

अनिश्चितता के समय में केंद्रीय बैंकिंग: भारतीय अनुभव*

शक्तिकान्त दास

हाल के दिनों में, विशेष रूप से कोविड-19 महामारी के प्रकोप के बाद से, केंद्रीय बैंकों - जो मौद्रिक और वित्तीय प्रणालियों के मूल से जुड़े हैं - से अपने पारंपरिक जनादेश से परे "महत्त्वपूर्ण कार्य" की अपेक्षा की गई। केंद्रीय बैंकों को तीन साल की अवधि में तीन ब्लैक स्वान घटनाओं - महामारी, यूक्रेन युद्ध और वैश्विक मौद्रिक नीति सामान्यीकरण के अभूतपूर्व पैमाने और गति के दौरान अनिश्चितता के दौर से गुजरना पड़ा। हाल ही में केंद्रीय बैंकों को महामारी से तबाह अर्थव्यवस्थाओं को प्रोत्साहन प्रदान करने से लेकर मुद्रास्फीति से जूझने के लिए अल्प समय में अपनी कार्यनीतियों में परिवर्तन करने पड़े। यहां तक कि जब मुद्रास्फीति के विरुद्ध लड़ाई चल रही थी, कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में हुई बैंकिंग उथल-पुथल ने वित्तीय स्थिरता और मूल्य स्थिरता के बीच एक अजीब समायोजन पैदा किया। वैश्विक अशांति का यह असाधारण दौर वास्तव में केंद्रीय बैंकों और केंद्रीय बैंकिंग के लिए बेहद चुनौतीपूर्ण रहा।

आज अपने संबोधन में मैं कोविड-19 की विभिन्न चुनौतियों, मुद्रास्फीति में वृद्धि, मंद संवृद्धि और वित्तीय स्थिरता के लिए खतरों के प्रति भारतीय रिजर्व बैंक की प्रतिक्रिया को उजागर चाहूंगा। मैं उन अनुभवों को भी गिनाना चाहूंगा जो भविष्य में ऐसी घटनाओं के लिए केंद्रीय बैंक की संचालन प्रक्रिया का हिस्सा बन सकते हैं।

कोविड-19 प्रतिक्रिया

कोविड-19 महामारी ने वैश्विक अर्थव्यवस्था को पूरी तरह से अस्थिर कर दिया जिससे जीवन और आजीविका का अकल्पनीय नुकसान हुआ। भारत में लागू किए गए राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन और सामाजिक दूरी बनाए रखने की अनिवार्यता के बीच बैंक की

प्रतिक्रिया त्वरित और निर्णायक थी। हम शायद उन पहले कुछ केंद्रीय बैंकों में से एक थे, जिन्होंने विशेष संगरोध कार्यक्षेत्र स्थापित किया था, जिसमें हमारे लगभग 200 अधिकारी, कर्मचारी और सेवा प्रदाता बैंकिंग और वित्तीय बाजार संचालन तथा भुगतान प्रणालियों में व्यापार निरंतरता सुनिश्चित करने के लिए महत्वपूर्ण गतिविधियों में लगे हुए थे। हमारी मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने तत्परता से कार्रवाई करते हुए दो महीने (मार्च-मई 2020) की अवधि में नीतिगत रेपो दर में 115 बीपीएस की भारी कटौती की। उन्नत अर्थव्यवस्था (एई) के केंद्रीय बैंकों के विपरीत, जिन्होंने निचली सीमा - शून्य के करीब दरों को कम किया, हमने नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत के अपने मुद्रास्फीति लक्ष्य से कम नहीं किया। इससे, तथा चलनिधि के संबंध में अन्य कार्रवाई के चलते, मुद्रास्फीति के दबाव को बढ़ाए बिना संवृद्धि का समर्थन करने में हमें मदद मिली। इससे, बाद में बाजार में व्यवधान डाले बिना, इस रुख को तेजी से पलटने में भी मदद हुई।

