

भारत में मौद्रिक नीति का संचरण : यह महत्वपूर्ण क्यों है और इसने ठीक से काम क्यों नहीं किया?*

विरल वी. आचार्य

मैं, जब विले पार्ले (पश्चिम) में अपने आवास से फोर्ट स्थित भारतीय रिज़र्व बैंक, केंद्रीय कार्यालय की यात्रा करता हूँ, तब आने-जाने-दोनों में स्वर्गीय होमी जहांगीर भाभा के जन्म स्थल *केनिलवर्थ* के पास से गुजरता हूँ। भाभा साहब की विलक्षण बुद्धिमत्ता ही नहीं बल्कि भारत की सेवा की उनकी चेतना की संजीदगी के कारण भी दिन की शुरुआत और समापन के लिए यह अच्छा मार्ग है। इसलिए, आज होमी भाभा सभागृह में भाषण देने के लिए आमंत्रित किए जाने हेतु मैं प्रोफेसर दिपेन घोष, जो आईआईटी बांबे में मेरे अध्ययन काल के दौरान छात्राध्यक्ष थे, के प्रति और अपने प्रिय पुत्र अवीक गुहा की स्मृति में टाटा इंस्टीट्यूट ऑफ फंडामेंटल रिसर्च (टीआईएफआर) में इस व्याख्यान माला की शुरुआत करने के लिए डॉ. सुभेंदु गुहा के प्रति शुक्रगुजार हूँ। "अवीक" बंगाली भाषा का एक सुंदर नाम है, जिसका तात्पर्य "निडर" से है। सभी अनुसंधान ठीक इस अर्थ "निडर" की ही तरह होना चाहिए, जो अनंत चुनौतियों का सामना करते हुए, दृढ़तापूर्वक उनसे जूझते हुए अपने मार्ग पर खंडन-मंडन करते हुए खुरदरे आवरण में छुपे सत्य को छानते हुए पहचानने योग्य रूप में लाने तक कार्य करे। टाटा इंस्टीट्यूट ऑफ फंडामेंटल रिसर्च में भाषण करना किसी भी अनुसंधानकर्ता के लिए चुनौती पूर्ण प्रस्ताव होता है। मैं उम्मीद करता हूँ कि भाषण के रूप में, इस फोरम में आज भारत में मौद्रिक नीति का संचरण - यह महत्वपूर्ण क्यों है और इसने ठीक से काम क्यों नहीं किया? - के विषय पर, जो हम सभी के लिए मुनासिब है और जिसे यथा समय नियंत्रित करने की जरूरत है, चर्चा के माध्यम से, अपनी प्रस्तुति से मैं इसके निर्धारित उच्चतम मानकों को प्राप्त करने में कुछ हद तक सफल रहूंगा।

मैं शुरुआत कुछ तकनीकी शब्दों से करना चाहूंगा और जिन पर यहां मैं ध्यान केंद्रित करना चाहता हूँ, उनकी व्याख्या शुरुआती सिद्धांतों से करूंगा। 2016 में भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम में संशोधन के साथ ही 'मौद्रिक नीति का प्राथमिक उद्देश्य वृद्धि के लक्ष्य के मद्देनजर मूल्य स्थिरता कायम रखना

हो गया है।' संशोधित भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम के तहत गठित मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) को नीतिगत रिपो दर के निर्धारण का अधिदेश है ताकि विनिर्दिष्ट मध्यावधि मुद्रास्फीति के 4 प्रतिशत के लक्ष्य, जो +/-2 प्रतिशत में दायराबद्ध हो, को प्राप्त किया जा सके। रिज़र्व बैंक के लिए अपने अधिदेश को प्रभावी ढंग से प्राप्त करने के लिए यह अत्यंत महत्वपूर्ण है कि 'मौद्रिक नीति का संचरण' के रूप में जानी जाने वाली आर्थिक प्रक्रिया निर्बाध रूप से कार्य करे। इसलिए, हम मौद्रिक नीति के संचरण का नियमित रूप से विश्लेषण करते हैं और संचरण बंद होने या इसके गंभीर रूप से अपूर्ण होना प्रतीत होने पर इसकी प्रभावोत्पादकता में वृद्धि करने के लिए सुधारात्मक कदम उठाते हैं।

मौद्रिक नीति का संचरण क्या है ? यह मूल रूप से वह प्रक्रिया होती है जिसके माध्यम से केंद्रीय बैंक की नीतिगत कार्रवाई का संचरण स्थिर मुद्रास्फीति और वृद्धि के खास उद्देश्य से किया जाता है। नीतिगत कार्रवाई के अंतर्गत विशिष्ट रूप से उस ब्याज दर को परिवर्तित किया जाता है जिसके अनुसार बैंक एक दिवसीय आधार पर वाणिज्यिक बैंकों से 'आरक्षित निधियां' (हमारे संदर्भ में, रुपया) उधार लेता या देता है। अन्य शब्दों में, मौद्रिक नीति के संचरण के अंतर्गत वह पूर्ण प्रक्रिया आती है जिसकी शुरुआत केंद्रीय बैंक द्वारा नीतिगत दर में परिवर्तन किए जाने से होती है, जिनका अंतिम प्रभाव मुद्रास्फीति और वृद्धि पर पड़ता है। इस नीतिगत दर का संबंध निम्नलिखित से होता है - अंतर-बैंक उधारी दरों, बैंक जमा दरों, हाउसहोल्ड एवं फर्मों को बैंक द्वारा दिए जाने वाले उधार की दरों, सरकार एवं कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफलों जैसी बाजार दरों और स्टॉक मूल्यों तथा आवास मूल्यों जैसी आस्तियों के मूल्य। अंतरण की कार्यविधि इस पर बहुत अधिक निर्भर होती है कि मौद्रिक नीति में हुए परिवर्तनों का हाउसहोल्ड एवं फर्मों के बर्ताव पर किस प्रकार प्रभाव पड़ता है। यह परिवर्तन बहुत से माध्यमों से घटित हो सकता है। इन माध्यमों का अध्ययन करना वित्त एवं आर्थिक साहित्य के अंतर्गत एक विस्तृत विषय है। इसलिए, समय की बाध्यताओं को ध्यान में रखते हुए मैं कुछ महत्वपूर्ण पहलुओं का ही यहां जिक्र करूंगा। उसके बाद, मैं इस बात की व्याख्या करूंगा कि भारत में मौद्रिक नीति का संचरण कैसे और क्यों प्रभावी रहा और उससे भी महत्वपूर्ण बात कि यह अंतरण प्रभावी क्यों नहीं रहा है। मैं, संक्षेप में इसमें बेहतरी लाने के तरीकों का भी जिक्र करूंगा।

मौद्रिक नीति संचरण के माध्यम

केंद्रीय बैंक की नीतिगत दरों में परिवर्तन का अर्थव्यवस्था पर प्रभाव विभिन्न माध्यमों से पड़ता है। प्राथमिक माध्यम

* डॉ. विरल वी. आचार्य, उप गवर्नर - 16 नवंबर 2017. टाटा इंस्टीट्यूट ऑफ फंडामेंटल रिसर्च (टीआईएफआर), मुंबई के होमी भाभा सभागृह में अवीक गुहा स्मृति व्याख्यान का उद्घाटन भाषण।

इस प्रकार हैं - (i) ब्याज दर माध्यम, (ii) ऋण माध्यम, (iii) विनिमय दर माध्यम, और (iv) आस्ति मूल्य माध्यम।

