

अध्याय 4

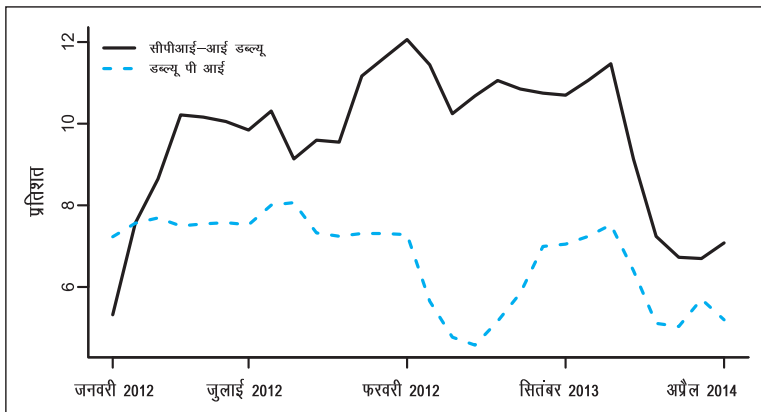
कीमतें तथा मौद्रिक प्रबंध

पिछले वर्षों की तुलना में, मुद्रास्फीति में गिरावट के संकेत देखे गए जब 2013-14 के दौरान थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति तीन वर्ष के निम्नतम 5.98 प्रतिशत स्तर तक आ पहुंची। हालांकि उपभोक्ता मूल्य सूचकांक थोक मूल्य सूचकांक से अधिक बना रहा, फिर भी, इसमें भी कमी के संकेत देखे गए हैं जहां सीपीआई (नई श्रृंखला) मुद्रास्फीति 2012-13 के 10.21 प्रतिशत से कम होकर 2013-14 में लगभग 9.49 प्रतिशत हो गई। लेकिन खाद्य मुद्रास्फीति वित्त वर्ष 2013-14 में ऊंचाई पर डटी रही। चूंकि मुद्रास्फीति भारतीय रिज़र्व बैंक के संतोषजनक स्तर पर नहीं थी इसलिए केंद्रीय बैंक द्वारा कठोर मौद्रिक नीति का रुख अपनाया गया। मई 2013 में फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफओएमसी) द्वारा मौद्रिक विस्तार में कमी करने के संकेतों के बाद रुपए के मूल्य में हुई कमी ने भी महंगाई की स्थिति पर असर डाला। रुपया बेलगाम गिरता रहा और अगस्त के अंत तक ₹ 68 के निम्न स्तर तक आ गया। लेकिन, सरकार और भारतीय रिज़र्व बैंक ने इस पर शीघ्र कार्रवाई की और इसकी अस्थिरता एवं सट्टेबाजी को रोकने के लिए तत्काल उपाय किए। भारतीय रिज़र्व बैंक मुद्रास्फीति के स्तरों को नीचे लाने की अपनी प्रतिबद्धता पर अडिग है और इसने 2013-14 की चौथी तिमाही में उच्च दरें बनाई रखी हैं। भविष्य में देखें तो, भारत में थोक और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक दोनों के कम होने की संभावना है जिससे मौद्रिक सुलभता का मार्ग प्रशस्त हो जाएगा। हालांकि, भारतीय मौसम विभाग द्वारा जारी पूर्वानुमानों के अनुसार सामान्य से कम मानसून की भविष्यवाणी एल-निनो के प्रभाव, कच्चे तेल और गैस की अंतरराष्ट्रीय कीमतों को पास-श्रू करने में बढ़ोतरी और विनिमय दर की अस्थिरता के कारण मुद्रास्फीति की संभावना का खतरा बरकरार है।

मुद्रास्फीति संबंधी रूझान

4.2 जैसाकि सरकार द्वारा सख्त मौद्रिक नीति अपनाए जाने से पता चलता है, 2013-14 के दौरान भारत में मुद्रास्फीति की उच्च दर बनी रही तथा यह स्थिति भारतीय रिज़र्व बैंक के लिए संतोषजनक नहीं थी। विभिन्न मुद्रास्फीति सूचकांकों का तुलनात्मक विवरण सारणी 4.1 में दिया गया है।

4.3 हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति जो व्यापार योग्य थोक वस्तुओं या सेवाओं के मूल्यों को प्रदर्शित करती है, पिछले दो वर्षों के दौरान के 7 और 9 प्रतिशत की तुलना में कम होकर 2013-14 में 5.98 प्रतिशत के कम स्तर पर पहुंच गई। (सारणी 4.1)



स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, औद्योगिक नीति तथा संवर्धन विभाग (डीआईपीपी) और श्रम ब्यूरो

वर्ष	डब्ल्यूपीआई	सीपीआई- आईडब्ल्यू	सीपीआई- एनएस
2011-12	8.94	8.39	-
2012-13	7.35	10.44	10.21
2013-14	5.98	9.68	9.49

स्रोत : आर्थिक सहायकार का कार्यालय, औद्योगिक नीति तथा संवर्धन विभाग (डीआईपीपी), श्रम ब्यूरो, केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय

टिप्पणी : डब्ल्यूपीआई का अर्थ थोकमूल्य सूचकांक; सीपीआई-आईडब्ल्यू का अर्थ उपभोक्ता मूल्य सूचकांक-औद्योगिक श्रमिक; तथा सीपीआई-एनएस का अर्थ सीपीआई नई श्रृंखला है।

सारणी 4.1 : वर्षानुवर्ष मुद्रास्फीति (प्रतिशत)

चित्र 4.1 : डब्ल्यूपीआई और सीपीआई-आईडब्ल्यू मुद्रास्फीति

ऐसा आर्थिक मंदी के दौर के बाद विश्वभर में मांग के कमजोर पड़ने तथा अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर वस्तुओं के मूल्यों में कमी आने और साथ ही सब्जियों के मूल्यों में मौसम जन्य कारणों से अधिक कमी होने के कारण हुआ।

4.4 जैसाकि उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति से ज्ञात होता है, खुदरा मूल्यों में वृद्धि 2011 से लगभग 8 प्रतिशत से ऊपर के स्तर पर बनी हुई है तथा यह वृद्धि 2012-13 में 10 प्रतिशत से भी अधिक के स्तर पर पहुंच गई। यह रुझान खाद्य पदार्थों के मूल्यों में काफी हद तक उच्च और स्थिर वृद्धि बने रहने के कारण उत्पन्न हुआ जिसमें 2013-14 की चौथी तिमाही में ही मामूली कमी देखी गई जिससे वित्त वर्ष 2013-14 के आखिरी समय में उपभोक्ता वस्तुओं के मूल्यों में मामूली कमी आई और मूल्य वृद्धि की दर 9 और 10 प्रतिशत के बीच रही। चित्र 4.1 में डब्ल्यूपीआई और उपभोक्ता मूल्य सूचकांक-औद्योगिक श्रमिक (सीपीआई-आईडब्ल्यू) श्रृंखला के बीच अंतर तथा चित्र 4.2 में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक-नई श्रृंखला (सीपीआई-एनएस) में वृद्धि दर्शाई गई है।

4.5 खाद्य पदार्थों के मूल्यों में वृद्धि 2011 से ही मुद्रास्फीति का मुख्य कारण रही है। मौसमजन्य कारणों से खाद्य पदार्थों के मूल्यों में तेजी से वृद्धि हुई तथा 2013-14 के आरंभ में बढ़कर दो अंकों पर पहुंच गई किंतु कृषि क्षेत्र में उच्च वृद्धि तथा सामान्य एवं सुवितरित मानसून के कारण अंतिम तिमाही में घटकर औसतन 6.22 प्रतिशत (डब्ल्यूपीआई) और 9.22 प्रतिशत (सीपीआई एनएस) के स्तर पर पहुंच गई। डब्ल्यूपीआई तथा सीपीआई मुद्रास्फीति में अंतर मुख्य रूप से उपभोक्ता मूल्य सूचकांकों में खाद्य वस्तुओं को उच्च महत्व दिए जाने के कारण है।

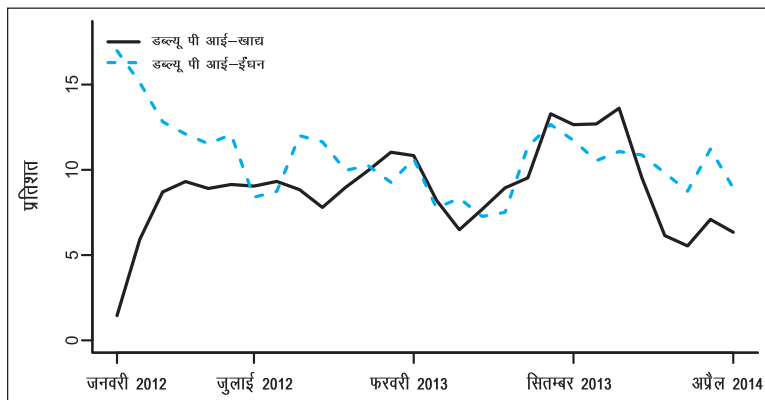
थोक मूल्यों में वृद्धि का रुझान

4.6 डब्ल्यूपीआई और उप-सूचकांकों में वृद्धि की वार्षिक और तिमाही दरें सारणी 4.2 में दर्शाई गई हैं। 2013-14 में हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति में सबसे अधिक योगदान खाद्य पदार्थों तथा ईंधन के मूल्यों से हुआ है (चित्र 4.3)