दरों में कटौती के साथ-साथ हमने अर्थव्यवस्था को प्रोत्साहित करने, विश्वास बहाल करने और बाजार गतिविधि को पुनर्जीवित करने के लिए पारंपरिक और अपरंपरागत, दोनों, उपायों के माध्यम से पर्याप्त मात्रा में चलनिधि उपलब्ध कराई, और साथ ही इस बात को भी ध्यान में रखा कि हमारे चलनिधि बढ़ाने के उपाय भविष्य में प्रतिकूल स्थिति पैदा न करें। हमारे चलनिधि उपाय कई मायनों में अनोखे थे: पहला, चलनिधि केवल दबावग्रस्त संस्थाओं / क्षेत्रों को उधार देने के लिए रिजर्व बैंक के प्रतिपक्षों (बैंकों) के माध्यम से उपलब्ध कराई गई थी; दूसरा, आसित खरीद कार्यक्रम छह महीने की सीमित अवधि के लिए था और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में आकार में बहुत छोटा था, और केवल सरकारी प्रतिभूतियों तक ही सीमित था; तीसरा, उधार सुविधाओं की पेशकश करते समय संपार्श्विक मानदंडों को कमजोर नहीं किया गया था; और चौथा, कोविड-19 से संबंधित दबावग्रस्त आस्तियों के लिए ऋण समाधान रूपरेखा मुक्त नहीं थी, बल्कि कुछ वित्तीय और परिचालन मापदंडों को प्राप्त किए जाने के अधीन थी। इसके अलावा, हमारे चलनिधि उपलब्ध कराए जाने के अधिकांश उपायों में पूर्व-घोषित समापन खंड थे, जिससे बाजार की उम्मीदों को कम किए बिना अपने संबंधित समापन तिथियों पर चलनिधि को व्यवस्थित रूप से कम करने में

* 13 जून 2023 को सेंट्रल बैंकिंग, लंदन, यूके द्वारा आयोजित ग्रीष्मकालीन बैठक में भारतीय रिजर्व बैंक के गवर्नर श्री शक्तिकान्त दास द्वारा दिया गया उद्घाटन भाषण।

मदद मिली। कुल मिलाकर 227 बिलियन यूएस डॉलर (सकल घरेलू उत्पाद का 8.7 प्रतिशत) मूल्य की चलनिधि बढ़ाने के उपायों की घोषणा की गई जिसमें से 157.5 बिलियन यूएस डॉलर (जीडीपी का 6.0 प्रतिशत) का लाभ उठाया गया।

चलनिधि उपलब्ध कराने के उपाय ज्यादातर 2020 के लिए ही थे, लेकिन महामारी की ताज़ा लहरों और आर्थिक सुधार की नाजुक प्रकृति को देखते हुए उन्हें 2021 में जारी रखा गया। फिर भी, 2021 के दौरान लंबी अवधि की परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामी के माध्यम से अधिशेष चलनिधि को धीरे-धीरे लघु अवधि से लंबी अवधि में परिवर्तित कर दिया गया, जिससे अल्पकालिक दर में बढ़ोतरी हुई और वित्तीय स्थिरता चुनौतियों को कम किया गया। यह प्रभावी संचार के माध्यम से बाज़ार को पहले से ही संवेदनशील बनाकर किया गया था। इसके अलावा, यह ध्यान में रखते हुए कि यील्ड कर्व एक सार्वजनिक संकेत है, जिसका लाभ सभी को मिलता है, हमने दीर्घकालिक जी-सेक प्रतिफल को संशोधित करने के लिए एकमुश्त आस्ति खरीद और ऑपरेशन ट्विस्ट¹ शुरू किया - जो आम तौर पर चलनिधि से निरपेक्ष था। इससे जी-सेक यील्ड कर्व की कीमतों के हिसाब से निश्चित किए गए सभी लिखतों के दर कम हो गए। परिणामी अनुकूल परिस्थितियों के कारण कंपनियां बड़े संसाधन जुटा पाईं और बैंकों से उच्च लागत वाले ऋण चुका सकीं। कंपनियों का यह भार कम हो जाने से उनके तुलनपत्र की कमजोरियों में कमी आई और 2022-23 में बाद में ऋण उठाव में मदद मिली। अनुकूल चलनिधि स्थितियों ने बैंकों को अतिरिक्त पूंजी जुटाने और भविष्य के संभावित दबाव का सामना करने के लिए तुलनपत्र को मजबूत करने में सक्षम बनाया।

मुद्रास्फीति की चुनौतियां

2020 और 2021 के दौरान महामारी की चरम स्थिति में एमपीसी ने कमजोर आर्थिक परिस्थितियों और आपूर्ति आघातों से रुक-रुक कर पड़ने वाले मुद्रास्फीति के दबाव के बावजूद, मुद्रास्फीति के बजाय संवृद्धि को प्राथमिकता दी। उदाहरण के लिए, आपूर्ति पक्ष के दबाव ने अक्टूबर 2020 में मुद्रास्फीति को 6 प्रतिशत के ऊपरी सहन दायरे से ऊपर पहुंचा दिया था और