चलिए हम शुरुआत इस बात से करते हैं कि ब्याज दर माध्यम कैसे कार्य करते हैं। मौद्रिक नीतिगत दर में परिवर्तन का तत्काल प्रभाव अल्पावधिक मुद्रा बाजार दरों (यथा, मांग मुद्रा दर, जमा प्रमाण पत्रों, वाणिज्यिक पत्रों, खजाना बिलों), मुख्य वित्तीय बाजारों (विनिमय दर, इक्विटी मूल्यों), और मध्यावधिक तथा दीर्घावधिक लिखतों (सरकारी दिनांकित प्रतिभूतियों तथा कॉर्पोरेट बॉण्डों के प्रतिफल) पर भी पड़ता है। यह प्रभाव विशिष्ट रूप से तीव्र होता है और नीतिगत दरों और अल्पावधिक मुद्रा बाजार दरों, यथा मांग मुद्रा दर जो प्रत्याभूत नहीं होती या संपार्श्विक रहित अंतर-बैंक उधारी दर होती है; के बीच यह प्रभाव व्यापक रूप से प्रत्येक के लिए अलग-अलग होता है। कोई बैंक अपनी आरक्षित निधियों को किसी और बैंक को एक दिवसीय उधार के रूप में वह कम से कम उस दर पर देगा, जिस पर वह केंद्रीय बैंक के पास अपनी निधि रखकर लाभ कमा सकता है, और यदि इस तरह के उधार देने के लिए बैंकों के बीच पर्याप्त स्पर्धा हो तो यह दर केंद्रीय बैंक की नीतिगत दर के बहुत करीब होगी। नीतिगत दरों का अन्य बाजार दरों पर पड़ने वाला प्रभाव ऋण अवधि और लिखतों के अनुसार परिवर्तित होती है, जो चलनिधि परिस्थितियों और अन्य कारकों, यथा विभिन्न परिपक्वता अवधियों पर ब्याज दरें कैसे बदलती हैं; पर निर्भर होती हैं।

बदले में, केंद्रीय बैंक के लिए अपनी नीतिगत दरों में परिवर्तन करने के चुनौतीपूर्ण कार्य से बैंकों की निधि लागत पर प्रभाव पड़ने की संभावना होती है। यह लागत बैंकों द्वारा जमाकर्ताओं को अदा की जाने वाली दरों और ऋण के बदले उनको मिलने वाली दर - दोनों के रूप में हो सकती है। उदाहरण के लिए, जब कोई केंद्रीय बैंक अर्थव्यवस्था में समग्र मांग को सहारा प्रदान करने के मंतव्य से नीतिगत रिपो दर में कमी करता है तब यह अपेक्षा की जाती है कि बैंकों की निधि लागत और उधारी दरों में तथा बाजार की ब्याज दरों (नीतिगत दर में वृद्धि होने पर इसका विपरीत) में कमी होगी। बैंकों की ऋण दरों के कम होने से समाज के विभिन्न तबकों में बैंक ऋण की मांग बढ़ने को बल मिलता है, उदाहरण के लिए व्यक्तियों और हाउसहोल्डों की ओर से टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं (यथा आटोमोबाइल्स) की तथा आवास ऋण की मांग बढ़ जाती है; और उद्यमियों की ओर से संयंत्र और मशीनों में निवेश बढ़ जाता है। आटोमोबाइल्स, आवास और मशीनों की बढ़ी हुई मांग से उद्योगों में श्रम सहित निविष्टियों की बढ़ी हुई मांग पैदा होती है, और इसलिए अर्थव्यवस्था में समग्र

मांग, आय तथा उत्पादन में वृद्धि होती है। इस प्रक्रिया के जारी रहने से, यह श्रम की मजदूरी और निविष्टियों के मूल्यों में बढ़ोत्तरी का दबाव पड़ता है और इस प्रकार से मुद्रास्फीति बढ़ती है। इसलिए, वृद्धि का ध्यान रखते हुए स्थिर मूल्य बरकरार रखने के अधिदेश वाले केंद्रीय बैंक को अपनी नीतिगत दर को घटाने या बढ़ाने में सामंजस्य बैठाना पड़ता है।

यहां पर यह मान्यता स्पष्ट है कि बैंक के तुलन-पत्र मजबूत हैं और निधीयन की लागत कम होने तथा ऋण की मांग अधिक होने और मांग अपेक्षाकृत अधिक होने की प्रतिक्रिया स्वरूप वे (बैंक) तेजी से ऋण आपूर्ति करने के लिए सक्षम हैं - बैंकों के उधार देने या अंतरण के ऋण माध्यम। विभिन्न देशों के साक्ष्यों से पता चलता है कि बैंकों के तुलन-पत्र कमजोर होने और उनके ऋण की समस्या से सीधे निपटने में उनकी घाटा वहने करने की क्षमता कम होने से मौद्रिक नीति अंतरण में बहुत बाधा उत्पन्न होती है। साक्ष्यों से सचमुच यह संकेत मिलता है कि खराब ऋणों को चिरकाल तक लंबित रखा जा सकता है, और ऋण चूक के मामलों को जीवित रखने के लिए मजबूत फर्मों को दरों में छूट देकर ऋण प्रदान करने वाली 'जॉबी लेंडिंग' और अधिक बढ़ाना पड़ेगा। ऐसा किए जाने की परिणति संसाधनों के त्रुटिपूर्ण आबंटन, उत्पादकता में हानि और कमजोर वृद्धि के रूप में होगी। इस तरीके से, जबकि बैंक के तुलन-पत्र में समस्याएं हों तब आक्रामक नीतिगत दर कटौती करते हुए वृद्धि बढ़ाने के प्रयास क्षीण हो सकते हैं और अनुचित निवेश, वृद्धि बढ़ने की झूठी आशाएं उत्पन्न करने और तुलन-पत्र की गहराई में मजबूती कारकों को मंद करने तथा बैंकिंग क्षेत्र' के संरचनागत सुधारों के रूप में विपरीत असर डाल सकते हैं। बैंक ऋण के इस माध्यम की प्रभावशीलता भारत के वर्तमान मोड़ में बहुत महत्वपूर्ण मुद्दा है, जिसकी चर्चा में फिर कभी करूंगा।

ब्याज दरें अपेक्षाकृत कम रहने से आवास और इक्विटी जैसी आस्ति के मूल्य में मजबूती आती है क्योंकि अब उन्हें अपेक्षाकृत कम उधारी की लागत पर खरीदा जा सकता है। परिणामस्वरूप, हाउसहोल्ड/कॉर्पोरेट संपत्ति को मिलने वाले बढ़ावा और अपेक्षाकृत कम ब्याज दरों के कारण बेहतर नगदी प्रवाह भी मांग की लालसा बढ़ाते हैं। यह मौद्रिक नीति संचरण का आस्ति मूल्य माध्यम होता है। आस्तियों की अपेक्षाकृत अधिक कीमतों से संपार्श्विकों का मूल्य बढ़ सकता है या

¹ आचार्य वी.वी., टी. आईजेट, सी. यूफिंगर एवं सी.डब्ल्यू. हिश (2016), 'व्हाटएवर इट टेक्स : द रिअल इफेक्ट्स ऑफ अनकन्वेंशनल मॉनेटरी पॉलिसी' वर्किंग पेपर, न्यूयॉर्क यूनिवर्सिटी स्टेन स्कूल ऑफ बिजनेस।

भारत में मौद्रिक नीति का संचरण : यह महत्वपूर्ण क्यों है और इसने ठीक से काम क्यों नहीं किया?