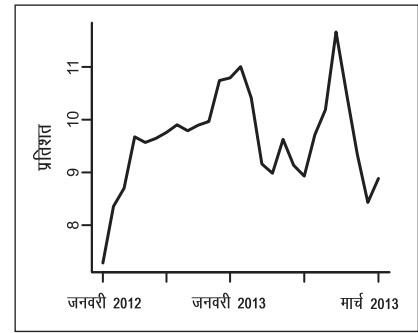
	समग्र खाद्य वस्तुएं	संयोजित खाद्य वस्तुएं	एनएफएम उत्पाद (कोर)	ईंधन तथा विद्युत
भारंश	100	24.31	55.00	14.91
वार्षिक मुद्रास्फीति				
2011-12	8.94	7.24	7.28	13.96
तिमाही मुद्रास्फीति				
2012-13 Q1	7.54	9.12	5.15	11.90
2012-13 Q2	7.87	9.07	5.71	9.72
2012-13 Q3	7.29	8.89	4.70	10.62
2012-13 Q4	6.74	10.02	3.95	9.22
2013-14 Q1	4.84	7.71	2.58	7.70
2013-14 Q2	6.63	11.83	2.36	11.92
2013-14 Q3	7.05	11.95	3.08	10.83
2013-14 Q4	5.38	6.22	3.74	10.11

स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, डीआईपीपी

टिप्पणी : एनएफएम: गैर खाद्य विनिर्मित पदार्थ



स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, डीआईपीपी



स्रोत : केंद्रीय सांख्यिकी कार्यालय

चित्र 4.2 : सीपीआई-एनएस (संयोजित) मुद्रास्फीति

सारणी 4.2 : डब्ल्यूपीआई और उप-सूचकांकों में व्याप्त मुद्रास्फीति (प्रतिशत)

चित्र 4.3 : डब्ल्यूपीआई खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति

4.7 डब्ल्यूपीआई खाद्य मुद्रास्फीति 2013-14 के दौरान निरंतर उच्च स्तर पर बनी रही तथा तीसरी तिमाही में 11.95 प्रतिशत के सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गई। यह स्थिति अनाज, सब्जियों, अंडों, मछली और मांस (ईएफएम) के मूल्यों में उच्च वृद्धि के कारण उत्पन्न हुई (सारणी 4.3)। फलों और सब्जियों के मूल्यों में वृद्धि मुख्य रूप से मौसमी कारणों से हुई।

4.8 ईएफएम के मूल्यों से ग्रामीण तथा शहरी क्षेत्रों में इनकी उच्च मांग प्रदर्शित हुई। अनाज के मूल्यों में वृद्धि ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी तथा कृषि लागत में वृद्धि होने के कारण हुई। इनमें से 2013-14 की चौथी तिमाही में फलों और सब्जियों के मूल्यों में सबसे अधिक तेजी से कमी आई जिससे उस तिमाही में समग्र खाद्य मुद्रास्फीति घटकर 6.22 प्रतिशत रह गई। मुद्रास्फीति उत्पन्न करने वाले संरचनात्मक और नीति संबंधी कारणों का अभी समाधान किया जाना है (बॉक्स 4.1)

अनाज, सब्जियां तथा अंडे, मछली और मांस के मूल्यों में वृद्धि 2013-14 में खाद्य मुद्रास्फीति में निरंतर वृद्धि में प्रमुख कारण रही।

	प्राथमिक विनिर्मित खाद्य वस्तुएं					विनिर्मित खाद्य वस्तुएं	
	अनाज	दालें	सब्जियां	दूध	ईएफएम	चीनी	खाद्य तेल
भारंश	3.37	0.72	1.74	3.24	2.41	1.74	3.04
वार्षिक मुद्रास्फीति							
2011-12	3.86	2.52	-1.95	10.31	12.73	5.10	12.55
तिमाही मुद्रास्फीति							
2012-13 तिमाही1	6.36	16.20	53.79	11.56	17.12	5.16	10.35
2012-13 तिमाही2	11.06	30.68	8.34	7.05	14.63	15.40	10.82
2012-13 तिमाही3	17.73	18.30	-0.15	6.23	13.33	14.67	9.44
2012-13 तिमाही4	18.36	13.56	14.64	4.49	11.67	9.98	6.05
2013-14 तिमाही1	16.45	5.92	4.70	4.19	11.45	7.56	0.99
2013-14 तिमाही2	15.53	-11.94	72.08	4.93	15.15	-3.48	-2.60
2013-14 तिमाही3	10.91	-9.33	79.18	6.51	13.73	-7.19	-0.31
2013-14 तिमाही4	9.08	-5.08	7.36	8.49	10.79	-5.53	-1.14

स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, डीआईपीपी

सारणी 4.3 : खाद्य पदार्थों के डब्ल्यूपीआई के उपसमूहों में वर्षानुवर्ष मुद्रास्फीति (प्रतिशत)

बॉक्स 4.1 : मुद्रास्फीति नियंत्रित करने के लिए सरकार की प्राथमिकताएं

मुद्रास्फीति अर्थात् कीमतों में वृद्धि को नियंत्रित करने के लिए अपनाई जाने वाली कार्यनीति में निम्नलिखित कारकों को ध्यान में रखना अपेक्षित है:

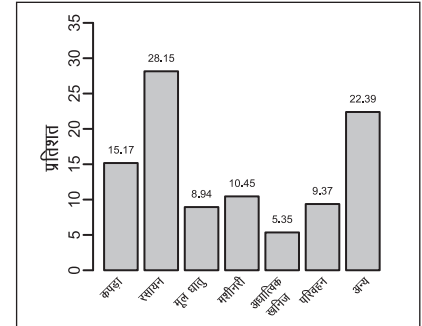
- बाजार मूल्य को अपनाना:** इस तथ्य के प्रति सजग रहना महत्वपूर्ण है कि डीजल मूल्यों को नियंत्रण मुक्त करने, विद्युत क्षेत्र में सुधार लाने, तथा आमतौर पर लागू मूल्यों के बजाय बाजार द्वारा निर्धारित मूल्यों को अपनाने से शीघ्र ही छिपी हुई मुद्रास्फीति से मुक्ति मिल जाएगी। बावजूद इसके, सब्सिडी तथा राजकोषीय घाटे में परिणामी कमी के कारण मुद्रास्फीति में कमी होने का उल्लेखनीय प्रभाव सामने आएगा।
- सार्वजनिक कार्यक्रमों की दक्षता में सुधार लाना तथा मजदूरी-मूल्य के अनुपात में उत्तरोत्तर वृद्धि पर रोक लगाना:** महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी स्कीम (मनरेगा) जैसी स्कीमों के लिए चुनी गई परियोजनाओं से कृषि क्षेत्र से उत्पादन में अनुपातिक विकास नहीं हो पा रहा है। इन स्कीमों के अंतर्गत बढ़ती हुई मजदूरी के कारण कृषि क्षेत्र में श्रमिकों की कमी और साथ ही इससे मजदूरी-मूल्य के अनुपात में उत्तरोत्तर वृद्धि हुई है। इसका समाधान यह है कि महात्मा गांधी नरेगा स्कीम जैसे महत्वाकांक्षी सार्वजनिक नीतिगत कार्यक्रमों के लिए उत्पादन बढ़ाने वाली परियोजनाओं का चयन किया जाए।
- किसानों के लिए सरकारी सहायता को तर्कसंगत बनाना:** यदि न्यूनतम समर्थन मूल्य और अधिप्रापण के माध्यम से किसानों की सहायता करने की नीति को जारी रखा जाना है तो इसके लिए आवश्यक है कि न्यूनतम समर्थन मूल्य को सौच-समझकर उत्पादन लागत से जोड़ा जाए। अधिप्रापण के लिए एक निश्चित सीमा या प्रतिबंध का होना आवश्यक है तथा कुछ राज्य सरकारों द्वारा 14-15 प्रतिशत तक मंडी शुल्क/कर वसूल करने तथा न्यूनतम समर्थन मूल्य से ऊपर उच्च राशि का बोनस भुगतान करने को रोका जाना चाहिए। अनुभवों से यह ज्ञात होता है कि भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) अपनी आर्थिक लागत को वसूल करते हुए अनाज के मूल्यों को कम करने के लिए बाजार में पर्याप्त स्टॉक जारी करने में सफल नहीं रहा है। जबकि किसानों को निर्यात पर प्रतिबंधों को धीरे-धीरे कम करते हुए प्रोत्साहन प्रदान किया जा सकता है, वहीं एफसीआई को बाजार से अधिक दक्षतापूर्वक स्टॉक अधिप्राप्त करने तथा वायदा व्यापार के जरिए जोखिम प्रबंधन करने के बारे में जानने की आवश्यकता है।
- एपीएमसी अधिनियमों की भूमिका:** राज्य एपीएमसी अधिनियमों के कारण एकाधिकार सृजित हुआ है तथा वितरण में अदक्षता की स्थिति उत्पन्न हुई है। इनके कारण कृषि वस्तुओं के लिए एक राष्ट्रीय बाजार सृजित करने के मार्ग में एक बड़ी बाधा उत्पन्न हुई है। इस एकाधिकार को समाप्त करने तथा राज्य सरकारों को एपीएमसी को राजस्व प्राप्ति के लिए उदार स्रोत के रूप में मानने से रोकने के साथ ही निजी क्षेत्र में, जहां मध्यवर्ती स्तरों में कमी लाने की संभावना रहती है, वैकल्पिक व्यापारिक मंच स्थापित करने के लिए पर्याप्त प्रचार किए जाने की आवश्यकता है। चूंकि इस कार्य में समय लग सकता है, अतः फलों और सब्जियों को तत्काल एपीएमसी अधिनियम के दायरे से बाहर किया जाए। प्रोसेसर को इस बात की सक्षमता प्रदान की जाए कि वह एपीएमसी के अंतर्गत किसी मंडी शुल्क कर का भुगतान किए बिना ही किसानों से सीधे खरीद कर सके।
- सरकारी घाटे की भूमिका:** राजकोषीय उत्तरदायित्व तथा बजटीय प्रबंधन (एफआरबीएम) अधिनियम के अंतर्गत कड़े समयबद्ध लक्ष्य निर्धारित करके राजकोषीय घाटे को कम किया जाए।

