौरान मुद्रास्फीति के सहनीयता दायरे में आने के साथ, मौद्रिक सख्ती और आपूर्ति बढ़ाने के उपायों के संयुक्त प्रभाव के तहत, और घरेलू गतिविधि के लचीले बने रहने के साथ, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीति दर पर यथास्थिति बनाए रखी और जून 2023 की बैठक में 5-1 वोट के साथ रुख बनाए रखा। यह नोट किया गया कि अतीत की संचयी दर वृद्धि अभी भी अर्थव्यवस्था में फैल रही है और इसके पूर्ण प्रभाव से आने वाले महीनों में मुद्रास्फीति के दबाव को नियंत्रित रखना चाहिए। एमपीसी ने मुद्रास्फीति की उम्मीदों को मजबूती से बनाए रखने और मुद्रास्फीति को लक्ष्य तक लाने के लिए,

आवश्यकतानुसार आगे की मौद्रिक कार्रवाई करने का संकल्प लिया।

III.9 अगस्त 2023 में जब एमपीसी की बैठक हुई, तो वैश्विक अर्थव्यवस्था विभिन्न क्षेत्रों में अलग-अलग विकास प्रक्षेपवक्र के साथ धीमी गति से चल रही थी। मुद्रास्फीति कम हो रही थी, लेकिन लक्ष्य से ऊपर थी। सख्त वित्तीय परिस्थितियाँ, बढ़ते भू-राजनीतिक संघर्ष और भू-आर्थिक विखंडन मुख्य जोखिम थे। घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति मई में 4.3 प्रतिशत से बढ़कर जून में 4.8 प्रतिशत हो गई, जो मुख्य रूप से खाद्य पदार्थों, विशेष रूप से टमाटर में कीमतों के दबाव से प्रेरित थी। असमान दक्षिण-पश्चिम मानसून, प्रतिकूल भू-राजनीतिक वातावरण के कारण वैश्विक खाद्य कीमतों पर ऊपर की ओर दबाव और उत्पादन में कटौती के कारण कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि ने मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण के लिए जोखिम पैदा किया। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए और सामान्य मानसून मानते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान को 2023-24 के लिए 5.4 प्रतिशत तक संशोधित किया गया जिसमें समान रूप से संतुलित जोखिम के साथ, सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान दूसरी तिमाही 6.2 प्रतिशत, तीसरी तिमाही 5.7 प्रतिशत और चौथी तिमाही 5.2 प्रतिशत था। अर्थव्यवस्था में रेपो दर में वृद्धि का असर अभी भी देखने को मिल रहा है, इसलिए एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का फैसला किया है, ताकि स्थिति के अनुसार नीतिगत अनुवर्ती कार्रवाई की तैयारी की जा सके। एमपीसी ने 5-1 बहुमत से उदारता बरतने को वापस लेने के अपने रुख को भी दोहराया।

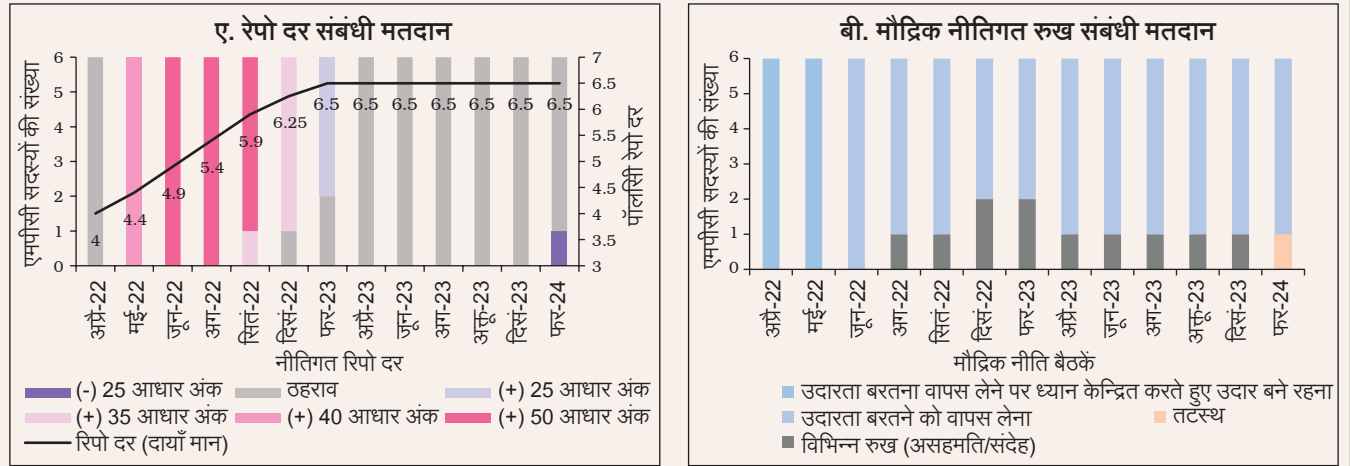
III.10 अक्टूबर 2023 की बैठक के समय, वैश्विक विकास गति खो रहा था लेकिन घरेलू वास्तविक जीडीपी ने ति.1: 2023-24 में मजबूत वृद्धि दर्ज की थी। सब्जियों की कीमतों में उछाल के कारण सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति 2.6 प्रतिशत अंक बढ़कर जुलाई में 7.4 प्रतिशत पर पहुंचने के बाद अगस्त में घटकर 6.8 प्रतिशत पर आ गई। जुलाई-अगस्त में कोर मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रही। एमपीसी ने देखा कि अभूतपूर्व खाद्य मूल्य झटके मुद्रास्फीति के विकसित मार्ग को प्रभावित कर रही थे और इस तरह के परस्पर-व्यापक आघातों की आवर्ती घटनाएं सामान्यीकरण और दृढ़ता प्रदान कर सकती हैं। इसने

पाया कि, सहनीयता दायरे से ऊपर हेडलाइन मुद्रास्फीति के साथ, मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी बने रहने की आवश्यकता है। एमपीसी ने सर्वसम्मति से 5-1 वोट के साथ अपने रुख को बरकरार रखते हुए नीति रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का फैसला किया।

III.11 दिसंबर 2023 में एमपीसी की बैठक तब घरेलू आर्थिक गतिविधि ने मजबूत निवेश और सरकारी खपत के आधार पर समुत्थानशीलता बनाए रखी थी। 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि का अनुमान बढ़ाकर 7.0 प्रतिशत कर दिया गया। कुछ सब्जियों की कीमतों में तेज सुधार, ईंधन में अपस्फीति और प्रमुख कीमतों में तेज और व्यापक आधार पर अवस्फीति के कारण अक्टूबर में सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति लगभग 2 प्रतिशत अंक गिरकर 4.9 प्रतिशत हो गई। 2023-24 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति का पूर्वानुमान तीसरी तिमाही में 5.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत के साथ 5.4 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। 2024-25 के लिए सामान्य मानसून मानते हुए, 2024-25 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.2 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 4.0 प्रतिशत; और तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत पर अनुमानित की गई थी। एमपीसी ने सर्वसम्मति से आवश्यकता पड़ने पर उचित नीतिगत कार्रवाई करने की तैयारी के साथ, नीति रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया और 5-1 बहुमत के साथ अपना रुख बरकरार रखा।