भाषण

उधारकर्ताओं की निवल मालियत में वृद्धि हो सकती है। बैंक ऋण प्रदान करने या ऋण माध्यम के संयोग से प्रतिस्पर्धी दरों पर अधिक उधार लेने की क्षमता बढ़ती है, जिससे समग्र मांग की लालसा और अधिक मजबूत होती है।

अंततः, घरेलू ब्याज दरों के अपेक्षाकृत कम रहने के कारण घरेलू मुद्रा का अवमूल्यन हो सकता है। इससे, जहां एक ओर वैश्विक बाजार में निर्यात अधिक प्रतिस्पर्धी बन जाएगा और घरेलू मांग तथा आर्थिक गतिविधि बढ़ेगी, वहीं दूसरी ओर आयातित सामग्री के घरेलू मुद्रा मूल्यों में सीधे वृद्धि हो सकती है, जिसके कारण आयात (उदाहरण, कच्चा तेल) महंगे हो सकते हैं। यह संचरण का विनिमय दर माध्यम होता है।

मैंने ऊपर जिन सभी माध्यमों - ब्याज दर माध्यम, बैंक द्वारा उधार देने/ऋण माध्यम, आस्ति मूल्य माध्यम, और विनिमय दर माध्यम - का उल्लेख किया है, वे एकल माध्यम नहीं हैं बल्कि; वे एक साथ प्रभावी होते हैं। ये एक दूसरे को मजबूत बना सकते हैं या उनमें टकराव भी हो सकता है। इसलिए उनके अपने प्रभाव को अलग-अलग करना कठिन कार्य है। यह स्वीकार करना भी आवश्यक है कि संचरण की कार्यपद्धति बहुत जटिल है। केंद्रीय बैंक की नीतिगत दरों में परिवर्तन का शेष अर्थव्यवस्था पर प्रभाव की गति और मजबूती में एक देश से दूसरे देश में व्यापक परिवर्तन हो सकता है, जो अर्थव्यवस्था की संरचना और उसकी वित्तीय प्रणाली की अवस्था पर निर्भर होता है।

मौद्रिक नीति का पिछड़ना

भारत से संबंधित उपलब्ध अनुभव-जन्य साक्ष्यों से पता चलता है कि यहां पर मौद्रिक नीति संबंधी कार्रवाई का असर उत्पादन के मामले में 2-3 तिमाही के बाद, मुद्रास्फीति के मामले में 3-4 तिमाहियों के बाद महसूस किया जाता है, और यह प्रभाव 8-12 तिमाहियों तक बना रहता है। संचरण के माध्यमों के मध्य ब्याज दर माध्यम को सबसे अधिक प्रभावशील² पाया गया है। मौद्रिक नीति द्वारा उत्पादन और मुद्रास्फीति को लंबे (और बहुधा परिवर्तनशील) अंतराल के बाद प्रभावित करने को देखते हुए मौद्रिक नीति कार्रवाई का प्रगतिशील होना बहुत महत्वपूर्ण, अर्थात्, मौद्रिक नीति से

² मौद्रिक नीतिगत ढांचा को संशोधित एवं मजबूत बनाए जाने संबंधी विशेषज्ञ समिति (अध्यक्ष : उजित आर. पटेल), 2014, भारतीय रिज़र्व बैंक की रिपोर्ट। मैंने अभी-अभी 2-4 तिमाहियों के जिन अंतरालों जिक्र किया वे विभिन्न अध्ययनों की अवधि के दौरान के औसत अंतराल रहे हैं, और किसी दिए गए समय में वास्तविक अंतराल इन औसत अंतरालों से काफी भिन्न हो सकते हैं, जिनका आधार घरेलू और वैश्विक कारोबारी चक्र की स्थिति, घरेलू चलनिधि-हालात और वित्तीय परिस्थितियां, राजकोषीय रुख, घरेलू बैंकिंग क्षेत्र और गैर-बैंकिंग क्षेत्र की अवस्था जैसे बहुत से कारक हो सकते हैं।

संभावित उत्पादन और मुद्रास्फीति की गतिविधियों पर प्रतिक्रिया देने की अपेक्षा की जाती है। निःसंदेह, उत्पादन और मुद्रास्फीति का उद्भव होना अनिश्चित होता है, और इसलिए संचरण का विश्लेषण करना और भी चुनौतीपूर्ण कार्य बन जाता है। इसके कारण केंद्रीय बैंक की निर्णय लेने संबंधी जटिलता (और इसके आलोचकों के लिए उत्तेजनापूर्ण अवसर भी पैदा हो जाते हैं!) और अधिक बढ़ जाती है। मुख्य बात यह है कि संचरण कार्यप्रणाली के पुर्ज बिखरे हुए हैं। ऐसी स्थिति में मौद्रिक नीति कम प्रभावी होगी।

भारत में नीतिगत दर से बैंक द्वारा उधार देने की दरों में संचरण : कार्य-निष्पादन

भारतीय वित्तीय प्रणाली बैंक-प्रभुत्व वाली प्रणाली बनी हुई है। यद्यपि, समग्र रूप से अर्थव्यवस्था के वित्तपोषण में गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) एवं बाजारों (कॉर्पोरेट बांड, वाणिज्यिक पत्र, इक्विटी इत्यादि) का हिस्सा लगातार बढ़ रहा है। इसलिए, भारत में मौद्रिक नीतिगत संचरण की समग्र क्षमता, नीतिगत रिपो दर में परिवर्तन किए जाने से संकेत ग्रहण करते हुए - और उससे प्रेरित होकर - अर्थव्यवस्था की ऋण मांग को पर्याप्त रूप से पूरा करने के लिए बैंकों द्वारा अपनी जमा एवं उधार दरों को समायोजित करने के दायरे और गति पर निर्भर करती है। समग्ररूप से, आंकड़ों से पता चलता है कि नीतिगत दरों में परिवर्तनों के अनुरूप बैंक उधारी दरों में अंतर आने की प्रक्रिया बहुत मंद एवं थमी हुई रही है। मौद्रिक नीति के पर्याप्त संचरण की यह कमी रिज़र्व बैंक की प्रमुख नीतिगत चिंता का विषय रहा है, क्योंकि इसके कारण आर्थिक गतिविधियों तथा मुद्रास्फीति पर नीतिगत परिवर्तनों का प्रभाव मंथर पड़ जाता है।

1990 के दशक में ब्याज दरों के नियंत्रण मुक्त किए जाने के समय से, रिज़र्व बैंक ने बैंकों द्वारा ब्याज दरों को मौद्रिक नीतिगत दरों के अनुरूप बनाए जाने की गति और उसके दायरे में सुधार लाने के लिए बहुत से प्रयास किए हैं, साथ ही रिज़र्व बैंक ने उधारकर्ताओं के लिए ब्याज दर निर्धारण की प्रक्रिया में पारदर्शिता लाने और उसे लचीला बनाने की भी कोशिश की है। हम, प्राइम लेंडिंग रेट (पीएलआर) प्रणाली (1994) को छोड़कर बैंचमार्क प्राइम लेंडिंग रेट (बीपीएलआर) प्रणाली (2003), बेस रेट प्रणाली (2010), और वर्तमान निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) प्रणाली (2016) को अपना चुके हैं। मैं, बेस रेट एवं (वर्तमान) एमसीएलआर) प्रणाली के कार्यनिष्पादन (अतीत) के मूल्यांकन

पर बात करने के पहले ब्याज दर निर्धारण के दौर (समय) की संक्षेप में व्याख्या करना चाहूंगा।