ईंधन की मूल्य वृद्धि-नियंत्रणमुक्त करने और रुपए के अवमूल्यन का प्रभाव

4.9 पिछली तीन तिमाहियों में ईंधन की मूल्य वृद्धि दो अंकों में बनी रही जो काफी हद तक वैश्विक स्तर पर कच्चे तेल, विनिमय दरों और लागू मूल्यों में परिवर्तन के कारण हुआ। तेल विपणन कंपनियों को 50 पैसे प्रतिमाह तक डीजल का खुदरा मूल्य बढ़ाने की अनुमति दी गई। विशेषकर अनेक राज्यों में बिजली प्रशुल्क को संशोधित करने और उसमें वृद्धि करने तथा वैश्विक स्तर पर कच्चे तेल मूल्यों तथा रुपये के अवमूल्यन में वृद्धि होने, जो विशेषकर अमरीकी फेडरल रिजर्व द्वारा मई 2013 में अपने निवेश को क्रमिक रूप से कम करने की घोषणा किए जाने बाद हुई, के कारण हाई स्पीड डीजल जैसे अनेक उप संघटकों के घरेलू मूल्यों में वृद्धि हुई।

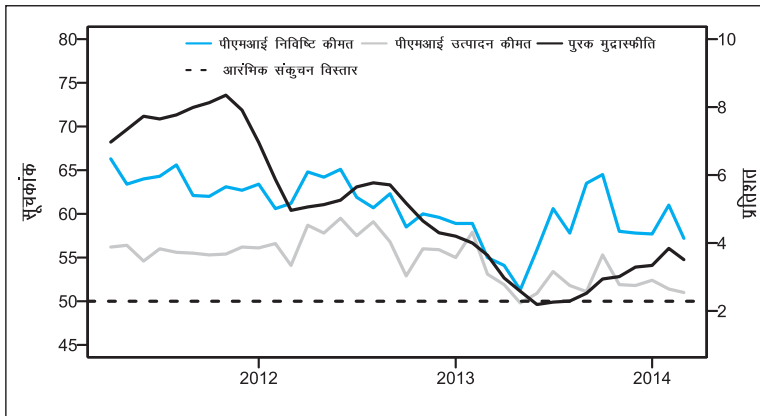
4.10 गैर खाद्य विनिर्मित वस्तुओं में मूल्यवृद्धि अर्थात् कोर मुद्रास्फीति वर्ष भर 2.5-3.5 प्रतिशत के आस-पास बनी रही जिसका कारण अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में कमी तथा विकास की दर घट जाना है। खाद्य पदार्थों तथा ईंधन के मूल्यों में वृद्धि से भिन्न एनएफएम में मूल्यवृद्धि अंशतः आधार प्रभाव के कम होने तथा रसायनों, मशीनों और वस्त्र समूह के भीतर मुद्रास्फीति जन्य दबाव के कारण हुई (चित्र 4.4)

4.11 एचएसबीसी द्वारा मापित आदान मूल्य सूचकांक में अक्टूबर, 2013 में 64.5 के 16 महीनों के उच्च स्तर पर पहुंचने के बाद गिरावट का रुख प्रदर्शित हुआ। क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) का निर्गम मूल्य सूचकांक, जिसका डब्ल्यूपीआई कोर मुद्रास्फीति से सुदृढ़ सहसंबंध है, में पिछले कुछ महीनों के दौरान कुछ कमी आने के पश्चात् मई 2014 में वृद्धि प्रदर्शित हुई जो आगामी महीनों के दौरान कोर मुद्रास्फीति पर दबाव में वृद्धि का सूचक है (चित्र 4.5)।



स्रोत : आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, डीआईपीपी

चित्र 4.4 : डब्ल्यूपीआई-कोर में अंशदान (2013-14)



स्रोत: आर्थिक सलाहकार का कार्यालय, डीआईपीपी और एचएसबीसी

चित्र 4.5 : निविष्टि/निर्गम मूल्य सूचकांक और डब्ल्यूपीआई-कोर

उपभोक्ता वस्तुओं की मूल्य वृद्धि संबंधी रुझान

4.12 वर्ष के अधिकांश महीनों के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति दो अंकों के आस-पास बनी रही। सीपीआई-एनएस (संयोजित) मुद्रास्फीति, जो 2013-14 की तीसरी तिमाही में 10.40 प्रतिशत के सर्वोच्च स्तर पर थी, चौथी तिमाही में खाद्य पदार्थों के मूल्यों के तेजी से घटकर 8.37 प्रतिशत हो जाने के कारण कुछ कम हुई। भारतीय रिजर्व बैंक ने परिवर्तनशील मुद्रास्फीति को लक्षित करने हेतु एक ढांचे के लिए सीपीआई-एनएस को एक सांकेतिक स्थिरक के रूप में प्रयोग में लाने का निर्णय लिया है (बॉक्स 4.2)। 2013-14 की तीसरी तिमाही से शहरी सीपीआई-एनएस मुद्रास्फीति की तुलना में ग्रामीण मुद्रास्फीति की दर उच्च बनी हुई है।

4.13 आमतौर पर, पिछले तीन वर्षों के दौरान सीपीआई-एनएस (संयोजित) में लगभग 50 प्रतिशत मुद्रास्फीति खाद्य क्षेत्र में हुई है। सीपीआई-एनएस खाद्य मुद्रास्फीति के प्रेरक तत्व डब्ल्यूपीआई में वृद्धि के लिए उत्तरदायी तत्वों के ही समान हैं जिसमें सब्जियों, अनाज और प्रोटीन मदों का योगदान 80 प्रतिशत से अधिक है।

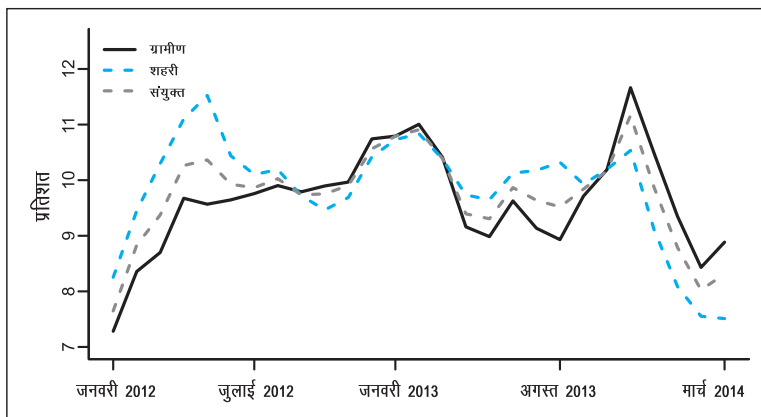
कीमतें तथा मौद्रिक प्रबंध

हालांकि हेडलाइन सीपीआई-एनएस में 2013-14 की चौथी तिमाही में कमी आई है किंतु सेवा की अधिकता वाले संघटकों द्वारा दबाव के कारण अन्य महत्वपूर्ण वस्तुओं की कीमतें अपरिवर्तित रहीं।

बॉक्स 4.2 मौद्रिक नीति ढांचे को सुदृढ़ बनाने के लिए गठित उर्जित पटेल समिति

मौद्रिक नीति ढांचे को संशोधित करने तथा सुदृढ़ बनाने के लिए 12 सितंबर 2013 को भारतीय रिजर्व बैंक के डिप्टी गवर्नर उर्जित आर पटेल की अध्यक्षता में एक विशेषज्ञ समिति गठित की गई। इस समिति का मुख्य कार्य मौजूदा मौद्रिक नीति ढांचे को पारदर्शी और पूर्वानुमेय बनाने की दृष्टि से संशोधित और सुदृढ़ बनाने के लिए किए जाने वाले आवश्यक उपायों के संबंध में सुझाव देना था। समूह ने जनवरी 2014 में अपनी रिपोर्ट प्रस्तुत कर दी तथा देश में मुद्रास्फीति को रोकने के लिए अन्य बातों के साथ-साथ निम्नलिखित सिफरिशों की:

1. एक परिवर्तनशील मुद्रास्फीति लक्ष्य निर्धारण (एफआईटी) ढांचे के लिए सीपीआई (संयोजित) को एक सांकेतिक निर्धारक के रूप में प्रयोग में लाया जाना चाहिए। सीपीआई का एक सांकेतिक निर्धारक के रूप में चयन मुख्य रूप से इस तथ्य पर आधारित किया गया कि सीपीआई निकटता से जीवन निर्वाह लागत को प्रदर्शित करता है तथा अन्य निर्धारकों की तुलना में मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर अधिक प्रभाव डालता है।
2. मुद्रास्फीति की लक्ष्य दर 4 प्रतिशत हो तथा 2 प्रतिशत का सह्यता बैंड दो वर्ष की समय सीमा के भीतर प्राप्त किया जाए।
3. लक्ष्य जोन का परिवर्तन पथ अंशकित किया जाए ताकि मुद्रास्फीति को 12 महीनों की अधिकतम अवधि में लगभग 10 प्रतिशत के मौजूदा स्तर से कम करके 8 प्रतिशत तक तथा आगामी अधिकतम 24 महीनों की अवधि में 6 प्रतिशत तक किया जा सके।
4. प्रशासित मूल्यों तथा ब्याज दरों को समाप्त कर दिया जाए क्योंकि ये मौद्रिक नीति के संचयन तथा मूल्य स्थिर को प्राप्त करने में बाधक के रूप में कार्य करते हैं।



चित्र 4.6 : सीपीआई-एनएस मुद्रास्फीति: ग्रामीण, शहरी और संयोजित

स्रोत: केन्द्रीय सांख्यिकी कार्यालय

4.14 खाद्य तथा ईंधन में मुद्रास्फीति अर्थात् कोर मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई-एनएस मुद्रास्फीति स्थिर तथा निरंतर बनी रही जिसका कारण सेवा-संचलित संघटकों जैसे कि चिकित्सा, शिक्षा, घरेलू वस्तुओं तथा अन्य क्षेत्रों से दबाव कम होना है। सीपीआई सेवाओं के संबंध में उच्च मुद्रास्फीति से मजदूरी के दबाव की भूमिका और अन्य द्वितीय-दौर के प्रभाव को दर्शाते हैं।

आवास सूचकांक

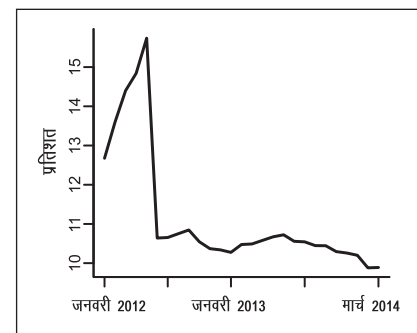
4.15 आवास निर्माण जिसकी उपभोक्ता वस्तुओं के मूल्यों में समग्र मुद्रास्फीति में 10 प्रतिशत भागीदारी है, में हाल के महीनों में कुछ कमी आई है। (चित्र 4.7)। राष्ट्रीय आवास निर्माण बैंक (एनएचबी) रेसीडेक्स जो आवासीय इकाइयों के मूल्यों को प्रदर्शित करने वाला एक तिमाही सूचकांक है, इसी प्रकार के रुझान को प्रदर्शित करता है।

मुद्रास्फीति की संभावनाएं

4.16 भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा किए गए परिवारों के तिमाही मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण में 3 महीने पहले और 1 वर्ष पहले की अवधियों के संबंध में

श्रेणी	3 माह		1 वर्ष	
	सितंबर 2013	मार्च 2014	सितंबर 2013	मार्च 2014
सामान्य	87.3	89.2	92.5	94.1
खाद्य उत्पाद	84.3	88.6	89.0	93.8
गैर खाद्य उत्पाद	77.5	80.6	80.9	87.5
घरेलू टिकाऊ वस्तुएं	73.6	70.5	80.1	81.5
आवास निर्माण	81.9	85.5	87.3	91.6
सेवाएं	74.9	83.1	82.8	90.4

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक



स्रोत : केन्द्रीय सांख्यिकी कार्यालय

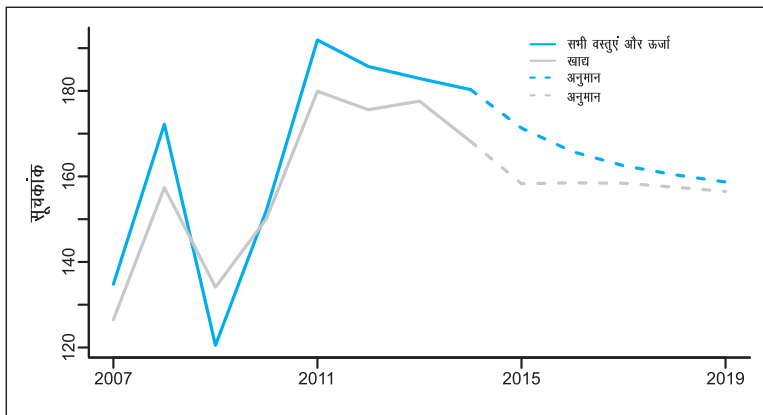
चित्र 4.7 : सीपीआई-एनएस आवास-निर्माण क्षेत्र में मुद्रास्फीति

सारणी 4.4 : मुद्रास्फीति की संभावनाएं

परिवारों की मुद्रास्फीति को शामिल किया गया है। इसमें अल्पावधिक मुद्रास्फीति दबाव के संबंध में उपयोगी सूचना प्राप्त होती है क्योंकि यह वैयक्तिक उपभोग आंकड़ों पर आधारित होता है। सारणी 4.4 से यह ज्ञात होता है कि सितंबर 2013 और मार्च 2014 के बीच की 6 महीने की अवधि में 3 महीने और 1 वर्ष में मूल्य वृद्धि की संभावना व्यक्त करने वाले उत्तरदाताओं के प्रतिशत में मामूली वृद्धि हुई है।

वैश्विक वस्तुओं के मूल्यों के अपरिवर्तित बने रहने की संभावना है

4.17 2013-14 के दौरान वैश्विक स्थिति में सुधार जारी रहा और आशा है कि इसमें 2014-15 के दौरान और सुधार होगा। तथापि हाल में विश्व के अनेक भागों में उत्पादन में अधिक वृद्धि और सुधार की अस्थिर प्रकृति के कारण विश्वस्तर पर वस्तुओं के मूल्यों



स्रोत: आईएमएफ

में कमी आई है। वायदा बाजारों से ज्ञात होता है कि अधिकांश वस्तुओं के मूल्य गेहूं, कॉफी और मक्का की संभावना आगामी 12 महीनों (चित्र 4.8) में घट रही हैं या अपरिवर्तित हैं। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा मई 2014 में जारी कमोडिटी प्राइस आउटलुक एंड रिस्क में इसी प्रकार की टिप्पणी की गई है। उपयुक्त आपूर्ति के कारण अन्य ईंधन मूल्यों में कमी आने की संभावना है जबकि सोना का वायदा मूल्य अपरिवर्तित रहा है। चीन द्वारा मांग में कमी आने की आशंका के कारण आगामी वर्ष के दौरान तांबे के मूल्य में कमी आने की आशा है।

4.18 अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष द्वारा अप्रैल 2014 में जारी वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक में अनुमान लगाया गया है कि विश्व के उन्नत अर्थव्यवस्था वाले देशों में 2014 और 2015 के दौरान उपभोक्ता वस्तुओं के मूल्यों में वृद्धि क्रमशः 1.5 प्रतिशत और 1.6 प्रतिशत रहेगी (जबकि 2013 में 1.4 प्रतिशत मूल्य वृद्धि हुई थी) तथा उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्था वाले देशों (ईएमडीई) में मूल्य वृद्धि 2014 और 2015 में क्रमशः 5.5 प्रतिशत और 5.2 प्रतिशत रहने की संभावना है (2013 में यह आंकड़ा 5.8 प्रतिशत था)। भारत सहित विकासशील देशों में खाद्य वस्तुओं तथा ईंधन सहित अन्य वस्तुओं की मूल्य वृद्धि में कमी होने का अनुमान है।

मुद्रास्फीति की संभावना

4.19 आर बी आई ने उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति को जनवरी, 2015 तक लगभग 8 प्रतिशत तथा जनवरी, 2016 तक 6 प्रतिशत कम करने का लक्ष्य निर्धारित किया है। जहां तक थोक मूल्य सूचकांक का संबंध है यद्यपि कतिपय खाद्य वस्तुओं के मूल्य में वृद्धि तथा वैश्विक वस्तुओं (कच्चा तेल, तिलहन) के मूल्यों में वृद्धि के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति में 6 प्रतिशत तक वृद्धि हुई है, इसके वर्ष 2014 के अन्त तक कम होने की संभावना है।

कीमतें तथा मौद्रिक प्रबंध

भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा लगाए गए अनुमान के अनुसार 2014-15 के दौरान विश्वभर में प्रयोग में लाई जाने वाली अधिकांश वस्तुओं की कीमत में कोई विशेष बदलाव न होने की आशा है जो उभरती हुई अर्थव्यवस्था वाले देशों तथा भारत सहित विकासशील देशों में मूल्यवृद्धि में कमी आने का संकेत है।

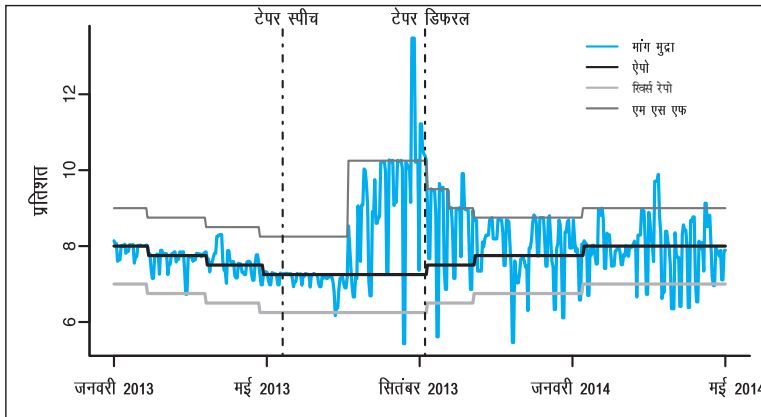
चित्र 4.8 : आईएमएफ वस्तु संभावनाएं

हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के 2014 के अंत तक नरम होने की संभावना है। तथापि, संभावित असामान्य मानसून और कच्चे तेल की अधिक कीमत से खतरे की संभावना है।