¹ खुले बाज़ार का संचालन जिसमें एक साथ अल्पकालिक सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री और दीर्घकालिक सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद शामिल है।

उदार मौद्रिक नीति रुख को जारी रखने पर बाज़ार की चिंताएं थीं। इन परिस्थितियों में, क्योंकि उत्पादन अपने पूर्व-महामारी स्तर से काफी नीचे रहा, हमने " जब तक आवश्यक हो - कम से कम चालू वित्त वर्ष के दौरान और अगले वित्त वर्ष में निभावकारी रुख बनाए रखते हुएपरिस्थिति और समय-आधारित, दोनों, अग्रिम मार्गदर्शन प्रदान किए। 2020-21 की दूसरी छमाही में, मुद्रास्फीति हमारे आकलन के अनुरूप कम हो गई क्योंकि आपूर्ति पक्ष का दबाव कम हो गया था। उचित समय पर आगे के मार्गदर्शन ने बाज़ार की उम्मीदों को नियंत्रण दायरे में रखने और मौद्रिक नीति के विपरीत दिशा में संभावित रुख बदलाव की स्थिति में अनुचित अपेक्षाओं को कम करने में मदद की।

2022 की शुरुआत में आपूर्ति शृंखला के सामान्य होने, कोविड-19 संक्रमण के धीरे-धीरे कम होने और सामान्य मानसून के आधार पर 2022-23 के लिए 4.5 प्रतिशत की अनुमानित औसत दर के साथ मुद्रास्फीति में उल्लेखनीय कमी आने की उम्मीद थी। हालांकि, फरवरी 2022 के अंत से यूक्रेन युद्ध के प्रकोप से ऐसी उम्मीदें झूठी साबित हुईं। प्रारंभ में खाद्य और ईंधन कीमतों से आघात पहुंचे, जो मुख्य रूप से वैश्विक स्तर पर जनित थे, लेकिन प्रतिकूल मौसम की घटनाओं के स्थानीय कारकों ने भी खाद्य मुद्रास्फीति को बढ़ाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई। आने वाले महीनों में मुद्रास्फीतिक आघातों का बढ़ना सामान्य हो गया। इसके अलावा, मजबूत घरेलू सुधार और बढ़ती मांग के कारण दबी हुई निविष्टि लागत का असर खुदरा वस्तुओं और सेवाओं पर पड़ा। परिणामतः अंतर्निहित मुख्य मुद्रास्फीति जड़ हुई और हेडलाइन मुद्रास्फीति उच्च स्तर पर रही।

इन परिस्थितियों में, एमपीसी ने संवृद्धि के बजाय मुद्रास्फीति को प्राथमिकता देते हुए तत्परता से नीतिगत परिवर्तन किया और उदार रुख को जारी न रखते हुए उसे वापस लेने की ओर रुख बदला। एमपीसी ने मई 2022 में समय-निर्धारित बैठक से इतर एक बैठक आयोजित करके सक्रिय रूप से कार्य किया और नीतिगत दर में 40 आधार अंकों की वृद्धि की। इसके बाद फरवरी 2023 तक पांच बैठकों में प्रत्येक में अलग-अलग दर आकारों में वृद्धि की गई। कुल मिलाकर हमने मई 2022 और फरवरी 2023 के बीच नीतिगत रेपो दर में कुल मिलाकर 250 आधार अंक की वृद्धि की है। इस प्रकार हमने समयानुकूल कार्रवाई की और बदलते

मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के साथ दरों में नपी-तुली वृद्धि की। हाल के महीनों में मुद्रास्फीति में कुछ नरमी के संकेत हैं, क्योंकि हेडलाइन मुद्रास्फीति अप्रैल 2022 के 7.8 प्रतिशत के शिखर से मई 2023 में घटकर 4.25 प्रतिशत हो गई है।