भारत में भी अन्य बहुत से देशों की तरह ऋणों का बड़ा हिस्सा परिवर्तनशील दरों वाला होता है अर्थात्, उधारकर्ता द्वारा देय ब्याज दर पुनर्निर्धारित आवधि के आधार पर परिवर्तनशील होती है। परिवर्तनशील दर किसी 'बैंचमार्क दर' (जो आदर्श रूप में समय के दौरान बदलने वाली समष्टिगत आर्थिक और वित्तीय परिस्थितियों और, विशेषरूप से केंद्रीय बैंक की नीतिगत दर के साथ परिवर्तित होती हैं) से संबद्ध होती है। अन्य कारकों के मध्य, बैंक बैंचमार्क के अलावा लाभांश और ऋण जोखिम का प्रभार भी लगाते हैं। बैंचमार्क आंतरिक या बाहरी हो सकते हैं; आंतरिक बैंचमार्क उन घटकों पर आधारित होंगे जो आंशिक रूप से बैंक के नियंत्रण में होते हैं, यथा निधियों की लागत, जबकि बाहरी बैंचमार्क बैंक के नियंत्रण के परे होते हैं (उदाहरण के लिए, यह जमा प्रमाण-पत्र दर या खजाना बिल दर या अंतर-बैंक प्रस्ताव की तरह बाजार से निर्धारित होने वाली हो सकती है या फिर यह केंद्रीय बैंक की नीतिगत दर हो सकती है)। बाहरी बैंचमार्क की विशेषता होती है कि यह पारदर्शी होता है, सभी बैंकों के बीच एक समान होता है, और उधारकर्ता ऋण के विभिन्न प्रस्तावों की तुलना महज़ बैंचमार्क के ऊपर स्प्रेड की तुलना करते हुए कर सकते हैं (ऋण की परिपक्वता जैसी अन्य सभी शर्तें समान रहें तो)। बाजार दरें सामान्यतः केंद्रीय बैंक की नीतिगत दर के अनुसार परिवर्तित होती हैं, इसलिए मौद्रिक नीतिगत संकेतों के संचार हेतु बाहरी बैंचमार्क को विश्व भर में आंतरिक बैंचमार्क की तुलना में अधिक उपयुक्त माना जाता है और उन्हें अपनाया जा रहा है। भारत में, रिज़र्व बैंक ने बैंकों को आंतरिक या बाहरी-दोनों बैंचमार्कों के प्रयोग की अनुमति दी हुई है, किंतु ऐसा प्रतीत होता है कि बैंक बाहरी बैंचमार्क की तुलना में आंतरिक बैंचमार्क को वरीयता दिए हुए हैं। इसके दो मुख्य कारण हैं - पहला, आंतरिक बैंचमार्क उनकी निधियों की लागत को दर्शाते हैं, और दूसरा कारण यह कि हाल के समय तक यह माना जाता रहा है कि बाहरी बैंचमार्क बहुत सुदृढ़ और व्यवसायिक नहीं हैं।

1994 में, जब रिज़र्व बैंक ने ₹2 लाख से अधिक के ऋण की उधार देने की दर को नियंत्रण मुक्त किया था, बैंकों द्वारा प्राइम लेंडिंग दर (पीएलआर) अपेक्षित होता था - ऋण के सर्वाधिक सुपात्र उधारकर्ताओं के संबंध में लगाई जाने वाली ब्याज दर - जिसके अंतर्गत निधियों की लागत एवं लेनदेन की लागत जैसे कारकों को ध्यान में रखा जाना होता था। इस प्रकार से, यह अपेक्षा की जाती थी कि पीएलआर से ₹2 लाख

से अधिक की उधारियों के संबंध में आधार दर के रूप में कार्य करे। हालांकि, इसके कार्य से संबंधित अनुभव संतोषजनक नहीं था, जिसके मुख्य दो कारण निम्नलिखित थे - (i) लगाई जाने वाली पीएलआर और उसके अतिरिक्त पीएलआर लगाए जाने वाले स्प्रेड में सभी बैंकों के बीच बिना कोई स्पष्ट कारण के, जो संभवतः अधिक महत्वपूर्ण कारण था, बहुत व्यापक अंतर होता था, और, (ii) बैंकों के पीएलआर, अर्थव्यवस्था में विद्यमान ब्याज दरों की समग्र दिशा की तुलना में कठोर और अनम्य थे।

इन चिंताओं के मद्देनजर, अप्रैल 2003 में रिज़र्व बैंक ने बैंकों से कहा कि निधियों की लागत, परिचालनगत लागत, विनियामकीय आवश्यकताओं को कवर करने के लिए न्यूनतम मार्जिन (प्रावधान एवं पूंजीगत प्रभार) एवं लाभ मार्जिन को ध्यान में रखते हुए बैंचमार्क पीएलआर (बीपीएलआर) की घोषणा करें। बीपीएलआर प्रणाली भी पारदर्शिता को बढ़ाने और ऋण उत्पादों के मूल्यन के संबंध में, संदर्भ दर के रूप में कार्य करने के अपेक्षित लक्ष्य को भी पूरा नहीं कर पाई, क्योंकि उधार दिए जाने के कार्य का बड़ा हिस्सा घोषित बीपीएलआर से कम दर पर किया जा रहा है। बीपीएलआर से कम दर पर उधार दिए जाने का हिस्सा सितंबर 2008 में 77 प्रतिशत तक के उच्च स्तर पर था, जिसके कारण बैंकों की उधार दिए जाने की दरों पर रिज़र्व बैंक की नीतिगत दरों में किए जाने वाले परिवर्तनों के संचरण का मल्यांकन करना मुश्किल हो गया था। निवास के लिए आवास ऋणों और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं हेतु लिए जाने वाले ऋण बीपीएलआर के क्षेत्राधिकार से बाहर थे। इस प्रकार से, उधार कर्ताओं की सभी श्रेणियों में तिर्यक-छूट के संदर्भ में बीपीएलआर से कम दर में उधार दिया जाना एक बड़ी अड़चन बन गई।

इसके बाद, बीपीएलआर प्रणाली की कमजोरियों के कारण जुलाई 2010 में बेस रेट प्रणाली प्रारंभ की गई। बेस रेट, *अन्य बातों के साथ*, उधार ली गई निधियों की लागत पर भी आधारित था; बेस रेट निर्धारित करने का सांकेतिक सूत्र भी दिया गया था। बेस रेट सभी ऋणों (कुछ विशिष्ट श्रेणियों छोड़कर) के लिए न्यूनतम दर होनी थी, जिसके अंतर्गत उधारकर्ता से ली जाने वाली वास्तविक ऋण दर बेस दर में उधारकर्ता विशेष पर लगाए जाने वाले प्रभार या स्प्रेड के जोड़ से प्राप्त होने वाली दर होगी। व्यवहार में, निधियों की लागत निर्धारण के लिए बैंकों को प्रदान की गई छूट - औसत, सीमांत या मिले-जुले रूप में - के कारण बैंकों द्वारा ऋण दरों के निर्धारण में जटिलता उत्पन्न हुई और इसके कारण नीतिगत दरों के संचरण की गति और प्रभाव के सटीक आकलन में बाधा

उत्पन्न हुई। इसके अलावा, बैंकों ने नए उधारकर्ताओं को लाभ पहुंचाने के लिए स्प्रेड का निर्धारण अक्सर बेस दर से अधिक के स्तर पर किया, जबकि वर्तमान उधारकर्ताओं के संबंध में इसे बेस दर के स्तर पर रखा और संचरण को कमजोर बनाया।

बेस दर प्रणाली के अंतर्गत संचरण में कमजोरी एवं हठधर्मिता के कारण वर्तमान प्रणाली अर्थात एमसीएलआर प्रणाली 1 अप्रैल 2016 से प्रभावी हुई। बैंकों द्वारा निधियों की सीमांत लागत [यह बेस दर प्रणाली से भिन्न है, जिसमें औसत दर और सीमांत लागत में से किसी को भी चुनने (या मिलीजुली लागत) का विवेक बैंकों के पास होता था] को ध्यान में रखते हुए बैंचमार्क उधार देने की दर निर्धारण की अपेक्षा की गई, जिससे उधार दर के एमसीएलआर प्रणाली के तहत इसकी पूर्ववर्ती प्रणाली (बेस दर प्रणाली) की तुलना में अधिक संवेदनशील होने की संभावना थी। वास्तविक उधार दर एमसीएलआर में स्प्रेड (कारोबारी रणनीति और ऋण जोखिम प्रीमियम) के योग पर आधारित है। पहले हुए ऋण करार जिनकी परिपक्वता शेष हो अथवा बैंक और उधारकर्ता के बीच आपसी समझौते की शर्तों के तहत एमसीएलआर प्रणाली में परिवर्तन के लिए बेस दर प्रणाली को सहगामी रूप से क्रियाशील रहने की अनुमति दी गई।

हालांकि, एमसीएलआर प्रणाली के संभावित लाभ - बेहतर पारदर्शिता, अधिक लचीलापन एवं अपेक्षाकृत अधिक तीव्र