III.12 आर्थिक गतिविधियों में निरंतर गति की पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने अपनी फरवरी की बैठक में 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.0 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया। मुख्य रूप से सब्जी की कीमत में वृद्धि के कारण, सीपीआई मुद्रास्फीति नवंबर और दिसंबर में बढ़ी थी, यहां तक कि ईंधन अपस्फीति बहुत अधिक बढ़ी और कोर मुद्रास्फीति दिसंबर 2023 में चार साल के निचले स्तर 3.8 प्रतिशत पर आ गई। सीपीआई मुद्रास्फीति चौथी तिमाही के लिए 5.0 प्रतिशत के साथ 2023-24 के लिए 5.4 प्रतिशत अनुमानित थी। सामान्य मानसून मानते हुए, 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति पहली तिमाही में 5.0 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 4.0 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 4.6 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 4.7

चार्ट III.1: मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) मतदान का स्वरूप



स्रोत: आरबीआई।

प्रतिशत के साथ 4.5 प्रतिशत पर अनुमानित थी, जिसमें जोखिम समान रूप से संतुलित हैं। जहां घरेलू गतिविधि अच्छी तरह से पकड़ में थी, वहां बड़े और बारंबार आनेवाले खाद्य मूल्य झटके अवस्फीति की गति को बाधित कर रहे थे। एमपीसी ने अवस्फीति के मार्ग को बनाए रखने के लिए 5-1 बहुमत के साथ नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का फैसला किया। एमपीसी ने गौर किया कि मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं

और पूर्ण संचरण की स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी बनाए रखना चाहिए। एमपीसी ने 5-1 बहुमत से उदारता बरतने को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का भी निर्णय किया।

III.13 2023-24 के दौरान एमपीसी के निर्णयों में फरवरी की बैठक को छोड़कर, दर संबंधी कार्रवाईयों पर सर्वसम्मति लेकिन रुख में विविधता देखी गई (चार्ट III.1)।

III.14 वैश्विक स्तर पर, कई केंद्रीय बैंकों ने 2023 के मध्य से दरें बरकरार रखी हैं (सारणी III.1)।

III.15 आर्थिक घटकों की प्रत्याशाओं को स्थिर रखने में मौद्रिक नीति संप्रेषण प्रभावी रहा है (बॉक्स III.1)।

**परिचालन ढांचा : चलनिधि प्रबंधन**

III.16 मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप, 2023-24 के दौरान चलनिधि प्रबंधन परिचालनों का उद्देश्य बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि के स्तर को संतुलित करना था। विभिन्न कारकों (नीचे चर्चा की गई है) के कारण अधिशेष चलनिधि में वृद्धि को ध्यान में रखते हुए, रिजर्व बैंक ने 19 मई से 28 जुलाई 2023 के बीच सभी अनुसूचित बैंकों की निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) में वृद्धि पर 10 प्रतिशत का वृद्धिशील आरक्षित नकदी निधि अनुपात (आई-सीआरआर) लगाया, जो

सारणी III.1: नीति दरें – प्रमुख केंद्रीय बैंक

वर्ग	देश	नीतिगत दर (प्रतिशत) (31 मार्च 2024 तक)	ठहराव से
1	2	3	4
ईई	यूएस	5.50	जुलाई 2023
	यूके	5.25	अगस्त 2023
	यूरो क्षेत्र	4.50	सितंबर 2023
	कनाडा	5.00	जुलाई 2023
	स्वीडन	4.00	सितंबर 2023
	न्यूजीलैंड	5.50	मई 2023
ईएमई	भारत	6.50	फरवरी 2023
	थाईलैंड	2.50	सितंबर 2023
	मलेशिया	3.00	मई 2023
	दक्षिण अफ्रीका	8.25	मई 2023

यूएस : संयुक्त राज्य अमेरिका। यूके: यूनाइटेड किंगडम।  
 ईई: उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ। ईएमई: उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ।  
 स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

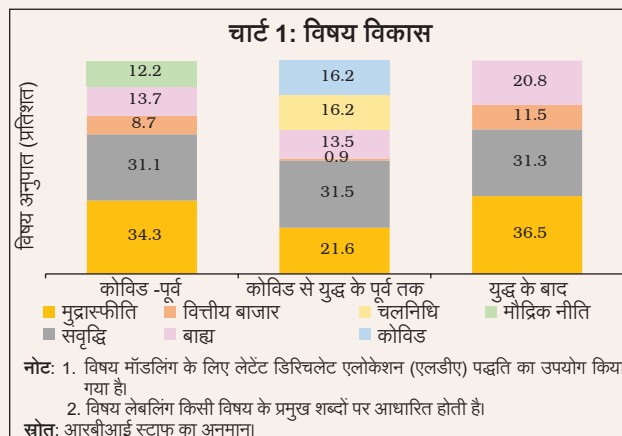
बॉक्स III.1

भारत में मौद्रिक नीति संप्रेषण

संप्रेषण, केंद्रीय बैंकों की एक महत्वपूर्ण रणनीति है जो उनकी नीति घोषणाओं की पारदर्शिता और विश्वसनीयता को बढ़ावा देती है। मौद्रिक नीति पर रिजर्व बैंक के संप्रेषण में एमपीसी के संकल्प, एमपीसी की बैठकों के कार्यवृत्त, गवर्नर का वक्तव्य, मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर), नीति की घोषणा के दिन प्रेस कॉन्फ्रेंस और विभिन्न अवसरों पर दिए गए भाषण शामिल हैं।

प्राकृतिक भाषा प्रसंस्करण (एनएलपी) तकनीकों का उपयोग करके एमपीसी के संकल्पों के विश्लेषण से पता चलता है कि परिस्थितियों के आधार पर संप्रेषण का प्रभाव अलग-अलग होता है; अक्टूबर 2016 से अक्टूबर 2023 के दौरान सात प्रमुख विषय उभर कर सामने आए (चार्ट 1)। मुद्रास्फीति चर्चा का केंद्रीय विषय बनी रही, बाद के पूर्व-कोविड-19 अवधि (अक्टूबर 2016 से फरवरी 2020) के दौरान इसकी जगह संवृद्धि ने ली। हालाँकि, यह क्रम महामारी (मार्च 2020 से फरवरी 2022) के दौरान उलट गया; चलनिधि और कोविड विषयों पर भी ध्यान दिया गया। 2022 में भू-राजनीतिक संकट और परिणामी मुद्रास्फीति के दबाव ने बाद की एमपीसी चर्चाओं को उचित दिशा दी, जिसमें मुद्रास्फीति मुख्य विषय के रूप में वापिस सामने आई (मार्च 2022 से अक्टूबर 2023); विदेशी सहलमनता पर भी ध्यान बढ़ा।

चूंकि संप्रेषण, नीति रेपो दर में मात्रात्मक परिवर्तनों के लिए सहायक हो सकता है और वित्तीय बाजारों को प्रभावित कर सकता है, इसलिए विश्लेषण के लिए मौद्रिक नीति की संप्रेषण भाषा पद्धति का उपयोग किया गया। मुद्रास्फीति पर संप्रेषण का यह स्वर नीति चक्र के साथ अच्छी तरह मेल खाता है; सख्ती की अवधि के दौरान, नकारात्मक था, जबकि सहजता चक्र के दौरान यह सकारात्मक था। मौजूदा आर्थिक स्थितियों के आधार पर संवृद्धि की भाषा पद्धति सकारात्मक या नकारात्मक रही।