पिछले एक वर्ष में की गई हमारी मौद्रिक नीति कार्रवाइयों का संचयी प्रभाव अभी भी सामने आ रहा है जो अभी तक पूरी तरह से साकार नहीं हुआ है। हालांकि चालू वित्त वर्ष 2023-24 के लिए हमारा मुद्रास्फीति अनुमान कम होने का, अर्थात् 5.1 प्रतिशत का है, फिर भी यह लक्ष्य से काफी ऊपर होगा। हमारे वर्तमान आकलन के अनुसार मध्यम अवधि में 4 प्रतिशत के मुद्रास्फीति लक्ष्य के पास पहुंचने के लिए अवस्फीति प्रक्रिया धीमी और लंबी होने की संभावना है। इस एहसास के आधार पर और पिछले कार्यों के प्रभाव का आकलन करने की दृष्टि से, हमने अप्रैल और जून 2023 की बैठकों में विराम का फैसला लिया, लेकिन यह भी स्पष्ट किया कि यह किसी दिशा में झुकाव नहीं है और न ही नीति की दिशा में कोई निश्चित परिवर्तन है। यह स्वीकार करते हुए कि दरों को सख्त करने के चक्र में स्पष्ट मार्गदर्शन देना स्वाभाविक रूप से जोखिमों से भरा है, एमपीसी ने अंतिम दर के निश्चित समय और स्तर पर भावी मार्गदर्शन प्रदान करने से भी परहेज किया।

संवृद्धिविषयक चिंता

भारत में 2016 में लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्य (एफआईटी) को औपचारिक रूप से अपनाने के साथ, भारतीय रिज़र्व बैंक को "संवृद्धि के उद्देश्य को ध्यान में रखते हुए मूल्य स्थिरता बनाए रखने" के प्राथमिक उद्देश्य के साथ मौद्रिक नीति के संचालन की जिम्मेदारी सौंपी गई है। हमारी आबादी² और हर साल बड़ी संख्या में कार्यबल में वृद्धि को देखते हुए "जनसांख्यिकीय लाभांश"³ के कारण हम संवृद्धि के मामलों को अनदेखा नहीं कर सकते। इसलिए, हमने महामारी के वर्षों के दौरान संवृद्धि को प्राथमिकता दी, जबकि मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर किंतु सहन दायरे के भीतर थी।

भारतीय अर्थव्यवस्था ने महामारी के बाद अनुकरणीय समुत्थानशीलता दिखाई और 2020-21 में 5.8 प्रतिशत के संकुचन से 2021-22 में 9.1 प्रतिशत और 2022-23 में 7.2

² नवीनतम विश्व जनसंख्या रिपोर्ट 2023 में 1.429 बिलियन का अनुमान लगाया गया है।

³ कुल जनसंख्या का 68 प्रतिशत 14-68 वर्ष का है।

प्रतिशत की वृद्धि के साथ मजबूती से वापसी की। राजकोषीय और मौद्रिक नीतियों की सक्रिय और समन्वित प्रतिक्रिया ने त्वरित सुधार का पोषण किया, और पिछले कुछ वर्षों में लागू बैंकिंग, डिजिटलीकरण, कराधान, विनिर्माण और श्रम से संबंधित विभिन्न संरचनात्मक सुधारों ने मध्यम और दीर्घकालिक अवधि में मजबूत और टिकाऊ संवृद्धि की नींव रखी। पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर अतिरिक्त क्षमता पैदा कर रहा है और कॉरपोरेट निवेश चक्र⁴ में बहुप्रतीक्षित पुनरुद्धार को पोषित कर रहा है। भारतीय अर्थव्यवस्था ने खुलेपन में भी तेजी से प्रगति की है और पिछले कुछ वर्षों में वह वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ चरणबद्ध रूप से एकीकृत हुई है। नतीजतन, वह वैश्विक प्रतिकूल परिस्थितियों की अनिश्चितताओं के घेरे में तेजी से आ रही है। तथापि, यह ध्यान देने योग्य बात है कि पिछले कुछ वर्षों में, वैश्विक मंदी⁵ के बीच, भारत की संवृद्धि मुख्य रूप से मजबूत घरेलू मांग, विशेष रूप से निजी खपत और निवेश से प्रेरित रही है। हमें उम्मीद है कि 2023-24 के दौरान वास्तविक जीडीपी में 6.5 प्रतिशत की वृद्धि होगी। पूरी संभावना है कि भारत 2023 में सबसे तेजी से बढ़ती बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में से एक बना रहेगा।