संचरण - हाथ नहीं आ रहे हैं। यह बात कि रिज़र्व बैंक के ताजा अध्ययन 'निधि आधारित उधार दर प्रणाली की सीमांत लागत के कार्यप्रणाली की समीक्षा के आंतरिक अध्ययन समूह की रिपोर्ट' (अध्यक्ष : डॉ. जनक राज) के विश्लेषण में लिखित रूप में कही गई है। इस विश्लेषण में नीतिगत संचरण के संबंध में निम्नलिखित संकेत हैं :

- बेस दर और एमसीएलआर प्रणालियों -दोनों के अंतर्गत संचरण धीमा और अपूर्ण रहा है। हालांकि विमुद्रीकरण के बाद प्रणाली में बड़ी मात्रा में अधिशेष चलनिधि के दबाव में नवंबर 2016 के स्थिति में सुधार हुआ है (सारणी 1)।
- नए ऋणों के संबंध में संचरण उल्लेखनीय था, किंतु बकाया ऋणों (बेस दर एवं एमसीएलआर) के मामले में यह ठंडा रहा।
- सभी उधार श्रेणियों में संचरण असमान रहा।
- मौद्रिक नीति चक्रों के दौरान संचरण असममित रहा - नीति को कठोर बनाए जाने के चरण में अधिक संचरण हुआ और नीति को सहज बनाए जाने के दौर में इसमें कमी आई - ब्याज दर प्रणाली³ चाहे जो भी रही हो।

सारणी 1 : नीतिगत रिपो दर का बैंकों की जमा एवं उधारी दरों में संचरण

(प्रतिशतता बिंदुओं में परिवर्तन)

अवधि	रिपो दर	मीयादी जमा दरें		उधारी दरें			
		माध्यिका मीयादी जमा दर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	माध्यिका बेस दर	माध्यिका एमसीएलआर (1-वर्षीय)	डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपया ऋण	डब्ल्यूएलआर - नवीन रुपया ऋण
दिसंबर 2014 के अंत की तुलना में अक्टूबर 2017	-2.00	-1.66	-1.99	-0.75	*	-1.39	-1.92
1 अप्रैल 2014 की तुलना में अक्टूबर 2017	-0.75	-0.94	-1.08	-0.15	-1.15	-0.75	-0.94
मेमो :							
विमुद्रीकरण के पूर्व							
जनवरी 2015 से अक्टूबर 2017 तक	-1.75	-0.99	-1.26	-0.61	*	-0.75	-0.97
1 अप्रैल 2016 से अक्टूबर 2016 तक	-0.50	-0.27	-0.35	-0.01	-0.15	-0.11	0.01
विमुद्रीकरण के बाद							
नवंबर 2016 से अक्टूबर 2017 तक	-0.25	-0.67	-0.73	-0.14	-1.00	-0.64	-0.95

डब्ल्यूएडीटीडीआर : घरेलू मीयादी जमा दर का भारत औसत डब्ल्यूएलआर : भारत औसत उधारी दर
 एमसीएलआर : निधि आधारित उधारी दर की सीमांत लागत * एमसीएलआर प्रणाली को अप्रैल 2016 में स्थापित किया गया
 डब्ल्यूएलआर एवं डब्ल्यूएडीटीडीआर से संबंधित नवीनतम आंकड़ों का संबंध सितंबर 2017 से संबंधित है।
 स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक।

³ उदाहरण के लिए, कड़ाई किए जाने के चरण (जुलाई 2010 से मार्च 2012) के दौरान रिपो दर से बकाया ऋणों में अंतरण लगभग 60 प्रतिशत था, जबकि उसके बाद के सहूलियत के चरण (अप्रैल 2012 से जून 2013) के दौरान यह 40 प्रतिशत से कम था।

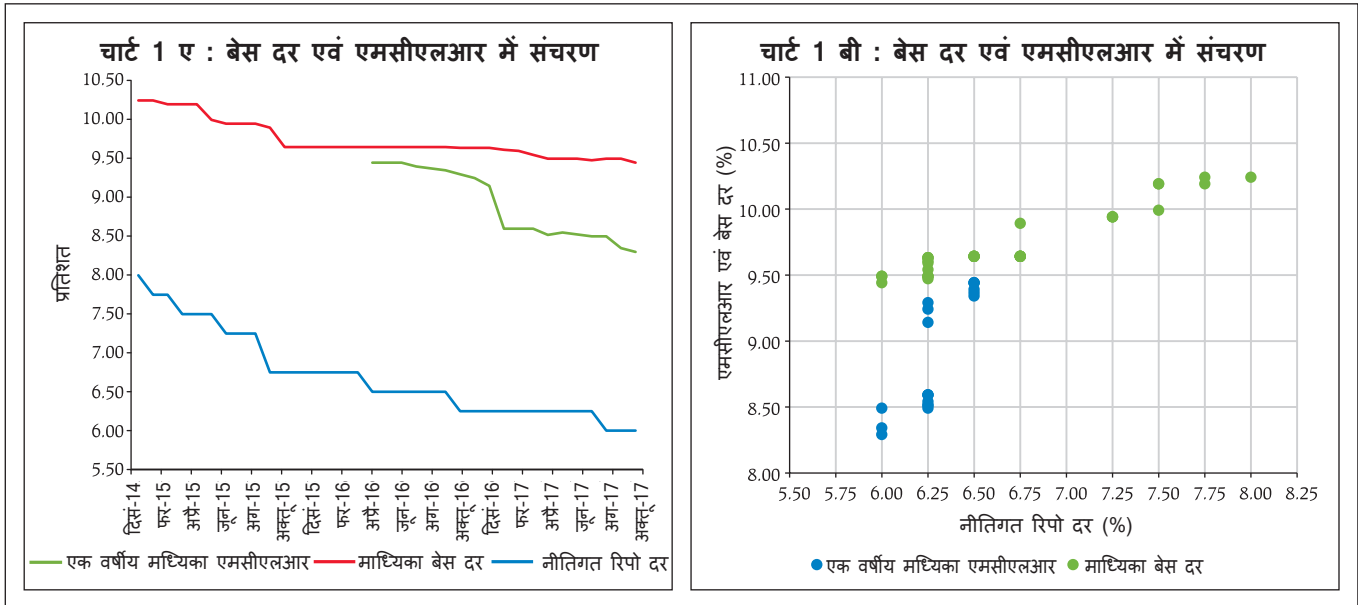
नीतिगत दर का बैंक उधार दरों में अंतरण : कुछ मुद्दे

नीतिगत दर में होने वाले परिवर्तनों का उधारी दरों में होने वाले अंतरण के धीमे और अपूर्ण होने की व्याख्या कैसे की जाए ? दो व्यापक कारकों ने उधारी दरों में अंतरण को कमजोर बनाया है।

पहला, बैंकों को विरासत में मिला काफी बड़ा ऋण पोर्टफोलियो (बकाया बैंक ऋणों का लगभग 30 प्रतिशत) अभी भी बेस दर से जुड़ा हुआ है। बेस दर प्रणाली के तहत उधारी दरें एमसीएलआर से संबद्ध ऋण दरों की तुलना में अधिक अपरिवर्तनशील हैं। मौद्रिक नीति को सहज बनाए जाने के वर्तमान चक्र के दौरान, रिपो दर में 200 बीपीएस की संचयी कटौती की तुलना में बेस दर में लगभग 80 बीपीएस की गिरावट आई है। अप्रैल 2016 में एमसीएलआर की शुरुआत किए जाने के समय से, रिपो दर में 50 पीपीएस की संचयी कटौती किए जाने की तुलना में बेस दर में सिर्फ 20 बीपीएस की गिरावट आई है (चार्ट 1ए एवं 1बी)। अध्ययन समूह के विश्लेषण से पता चलता है कि बैंक बेस दर और एमसीएलआर

की गणना से संबंधित विनिर्दिष्ट प्रणालियों से तदर्थ ढंग से भटक गए हैं, जिसका कारण या तो बेस दर और एमसीएलआर को बढ़ाना या फिर बेस दर और एमसीएलआर में निधियों⁴ की लागत के अनुरूप गिरावट को रोकना था।