एक घटना-अध्ययन दृष्टिकोण(नीति घोषणा से पहले और बाद में पांच दिनों की विंडो) में ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआईएस) दरों पर भारित औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) (जो पॉलिसी रेपो दर में बदलाव को प्रतिबिंबित करता है), मुद्रास्फीति (एमपीसी\_आईएनएफ) और विकास (एमपीसी\_जीआर) संप्रेषण स्वर के प्रभाव का मूल्यांकन किया जाता है। विश्लेषण से पता चलता है कि डब्ल्यूएसीआर अल्पकालिक ओआईएस दरों को संचालित करता है, लेकिन अवधि बढ़ने के साथ इसका प्रभाव कम हो जाता है (सारणी-1)। ओआईएस दरें विकास पर संप्रेषण स्वर के साथ कमजोर और महत्वहीन सहसंबंध दर्शाती हैं। इसके विपरीत, उनका मुद्रास्फीति के स्वर के साथ महत्वपूर्ण विपरीत संबंध है। इसके अलावा, सख्त नीति चरणों के दौरान मुद्रास्फीति पर संप्रेषण अधिक मायने रखता है (सारणी 2)।

पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के विश्लेषण से पता चलता है कि मुद्रास्फीति अनुमान (मात्रात्मक) और मुद्रास्फीति स्वर दोनों उनके पूर्वानुमानों को प्रभावित करते हैं। जब प्रक्षेपण कम होता है और स्वर सकारात्मक होता है, तो पेशेवरों के पूर्वानुमानों में परिणियमन और इसके विपरीत देखा जाता है (सारणी 3)।

सारणी 1: ओआईएस दरों पर संप्रेषण का प्रभाव

मद	ओआईएस_1एम	ओआईएस_2एम	ओआईएस_3एम	ओआईएस_6एम	ओआईएस_9एम	ओआईएस_1व
1	2	3	4	5	6	7
डब्ल्यूएसीआर	0.484***	0.373***	0.327***	0.279*	0.287*	0.290*
एमपीसी_आईएनएफ	-0.102	-0.112	-0.144	-0.199*	-0.218*	-0.237*
स्थिर	-0.032	-0.016	-0.012	-0.006	-0.003	0.001

\*\*\* और \* क्रमशः 1 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तर पर महत्व दर्शाते हैं।

नोट : विश्लेषण में अप्रैल 2018 से अक्टूबर 2023 तक के आंकड़े शामिल हैं।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>1</sup> संप्रेषण के भाषा पद्धति के लिए, मुद्रास्फीति के लिए आक्रामक-नरमी शब्दों और संवृद्धि के लिए विस्तारवादी-संकुचनवादी शब्दों से युक्त अनुकूलित शब्दकोष का उपयोग किया गया है।



**सारणी 2: ओआईएस दरों पर संप्रेषण का प्रभाव - विभिन्न नीति चक्र**

मद	ओआईएस_1एम	ओआईएस_2एम	ओआईएस_3एम	ओआईएस_6एम	ओआईएस_9एम	ओआईएस_1व
1	2	3	4	5	6	7
डब्ल्यूएसीआर	0.401***	0.261*	0.213	0.136	0.157	0.147
एमपीसी_आईएनएफ_ईजिंग	-0.199	-0.232	-0.219	-0.179	-0.163	-0.197
एमपीसी_आईएनएफ_सखती	-0.239	-0.306*	-0.391**	-0.639***	-0.657***	-0.698***
एमपीसी_आईएनएफ_यथास्थिति	-0.040	-0.029	-0.057	-0.081	-0.108	-0.118
स्थिर	-0.032	-0.016	-0.018	-0.028	-0.027	-0.023

\*\*\*, \*\* और \* क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तर पर महत्व दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

कुल मिलाकर, विश्लेषण से पता चलता है कि प्रभावी संप्रेषण आर्थिक घटकों की प्रत्याशाओं को दिशा दे सकता है।

**सारणी 3: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के मुद्रास्फीति दृष्टिकोण पर संप्रेषण का प्रभाव**

मद	आईएनएफ_दृष्टिकोण
1	2
मुद्रास्फीति	0.731***
एमपीसी_आईएनएफ	0.340
आईएनएफ_प्रक्षेपण_1 <sup>#</sup>	-0.156**
आईएनएफ_प्रोजेक्शन_2 <sup>&amp;</sup>	0.047*
स्थिर	1.422***

#: एमपीसी\_आईएनएफ स्वर सकारात्मक है और आईएनएफ प्रक्षेपण 5 प्रतिशत से नीचे है।  
&: एमपीसी\_आईएनएफ स्वर नकारात्मक है और आईएनएफ प्रक्षेपण 5 प्रतिशत से ऊपर है।

\*\*\*, \*\* और \* क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तर पर महत्व दर्शाते हैं।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

**सन्दर्भ:**

1. ब्लाइंडर, ए.एस., एहरमन, एम., फ्रेट्ज़र, एम., डी हान, जे., और जानसन, डी.जे. (2008)। 'केंद्रीय बैंक संचार और मौद्रिक नीति: सिद्धांत और साक्ष्य का एक सर्वेक्षण।' जर्नल ऑफ इकोनॉमिक लिटरेचर, 46(4), 910-945।
2. दास, शक्तिकांत (2022), 'मोनेटरी पॉलिसी एंड सेंट्रल बैंक कम्यूनिकेशन', राष्ट्रीय रक्षा कॉलेज में भाषण, रक्षा मंत्रालय, भारत सरकार, नई दिल्ली, 4 मार्च।
3. पात्रा, एम.डी. (2022), 'दी लाइट साइड ऑफ मेकिंग मोनेटरी पॉलिसी', 9वें एसबीआई बैंकिंग और अर्थशास्त्र कॉन्क्लेव में भाषण, मुंबई, 24 नवंबर।
4. लेगार्ड, सी. (2023), 'कम्यूनिकेशन और मोनेटरी पॉलिसी', यूरोपीय अर्थशास्त्र और वित्तीय केंद्र, लंदन द्वारा 4 सितंबर को आयोजित विशिष्ट वक्ताओं के सेमिनार में भाषण।

12 अगस्त 2023 से शुरू होने वाले पखवाड़े से प्रभावी होगा<sup>2</sup> आई-सीआरआर की 8 सितंबर 2023 को समीक्षा की गई और इसे चरणबद्ध तरीके से समाप्त कर दिया गया ताकि प्रणाली में उपलब्ध चलनिधि को आकस्मिक आघात न लगे और मुद्रा बाजार व्यवस्थित तरीके से काम कर सके। तदनुसार, जब्त आई-सीआरआर निधि का 25 प्रतिशत 9 सितंबर को, अन्य 25 प्रतिशत 23 सितंबर को तथा शेष 50 प्रतिशत 7 अक्टूबर, 2023 को जारी किया गया।

**चलनिधि के कारक और प्रबंधन**

III.17 2023-24 के दौरान सरकारी नकदी शेष, मुद्रा में उतार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह चलनिधि के प्रमुख कारकों के रूप में उभरकर आए (सारणी III.2)। 2023-24 की पहली तिमाही की शुरुआत में, सरकारी नकदी शेष के निर्माण और अप्रैल 2020 में आयोजित किए गए लक्षित दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ) के तहत बैंकों द्वारा प्राप्त शेष धनराशि के पुनर्भुगतान के कारण अप्रैल में चलनिधि स्थितियां सख्त हो गईं<sup>3</sup>

<sup>2</sup> हालाँकि, मौजूदा नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) 4.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहा।

<sup>3</sup> कुल उपलब्ध ₹ 1,12,900 करोड़ की धनराशि में से बैंकों ने अप्रैल 2023 के दौरान ₹ 61,113 करोड़ चुकाए।

सारणी III.2: चलनिधि - प्रमुख चालक और प्रबंधन

(₹ करोड़)