विनियामक और पर्यवेक्षी पहल

पिछले कुछ वर्षों में हमने एक सुदृढ़ और अधिक मजबूत विनियामकीय और पर्यवेक्षी ढांचा स्थापित किया है जिससे महामारी और भू-राजनीतिक वैमनस्य के प्रतिकूल असर के बाद वैश्विक वित्तीय बाज़ार की उथल-पुथल के संकट को सहन करने में अच्छी मदद मिली है। विनियमन और पर्यवेक्षण के संबंध में हमारा दृष्टिकोण मूल रूप से तीन स्तंभों पर आधारित है।

सबसे पहले, हाल के वर्षों में हमारा ध्यान हमारी विनियमित संस्थाओं - बैंकों और गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के भीतर अभिशासन और आश्वासन कार्यों को मजबूत करने पर रहा है। वित्तीय क्षेत्र में विश्वास, पारदर्शिता और जवाबदेही का माहौल बनाने पर जोर दिया गया है। हमारे कुछ विनियामकीय उपायों में

⁴ निजी निवेश और वास्तविक जीडीपी पर सार्वजनिक निवेश गुणक तीन साल की अवधि में क्रमशः 1.2 और 1.7 पर यूनिटी से अधिक पाया गया है (मौद्रिक नीति रिपोर्ट, अप्रैल 2023)।

⁵ वैश्विक कारक भारत की जीडीपी वृद्धि में परिवर्तनशीलता के केवल 17-18 प्रतिशत की व्याख्या करते हैं, जो घरेलू विकास चालकों के प्रभुत्व को दर्शाता है (मौद्रिक नीति रिपोर्ट, अप्रैल 2023)।

अन्य बातों के साथ-साथ यह शामिल हैं - (i) चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) और निवल स्थिर वित्तपोषण अनुपात (एनएसएफआर) का कार्यान्वयन; (ii) वाणिज्यिक बैंकों के लिए अभिशासन दिशानिर्देश; (iii) गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) के लिए स्केल-आधारित विनियामकीय (एसबीआर) ढांचा। पूंजी और चलनिधि आवश्यकताओं को सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) पर समान रूप से लागू किया गया है, भले ही उनका आस्तित्व आकार और एक्सपोजर कुछ भी हो⁶ नवीनतम पर्यवेक्षी आंकड़े दर्शाते हैं कि सभी बैंक विभिन्न विवेकपूर्ण अपेक्षाओं को पूरा कर रहे हैं। दबाव परीक्षणों से भी यह संकेत मिलता है कि गंभीर दबाव स्थिति में भी भारतीय बैंक न्यूनतम आवश्यकताओं को पूरा करने में सक्षम होंगे।

दूसरा, वाणिज्यिक बैंकों, एनबीएफसी और शहरी सहकारी बैंकों (यूसीबी) के लिए एक एकीकृत और सामंजस्यपूर्ण पर्यवेक्षी दृष्टिकोण अपनाकर हाल के वर्षों में हमारी पर्यवेक्षी प्रणालियों को काफी मजबूत किया गया है।⁷ हमने संभावित और उभरते जोखिमों को पहचानने के लिए पर्यवेक्षी मैक्रो और माइक्रो डेटा एनालिटिक्स को काफी मजबूत किया है। कुल मिलाकर पर्यवेक्षी ढांचे का एकीकरण; स्वामित्व निरपेक्षता और जोखिम-केंद्रित पर्यवेक्षण; आवधिक के बजाय निरंतर पर्यवेक्षण; डेटा एनालिटिक्स और सुपरटेक समाधानों का लाभ उठाते हुए ऑफ-साइट निगरानी को बढ़ाना; ऑनसाइट पर्यवेक्षण को मजबूत करना; व्यवस्था से छूट गई संस्थाओं की पहचान करना और संवेदनशील क्षेत्रों में गहराई से छानबीन करना हमारी पर्यवेक्षी रणनीति के प्रमुख मुद्दे रहे हैं।

तीसरा, हम केवल लक्षणों से निपटने के बजाय बैंकों और वित्तीय संस्थाओं में कमज़ोरियों के मूल कारणों की पहचान करने और उनका निराकरण करने पर ध्यान केंद्रित करते हैं। हम बैंकों और अन्य ऋणदाता संस्थाओं के व्यापार मॉडल की गहराई से जांच करते हैं और उनके आस्तित्व-देयता बेमेल और वित्त पोषण स्थिरता की बारीकी से निगरानी करते हैं। हमारे पास पूर्व चेतावनी