दूसरा, बैंकों द्वारा एमसीएलआर में आए परिवर्तनों को समाप्त करने के लिए एमसीएलआर के ऊपर लगाए जाने वाले स्प्रेड प्रभार को समायोजित किया गया, जिसके कारण उधारी दरों में समग्र रूप से कमी आई। विशेष प्रवृत्तियों के कारण एमसीएलआर के ऊपर का स्प्रेड अलग-अलग बैंक में अलग-अलग हो सकता है। हालांकि, अध्ययन समूह के प्रेक्षकों के अनुसार, बैंक एमसीएलआर के ऊपर स्प्रेड का निर्धारण यादृच्छिक ढंग से बहुत प्रकार से करते हैं और बैंक-स्तरीय कारोबारी रणनीति और उधारकर्ता-स्तरीय ऋण जोखिम⁵ के आधार पर बैंकों के बीच स्प्रेड की विविधता की व्याख्या करना बहुत दुरूह कार्य मालूम पड़ता है। अध्ययन समूह का यह भी प्रेक्षण रहा है कि बैंकों द्वारा उधारी दर निर्धारण में जहां एमसीएलआर के ऊपर के स्प्रेड की बहुत मामूली भूमिका रहने



⁴ तदर्थ समायोजनों में अन्य बातों के अलावा निम्नलिखित शामिल हैं - (i) निधियों की लागत की अनुचित गणना, (ii) जमाराशियों की लागत में काफी कमी होने के बावजूद बेस दर में कोई परिवर्तन नहीं होना, (iii) निवल मालियन पर प्रतिलाभ में तेजी से वृद्धि होना जो उधारी दरों पर जमाराशियों की लागत में कमी के प्रभाव को समाप्त करने के अतीत की उपलब्धियों या भविष्य की संभावनाओं के अतरूप नहीं थीं, (iv) अपेक्षित स्तर के अनुरूप दर समायोजन के लिए बेस दर सूत्र में नए अवयवों का समावेश किया जाना। बेस दर ऋण पोर्टफोलियो के धीमे अंतरण पर दीर्घ (वार्षिक) समायोजन अवधि का और विपरीत असर पड़ा।

⁵ उदाहरण के लिए, अध्ययन दल ने पाया कि - (i) एमसीएलआर में बड़ी कमी किए जाने के असर को, कुछ बैंकों द्वारा कारोबारी रणनीति प्रीमियम में प्रकट रूप में उसी समय स्प्रेड में वृद्धि करके, आंशिक रूप से समाप्त किया गया ताकि उधारी दरों के अंतरण में कमी की जा सके, (ii) विभिन्न क्षेत्रों के लिए बारोबारी रणनीति प्रीमियम के निर्धारण से संबंधित तर्क को कहीं दस्तावेजी रूप नहीं दिया गया, (iii) बहुत से बैंकों के पास ग्राहकों पर लगाए जाने वाले स्प्रेड के अवयवों के निर्धारण के लिए बोर्ड द्वारा अनुमोदित नीति का अभाव था, (iv) कुछ बैंकों के पास स्प्रेड की गणना संबंधी कोई कार्यप्रणाली थी ही नहीं, जिसे एमसीएलआर से वास्तविक वर्तमान उधारी दर को घटाए जाने से शेष अंक के रूप में ही माना जाता रहा, और (v) ऋण जोखिम कारक की गणना संबंधित उधारकर्ता की क्रेडिट रेटिंग आधारित नहीं थी, बल्कि यह क्रेडिट पोर्टफोलियो/संबंधित क्षेत्र के ऐतिहासिक रूप से प्रेक्षित प्रायिकता चूक (पीडी) एवं चूक की स्थिति में हानि (एलजीडी) पर आधारित था।

सारणी 2 : अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की मीयादी जमाओं की परिपक्वता की रूपरेखा

(कुल मीयादी जमाओं % में हिस्सा)

अंत-मार्च	90 दिनों तक	91-दिनों से 6 महीने	6-महीने से 1 वर्ष	1 वर्ष से 2 वर्ष	2 वर्ष से 3 वर्ष	3 वर्ष से 5 वर्ष	5 वर्ष एवं अधिक
2005	13.9	10.5	15.0	23.4	10.7	18.1	8.4
2010	6.9	8.4	13.7	37.9	12.3	12.4	8.3
2015	7.5	4.1	12.6	40.4	10.1	11.4	13.9
2016	7.2	4.0	9.2	43.3	10.6	11.8	14.0

स्रोत: भारतीय अर्थव्यवस्था से संबंधित सांख्यिकी पुस्तिका, भा.रि.बैं.।

की संभावना थी, वहीं यह समग्ररूप से उधारी दरों के निर्धारण का मुख्य तत्व बन गया है।

कौन सा कारक नीतिगत दरों का बैंक उधारी दर में अंतरित होने की मंथर गति की व्याख्या करता है, या तो बैंकों द्वारा बेंचमार्क दर को परिवर्तित नहीं किया जाना या फिर स्प्रेड का समायोजन करना ?

बहुत से कारकों से उत्पन्न होने वाली बैंकों के देयता पक्ष की ओर से दर अनम्यता एक निहित स्वीकार्य कारण है। भारत में, बैंकों की कुल देयताओं का 90 प्रतिशत हिस्सा जमाराशियों के रूप में है। बैंक जमाराशियां प्रमुख रूप से नियत ब्याज दरों के आधार पर हैं, इस कारण से अंतरण प्रक्रिया अनम्य हो जाती है। इसके अलावा, बैंकों की जमाराशियों के 36 प्रतिशत से अधिक हिस्से की परिपक्वता तीन वर्ष या अधिक के बाद है (सारणी-2), जिसके कारण उन की दरें बार-बार पुनर्निर्धारित की जाती हैं और इनमें नीतिगत दर परिवर्तनों से काफी कम परिवर्तन होता है। नई जमाराशियों की ब्याज दरों में कमी किए जाने से बैंकों की निधियों की सीमांत लागत में तुरंत कमी आ सकती है, किंतु जमाराशियों की औसत लागत में कमी अपेक्षाकृत धीमी गति से आती है, जिसके कारण संचरण कमजोर होता है। बेस दर प्रणाली में ऐसा विशेषरूप से होता है।

जिसे अक्सर मान्यता नहीं मिल वह बात यह है कि हमारे बैंकों में कम लागत वाले चालू और बचत खाता (सीएसए) निधियों की विशाल उपलब्धता है। सीएसए के अंतर्गत आने वाली निधियां बैंकों की समग्र जमाराशियों के लगभग 40 प्रतिशत हिस्से को निर्मित करती हैं, जिसमें बचत जमाराशियों का हिस्सा लगभग 31 प्रतिशत है। महत्वपूर्ण बात यह है कि अक्टूबर 2011 से बैंकों को बचत जमाराशियों की ब्याज दर निर्धारित करने की स्वतंत्रता है, किंतु हाल के समय तक अधिकांश बैंकों ने बचत जमाराशियों की ब्याज दर को अपरिवर्तित रखने का विकल्प चुना, जो मौद्रिक नीति के

संकेतों को पूर्णतः नजरअंदाज करने जैसा रहा है। उदाहरण के लिए, प्रमुख बैंकों ने अक्टूबर 2011 से जुलाई 2017 के बीच उनकी बचत जमाराशियों की ब्याज दर को अपरिवर्तित रखते हुए 4 प्रतिशत रखा, जबकि इस अवधि के दौरान रिजर्व बैंक की नीतिगत दर में महत्वपूर्ण परिवर्तन हुए। अक्टूबर 2011 में नीतिगत दर 8.5 प्रतिशत थी जो अगस्त 2013 में घटकर 7.25 प्रतिशत रह गई। अगस्त 2017 में घटकर 6.0 प्रतिशत रह जाने के पूर्व यह जनवरी 2014 में पुनः बढ़कर 8.0 प्रतिशत हो गई थी।