वस्तु	2022-23	2023-24	ति1:2023-24	ति2: 2023-24	ति3: 2023-24	ति4: 2023-24
1	2	3	4	5	6	7
<b>चालक</b>						
(i) सीआईसी [आहरण (-) / प्रतिलाभ (+)]	-2,44,804	-1,37,011	18,103	71,253	-73,831	-1,52,536
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद (+) / बिक्री (-)	-2,17,259	3,39,528	1,60,738	-16,071	-2,348	1,97,209
(iii) भारत सरकार के नकद शेष [बिल्ट-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	84,028	-2,75,156	-2,37,937	-1,79,913	-6,606	1,49,301
(iv) अतिरिक्त आरक्षित निधियाँ [बिल्ट-अप (-) / ड्रॉडाउन (+)]	1,17,393	-11,961	31,485	3,440	-1,217	-45,669
<b>प्रबंधन</b>						
(i) निवल ओएमओ खरीद (+) / बिक्री (-)	-31,360	-18,505	-	-8,480	-10,025	-
(ii) आवश्यक आरक्षित निधि [एनडीटीएल और सीआरआर में परिवर्तन दोनों में सहित आई-सीआरआर]	1,62,701	-1,27,716	-33,712	-1,01,508	30,605	-23,101
<b>मदें :</b>						
अंतिम अवधि में दैनिक निवल अवशोषण (+) / अंतर्वेशन (-)	1,28,497	-52,918	1,29,194	-97,015	-1,82,679	-52,918
सीआईसी: प्रचलन में मुद्रा जीओआई: भारत सरकार। -:शून्य						
<b>नोट:</b> 1. बैंकिंग प्रणाली से आने-जाने वाला प्रवाह (+)/बहिर्वाह (-)।						
2. आंकड़े संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित हैं।						
<b>स्रोत:</b> आरबीआई।						

इसके बाद, (i) संचलन से ₹2000 के बैंक नोटों की वापस लेने के परिणामस्वरूप, बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की वापसी ; (ii) मानसून सीज़न की शुरुआत से पहले शीघ्रता से किया गया सरकारी खर्च; और (iii) रिज़र्व बैंक के बाज़ार परिचालन के मद्देनजर मई में चलनिधि की स्थिति आसान हो गई। जून में, अग्रिम कर भुगतान और माल और सेवा कर (जीएसटी) से संबंधित बहिर्वाह ने अधिशेष चलनिधि को कम कर दिया, यद्यपि, बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा की मौसमी वापसी ने कुछ दबाव कम कर दिया। चलनिधि की स्थितियों में क्षणिक तंगी को कम करने के लिए 19 मई, 2023 को 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामी (मुख्य परिचालन) आयोजित की गई थी, जिसके बाद जून में एक फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर परिचालन किया गया।

III.18 दूसरी तिमाही में, जुलाई और अगस्त के पहले पखवाड़े के दौरान चलनिधि की स्थिति काफी हद तक सुविधाजनक रही क्योंकि सरकारी व्यय ने बैंकिंग प्रणाली में अधिशेष चलनिधि को संवर्धित किया। आई-सीआरआर को लागू किए जाने के बाद, 12 अगस्त, 2023 से अधिशेष चलनिधि में कमी आई जिसने बैंकिंग प्रणाली से लगभग ₹1.1 लाख करोड़ अवरुद्ध किए। अग्रिम

कर संग्रह और जीएसटी भुगतान के कारण सरकारी नकदी शेष में वृद्धि ने चलनिधि की स्थिति को और कड़ा कर दिया और औसत निवल चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) मई 2019 के बाद पहली बार सितंबर में घाटे की स्थिति में चली गई। नतीजतन, औसत निवल एलएएफ अवशोषण 2023-24 की पहली तिमाही में ₹ 1.26 लाख करोड़ से कम होकर दूसरी तिमाही में ₹ 0.89 लाख करोड़ हो गया।

III.19 अक्टूबर-नवंबर में त्यौहार संबंधी मुद्रा मांग और दिसंबर 2023 में अग्रिम कर और जीएसटी भुगतान के कारण सरकारी नकदी शेष में वृद्धि से प्रेरित, तीसरी तिमाही में ₹ 0.76 लाख करोड़ के औसत निवल एलएएफ अंतर्वेशन साथ चलनिधि घाटे में बदल गई। चलनिधि दबाव को कम करने के लिए, रिज़र्व बैंक ने चार फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर परिचालन किए।

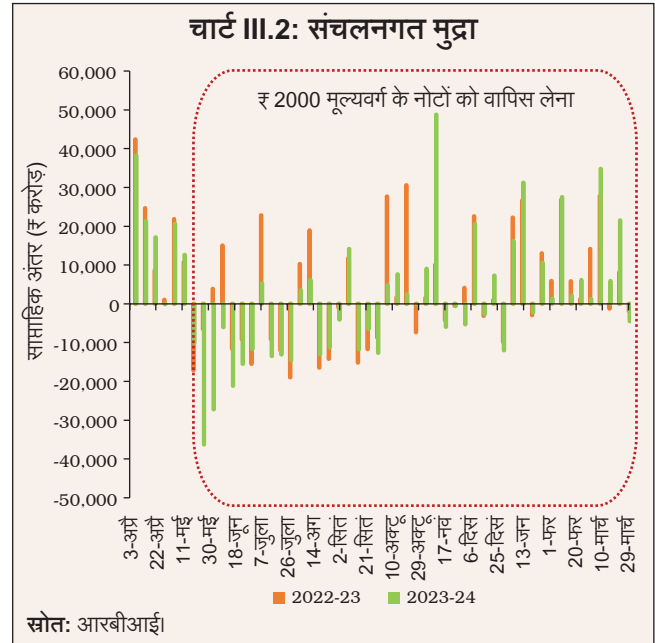
III.20 चौथी तिमाही में, निवल एलएएफ अंतर्वेशन औसतन ₹1.36 लाख करोड़ रहा, जिसमें जनवरी-फरवरी की तुलना में मार्च 2024 में अंतर्वेशन काफी कम हो गया। आरबीआई के विदेशी मुद्रा परिचालन के साथ-साथ सरकारी खर्च में वृद्धि ने मुद्रा निकासी के कारण चलनिधि अपवाह को कुछ हद तक संतुलित

किया। 8 मार्च, 2022 को रिजर्व बैंक द्वारा आयोजित 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर के लिए यूएसडी/आईएनआर बिक्री-खरीद स्वैप नीलामी के रिटर्न-लेग ने भी 11 मार्च, 2024 को कुल ₹42,800 करोड़ की चलनिधि अंतःक्षेपित की। चौथी तिमाही के दौरान, रिजर्व बैंक ने छह मुख्य और उन्नीस फाइन-ट्यूनिंग वीआरआर परिचालनों के माध्यम से चलनिधि अंतःक्षेपित की। साथ ही, अतिरिक्त चलनिधि को अवशोषित करने के लिए फाइन-ट्यूनिंग परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामियों का बीच-बीच में आयोजन किया गया, ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रा बाजार दरें मौद्रिक नीति रुख के अनुरूप विकसित हों।

