

गवर्नर का वक्तव्य*

शक्तिकान्त दास

जैसे कि 2023 समाप्त हो रहा है और एक नया साल शुरू हो रहा है, लंबे समय से प्रतीक्षित सामान्य स्थिति अभी भी वैश्विक अर्थव्यवस्था से दूर है। वर्ष 2020 से 2023 के वर्ष शायद इतिहास में 'महान अस्थिरता' की अवधि के रूप में दर्ज किए जाएंगे, जिसके अंदर बाद में कई ब्लैक स्वान घटनाएं शामिल हैं। वैश्विक अर्थव्यवस्था में मंदी के संकेत दिख रहे हैं, यद्यपि यह विभिन्न भौगोलिक क्षेत्रों और विभिन्न क्षेत्रों में असमान है। एक समूह के रूप में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई) पिछले प्रकरणों के विपरीत, अस्थिरता के मौजूदा दौर में लचीली बनी हुई हैं। जबकि हेडलाइन मुद्रास्फीति पिछले वर्ष के उच्चतम स्तर से कम हो गई है, यह कई देशों में लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। मुख्य मुद्रास्फीति स्थिर बनी हुई है, जिससे अवस्फीति के अंतिम चरण में बाधा उत्पन्न हो रही है। प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने मौजूदा अनिश्चितताओं के मद्देनजर भविष्य के मार्गदर्शन से बचते हुए दरों को बरकरार रखा है। ब्याज दरों के भविष्य के मार्ग के बारे में निश्चित संकेतों की खोज में वित्तीय बाजार अस्थिर बने हुए हैं।

इस अस्थिर वैश्विक आर्थिक पृष्ठभूमि के खिलाफ, भारतीय अर्थव्यवस्था के लचीलेपन और गति की तस्वीर प्रस्तुत करती है। चालू वित्त वर्ष की दूसरी तिमाही में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की वृद्धि सभी पूर्वानुमानों से अधिक रही है। भारतीय अर्थव्यवस्था की बुनियाद मजबूत बनी हुई है, बैंकों और कॉरपोरेट्स की बैलेंस शीट बेहतर दिख रही हैं; राजकोषीय समेकन मार्ग पर है; बाह्य संतुलन अत्यंत प्रबंधनीय बना हुआ है; और विदेशी मुद्रा भंडार बाहरी आघातों से सुरक्षा प्रदान करता है। ये कारक, उपभोक्ता और व्यावसायिक आशावाद के साथ मिलकर, भारतीय अर्थव्यवस्था के निरंतर विकास के लिए अनुकूल परिस्थितियाँ बनाते हैं। आगे देखते हुए, हमारा प्रयास इन बुनियादी सिद्धांतों को और आगे बढ़ाने का है जो आज की अनिश्चित दुनिया में वैश्विक आघातों के खिलाफ सबसे अच्छा बफर हैं।

* गवर्नर का वक्तव्य - दिसंबर 8, 2023.

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) के निर्णय और विचार-विमर्श

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की बैठक 6, 7 और 8 दिसंबर 2023 को हुई। विकसित व्यापक आर्थिक और वित्तीय विकास और दृष्टिकोण के विस्तृत आकलन के बाद, इसने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया। नतीजतन, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर 6.25 प्रतिशत और सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर और बैंक दर 6.75 प्रतिशत पर बनी हुई है। एमपीसी ने 6 में से 5 सदस्यों के बहुमत से समायोजन की वापसी पर ध्यान केंद्रित करने का निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर लक्ष्य के अनुरूप हो, जबकि विकास का समर्थन करती है।

अब मैं संक्षेप में इन निर्णयों के औचित्य को निर्धारित करूंगा। पिछली मौद्रिक नीति के बाद से उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति जुलाई के 7.4 प्रतिशत से घटकर अक्टूबर में 4.9 प्रतिशत पर आ गई। सीपीआई के सभी घटकों - खाद्य, ईंधन और कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) में कमी देखी गई। कोर मुद्रास्फीति में व्यापक आधार पर कमी आई है जो मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के माध्यम से सफल अवस्फीति का संकेत है। हालांकि निकट भविष्य का परिदृश्य खाद्य मुद्रास्फीति के जोखिम से ढका हुआ है जिससे नवंबर और दिसंबर में मुद्रास्फीति में तेजी आ सकती है। इसे दूसरे दौर के प्रभावों के लिए देखा जाना चाहिए, यदि कोई हो। पिछली एमपीसी बैठकों में मूल्यांकन के अनुसार घरेलू आर्थिक गतिविधि अच्छी तरह से रुक रही है और जैसा कि 2023-24 की दूसरी तिमाही में जीडीपी वृद्धि में परिलक्षित होता है।