इसके अलावा, ऐसा मालूम पड़ता है कि पिछले 2-3 वर्षों के दौरान आस्ति गुणवत्ता में गिरावट आने से बैंकिंग क्षेत्र के हालात खराब होने और ऋण पोर्टफोलियो की संभावित ऋण हानियां भी आस्तियों के मूल्यन में बहुत अधिक परिवर्तनशीलता का कारण हो सकती हैं। अपने निवल ब्याज मार्जिन⁶ (एनआईएम) को संरक्षित करने का लक्ष्य वाले अल्प-पूंजीकृत बैंकों के साथ - कमजोर बैंकों के एनआईएम दबावपूर्ण विशाल आस्तियों के चलते सचमुच ही व्यापक रूप से अपरिवर्तित बने रहे हैं, ताकि वे अल्पावधि में लाभप्रदता को बनाए रखें, चाहे दीर्घावधि लाभों पर आंच आए। साथ ही, जमाराशियों और उधारी देने वाले शेरों, उधारी दरों के अंतरण में भी गंभीर प्रभाव पड़ा है। परिणामस्वरूप, कॉर्पोरेट ऋण हानियों को पूरा करने के लिए खुदरा जैसे अच्छे क्षेत्रों की उधारी दरों में वृद्धि की गई है।

अंततः, बैंक को वित्तीय बचतों के म्यूचुअल फंडों और लघु बचत योजनाओं जैसे वैकल्पिक लिखतों से जिस प्रतिस्पर्धा का सामना करना पड़ रहा है, उसने भी बैंकों को मीयादी जमाराशियों पर नीतिगत दर संकेतों के अनुसार परिवर्तन लाने

⁶ निवल ब्याज मार्जिन को बैंक की ब्याज से होने वाली आय (ऋण एवं आस्तियों से) में से ब्याज पर होने वाले व्यय (जमाओं तथा अन्य उधारियों पर) को घटाकर प्राप्त होने वाली संख्या के रूप में परिभाषित किया गया।

के प्रति दुविधा में डाला हुआ है। बैंक जमाराशियों में निश्चित प्रतिफल (म्यूचुअल फंड योजनाओं की तुलना में), चलनिधि (लघु बचत योजनाओं की तुलना में) के रूप में कुछ विशेष लाभ होते हैं, किंतु बैंक जमाराशियां कर-समायोजित प्रतिफलों की दृष्टि से इन योजनाओं की तुलना में हानि की स्थिति में होती हैं।

इन सभी कारकों ने बैंकों के तुलन-पत्र के देयता पक्ष को नीतिगत दर परिवर्तनों के संबंध में कठोरता प्रदान कर दी है, इसकी प्रतिक्रिया में बैंक के तुलन-पत्र के आस्ति पक्ष संबंधी व्यवहार को भी कठोर बना दिया है।

नीतिगत दर संचरण को बेहतर बनाना : आगे की राह

भारतीय रिज़र्व बैंक के अध्ययन समूह ने अपने समग्र विश्लेषण के आधार पर मौद्रिक नीतिगत संकेतों को वास्तविक उधारी दर में संचरण की पारदर्शिता तथा संचरण को मजबूत बनाने के लिए बहुत से सुझाव दिया है। उनकी अनुशंसाओं का संबंध वर्तमान उधारी दर प्रणाली के साथ ही साथ ब्याज दर निर्धारण प्रक्रिया में मूलभूत सुधार पर आधारित संचरण में सुधार लाने से संबंधित हैं। मैं, अध्ययन समूह की चार प्रमुख अनुशंसाओं की संक्षेप में चर्चा करना चाहूंगा।

आंतरिक बेंचमार्क आधारित उधारी दर प्रणालियों - पीएलआर, बीपीएलआर, बेस दर एवं एमसीएलआर - के अंतर्गत अब तक अपेक्षा से कम अंतरण और पारदर्शिता के मद्देनजर, अध्ययन समूह ने यह अनुशंसा की है कि बाहरी बेंचमार्क आधारित दर प्रणाली को अपनाए जाने की जरूरत है। आंतरिक बेंचमार्क-आधारित मूल्यन के दौर में बैंक ऋण मूल्यन की वैश्विक प्रथाओं के अनुरूप नहीं हैं। एमसीएलआर प्रणाली के तहत निरंकुशता को देखते हुए, अध्ययन समूह ने यह अनुशंसा की है कि बाहरी बेंचमार्क में परिवर्तन के मामले का समयबद्ध ढंग से अनुसरण करने की जरूरत है। यह स्वीकार करते हुए कि भारत में कोई भी बाहरी लिखत किसी आदर्श बेंचमार्क की अपेक्षाओं को पूरा नहीं करता, और 13 संभावित उम्मीदवारों के नफा-नुकसान का विश्लेषण करने के बाद अध्ययन समूह ने यह अनुशंसा की है कि बाहरी बेंचमार्क की भूमिका के निर्वाह हेतु ट्रेजरी बिल दर, जमा प्रमाण-पत्र (सीडी) दर, और रिज़र्व बैंक की नीतिगत रिपो दर अन्य दरों की तुलना में अधिक मुनासिब हैं। अध्ययन समूह ने यह अनुशंसा की है कि 1 अप्रैल 2018 के बाद प्रदान किए गए सभी परिवर्तनशील दर वाले

ऋणों को हितधारकों से फीडबैक प्राप्त होने और उनका मूल्यांकन करने के बाद रिज़र्व बैंक द्वारा चयनित तीन में से एक बाहरी बेंचमार्क से जोड़ा जा सकता है।

दूसरा, अध्ययन समूह ने यह अनुशंसा की है कि बाहरी बेंचमार्क के ऊपर स्प्रेड के संबंध में निर्णय बैंकों के वाणिज्यिक विवेक पर छोड़ा जा सकता है, जिसके अंतर्गत ऋण चूक (क्रेडिट इवेंट) होने तक (मानकीकृत या प्रत्याशित स्वीकृति से "ऋण चूक") की तय परिभाषा के अनुसार) ऋण मीयादी ऋण की पूर्ण अवधि के दौरान स्प्रेड स्थिर रहना चाहिए।

तीसरा, बैंकों द्वारा परिवर्तनशील दर पर ऋणों, खुदरा के साथ ही कॉर्पोरेट भी, पर ब्याज दर पुनर्निधारित करने की आवश्यकता को वर्ष में एक बार से घटाकर तिमाही में एक कर दिया जाए, ताकि मौद्रिक नीतिगत संकेतों का वास्तविक उधारी दरों पर संचरण की प्रक्रिया को तेज किया जा सके।

चौथा, देयता पक्ष की कठोरता को कम करने के लिए बैंकों को सीधे तौर पर चुनिंदा बाहरी बेंचमार्क से संबंधित परिवर्तनशील दरों पर जमाराशियां, विशेषरूप से बड़ी जमाराशियां, स्वीकार करने को प्रोत्साहित किया जाना चाहिए।

नीतिगत दर में परिवर्तन होने पर इनका बैंकों की उधारी दर में वर्तमान और नए उधारकर्ताओं के लिए पारदर्शी ढंग से आपसी छूट और भेदभाव के बिना तीव्रता पूर्वक तथा पर्याप्त संचरण सुनिश्चित करना इन अनुशंसाओं की एक समान खास बात है। बात, बैंक के देयतापक्ष को अधिक लोचशील बनाए जाने की भी है, ताकि रिज़र्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीतिगत अंतरण को बेहतर बनाए जाने और बैंकों द्वारा निवल ब्याज दर के स्तर को मजबूत बनाए रखने के लक्ष्य में एकरूपता बनी रहे।

अध्ययन समूह की रिपोर्ट, जिसे 4 अक्टूबर 2017 को सार्वजनिक किया गया, में लोगों की काफी रुचि देखी गई है और रिज़र्व बैंक को सभी हितधारकों से व्यापक रूप से फीडबैक मिल रहे हैं। फीडबैक देने वालों में न सिर्फ बैंक बल्कि आम जनता और मीडिया भी शामिल है। अध्ययन समूह की अनुशंसाओं के बारे में हमें बहुत से उपयोगी सुझाव और टिप्पणियां प्राप्त हुई हैं। इनकी सावधानी पूर्वक जांच की जा रही है। हमें सुविचारित निर्णय लेने में इनसे मदद मिलेगी, जिसमें संचरण की लागत और अपेक्षित बेंचमार्क निर्धारित

भारत में मौद्रिक नीति का संचरण : यह महत्वपूर्ण क्यों है और इसने ठीक से काम क्यों नहीं किया?