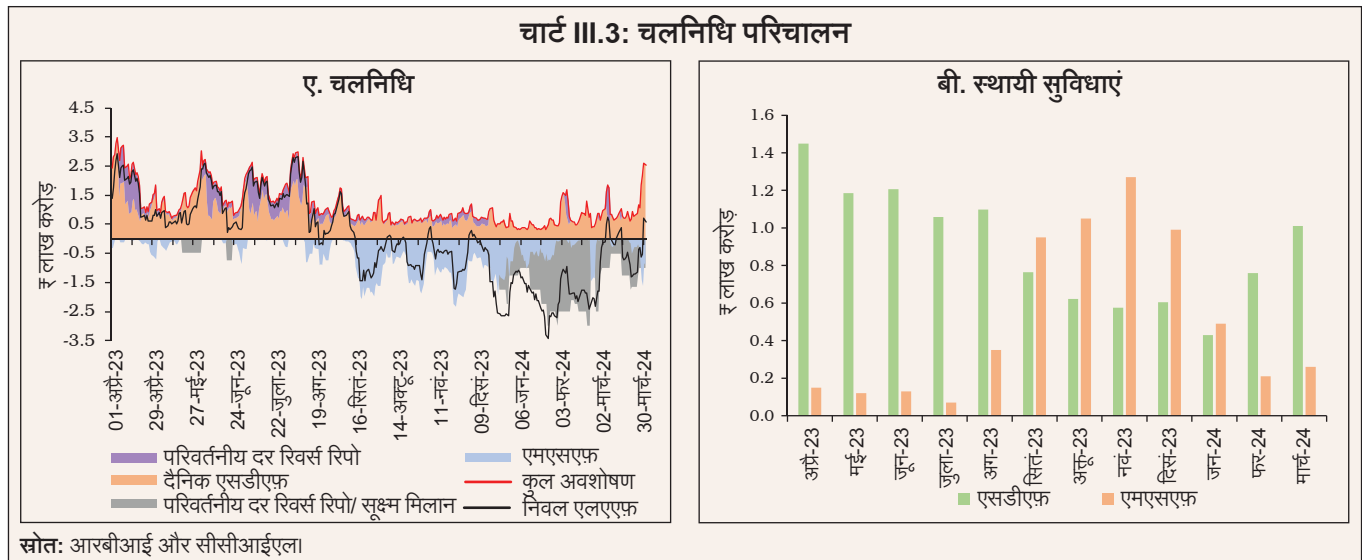
III.21 संचलन में मुद्रा आमतौर पर बैंकिंग प्रणाली में संरचनात्मक चलनिधि का एक प्रमुख कारक है। 19 मई, 2023 को ₹2000 के बैंकनोटों को संचलन से वापस लेने के निर्णय के कारण बैंकिंग प्रणाली में मुद्रा वापसी से 2023-24 के दौरान संचलन में मुद्रा में सामान्य वृद्धि कम हो गयी थी (चार्ट III.2)।

#### चलनिधि परिचालन

III.22 2023-24 के दौरान, एसडीएफ के तहत अवशोषण औसतन ₹0.90 लाख करोड़ था, जो एलएएफ के तहत दैनिक कुल अवशोषण औसतन (₹1.16 लाख करोड़) का 78 प्रतिशत था, जबकि शेष 22 प्रतिशत राशि वीआरआरआर नीलामी - मुख्य



और फाइन-ट्यूनिंग दोनों परिचालनों के माध्यम से अवशोषित की गयी (चार्ट III.3ए और III.3.बी)। चलनिधि की तंग स्थिति को दर्शाते हुए, बैंकों की सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) की ओर झुकाव बढ़ गया, 2023-24 के दौरान सीमांत स्थायी सुविधा के तहत दैनिक उधार औसतन ₹0.50 लाख करोड़ था, जो 22 नवंबर, 2023 को ₹2.34 लाख करोड़ के उच्च स्तर पर पहुंच गया। एमएसएफ का बड़े पैमाने पर सहारा लेते हुए एसडीएफ के तहत पर्याप्त धनराशि एक साथ लगाना कुछ हद तक विरोधाभासी



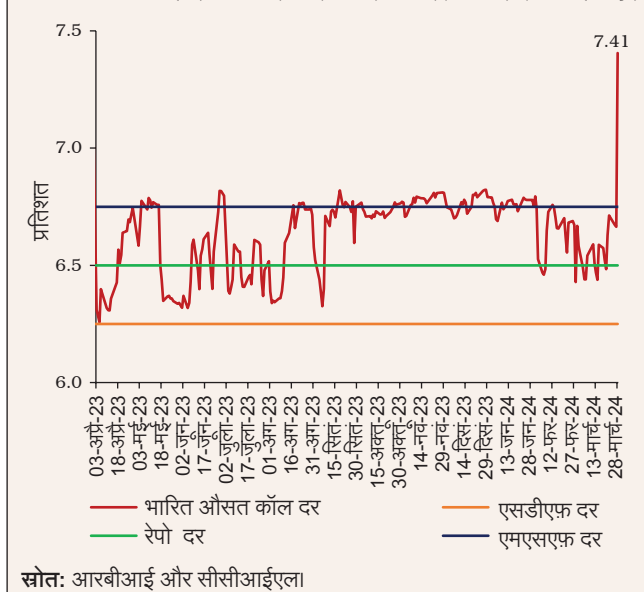


है। बैंकों द्वारा बेहतर निधि प्रबंधन को सक्षम करने के लिए, 30 दिसंबर 2023 से सप्ताहांत और छुट्टियों के दौरान भी एसडीएफ और एमएसएफ दोनों के तहत चलनिधि सुविधाओं को वापिस लेने की अनुमति देने का निर्णय लिया गया। इससे बैंकों को अपने परिचालन में अधिक लचीलापन प्रदान किया, सप्ताहांत के दौरान चलनिधि की स्थितियों में तंगी दूर हुई और चलनिधि प्रबंधन में अधिक कार्यक्षमता प्रदान की गयी।

III.23 2023-24 के दौरान, वीआरआरआर फाइन-ट्यूनिंग परिचालन और पाक्षिक 14-दिवसीय मुख्य परिचालन ने क्रमशः 0.47 और 0.38 के औसत ऑफर-कवर अनुपात प्राप्त किए। इसके विपरीत, वीआरआर फाइन-ट्यूनिंग और मुख्य परिचालन में क्रमशः 2.07 और 1.75 का औसत बोली-कवर अनुपात था, जो सख्त चलनिधि स्थितियों को दर्शाता है।

III.24 चलनिधि की बदलती गतिशीलता से प्रेरित, भारत औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य - अक्टूबर 2023-जनवरी 2024 के दौरान ऊंचा रहा। वर्ष के अंत में सख्त होने से पहले, फरवरी 2024 के मध्य और मार्च के तीसरे सप्ताह के बीच इसमें कमी आयी ( चार्ट III.4 )।

चार्ट III.4: पॉलिसी कॉरिडोर और भारत औसत कॉल दर



III.25 डब्ल्यूएसीआर के साथ तालमेल बिठाते हुए, संपार्श्विक खंड में ओवरनाइट दरें वर्ष के दौरान फरवरी में कम होने से पहले बढ़ीं (सारणी III.3)। मीयादी मुद्रा खंड में, एनबीएफसी के लिए 3 महीने के वाणिज्यिक पत्र (सीपी) पर प्रतिफल में मजबूती आई, जो अन्य बातों के साथ-साथ, 16 नवंबर, 2023 को रिजर्व बैंक द्वारा घोषित विनियामक उपायों को दर्शाती है (अध्याय VI देखें)। चलनिधि की तंगी की वजह से बैंकों को जमा प्रमाणपत्र (सीडी) जारी करने पड़े। हालांकि, अमेरिकी राजकोषीय प्रतिफल में वृद्धि के बावजूद, घरेलू घटनाक्रमों से संकेत लेते हुए, मध्यम से लंबी अवधि के बॉण्ड प्रतिफलों में अपने मार्च 2023 के स्तर से कमी आ गयी।

### सारणी III.3: ब्याज दरें

(प्रतिशत)