इस पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने पॉलिसी रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का फैसला किया, लेकिन अत्यधिक सतर्क रहे और आवश्यकतानुसार उचित नीतिगत कार्रवाई करने के लिए तैयार रहे। मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी होना चाहिए ताकि मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का पूर्ण संचरण और आधार सुनिश्चित किया जा सके। अब तक की दर कार्रवाई अभी भी अर्थव्यवस्था में अपना काम कर रही है। इसलिए, एमपीसी ने यह सुनिश्चित करने के लिए समायोजन को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करने का निर्णय लिया कि

मुद्रास्फीति उत्तरोत्तर लक्ष्य के अनुरूप हो, जबकि विकास का समर्थन करती है।

विकास और मुद्रास्फीति का आकलन

वैश्विक विकास

वैश्विक अर्थव्यवस्था नाजुक बनी हुई है। संरक्षणवाद की वैश्विक लहर के बीच विश्व व्यापार में गिरावट आ रही है।¹ वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं की महत्वपूर्ण बहाली के बावजूद,² कारक जैसे उच्च ऋण स्तर, सुस्त भू-राजनीतिक शत्रुता और चरम मौसम की स्थिति वैश्विक विकास और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के जोखिमों को बढ़ाती है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति में कमी से मौद्रिक कसने के चक्र के शीघ्र समाप्त होने की उम्मीद है, जिससे बाजार की धारणा मजबूत हुई है। सॉवरेन बॉन्ड यील्ड नरम हो रही है क्योंकि बाजार आगे दरों में बढ़ोतरी का फैक्टर नहीं कर रहा है।

घरेलू विकास

मजबूत घरेलू मांग से सहायता प्राप्त आर्थिक गतिविधि ने दूसरी तिमाही में उछाल का प्रदर्शन किया। जीडीपी ने ति. 2:2023-24 में 7.6 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की, जो निवेश और सरकारी खपत से प्रेरित थी।³

तीसरी तिमाही की बात करें तो कुछ राज्यों में खरीफ फसलों की देर से कटाई के बावजूद रबी की दो-तिहाई बुआई पूरी हो चुकी है।⁴ विनिर्माण क्षेत्र ने इनपुट लागत दबावों को कम करने और मांग की स्थितियों में तेजी के साथ मजबूती हासिल की। आठ प्रमुख

उद्योगों ने अक्टूबर में स्वस्थ वृद्धि दर्ज की और इस साल जून से अपनी उच्च वृद्धि जारी रखी।⁶ विनिर्माण के लिए क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) नवंबर में बढ़ा।⁷ सेवा क्षेत्र में उछाल बरकरार रहा है जैसा कि उच्च आवृत्ति संकेतकों में परिलक्षित होता है। नवंबर 2023 में ₹1.68 लाख करोड़ का 8 GST संग्रह उत्साहजनक था।⁹ सेवा पीएमआई ने नवंबर में स्वस्थ विस्तार प्रदर्शित किया।¹⁰

मांग पक्ष पर, परिवारों की खपत को टिकाऊ शहरी मांग और ग्रामीण मांग में क्रमिक बदलाव द्वारा सहायता दी जाती है जैसा कि फास्ट मूविंग उपभोक्ता वस्तुओं (एफएमसीजी) और अन्य संकेतकों की बिक्री में प्रदर्शित होता है।¹² त्योहार से संबंधित मांग भी तीसरी तिमाही में परिवारों की विवेकाधीन खपत को बढ़ा रही है।¹³ सार्वजनिक क्षेत्र की पूंजीगत व्यय में उछाल से निवेश कार्यक्रमों को सहायता मिलना जारी है। यह इस्पात की खपत, सीमेंट उत्पादन और पूंजीगत वस्तुओं के आयात में हुई मजबूत वृद्धि में भी परिलक्षित होता है। विनिर्माण

⁵ ति. 2:2023-24 के लिए 1,703 विनिर्माण कंपनियों के परिणाम मुनाफे के साथ-साथ वेतन और मजदूरी घटक में मजबूत वृद्धि प्रदर्शित करते हैं।