संकेतों की एक प्रणाली है जो जोखिम निर्माण होने के प्राथमिक संकेत देती है। दबाव परीक्षण व्यक्तिगत संस्थाओं के साथ-साथ प्रणालीगत स्तर पर, दोनों के लिए, निरंतर आधार पर भी किए जाते हैं। हम विनियमित संस्थाओं के व्यावसायिक निर्णय लेने में हस्तक्षेप नहीं करते हैं लेकिन हमारा दृष्टिकोण विनियमित संस्थाओं के वरिष्ठ प्रबंधन को आंतरिक नियंत्रण की पर्याप्तता और हानि अवशोषण क्षमता और उनके व्यवसाय मॉडल उत्पन्न जोखिमों के बीच किसी भी बेमेल पर उपचारात्मक कार्रवाई के लिए संवेदनशील बनाना है। हम बाहरी लेखा परीक्षकों के साथ भी संपर्क में हैं ताकि उन मुद्दों को चिह्नित किया जा सके जो उनकी भूमिका के लिए प्रासंगिक हैं।

संक्षेप में, भारतीय वित्तीय प्रणाली की स्थिरता को बनाए रखने के प्रति हमारा दृष्टिकोण मौद्रिक नीति के हमारे आचरण का अभिन्न अंग है क्योंकि वित्तीय अस्थिरता आर्थिक विकास को कमजोर कर सकती है और मौद्रिक नीति संचरण में बाधा डाल सकती है। हमारा यह मानना है कि यदि मूल्य स्थिरता नहीं है तो वित्तीय अस्थिरता की संभावना अधिक होगी। दीर्घावधि के लिए मौद्रिक नीति और वित्तीय स्थिरता की पूरकता हमारे विश्वास को मजबूत करती है।

प्रभावी संचार

रिज़र्व बैंक में हम अपनी विविध जिम्मेदारियों और हमारे कार्यों के व्यापक प्रभाव को देखते हुए संचार के महत्व के प्रति सचेत हैं। हमने नीति निर्माण पर समय-समय पर विभिन्न हितधारकों के साथ बातचीत करके एक परामर्शी दृष्टिकोण का पालन किया है।⁸

महामारी की स्थिति में केंद्रीय बैंक की संचार व्यवस्था को दो प्रमुख बिंदुओं पर कसौटी से गुजरना पड़ा: (ए) हमारे पास मीडिया और अन्य हितधारकों के साथ संवाद करने के लिए केवल डिजिटल इंटरफ़ेस था, और (बी) लक्षित दर्शक, जो पहले विशेषज्ञ

⁶ विशेष रूप से, सभी एससीबी को पूंजी से जोखिम भारित आस्तित्व अनुपात (पूंजी संरक्षण बफर सहित) को 11.5 प्रतिशत, एलसीआर को 100 प्रतिशत और एनएसएफआर को 100 प्रतिशत पर बनाए रखना आवश्यक है।

⁷ दास, शक्तिकान्त (2023), "भारत की अध्यक्षता के दौरान एक बेहतर वैश्विक आर्थिक व्यवस्था के लिए जी20", 17 वां के पी होमिस स्मारक व्याख्यान, 17 मार्च। <https://www.rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=1356> पर उपलब्ध है।

⁸ मौद्रिक नीति के भाग के रूप में हमने विभिन्न साधनों के माध्यम से सक्रिय रूप से संचार का उपयोग किया है, जैसे - एमपीसी संकल्प और कार्यवृत्त; विकासात्मक और विनियामकीय उपायों सहित संपूर्ण नीति गत वक्तव्य; प्रेस कॉन्फ्रेंस, भाषण, और हमारे अन्य प्रकाशन, जैसे द्विवाषिक मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर)। हम विश्लेषकों, अर्थशास्त्रियों, शोधकर्ताओं, बैंकों, शैक्षणिक निकायों और अनुसंधान संस्थानों, व्यापार और उद्योग संघों और कई अन्य लोगों के साथ नियमित चर्चा करते हैं।