4.20 जैसे ही मुद्रास्फिति कम होती है यह आशा की जाती है कि आरबीआई और अधि क अनुकूल रवैया अपनाएगा और मुद्रास्फिति कम करेगा। हालांकि वर्ष 2014-15 के दौरान सामान्य से कम मानसून होने की संभावना और इराक में संकट के कारण कच्चे तेल की कीमतों का प्रभाव इस दृष्टिकोण में सबसे बड़ा जोखिम है। मौसम विभाग ने 70 प्रतिशत स्थिति के विपरीत चक्र की संभावना के कारण लंबी अवधि के औसतन मौसम के आधार पर 93 प्रतिशत सामान्य से भी कम मानसून होने का पूर्वानुमान लगाया है।

मौद्रिक प्रबन्ध

4.21 धीरे-धीरे मौद्रिक स्थिति को सुखद बनाने का सिलसिला, जिससे एक तरफ जहां वित्त वर्ष 2013-14 की शुरूआती अवधि में स्फीतिकारी दबाव कुछ कम हुए हैं, मुद्रा बाजार के स्थयीकरण की अधिक आवश्यकता से वाधित हुई है। आरबीआई ने पॉलिसी रेपो रेट में 25 आधार बिन्दु की कटौती के साथ वित्त वर्ष 2013-14 की शुरूआत की। मई 2013 में पूंजी वर्हिवाहों में अचानक तेजी आने से हुई वृद्धि के कारण रुपए का तेजी से अवमूल्यन हुआ जिसके बाद यूएस फेड के प्रमाणात्मक सस्ती मुद्रा (त्व्रित अनुमान) कार्यक्रम में मुद्रा को नियंत्रित करने की संभावना के संकेत दिखाई दिए। जिसके परिणामस्वरूप भारतीय रिजर्व बैंक ने जुलाई माह के अल्पावधिक ब्याज दरों में बढ़ोतरी की और विदेशी मुद्रा बाजार में फिर से स्थिरता बहाल करने के लिए घरेलू मुद्रा बाजार नकदी पर नियंत्रण किया (चित्र 4.9)



चित्र 4.9 : प्रमुख नीति दरों पर एक नजर

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

4.22 मध्य जुलाई 2013 में किए गए बड़े उपाय इस प्रकार हैं:

1. सीमान्त स्थाई सुविधा (एमएसएफ) दरें 200 आधार बिन्दु तक 10.25 प्रतिशत बढ़ाई गई जिससे रेपो एमएसएफ कॉरीडोर व्यापक हुआ।
2. दैनिक एमएसएफ उधार अधिक सांविधिक नकदी अनुपात धारिता के विरुद्ध असीमित पहुंच की पहले की परिपाटियों के मुकाबले संबंधित बैंकों के निबल मांग और समय देयता (एनडीटीएफ) के 0.5 प्रतिशत पर सीमित किया गया
3. बैंकों के लिए न्यूनतम दैनिक नकदी-आरक्षित निधि अनुपात (सीआरआर) अपेक्षा 70 प्रतिशत से बढ़ाकर 90 प्रतिशत कर दी गई थी।
4. नकदी प्रबंधन हुंडियों (सीएमबी) की साप्ताहिक नीलामियां भी मुद्रा बाजारों से नकदी की निकासी के लिए आयोजित की गई थीं।

4.23 इन उपायों ने शीघ्रवधि ब्याज-दर को बढ़ाकर एमएसएफ दर तक पहुंचा दिया, जिसका कारण नीति उद्देश्य की तर्ज पर प्रभावी नीति दर के रूप में एमएसएफ दर को अपनाना था। विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिर हास का अनुसरण करते हुए, रिजर्व बैंक ने एफओएमसी द्वारा यह निर्णय लेने के पश्चात् कि सितम्बर में यथाअनुमानित व्यूई कार्यक्रम को धीरे-धीरे कम नहीं किया जाएगा, अंशांकित तरीके से विशिष्ट उपायों

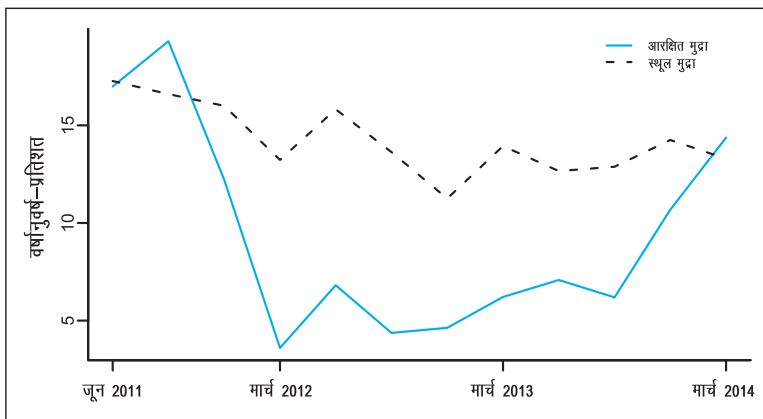
का सामान्य बनाना प्रारंभ किया। ब्याज-दर कॉरिडोर का साधारण मौद्रिक नीति प्रचालनों तक पुनर्निर्माण किया गया था, जिसके तहत 20 सितम्बर, 2013 से अक्टूबर, 2013 के बीच एमएसएफ दर को तीन चरणों में 8.75 प्रतिशत तक घटाया गया जबकि मुद्रास्फिति और मुद्रास्फीति अनुमानों को नियंत्रित करने के उद्देश्य से पुनर्खरीद दर को प्रत्येक 25 आधार बिन्दुओं के दो चरणों में बढ़ाकर 7.75 प्रतिशत तक किया गया था।

4.24 बैंकों द्वारा अनुरक्षित न्यूनतम दैनिक सीआरआर शेष को उन्हें मुहैया कराए गए लिखत अपेक्षा के 99 प्रतिशत से कम करके 95 प्रतिशत किया गया था ताकि बैंकों को उनकी नकदी स्थिति के बेहतर अनुरक्षण के लिए लोच उपलब्ध कराई जा सके। अतिरिक्त नकदी-वृद्धि उपाय के रूप में और अवधिक मुद्रा बाजार का विकास करने के लिए, आरबीआई ने बैंकिंग प्रणाली में एनडीटीएल के 0.25 प्रतिशत की समकक्ष धनराशि हेतु, अक्टूबर 2013 में 7-दिवसीय और 14-दिवसीय अवधि वाली विभिन्न दर अवधिक पुनर्खरीदें शुरू की थीं। सीआरआर और एसएलआर दरें वर्षभर समान बनी रहीं (सारणी 4.5)।

4.25 भारतीय रिजर्व बैंक ने मुद्रास्फीति अनुमानों को स्थिर बनाने और दूसरे चरण के प्रभावों को नियंत्रित करने के लिए, इसकी तीसरी तिमाही समीक्षा के भाग के रूप में मुद्रास्फीति के जोखिमों के कारण पुनर्खरीद दर को 25 आधार बिन्दु बढ़ाकर 8 प्रतिशत कर दिया। यह प्रयास अवस्फीतिकारी मार्ग पर अर्थव्यवस्था को सुरक्षित रूप से अग्रसर करने के उद्देश्य से किया गया था।

मौद्रिक संचय में प्रवृत्तियां

4.26 वर्ष 2013-14 के दौरान नकदी संबंधी नीतिगत उपायों को प्रतिबिम्बित करते हुए निवल घरेलू आस्तियों में तेजी आयी। बैंकों को अदला-बदली की सुविधा दी जाने की दृष्टि से गई विदेशी मुद्रा अनिवासी (बैंक) (एफसीएनआर (बी) जमा राशि के संघटन में बढ़ोतरी की गई जिससे समग्र जमा राशियों की वृद्धि को बढ़ावा मिला। चूंकि मार्च 2014 के अन्त में आरक्षित मुद्रा (एम₀) की वृद्धि में 14.4 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई जबकि स्थूल मुद्रा (एम₃) में 13.3 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई (चित्र 4.10)



लिखत	2012-13	2013-14
सीआरआर	4.0	4.0
एसएलआर	23.0	23.0

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

सारणी 4.5 : सीआरआर और एसएलआर दरें

चित्र 4.10 : एम₀ और एम₃ की त्रैमासिक वृद्धि

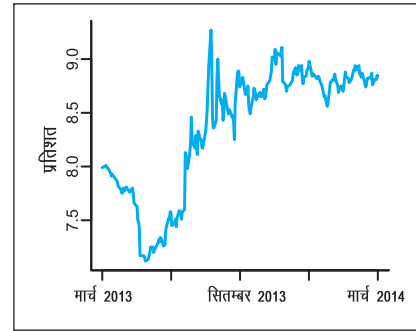
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