⁶ जून में आठ प्रमुख उद्योगों की वृद्धि दर 8.4 प्रतिशत रही। जुलाई में 8.5 प्रतिशत; अगस्त में 12.5 प्रतिशत; सितंबर में 9.2 प्रतिशत; और अक्टूबर में 12.1 प्रतिशत।

⁷ PMI विनिर्माण का विस्तार नवंबर 2023 में 56.0 पर जारी रहा।

⁸ अक्टूबर 2023 में, ई-वे बिल (30.5 प्रतिशत), टोल संग्रह (13.0 प्रतिशत), बंदरगाह यातायात (13.8 प्रतिशत), रेलवे माल ढुलाई (8.5 प्रतिशत) और डीजल की खपत (9.3 प्रतिशत) में मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। नवंबर 2023 में, ई-वे बिल (8.5 प्रतिशत), टोल संग्रह (12.3 प्रतिशत) और पोर्ट ट्रैफिक (17.0 प्रतिशत) ने मजबूत वृद्धि दर्ज करना जारी रखा।

⁹ नवंबर 2023 में जीएसटी कलेक्शन की ग्रोथ 11 महीनों में सबसे ज्यादा रही।

¹⁰ नवंबर 2023 में PMI सेवाओं का विस्तार 56.9 पर जारी रहा।

¹¹ घरेलू हवाई यात्री यातायात, यात्री वाहन बिक्री और घरेलू ऋण जैसे शहरी मांग के संकेतकों में अक्टूबर में दो अंकों की दर से विस्तार हुआ।

¹² नीलसन के आंकड़ों के अनुसार, ग्रामीण खंड में एफएमसीजी वॉल्यूम ति. 2:2023-24 में 6.4 प्रतिशत की तुलना में ति. 2:2022-23 के दौरान (-) 3.6 प्रतिशत (ति. 1:2023-24 में 4.0 प्रतिशत) की तुलना में बढ़ गया। ग्रामीण मांग संकेतकों के बीच, दोपहिया वाहनों की बिक्री में उल्लेखनीय सुधार हुआ और ट्रैक्टर की बिक्री में संकुचन अक्टूबर में कम हुआ।

¹³ फेडरेशन ऑफ ऑटोमोबाइल डीलर्स एसोसिएशन (FADA) के अनुसार, अक्टूबर-नवंबर 2023 के दौरान 42 दिनों की उत्सव अवधि के लिए, दोपहिया और यात्री वाहनों की खुदरा बिक्री में क्रमशः 20.7 प्रतिशत और 10.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई।

¹⁴ संयुक्त (केंद्र प्लस राज्य) पूंजीगत परिव्यय (अर्थात्, पूंजीगत व्यय माइनस ऋण और अग्रिम) ने अप्रैल-अक्टूबर 2023 में पिछले वर्ष 29.4 प्रतिशत की तुलना में 36.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की।

¹ अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने अक्टूबर 2023 में विश्व व्यापार की मात्रा (माल और सेवाओं) की वृद्धि दर 2022 में 5.1 प्रतिशत से घटकर 2023 में 0.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया (2024 में 3.5 प्रतिशत तक बढ़ने से पहले जुलाई 2023 के अनुमान से 1.1 प्रतिशत अंक कम (0.2 प्रतिशत अंकों से संशोधित)।

² फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ न्यूयॉर्क द्वारा जारी वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला दबाव सूचकांक (जीएससीपीआई) चालू वित्त वर्ष के दौरान कम हो गया। यह फरवरी 2023 से अपने ऐतिहासिक औसत से नीचे बना हुआ है और महामारी-युग के उच्च स्तर से तेजी से गिर गया है।

³ ति. 2:2023-24 में, सरकार के अंतिम उपभोग व्यय में 12.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि सकल स्थायी पूंजी निर्माण (निवेश) ने 11.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। आपूर्ति पक्ष पर, वास्तविक सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) 7.4 प्रतिशत बढ़ा, जिसमें विनिर्माण में 13.9 प्रतिशत और निर्माण गतिविधि में 13.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

⁴ 1 दिसंबर, 2023 तक रबी की बुआई 434.7 लाख हेक्टेयर (648.3 लाख हेक्टेयर के पूर्ण सीजन सामान्य क्षेत्र में से) थी, जो पिछले साल की तुलना में 5.3 प्रतिशत कम है, लेकिन 5 साल के औसत (सामान्य रकबा) से 4.3 प्रतिशत अधिक है।