होते थे, आम जनता हो गई⁹। महामारी के दौरान संचार, रिज़र्व बैंक द्वारा किए जा रहे उपायों की व्याख्या करने के अलावा, आम आदमी के लिए आत्मविश्वास और आशावाद का स्रोत भी था। अप्रैल 2020 के वक्तव्य में मैंने कहा था, "हालांकि सामाजिक दूरी हमें अलग करती है, लेकिन हम एकजुट और दृढ़ हैं। अंततः, हम उबरेंगे; और डटे रहेंगे"। अगस्त 2020 में दिए गए मेरे मौद्रिक नीति वक्तव्य में कहा गया था, "महामारी ने बड़े पैमाने पर चुनौती खड़ी की है, लेकिन हमारे सामूहिक प्रयास, निर्भीक कदम, नवाचार और सच्चा धैर्य अंततः हमें जीत की ओर ले जाएगा"। ऐसे और इस तरह के अन्य संदेशों ने अत्यंत आवश्यक विश्वास को बहाल किया, बाज़ार को दिशा दी और उम्मीदों को पूरा करने में मदद की, जो सभी आधुनिक मौद्रिक नीति ढांचे के महत्वपूर्ण तत्व हैं।

महामारी के प्रति रिज़र्व बैंक की कार्रवाई त्वरित और निर्णायक थी, जिसमें मार्च 2020 से 100 से अधिक उपाय किए गए थे। एमपीसी की बैठकें दो मौकों (मार्च और मई 2020) पर निर्धारित समय से पहले आयोजित की गई थीं। मैंने मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) चक्र से इतर दो अन्य स्वतंत्र वक्तव्य भी दिए - एक अप्रैल 2020 में और दूसरा कोविड-19 की दूसरी (डेल्टा) लहर के चरम पर मई 2021 में। पूर्व निर्धारित आवधिक बैठकों से इतर इन बैठकों और स्वतंत्र वक्तव्यों ने रिज़र्व बैंक की त्वरित और पूर्व-निर्धारित कार्रवाई करने की तत्परता को प्रदर्शित किया। इन वक्तव्यों के माध्यम से जनता और अन्य हितधारकों को सूचित किए गए स्पष्ट आश्वासन के साथ-साथ हमारे द्वारा समय पर किए गए उपायों ने वित्तीय स्थितियों को काफी हद तक आसान बना दिया, बाज़ार संलचन को सक्रिय किया और व्यापारिक गतिविधि को पुनर्जीवित किया।

आगे के प्रभावी मार्गदर्शन ने महामारी के दौरान हमारे पारंपरिक और गैर-पारंपरिक मौद्रिक नीति कार्यों के प्रभाव को मजबूत किया। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, क्षणिक मुद्रास्फोटिक आघातों के बीच उदार मौद्रिक नीति को जारी रखने पर हमारा आगे का मार्गदर्शन अत्यधिक प्रभावी था। हमारे आस्त

खरीद कार्यक्रम - जी-सेक अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी) - ने सरकारी प्रतिभूतियों की खुले बाज़ार में खरीद की एक विशिष्ट राशि के लिए अग्रिम प्रतिबद्धता प्रदान की। इस उपाय ने ब्याज दर की उम्मीदों को नियंत्रित रखा और मौद्रिक संचरण को सुलभ बनाया।

महामारी के बाद नीति कार्यक्रम को पुनर्गठित करने से संचार संबंधी चुनौतियां सामने आईं। कुछ ओपन-एंडेड नीतियों को वापस लेने के लिए संचार में सावधानी और अधिक विचार करने की आवश्यकता थी ताकि हमारे आकलन के अनुकूल बाज़ार की अपेक्षाओं को संरेखित किया जा सके। उदाहरण के लिए, फरवरी 2021 के गवर्नर के नीतिगत वक्तव्य ने मौद्रिक नीति के विपरीत रुख होने की आशंकाओं का निराकरण किया, जो जनवरी 2021 में वीआरआरआर संचालन के माध्यम से चलनिधि अवशोषण को फिर से शुरू करने के कारण बन रही थी। यह वीआरआरआर नीलामी को पुनः आयोजित करने के औचित्य को स्पष्ट रूप से समझाते हुए किया गया था। इसी तरह, अगस्त 2021 में 14-दिवसीय मुख्य वीआरआरआर नीलामी के आवधिक उन्नयन के माध्यम से चलनिधि पुनर्संतुलन को गति दी गई थी जिसके लिए यह स्पष्टीकरण था कि चलनिधि की स्थिति को "वित्तीय स्थिरता को बनाए रखने के लिए व्यापक आर्थिक विकास के साथ तालमेल में विकसित होने" की आवश्यकता है।