आरक्षित मुद्रा

4.27 एम₀ में पिछले वर्ष में 6.2 प्रतिशत की वृद्धि के मुकाबले वर्ष 2013-14 में 14.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वर्ष 2013-14 के दौरान आरक्षित मुद्रा में बढ़ोतरी का मुख्य कारण को दिया गया निवल आरबीआई ऋण था। यह वृद्धि मुख्यतः रेपो दर में भिन्न-2 मियादी दरों (जो अक्टूबर 2013 में आरंभ की गई थी) के कारण थी, एमएसएफ और खुले बाजार प्रचालनों के माध्यम से निवल खरीद, नकदी समायोजन

सुविधा (एलएफ) उधार की सीमा का अनुकरण करते हुए इस नकदी समायोजन सुविधा के अन्तर्गत प्रचालनों में कमी करके आंशिक तौर पर प्रति संतुलित करने और रिजर्व बैंक के साथ सरकारी संतुलन बनाने के कारण थी।

4.28 पुनर्मूल्यन लाभ के कारण निवल विदेशी आस्तियों में तेजी से हुई बढ़त से निवल घरेलू आस्तियां बढ़ी हैं। (एनडीए) (चित्र 4.11) इससे एम0 में और अधिक संतुलित एनडीए-एनएफए के मिश्रित नेतृत्व को फिर से लाने में मदद मिली है। पुनर्मूल्यन के लिए समायोजित करने से एनएफए में 2012-13 के मुकाबले 2013-14 में 3.5 गुना से भी अधिक की वृद्धि हुई है।



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.11 : निवल विदेशी आस्तियों में वृद्धि

संकेतक	वर्ष 2013-14 में प्रतिशत परिवर्तन
एम₃	13.3
आम जनता के पास करेंसी	9.4
बैंकों के पास मांग जमा पूंजी	6.9
बैंकों के पास कुल जमा पूंजी	14.7
‘भारतीय रिजर्व बैंक के पास अन्य जमा राशियां	-41.2

एम₃ में परिवर्तन के स्रोत

सरकार के पास निवल बैंक ऋण	12.6
वाणिज्यिक क्षेत्र के बैंक ऋण	13.9
बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	16.1
आम जनता के प्रति मुद्रा की निवल देयता	11.9
बैंकिंग क्षेत्र की निवल गैर-मौद्रिक देयताएं	12.3

ज्ञापन मर्दें

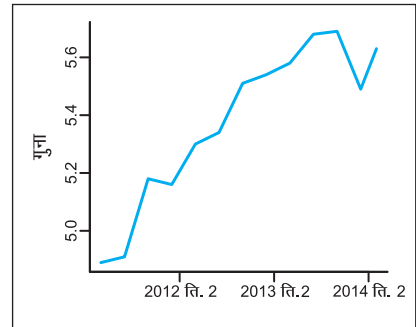
मुद्रा का वेग	1.2
निवल घरेलू आस्तियां	12.6
निवल घरेलू ऋण	13.4

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

सारणी 4.6 : एम₃ में वृद्धि के स्रोत

स्थूल मुद्रा (एम₃)

4.29 वर्ष 2013-14 के दौरान एम₃ की 13.3 प्रतिशत की वृद्धि दर मुख्यतः भारतीय रिजर्व बैंक के 2013-14 के वार्षिक नीति विवरण में लगाए गए 13.0 प्रतिशत वृद्धि के सांकेतिक पूर्वानुमान के अनुरूप थी। हालांकि यह पिछले वर्ष के दौरान दर्ज की गई 13.6 प्रतिशत वृद्धि के मुकाबले मामूली सी कम थी। पिछले वर्ष की तुलना में स्थूल मुद्रा की वृद्धि में आई कमी मुख्यतः आम जनता के पास करेंसी में हुई कम वृद्धि तथा घटकवार मियादी जमा राशियां थीं।



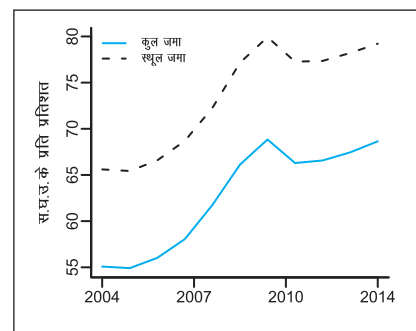
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.12 : मुद्रा गुणक

4.30 वर्ष 2013-14 के दौरान आम जनता के पास करेंसी में पिछले वर्ष की 11.5 प्रतिशत वृद्धि के मुकाबले 9.4 प्रतिशत की कमी आई। बैंकों के पास मांग जमा राशियों में पिछले वर्ष के दौरान 6.0 प्रतिशत वृद्धि के मुकाबले 2013-14 में 6.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि मियादी जमा राशियों की वृद्धि दर 14.0 प्रतिशत की तुलना में 13.9 प्रतिशत पर मामूली सी घटी। एम₃ के स्रोत पक्ष के संबंध में वर्ष 2013-14 के दौरान वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए गए बैंक ऋण में हुई वृद्धि से पिछले वर्ष में 13.5 प्रतिशत से इस वर्ष में 13.9 प्रतिशत का सुधार दिखाई दिया (सारणी 4.6)

मुद्रा गुणक

4.31 मार्चान्त 2014 में मुद्रा गुणक (एम₃ से एम₀ का अनुपात) मार्च 2013 की तुलना में 5.5 पर अपरिवर्तित रहा (चित्र 4.12)। मौद्रिक स्थिति में और अधिक गिरावट हुई है जब एम₃ और संचयी घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के अनुपात को मापा गया जो 2012-13 में 78.2 प्रतिशत से बढ़कर 2013-14 में 79.2 प्रतिशत हो गया (चित्र 4.13)।



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.13 : सकल घरेलू उत्पाद में चुनिंदा मौद्रिक समुच्चय

लगातार आए इस सुधार का श्रेय देश में फैलाई गई बैंकिंग सेवाओं और वित्तीय क्षेत्र के विकास को दिया जा सकता है।

2013-14 में नकदी की स्थिति

4.32 वर्ष 2013-14 के पूर्वाद्ध में नकदी स्थितियां कठोर बनी हुई हैं जो मुख्यतः मुद्रा बाजार के दबावों को स्थिर करने के नीतिगत उद्देश्यों को प्रतिबिम्बित करती है। तथापि रिजर्व बैंक के साथ केन्द्रीय सरकार के बढ़ते नकदी शेष, त्रैमासिक अग्रिम, कर बहिर्वाह तथा त्योहार के समय मुद्रा के परिचालन में वृद्धि ने वर्ष 2013-14 में नकदी की कमी को और बढ़ाया है। नकदी की इस बदतर स्थिति, जिसने वित्तीय स्थितियों को प्रभावित किया है, पर काबू पाने के लिए रिजर्व बैंक ने ओएमओ खरीद नीलामी, ऑवरनाइट रेपो, एमएसएफ और रेपो की विनिमय मियादी दरों के माध्यम से नकदी उपलब्ध कराने के लिए कई उपाय किए हैं।

4.33 वैसे भी रिजर्व बैंक से प्राप्त होने वाली निधियों में एनडीटीएल के 1.5 प्रतिशत अंश से बढ़ोतरी हुई जिसमें ओवर नाइट रेपो के अन्तर्गत एनडीटीएल का 0.5 प्रतिशत मियादी रेपो के अन्तर्गत एनडीटीएल का 0.5 प्रतिशत और एनडीटीएल लगभग 0.5 प्रतिशत निर्यात ऋण पुनर्वित्त सीमा से बनता है। 2013-14 में बैंक एनएसएफ के जरिए किसी भी तरह के और अधिक नकदी घाटे को पूरा कर सकते हैं। बैंकों के विदेशों में उधार देने की आरबीआई की अदला-बदली सुविधा के अन्तर्गत तीव्र पूंजी अन्तर्वाहों तथा अनिवासी जमा निधियों (30 नवम्बर, 2013 तक प्रचालनरत) ने घरेलू नकदी को सुलभ करने में उल्लेखनीय रूप से मदद की है। ऋण जमा राशियों में वृद्धि के बीच के कम अन्तर ने भी नकदी स्थिति को बेहतर किया है।

नकदी प्रबन्धन

4.34 भारतीय रिजर्व बैंक ने मौद्रिक स्थिति के अनुरूप वर्ष 2013-14 में सक्रियता से नकदी का प्रबन्धन किया है। वर्ष 2013-14 के दौरान एलएएफ, ओएमओ, और सीआरआर के सही उपयोग करके सावधानीपूर्वक नकदी का प्रबंध करने का कार्य आरम्भ किया गया है। लगभग 52,000 करोड़ रुपए की निवल नकदी आउटराइट

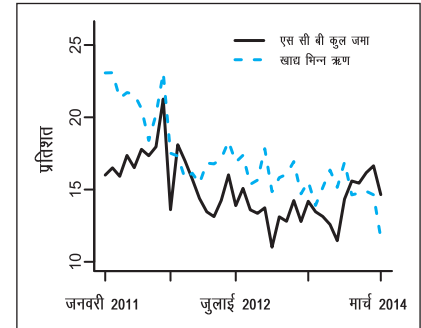
अंतिम शुक्रवार को बकाया	नकदी अन्तःक्षेपन	केन्द्र का अधिशेष	कुल
			(हजार करोड़ रुपए में)
2013-14 ति1	-76.19	-1.47	-77.66
2013-14 ति2	-121.04	31.34	-89.70
2013-14 ति3	-117.19	100.83	-16.36
2013-14 ति4	-218.0	109.40	-108.59

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

ओएमओ के जरिए अंतःक्षेपित की गई, इसके अलावा 91,800 करोड़ रुपए का औसत दैनिक निवल नकदी अन्तःक्षेपण एलएएफ, एमएसएफ और मियादी रेपो के जरिए किया गया (सारणी 4.7)।