संकेतक	औसत				
	मार्च-2023	जून-2023	सितं-2023	मार्च-2024	
1	2	3	4	5	
दरें	डब्ल्यूएसीआर	6.52	6.54	6.76	6.60
	त्रिपक्षीय रिपो	6.47	6.47	6.74	6.54
	मार्केट रिपो	6.55	6.46	6.78	6.61
	3-माह का टी-बिल	6.88	6.75	6.96	6.92
	3-माह सीपी	7.78	7.15	8.40	8.19
	3 महीने की सीडी	7.48	6.91	7.56	7.70
	एए कॅरपोरेट बॉण्ड - 5-वर्ष	7.85	7.56	7.69	7.66
	जी-सेक यील्ड - 5-वर्ष	7.28	6.98	7.10	7.08
	जी-सेक यील्ड - 10-वर्ष	7.35	7.04	7.18	7.06
स्प्रेड (बीपीएस)	सीपी - टी-बिल	90	40	144	127
	एए 5-वर्ष - जी-सेक 5-वर्ष	57	58	59	59
मदें :					
चलनिधि	निवल एलएएफ (करोड़ रुपए)	14,185	1,30,246	-14,586	-29,323
वैश्विक संकेतक	अमेरिकी 10-वर्षीय जी-सेक यील्ड (प्रतिशत)	3.66	3.74	4.36	4.20
	कच्चे तेल की कीमत (भारतीय बास्केट) (अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल)	79	75	93	85

स्रोत: सीसीआईएल, आरबीआई और ब्लूमबर्ग।

मौद्रिक नीति संचरण

III.26 2023-24 के दौरान रिज़र्व बैंक की नीतिगत दर परिवर्तन से बैंकों की जमा और उधार दरों पर संचरण हालांकि धीमी गति से ही, जारी रहा। 2023-24 के दौरान अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की रूप में नए ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) और बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में क्रमशः 5 बीपीएस और 13 बीपीएस की वृद्धि हुई। जमा राशियों के मामले में, बकाया सावधि जमा पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) 2023-24 में बढ़ी, जिसमें उच्च दरों पर नवीकृत होने वाली जमाओं का अनुपात बढ़ रहा है। वर्ष के दौरान नई मीयादी जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में 14 बीपीएस की वृद्धि हुई। कुल मिलाकर, मई 2022 में मौजूदा सख्ती चक्र की शुरुआत के बाद से, बैंकों ने अपनी रेपो-सहबद्ध बेंचमार्क दरों में 250 बीपीएस और अपनी 1-वर्षीय सीमांत लागत निधि-आधारित उधार दरों (एमसीएलआर) में 167 बीपीएस की वृद्धि की है। परिणामस्वरूप, मई 2022-मार्च 2024 के दौरान रुपये में नए

ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में 186 बीपीएस की और बकाया ऋणों पर 113 बीपीएस की वृद्धि हुई। इसी अवधि में नई मीयादी जमा और बकाया मीयादी जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में क्रमशः 259 बीपीएस और 185 बीपीएस की वृद्धि हुई (सारणी III.4)।

III.27 वर्तमान सख्त चक्र में, बैंकों की बचत जमा पर ब्याज दर - जो कुल जमा का लगभग 30 प्रतिशत है - लगभग अपरिवर्तित बनी हुई है, जबकि चालू खाता शेष [मार्च 2024 के अंत में कुल जमा में लगभग 9 प्रतिशत हिस्सेदारी के साथ ] से कोई ब्याज नहीं मिलता है। इससे बैंकों की धन की समग्र लागत में वृद्धि कम हो गई है, जो उच्च ब्याज दर प्रसार में परिलक्षित होती है। सख्त चक्रों के दौरान, जमा दरों के सापेक्ष उधार दरों में तेजी से ऊपर की ओर समायोजन के साथ एससीबी की ब्याज दर का दायरा शुरू में बढ़ जाता है (बॉक्स III.2)। जमाराशियों के चरणबद्ध पुनर्मूल्यांकन के साथ, निवल ब्याज मार्जिन बाद में मध्यम/स्थिर हो जाता है।

III.28 बैंक-समूहों में, मौजूदा सख्त चक्र में रूप में नए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर और नए तथा बकाया मीयादी जमा पर

सारणी III.4: नीतिगत रिपो दर से अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की उधार और जमा दरों में संचरण

(आधार अंक में अंतर)

अवधि (अप्रैल -मार्च)	रिपो दर	सावधि जमा दरें		1-वर्षीय एमसीएलआर (औसत)	उधार दरें		
		डब्ल्यूएडी टीडीआर – नई जमा राशियाँ	डब्ल्यूएडी टीडीआर – बकाया जमा राशियाँ		ईबीएलआर	डब्ल्यूएल आर – रूप में नया ऋण	डब्ल्यूएल आर-रूप में बकाया ऋण
1	2	3	4	5	6	7	8
2021-22	0	27	-25	-5	0	-29	-36
2022-23	250	236	113	150	250	169	98
2023-24	0	14	72	30	0	5	13
<b>मदें :</b>							
फरवरी 2019 से मार्च 2022 (उदार चक्र)	-250	-259	-188	-155	-	-232	-150
मई 2022 से मार्च 2024 (सख्त चक्र)	250	259	185	167	250	186	113

-: शून्य।

डब्ल्यूएडीटीडीआर : भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरा  
एमसीएलआर: फंड की सीमांत लागत-आधारित उधार दरा

नोट: ईबीएलआर के आंकड़े घरेलू बैंकों से संबंधित हैं।

स्रोत: आरबीआई।

डब्ल्यूएलआर : भारित औसत उधार दरा  
ईबीएलआर: बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दरा

**बॉक्स III.2**

**ब्याज दर स्प्रेड और मौद्रिक नीति संचरण**

ब्याज दर प्रसार (आईआरएस) - नए ऋणों पर भारित औसत उधार दर और बैंकों की कुल जमा पर भारित औसत दर के बीच का अंतर - मौद्रिक संचरण को प्रभावित करता है। अरेलानो-बोवर (1995) और ब्लंडेल एंड बॉण्ड (1998) के रेखाचित्र, एक गतिशील पैनल ढांचा जिसमें बैंक-विशिष्ट नियंत्रण चर, अर्थात्, आकार (बैंकों की कुल संपत्ति का लॉग), सकल गैर-निष्पादित आस्ति (जीएनपीए) अनुपात, पूंजी से जोखिम-भारित परिसंपत्तियों के अनुपात (सीआरएआर) और ऋण-जमा (सीडी) अनुपात के साथ 2018-19 की चौथी तिमाही से 2023-24 की पहली तिमाही की अवधि के लिए 27 एससीबी (12 सार्वजनिक और 15 निजी क्षेत्र के बैंक) के तिमाही डेटा पर सिस्टम जनरलाइज्ड मेथड ऑफ मोमेंट (रूडमैन, 2009) का उपयोग करते हुए से यह इंगित करता है कि डब्ल्यूएसीआर में 100 बीपीएस की वृद्धि बैंकों के आईआरएस को अल्पावधि में 15-17 बीपीएस तक बढ़ाती है, क्योंकि मीयादी जमा दरों में ऊपर की ओर समायोजन की गति उधार दरों में पिछड़ जाती है। मॉडल निम्नलिखित रूप लेता है:

$$IRS_{b,t} = \mu + \sum_{i=1}^n \alpha_i IRS_{b,(t-i)} + \sum_{i=0}^n \delta_i wacr_{t-i} + \sum_{i=0}^n \beta_j X_{b,(t-i)} + \varepsilon_{b,t} \quad \dots (I)$$