बाजारों, लोगों और अन्य सभी हितधारकों को दिए गए आश्वासनात्मक वक्तव्यों, जैसे कि "हम लीक से हटकर सोचना और कार्य करना जारी रखेंगे, सर्वाधिक प्रतिकूल स्थिति के लिए योजना बनाएंगे और सर्वश्रेष्ठ की उम्मीद करेंगे" (जून 2021); "अपने सभी नीतिगत उपायों-मौद्रिक, विवेकपूर्ण या विनियामकीय-को तैनात करने की तत्परता के साथ रिज़र्व बैंक कोई भी कदम उठाने के लिए तैयार है" (अगस्त 2021), से घरेलू वित्तीय प्रणाली में विश्वास और भरोसे की रक्षा के प्रति दृढ़ रहने की केंद्रीय बैंक की प्रतिबद्धता को दर्शाता है।

अप्रैल-मई 2022 में शुरू हुए बाद की सख्ती के चरण में संचार के पैमाने और प्रकृति को उचित रूप से व्यवस्थित और अनुरूप किया गया, ताकि नीतिगत दरों में वृद्धि का सफल संचरण सुनिश्चित किया जा सके।

⁹ ब्लाइंडर एवं अन्य (2022); सेंट्रल बैंक कम्प्यूनिकेशन्स विथ दी जनरल पब्लिक: प्रोमिस ऑर फॉल्स? नैशनल ब्यूरो ऑफ इकॉनॉमिक रीसर्च; वर्किंग पेपर 30277, जुलाई

हम यह भी मानते हैं कि संचार को संतुलित किया जाना चाहिए - बहुत अधिक होने पर वह बाज़ार को भ्रमित कर सकता है जबकि बहुत कम अनुमान की ओर ले जा सकता है। विश्वसनीयता बनाने के लिए संचार को अनुरूप कार्यों द्वारा समर्थित करने की आवश्यकता है। हम बहुत ही संतुलित होकर चलते हैं और अपनी संचार रणनीतियों को परिष्कृत करने की दिशा में लगातार प्रयास करते हैं।

संक्षेप में

अब मैं पिछले तीन वर्षों के अपने अनुभव से लिए गए कुछ महत्वपूर्ण सबक का उल्लेख करते हुए अपनी बात समाप्त करता हूँ। सबसे पहले, संकट के दौरान सक्रिय होना और तेजी दिखाना किसी घटित होने वाले घटनाक्रम पर तेजी से कार्य करने की शक्ति देता है जो एक अच्छा अनुभव है। इस संबंध में 2020 में संकट के चरम पर हमारे निर्णयों और 2021 में हमारे चलनिधि पुनर्संतुलन उपायों ने अच्छी तरह से काम किया। दूसरा, हमारे उपाय विवेकपूर्ण, लक्षित और समय की मांग के अनुरूप थे। हम किसी भी मौजूदा हठधर्मिता या रूढ़िवाद से बंधे नहीं हैं। ब्याज दर गलियारे की निचली सीमा को कम करते समय और इसकी चौड़ाई

बढ़ाते समय हमने अत्यधिक चलनिधि नहीं लगाई या हमारे संपार्श्विक मानकों को कम नहीं किया। हमने इस बात को ध्यान में रखा कि जो उपाय किए जा रहे हैं, उन्हें समय पर और व्यवस्थित ढंग से वापस लिए जाने की आवश्यकता है। तीसरा, हमने अपनी मौद्रिक नीति कार्रवाइयों को उचित विनियामकीय और पर्यवेक्षी उपायों द्वारा समर्थित किया, जिसमें मैक्रो-प्रूडेंशियल इंस्ट्रूमेंट्स शामिल हैं, जिन्होंने नीति प्रभाव और इसकी विश्वसनीयता को मजबूत किया। चौथा, हमने अपेक्षाओं और भावनाओं को उचित रूप से दायरे में रखने के हमारे प्रयास के हिस्से के रूप में प्रभावी संचार के माध्यम से बाज़ार और आम जनता को मार्गदर्शन और विश्वास प्रदान किया। इस प्रकार महामारी के दौरान संचार हमारी समग्र नीति प्रतिक्रिया का एक अतिरिक्त स्तंभ बन गया।

आज अपने संबोधन में मैंने भारतीय अनुभव का एक संक्षिप्त दृष्टिकोण प्रस्तुत करने का प्रयास किया है जो इस सम्मेलन में आगामी चर्चाओं के लिए उपयोगी हो सकता है। मैं एक बार फिर इस अवसर के लिए आयोजकों और केंद्रीय बैंकिंग को धन्यवाद देता हूँ और सम्मेलन की सफलता की कामना करता हूँ।
धन्यवाद।