4.35 वर्ष 2012-13 की चौथी तिमाही के मुकाबले 2013-14 की पहली तिमाही में नकदी स्थिति में सुधार आया, जो आरबीआई के पास सरकार के नकदी शेष में खासतौर से जून 2013 में आई कमी तथा जमा राशि और निर्यात वृद्धि के बीच का अन्तर उल्लेखनीय रूप से कम होने के कारण हुआ। वर्ष 2013-14 की दूसरी तिमाही में रिजर्व बैंक के कम्फर्ट के भीतर कायम नकदी घाटे के साथ, जुलाई 2013 के पूर्वाद्ध में नकदी स्थिति सन्तोषजनक स्तर पर बनी हुई है।

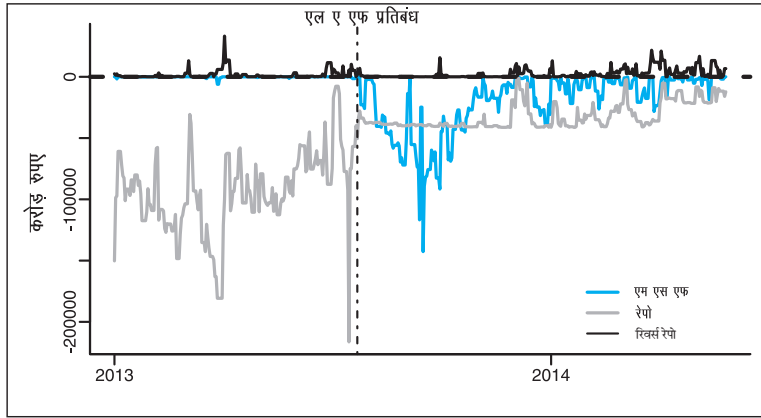
4.36 तथापि, घरेलू वायदा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता के बावजूद बाजार में सुलभ नकदी स्थिति को कुछ सीमा तक सुगम बनाया गया, रिजर्व बैंक ने नकदी कम करने के



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.14 खाद्य भिन्न ऋण और अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक जमा राशियों में वृद्धि

सारणी : नकदी प्रचालनों का संक्षिप्त विवरण



चित्र 4.15 : एलएएफ पर प्रतिबन्ध के बाद एमएसएफ की ओर बढ़ना

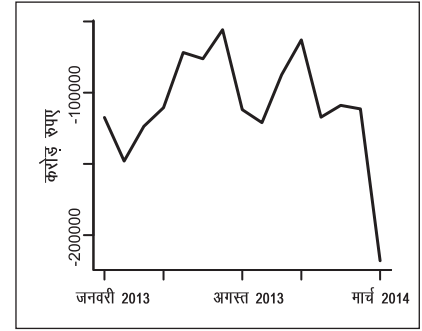
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

कतिपय उपायों की घोषणा की जैसे कि एलएएफ के अन्तर्गत उधार की सीमा तय करना (चित्र 4.15), एमएसएफ की दर बढ़ाना और न्यूनतम दैनिक सीआरआर की आवश्यकता में बढ़ोतरी करना, जिसने अन्तर-बैंक नकदी को प्रभावित किया और जिसके कारण मुद्रा बाजार दर कटोर हुई और एमएसएफ के लिए बैंकों के संसाधनों में वृद्धि हुई।

4.37 इन उपायों के परिणामस्वरूप एलएएफ के अन्तर्गत औसतन दैनिक-नकदी अन्तःक्षेपण जुलाई 2013 से सितम्बर 2013 तक बढ़ा। जो मुख्यतः बैंकों के एमएसएफ के लिए संसाधनों में वृद्धि करने के कारण हुआ। आरबीआई के पास सरकारी नकदी शेषों में वृद्धि और अग्रिम कर बहिर्वाहों ने भी सितम्बर 2013 में प्रणाली में नकदी दबावों को और बढ़ाया। अग्रिम कर बहिर्वाह से होने वाले नकदी दबाव को नियंत्रित करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक ने बैंकों को एमएसएफ के जरिए दो दिवसीय निधि की पेशकश की (चित्र 4.16)।

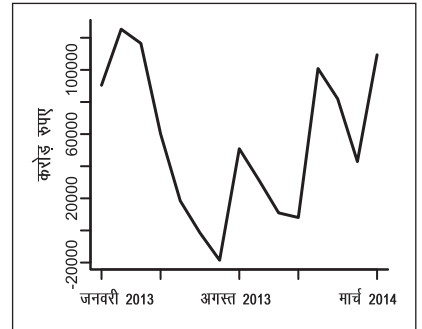
4.38 अपनायी गई नीति की वजह से 2013-14 की दूसरी तिमाही के दौरान नकदी स्थिति खराब हो गई थी जो विशिष्ट मौद्रिक उपायों के धीरे-धीरे सामान्य हाने से अक्टूबर, 2013 में काफी सुखद हो गई। यद्यपि पर्व-त्यौहार के अवसर पर मुद्रा का प्रचालन बढ़ता है, नवम्बर, 2013 में इसकी उपलब्धता कम रखी गई, पूंजी अन्तर्वाह और ऋण वृद्धि धीमी होने के कारण घरेलू नकदी की स्थिति सुखद रही। नवम्बर के बाद मुद्रा बाजार में नकदी पर दबाव अधिकांशतः मौसमी था। अग्रिम कर अन्तर्वाह की वजह से दिसंबर 2013 और मार्च 2014 में नकदी की उपलब्धता कम रही। जबकि भारतीय रिजर्व बैंक में अत्यधिक सरकारी शेष से फरवरी 2014 में नकदी की उपलब्धता कम हुई। (चित्र 4.17)

4.39 भारतीय रिजर्व बैंक ने फरवरी और मार्च 2014 में सावधि रेपो के जरिए नकदी की कम उपलब्धता के प्रति अनुक्रिया की। भारतीय रिजर्व बैंक ने मौद्रिक नीति की कार्यात्मक प्रक्रिया को तत्काल रेपो प्रचालन से सावधि रेपो में बदलने की मंशा जाहिर



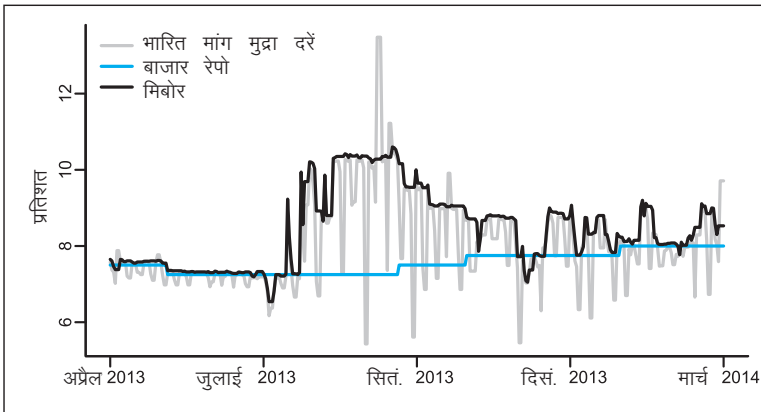
स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.16 : एमएसएफ के जरिए मासिक नकदी अंतःक्षेपण



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.17 : आरबीआई के पास केन्द्र सरकार का मासिक अधिशेष



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.18 : मुद्रा बाजार दरें

की है। उरिजीत पटेल समिति की रिपोर्ट में भी प्रचालनात्मक प्रक्रिया में इस परिवर्तन की सिफारिश की गई है और इस कदम से बैंकों को अपनी नकदी आवश्यकता संबंधी आयोजना बनाने में सहायता मिलनी चाहिए और मुद्रा बाजार को मजबूत बनाने, मौद्रिक नीति प्रसारण और अधिक बढ़ाने में भी सहायता मिलनी चाहिए।

मुद्रा बाजार दर

4.40 भारत में मुद्रा बाजार दर (चित्र 4.18) भारत औसत मांग मुद्रा दर का पता लगाते हैं और प्रचलित नीति दरों के लिए ये बाजार आधारित प्रतिपत्र होते हैं। इस सहसंबंध को देखते हुए मुद्रा बाजार दर प्रचलित नकदी स्थिति को दर्शाती है, जिसमें दरें नकदी स्तर के साथ विपरीत रूप से संबंधित होती हैं, मुद्रा बाजार दरें अप्रैल 2014 के दौरान नरम हुईं, जो नकदी की सहज स्थिति दर्शाती हैं।

केन्द्रीय सरकार का बाजार उधार

4.41 दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से भारत सरकार का सकल बाजार उधार के लिए 5,79,009 करोड़ रुपए की बजटीय व्यवस्था की गई थी, इसकी तुलना में 5,63,500 करोड़ रुपए बजटीय उधार कार्यक्रम का 97.32 प्रतिशत जुटाया गया था। वर्ष 2013-14 के दौरान भारतीय रिजर्व बैंक ने दिनांकित प्रतिभूतियों को सक्रिय रूप से सुदृढ़ करने की पहल की। वित्तीय वर्ष 2014-15 में उन्मोचन दबाव को कम करने के लिए 31,672 करोड़ रुपए के लिए संस्थागत निवेशकों के साथ सरकारी प्रतिभूतियों में भारी परिवर्तन के कार्य किए गए।