जहाँ, समय 't' पर बैंक 'b' के लिए बैंक-विशिष्ट चर का प्रतिनिधित्व करता है। समय 't' पर भारित औसत कॉल दर है, जो मौद्रिक नीति दर के लिए एक प्रॉक्सी है। स्टोकेस्टिक अवरोध शब्द को दर्शाता है जिसमें अनपेक्षित बैंक-विशिष्ट प्रभाव (समय अपरिवर्तनीय) और ईडीयोसिंक्रेटिक अवरोध (समय के साथ भिन्न होता है लेकिन बैंकों के साथ नहीं) निहित होता है।

**संदर्भ:**

1. अरेलानो, एम., और बोवर, ओ. (1995), 'एनादर लुक एट द इंस्ट्रुमेंटल वेरिएबल एस्टीमेशन ऑफ एरर-कंपोनेंट्स मॉडल्स', जर्नल ऑफ इकोनोमेट्रिक्स, 68(1), 29-51।
2. ब्लंडेल, आर., और बॉण्ड, एस. (1998), 'इनिशियल कंडीशंस एंड मोमेंट रिस्ट्रिक्शन्स इन डायनामिक पैनल डेटा मॉडल्स', जर्नल ऑफ इकोनोमेट्रिक्स, 87(1), 115-143।
3. रूडमैन, डी. (2009), 'हाउ टू डू एक्स्ट्राबॉण्ड2: एन इंट्रोडक्शन टू डिफरेंस एंड सिस्टम जीएमएम इन स्टाटा', द स्टाटा जर्नल, 9(1), 86-136।

डब्ल्यूएडीटीडीआर में वृद्धि, निजी बैंकों (पीवीबी) की तुलना में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के मामले में अधिक थी (चार्ट III.5)। विदेशी बैंकों के मामले में संचरण सबसे अधिक था, जो उनकी कम लागत और कम अवधि की जमाराशियों द्वारा सुगम था, जो उन्हें नीति दर परिवर्तनों के जवाब में त्वरित समायोजन करने में सक्षम बनाता है।

मॉडल I बेंचमार्क प्रतिगमन का अनुमान लगाता है, जिसमें केवल मौद्रिक नीति दर शामिल है, जबकि मॉडल II में मौद्रिक नीति दर के साथ बैंक-विशिष्ट विशेषताएं शामिल हैं। (सारणी 1)।

**सारणी 1: भारत में बैंकों की ब्याज दर का स्प्रेड**

आश्रित चर: आईआरएस	मॉडल I	मॉडल II
<b>व्याख्यात्मक चर</b>		
1	2	3
आईआरएस (-1)	0.49***	0.51***
डब्ल्यूएसीआर	0.08***	
डब्ल्यूएसीआर (-1)	0.09***	0.15***
आकार		-0.16***
जीएनपीए (-1)		-0.02**
सीआरएआर (-2)		0.04***
सीडीआरएटीआईओ (-2)		0.01
स्थिर	2.34***	2.27***
<b>निदान</b>		
एआर (1)	-2.86**	-2.85**
एआर (2)	1.03	1.26
सरगन (प)	0.31	0.15
बैंकों की संख्या	27	27
टिप्पणियां	486	486

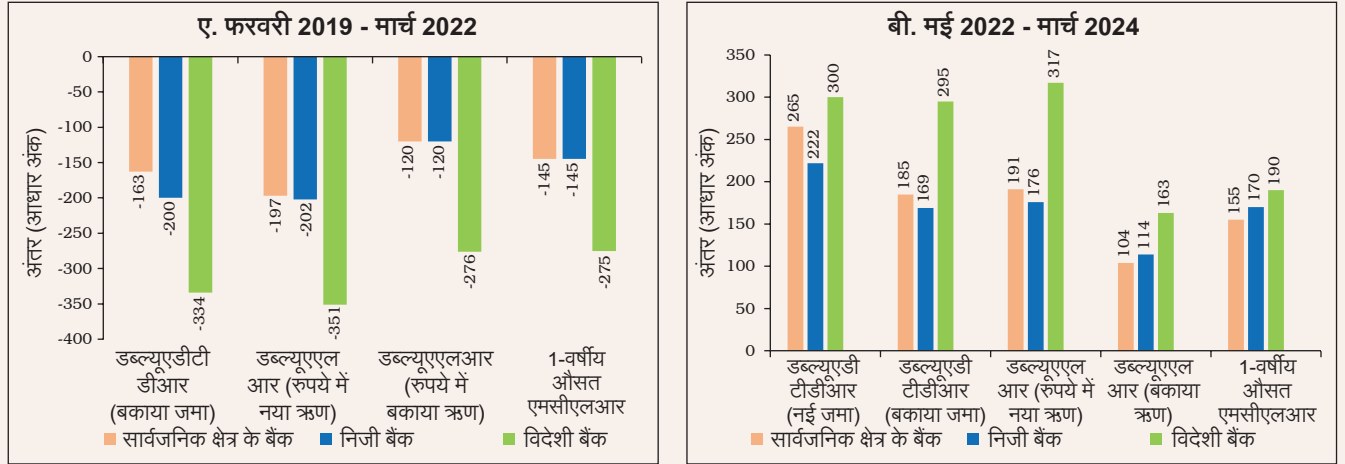
\*\*\* और \*\* क्रमशः 1 प्रतिशत और 5 प्रतिशत पर महत्व स्तर का प्रतिनिधित्व करते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमाना

**बाह्य बेंचमार्क-आधारित ऋण दरें**

III.29 चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण मूल्य निर्धारण के लिए अक्टूबर 2019 में शुरू की गई बाहरी बेंचमार्क व्यवस्था ने उधार दरों में मौद्रिक संचरण की गति को मजबूत किया है। बाहरी बेंचमार्क से जुड़े बकाया फ्लोटिंग रेट ऋणों का अनुपात मार्च 2022 के 44 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2023 में 56.2 प्रतिशत हो

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



स्रोत: आरबीआई

गया। इस प्रकार बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण कुल फ्लोटिंग रेट ऋणों में सबसे बड़ी हिस्सेदारी रखते हैं। इसके परिणामस्वरूप, इसी अवधि में एमसीएलआर से जुड़े ऋणों की हिस्सेदारी 48.6 प्रतिशत से गिरकर 39.4 प्रतिशत हो गई (सारणी III.5)।

III.30 नीतिगत रेपो दर से जुड़े ऋणों के मामले में, रुपये में नए ऋणों से संबंधित स्प्रेड, अर्थात् रेपो दर पर डब्ल्यूएएलआर, शिक्षा ऋणों के लिए सबसे अधिक था, उसके बाद सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई) ऋण का स्थान था। घरेलू बैंक समूहों में, आवास, वाहन, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए पीएसबी द्वारा लगाए गए स्प्रेड पीवीबी की तुलना में कम थे।

सारणी III.5: ब्याज दर बेंचमार्कों में एससीबी के बकाया फ्लोटिंग रेट रुपया ऋण

माह	आधार दर	एमसीएलआर	ईबीएलआर	(कुल का प्रतिशत)	
				अन्य	कुल
1	2	3	4	5	6
मार्च 2021	6.4	62.3	29.5	1.8	100.0
मार्च 2022	4.9	48.6	44.0	2.5	100.0
मार्च 2023	3.1	45.4	49.6	1.9	100.0
दिसंबर 2023	2.4	39.4	56.2	2.0	100.0

नोट: डेटा 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित है।  
स्रोत: आरबीआई