करने की प्रणाली के लिए नपीतुली राह तैयार करने को ध्यान में रखा जाएगा।

मौद्रिक नीतिगत संचरण को बेहतर बनाना : बैंक के तुलन-पत्रों में तेजी

जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, रिज़र्व बैंक ने भी अक्टूबर 2016 से अपनी नीतिगत रिपो दर में 50 बीपीएस की और दिसंबर 2014 से संचयी तौर पर 200 बीपीएस की कमी की है, किंतु बैंकिंग क्षेत्र की ऋण वृद्धि काफी स्थिर बनी रही है। ऋण वृद्धि में देखी गई गिरावट का एक कारण बैंक ऋण की मांग में कमी होना हो सकता है, किंतु मंदी का प्राथमिक कारण बड़ी अनर्जक आस्तियों के मद्देनजर सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के तुलन-पत्रों का कमजोर होना रहा है। ऐसा प्रतीत होता है कि इस कमजोरी के कारण बैंक जोखिम विमुख हुए और उनके द्वारा ऋण आपूर्ति में कमी की गई : अल्प पूंजीकृत बैंकों के पास सिर्फ अपना अस्तित्व बनाए रखने के लिए ही पूंजी शेष है, वृद्धि⁷ करने के लिए कोई पूंजी ही नहीं। आपूर्ति पक्ष के कारक के आधिपत्य की पुष्टि इस तथ्य से भी होती है कि निजी क्षेत्र के बैंकों (बेहतर आस्ति गुणवत्ता और औसतन बेहतर पूंजीकृत) की ऋण वृद्धि मजबूत बनी रही है, जबकि सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (विशेषरूप से वे बैंक जिनके पास अधिक दबावपूर्ण आस्तियां हैं) की ऋण वृद्धि में तीव्र गिरावट हुई है।

इस पृष्ठभूमि के साथ, दिसंबर 2016 में दिवालियापन एवं शोधन अक्षमता संहिता (आईबीसी) का अधिनियमित किया जाना, बैंकिंग विनियमन (संशोधन) अध्यादेश 2017 (इसे कानूनी रूप दिया गया है) का लागू किया जाना, और उसके बाद इनके तहत की गई कार्रवाईयों के रूप में रिज़र्व बैंक द्वारा बैंकों से सबसे बड़े, महत्वपूर्ण और पुरानी अनर्जक आस्तियों को आईबीसी को भेजे जाने को कहे जाने से आईबीसी बैंकों की अनर्जक आस्तियों के समयबद्ध समाधान ढांचे के लिए धुरी की कील बन गया है।

इन कदमों को अब, ₹2.1 ट्रिलियन के आबंटन के साथ सरकारी क्षेत्र के बैंकों को प्रारंभ में ही पुनर्पूजीकृत करने के सरकार के निर्णय से सहायता मिलेगी, जिसके अंतर्गत बजटीय

प्रावधान (₹181 बिलियन), पुनर्पूजीकरण बांड (₹1.35 ट्रिलियन) और सरकारी इक्विटी शेयर (लगभग ₹580 बिलियन) में कमी लाते हुए बैंकों द्वारा पूंजी की उगाही शामिल हैं।

आस्ति समाधान और बैंक पुनर्पूजीकरण -दोनों कदमों के एक साथ उठाए जाने से बैंक तुलन-पत्रों में काफी मजबूती आने और नीतिगत दरों के अनुरूप दरों पर उधार देने की बैंकों की क्षमता और उनकी उत्सुकता में वृद्धि होने और परिणामस्वरूप बेहतर मौद्रिक नीतिगत संचरण की संभावना है।

समापक प्रेक्षण

सारांश रूप में, किसी भी केंद्रीय बैंक के लक्ष्य को सफलतापूर्वक प्राप्त करने के लिए मौद्रिक नीतिगत संचरण का प्रभावी होना अपरिहार्य होता है। पिछले दो दशकों के दौरान, रिज़र्व बैंक का प्रयास रहा है कि मौद्रिक नीतिगत संचरण प्रक्रिया को मजबूत बनाया जाए, किंतु इन प्रयासों से अपेक्षित परिणाम अभी तक प्राप्त नहीं हुए हैं। नीतिगत रिपो दर का बैंक उधारी दरों में अंतरण, जो भारत में अंतरण का प्रमुख माध्यम है, चिंता का विषय रहा है। विधायिका द्वारा मूल्य स्थिरता के अधिदेश संबंधी स्पष्ट लक्ष्य निर्धारित किए जाने से मौद्रिक नीतिगत संचरण के सुगम होने का महत्व और बढ़ गया है। इस पृष्ठभूमि के साथ, वर्तमान मौद्रिक नीतिगत संचरण प्रणाली की कमजोरियों के निवारण के लिए आंतरिक अध्ययन दल की रिपोर्ट हाल ही में तैयार की गई है। हमारे समक्ष एक प्रमुख विचार यह है कि ऋण मूल्यन प्रणाली को आंतरिक बेंचमार्क प्रणाली से बदल कर बाह्य मूल्यन प्रणाली को अपनाया जाए या नहीं। रिज़र्व बैंक, इस मामले में उचित समय पर सुविचारित रुख अख्तियार करेगा।

मेरे विचार से, बाहरी बेंचमार्क को अपनाए जाने के लिए अनुशंसा में गड़िन आर्थिक मामला अंतर्निहित है। मामला यह है कि : अर्थव्यवस्था में ब्याज दर जोखिम वहन कौन करे - उधारकर्ता, जमाकर्ता या बैंक ? ब्याज दर जोखिम को बेहतर ढंग से कौन संभाल सकता है ? खुदरा जमाकर्ता और उधारकर्ताओं के पास ब्याज दर जोखिम के कुशल प्रबंधन के उपाय होने की संभावना नहीं होती है। हालांकि, बैंकों के पास ब्याज दर जोखिम प्रबंधन के साधन होने चाहिए। इसी प्रकार से, बड़े जमाकर्ताओं और बड़े कॉर्पोरेट उधारकर्ताओं से ब्याज दर जोखिम प्रबंधन किए जाने की अपेक्षा की जा सकती है। बीमा और पेंशन निधि जैसे गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थान, जिन

⁷ आचार्य, विरल वी. (2017), "अपूर्ण कार्यक्रम: भारत में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के हालात बहाल करना", 8वां आर. के. तलवार स्मृति व्याख्यान।

पर ब्याज दर जोखिम कम होता है, भी इस जोखिम के अच्छे संग्राहक हो सकते हैं। विदेशी बैंक ब्याज दर जोखिम को वैश्विक स्तर पर संतुलित करने की स्थिति में हो सकते हैं। यदि बैंकों को ब्याज दर जोखिम को सुविधा की दृष्टि से उधारकर्ताओं पर अंतरित करने के स्थान पर सचमुच उसका प्रबंध करना हो, तो ब्याज-दर व्युत्पन्नियों (विशेषरूप से

अदला-बदली) जैसे ब्याज-दर जोखिम अंतरण व्यवस्थाओं और संपार्श्विकृत ऋण प्रतिबद्धताओं (सीएलओ) जैसे प्रतिभूतिकृत उत्पादों के संयोजन से काम बन पाएगा।

उम्मीद है कि मैं शीघ्र ही फिर कभी 'भारत में मौद्रिक नीतिगत संचरण : इसे कैसे बेहतर बनाया जाए ?' के अगले हिस्से के रूप में इन मुद्दों पर चर्चा करूंगा।