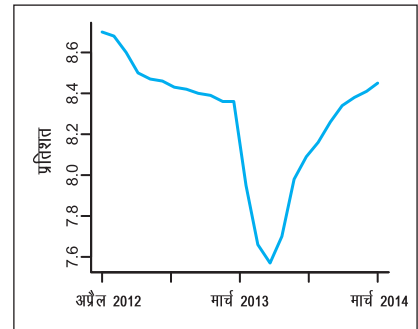
4.42 मार्च 2014 में 15590 करोड़ रुपए की दो वापसी खरीद नीलामी की गई। वापसी खरीद और कायापलट के कार्य भविष्य में बढ़ते उन्मोचन के दबाव को कम करने के लिए किए गए और ऋण सुदृढ़ीकरण के अलावा उधार कार्यक्रम पर इसके अच्छे प्रभाव पड़ने की आशा है। 2013-14 के दौरान दिनांकित प्रतिभूतियों का भारत प्रतिफल 8.45 प्रतिशत है जबकि 2012-13 के दौरान यह 8.36 प्रतिशत था। भारत सरकार की दिनांकित प्रतिभूतियों के प्रारंभिक निर्गमों का माह-वार संचयी भारत औसत प्रतिफल चित्र 4.19 में दिया गया है।

4.43 2013-14 के दौरान दिनांकित प्रतिभूतियों की भारत औसत परिपक्वता पिछले वर्ष के दौरान 13.50 वर्षों से बढ़कर 15.05 वर्ष हो गई। 2013-14 के दौरान 17,451 करोड़ रुपए के 26 निर्गमों का हस्तांतरण किया गया जबकि 2012-13 में 1,823 करोड़ रुपए के 3 निर्गमों का हस्तांतरण किया गया था, जो विशेषकर जुलाई-सितम्बर 2013 के दौरान सरकारी प्रतिभूति बाजार की अस्थिरता को दर्शाता है।

राजकोषीय हुण्डियां

4.44 मार्च अंत 2014 में 91 दिवसीय और 364 दिवसीय राजकोषीय हुण्डियों की बकाया राशि क्रमशः 1,2,761 करोड़ रुपए, 76,417 करोड़ रुपए और 1,36,956 करोड़ रुपए थी। 2013-14 के दौरान राजकोषीय हुण्डियों का निवल निर्गम 39,371 करोड़ रुपए है जबकि 2012-13 में यह 32,771 करोड़ रुपए था।

4.45 पिछले वर्ष की तुलनीय अवधि के दौरान 91 दिवसीय, 182 दिवसीय और 364 दिवसीय राजकोषीय हुण्डियों के लिए औसत अप्रत्यक्ष प्रतिफल 2013-14 के दौरान 90 आधार बिन्दु बढ़ा जैसाकि सारणी 4.8 में दर्शाया गया है। विनिमय दर की अस्थिरता कम करने के लिए 13वें अवसर पर जुलाई सितंबर 2013 के दौरान 107,195 करोड़ रुपए के लिए नकदी प्रबंधन हुण्डियां जारी की गईं। नकदी प्रबंधन हुण्डियों का प्रतिफल 10.36 प्रतिशत से 12.28 प्रतिशत था।



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.19 : प्राथमिक निर्गमों की संचयी भारत औसत प्राप्ति

राजकोषीय हुण्डियां	2012-13	2013-14
पतिशत में		
91 दिन	8.19	8.86
182 दिन	8.01	8.86
364 दिन	7.79	8.89

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

सारणी 4.8 : राजकोषीय हुण्डियों के लिए औसत अप्रत्यक्ष प्रतिफल

राज्य सरकारों द्वारा बाजार उधार

4.46 राज्य सरकारों ने 2013-14 के दौरान सकल आधार पर 1,96,664 करोड़ रुपए जुटाया जबकि पिछले वर्ष के दौरान यह राशि 1,77,239 करोड़ रुपए थी। 2013-14 में निवल बजार उधार 1,64,585 करोड़ रुपए है जबकि पिछले वर्ष यह 1,46,451 करोड़ रुपए था। राज्य उधारों के लिए भारत औसत प्रतिफल भारत औसत विस्तार 2013-14 में मामूली रूप से बढ़ा (सारणी 4.9)।

नकदी प्रबंध

केन्द्रीय सरकार

4.47 केन्द्रीय सरकार ने वर्ष 2013-14 की शुरुआत 16,604 करोड़ रुपए के अधिशेष नकद शेष के साथ की परन्तु तुरन्त ही 12 जून 2013 तक अपनी व्यय वचनवद्धता की वजह से अर्थोपाय अग्रिम की सहायता ली। 7 दिसम्बर, 2013 से 31 मार्च, 2014 तक नकदी शेष सकारात्मक रहा। 2013-14 के दौरान 42 दिनों के लिए भारत सरकार अर्थोपाय अग्रिम पर आश्रित रही और 3 अवसरों पर 9 दिनों के लिए जमा रकम से अधिक की निकासी की, जबकि पिछले वर्ष 40 दिनों के लिए अर्थोपाय अग्रिम का सहारा लेना पड़ा था। जमा रकम से अधिक कोई निकासी नहीं हुई। भारत सरकार के पास वित्तीय वर्ष के अंत में 128,442 करोड़ रुपए नकदी शेष था।

राज्य सरकार

4.48 पिछले वर्ष की तरह की वर्ष 2013-14 के लिए राज्य सरकारों के लिए कुल सामान्य अर्थोपाय अग्रिम सीमा 10,240 करोड़ रुपए रखा गया था। मौजूदा सीमा से 50 प्रतिशत सामान्य अर्थोपाय अग्रिम की सीमा बढ़ायी गई और 11 नवम्बर, 2013 से 15,360 करोड़ रुपए की गई। वर्ष 2013-14 के दौरान 13 राज्यों ने अर्थोपाय अग्रिम का सहारा लिया जबकि 2012-13 में 8 राज्यों ने अर्थोपाय अग्रिम का सहारा लिया था। 12 राज्यों ने विशेष अर्थोपाय अग्रिम की सहायता ली जबकि 2012-13 में 9 राज्यों ने यह सहायता ली थी और 2012-13 में 6 राज्यों की तुलना में 8 राज्यों ने जमा रकम की सहायता की।

सरकारी प्रतिभूति बाजार में घटनाक्रम

4.49 10 वर्षीय राजकोषीय हुण्डी प्रतिफल वक्र की दिशा दर्शाती है। 10 वर्षीय दरें भी सरकार का प्रोक्सी ऋण जोखिम हैं। बेंचमार्क 10 वर्षीय प्रतिफल (चित्र 4.20) भी अधिक चालू खाता घाटा और खुदरा मुद्रास्फीति की जो चिन्ताएं हैं इसकी वजह से मई 2013 के अंत में कठोर होने लगा।

4.50 समय से पहले बांड क्रय कार्यक्रम के क्षीण होने संबंधी 22 मई 2013 को एफओएमसी द्वारा संकेत मिलने के परिणामस्वरूप सरकारी प्रतिभूतियों की औने-पौने विक्री हुई जिससे प्रतिफल कम मिला। 10 वर्षीय प्रतिफल 19 अगस्त 2013 को 9.27 प्रतिशत के उच्च स्तर पर पहुंचा और जुलाई-अगस्त 2013 में आशा से परे थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति के कारण ओएमओ खरीद नीलामी की घोषणा होने के बावजूद उसी स्तर पर बना रहा। सितम्बर, 2013 में रेपोदर कठोर होने के कारण 10 वर्षीय प्रतिफल 8.83 प्रतिशत था जिसके बाद 8.5 और 9.0 प्रतिशत के दायरे में बना रहा।

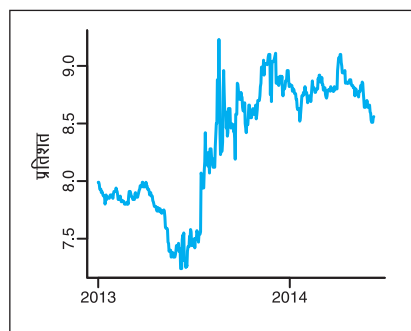
मौद्रिक प्रबंध के लिए संभावना

4.51 भारतीय रिजर्व बैंक ने एक नपा-तुला तरीका अपनाया, जिसका लक्ष्य विकास और मुद्रास्फीति के प्रबंधन के बीच संतुलन बनाना है। पण्य योग्य वस्तुओं पर कम होते वैश्विक मूल्य दबाव और विनिमय दर की अस्थिरता में कमी होने के चलते, आगामी वित्तीय वर्ष में मुद्रास्फीति नरम हो सकती है। मौद्रिक प्रबंध संबंधी चुनौती का सामना करने में राजकोषीय सुदृढीकरण तथा आपूर्ति पक्ष की ऐसी बाधाओं को दूर करने से भी सहायता मिलेगी जो खाद्य वस्तुओं की मूल्य स्फीति बढ़ाते हैं। संभावना है कि ये सभी कारक मिलकर इस वित्त वर्ष के उत्तरार्ध में मौद्रिक सुलभता के लिए गुंजाइश पैदा करेंगे।

	2012-13	2013-14
		प्रतिशत में
भारत औसत प्रतिफल	8.84	9.18
भारत औसत बढ़त	0.71	0.75

स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

सारणी 4.9 : राज्य उधारों के लिए भारत औसत प्रतिफल भारत औसत बढ़त



स्रोत : भारतीय रिजर्व बैंक

चित्र 4.20 : 10 वर्षीय राजकोषीय हुण्डियों पर प्रतिफल