हालाँकि, एमएसएमई ऋणों के मामले में, पीएसबी द्वारा लगाया गया स्प्रेड अधिक था (सारणी III.6)। 2023-24 में स्प्रेड में आम तौर पर गिरावट आई है, जिससे उधार दरों में पास-थ्रू की सीमा कम हो गई है।

क्षेत्र-वार उधार की दरें

III.31 2023-24 के दौरान कृषि ऋण, बड़े उद्योग, एमएसएमई, बुनियादी ढांचे और शिक्षा के लिए रुपए में नए ऋण पर डब्ल्यूएएलआर में मामूली वृद्धि हुई, और व्यापार, आवास, वाहन और रुपया निर्यात ऋण जैसे क्षेत्रों के लिए मामूली गिरावट आई [सारणी III.7]।

सारणी III.6: बाह्य बेंचमार्क से जुड़े ऋण - रेपो दर की तुलना में डब्ल्यूएएलआर (रुपए में नए ऋण) का प्रसार (मार्च 2024)

बैंक समूह	व्यक्तिगत ऋण				एमएस-एमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य व्यक्तिगत ऋण	
1	2	3	4	5	6
सरकारी क्षेत्र के बैंक	2.06	2.56	3.62	3.04	3.34
निजी क्षेत्र के बैंक	2.23	3.00	4.39	3.33	3.24
घरेलू बैंक	2.18	2.64	3.98	3.08	3.27

स्रोत: आरबीआई

सारणी III.7: एससीबी (आरआरबी को छोड़कर) का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर – रुपए में नए ऋण

(प्रतिशत)

अंत-माह	कृषि	उद्योग (बड़ा)	एमएसएमई	आधारभूत संरचना	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	व्यक्तिगत ऋण				रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
मार्च-22	9.06	6.55	8.66	7.09	7.36	7.68	7.01	8.85	8.74	36.04	5.53
मार्च-23	10.12	8.34	9.84	8.56	8.87	8.80	9.02	10.47	10.26	37.06	8.09
जून-23	10.03	8.21	9.78	8.47	8.75	9.13	8.53	10.23	9.92	36.58	7.34
सितम्बर-23	10.03	8.11	9.88	8.46	8.88	8.96	8.68	10.33	10.12	35.74	7.54
दिसम्बर-23	9.99	8.15	9.93	8.45	8.90	9.47	8.62	9.99	10.20	36.98	7.76
मार्च-24	10.18	8.39	9.99	8.74	8.53	9.58	8.65	9.21	10.45	37.72	7.21
अंतर (प्रतिशत अंक)											
2022-23	1.06	1.79	1.18	1.47	1.51	1.12	2.01	1.62	1.52	1.02	2.56
2023-24	0.06	0.05	0.15	0.18	-0.34	0.78	-0.37	-1.26	0.19	0.66	-0.88

स्रोत: आरबीआई

III.32 2023-24 के दौरान बकाया ऋणों के मामले में, बड़े उद्योग और व्यापार खंड को दिए गए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में क्रमशः 9 बीपीएस और 3 बीपीएस की गिरावट आई। वर्ष के दौरान बुनियादी ढांचे, कृषि ऋणों, एमएसएमई, पेशेवर सेवाओं, आवास, शिक्षा वाहन और रुपया निर्यात ऋण से संबंधित ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में वृद्धि हुई (सारणी III.8)।

3. 2024-25 की कार्यसूची

III.33 मुद्रास्फीति और विकास दृष्टिकोण पर उच्च गुणवत्ता वाले इनपुट प्रदान करके मौद्रिक नीति के संचालन और निर्माण को समृद्ध किया जाएगा। अल्पकालिक अनुमानों को बेहतर बनाने के उद्देश्य से चलनिधि की स्थितियों के विश्लेषण को और अधिक परिष्कृत किया जाएगा। ऋण स्थितियों और क्षेत्रीय प्रवाह के मूल्यांकन के साथ-साथ मौद्रिक नीति संचरण को मजबूत करने

सारणी III.8: एससीबी का क्षेत्र-वार डब्ल्यूएलआर (आरआरबी को छोड़कर) - रुपए में बकाया रुपया ऋण

(प्रतिशत)

अंत -माह	कृषि	उद्योग (बड़े)	एमएसएमई	आधारभूत संरचना	व्यापार	पेशेवर सेवाएं	व्यक्तिगत ऋण				रुपया निर्यात ऋण
							आवास	वाहन	शिक्षा	क्रेडिट कार्ड	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
मार्च-22	9.35	7.76	9.28	8.31	8.14	8.11	7.46	9.06	9.30	30.51	6.55
मार्च-23	9.84	8.78	10.28	8.96	9.49	9.29	8.86	9.36	10.20	30.44	7.71
जून-23	9.99	8.84	10.27	9.08	9.47	9.56	8.97	9.33	10.27	29.85	8.07
सित-23	10.05	8.76	10.25	9.08	9.51	9.50	9.00	9.41	10.41	29.56	7.90
दिस-23	10.11	8.73	10.35	9.09	9.61	9.53	8.96	9.47	10.44	28.81	8.10
मार्च-24	10.16	8.69	10.31	9.11	9.46	9.54	8.90	9.48	10.46	28.84	7.96
अंतर (प्रतिशत अंक)											
2022-23	0.49	1.02	1.00	0.65	1.35	1.18	1.40	0.30	0.90	-0.07	1.16
2023-24	0.32	-0.09	0.03	0.15	-0.03	0.25	0.04	0.12	0.26	-1.60	0.25

स्रोत: आरबीआई

के उपाय अपनाए जाएंगे। इस पृष्ठभूमि में, विभाग निम्नलिखित पर ध्यान केंद्रित करेगा:

- एनबीएफसी की उधार दरों में नीतिगत आवेगों के संचरण के विश्लेषण को और मजबूत करना (उत्कर्ष 2.0);
- एनबीएफसी के क्षेत्रीय ऋण प्रवाह को मापना (उत्कर्ष 2.0);
- एनबीएफसी द्वारा चुनिंदा क्षेत्रों को दिए गए ऋण के लिए ऋण मूल्य निर्धारण की ईबीएलआर प्रणाली की शुरूआत की व्यवहार्यता की जांच करना;
- भारत के लिए वित्तीय स्थिति सूचकांक की गणना करना;
- परिवर्तनीय आरक्षित निधि आवश्यकताओं के अंतर्गत बैंकों के व्यवहार का अध्ययन करना; तथा
- सीपीआई प्रसार सूचकांकों को प्रकाशित करना।

#### 4. निष्कर्ष

III.34 आगे बढ़ते हुए, 2023-24 में प्राप्त अनुभव के आधार पर, मजबूत समष्टि आर्थिक आधारभूत से घरेलू आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिलने की उम्मीद है। हेडलाइन मुद्रास्फीति में और कमी आने की उम्मीद है, हालांकि इसका प्रक्षेपवक्र उभरते आपूर्ति-पक्ष और मौसम की स्थिति पर महत्वपूर्ण रूप से निर्भर करेगा। जबकि खाद्य कीमतों के दबावों को नियंत्रण में रखने के लिए सरकार द्वारा सक्रिय आपूर्ति-पक्ष के हस्तक्षेप महत्वपूर्ण हैं, मौद्रिक नीति मूल्य स्थिरता के अपने प्रयासों में डटी रहेगी ताकि मुद्रास्फीति स्थायी आधार पर 4 प्रतिशत के अपने लक्ष्य के साथ संरेखित हो और मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं नियंत्रण में बनी रहें। रिज़र्व बैंक अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों की जरूरतों को पूरा करते हुए, मौद्रिक नीति रुख के अनुरूप चलनिधि प्रबंधन परिचालन करेगा।