क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) दीर्घावधिक औसत से ऊपर बना हुआ है।¹⁶ सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों द्वारा अचल संपत्तियों में निवेश ने भी H1: 2023-24 में स्वस्थ वृद्धि दर्ज की, जो मुख्य रूप से पेट्रोलियम, स्टील, रसायन और सीमेंट जैसे प्रमुख उद्योगों द्वारा संचालित है। चालू वित्त वर्ष के दौरान अब तक बैंकों और अन्य स्रोतों से वाणिज्यिक क्षेत्र में संसाधनों का कुल प्रवाह ₹17.6 लाख करोड़ है, जो पिछले वर्ष (₹14.5 लाख करोड़) की तुलना में काफी अधिक है। बाह्य मांग में कमजोरी के बावजूद वस्तु एवं सेवा निर्यात अक्टूबर में सकारात्मक क्षेत्र में लौट आया।¹⁷

आने वाले समय में निजी उपभोग को ग्रामीण मांग में धीरे-धीरे सुधार, विनिर्माण गतिविधियों में मजबूती और सेवाओं में निरंतर उछाल से समर्थन मिलना चाहिए। बैंकों और कंपनियों की अच्छी दोहरी बैलेंस शीट, उच्च क्षमता उपयोग, निरंतर व्यापार आशावाद और बुनियादी ढांचे के खर्च पर सरकार के जोर से निजी क्षेत्र के पूंजीगत व्यय को बढ़ावा मिलना चाहिए। पण्य वस्तुओं और सेवाओं के निर्यातों में सुधार के साथ बाह्य मांग में कमी आने की भी संभावना है। हालांकि, लंबी भू-राजनीतिक उथल-पुथल, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता और बढ़ते भू-आर्थिक विखंडन ने दृष्टिकोण के लिए जोखिम पैदा किया है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि ति. 3 के 6.5 प्रतिशत के साथ 7.0 प्रतिशत अनुमानित है; और ति. 4 6.0 प्रतिशत पर। ति. 1: 2024-25 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.7 प्रतिशत अनुमानित है; ति. 2 6.5 प्रतिशत पर; और ति. 3 6.4 प्रतिशत पर। जोखिम समान रूप से संतुलित हैं।

¹⁵ इस्पात खपत (15.3 प्रतिशत), सीमेंट उत्पादन (17.1 प्रतिशत) और पूंजीगत वस्तुओं का आयात (9.4 प्रतिशत) अक्टूबर में मजबूती से बढ़ा।

¹⁶ प्रारंभिक सर्वेक्षण के परिणाम बताते हैं कि ति. 2: 2023-24 में क्षमता उपयोग 40 bps बढ़कर 74.0 प्रतिशत हो गया। दीर्घकालिक औसत 73.7 प्रतिशत है जो ति. 1: 2020-21 को छोड़कर ति. 1: 2008-09 से ति. 1: 2023-24 की अवधि से संबंधित है। हालांकि, मौसमी रूप से समायोजित सीयू में 90 आधार अंक की गिरावट आई और दूसरी तिमाही में यह 74.5 फीसदी है।

¹⁷ अक्टूबर में भारत का वस्तु निर्यात 6.1 प्रतिशत बढ़कर 33.5 अरब डॉलर हो गया, जबकि आयात 9.6 प्रतिशत बढ़कर 63.5 अरब डॉलर हो गया। अक्टूबर में सेवा निर्यात में 10.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि आयात में 0.4 प्रतिशत की गिरावट आई।

मुद्रास्फीति

खाद्य मुद्रास्फीति, जो जुलाई में दोहरे अंकों में थी, तब से अक्टूबर में सब्जियों की कीमतों में सुधार के साथ 6.2 प्रतिशत तक कम हो गई है। ईंधन मुद्रास्फीति सितंबर से अपरस्फीति में फिसल गई, मुख्य रूप से अगस्त के अंत में एलपीजी की कीमतों में तेज गिरावट को दर्शाती है। सितंबर-अक्टूबर के दौरान कोर में अवस्फीति ने गति पकड़ी और नीतिगत दर में वृद्धि के संयुक्त प्रभाव और मुख्य वस्तुओं और सेवाओं में लागत-धक्का दबावों में कमी के कारण 2019-20 की चौथी तिमाही के दौरान अंतिम बार देखे गए स्तरों पर पहुंच गई।

आगे चलकर मुद्रास्फीति परिदृश्य अनिश्चित खाद्य कीमतों से काफी प्रभावित होगा। उच्च आवृत्ति खाद्य मूल्य संकेतक प्रमुख सब्जियों की कीमतों में वृद्धि की ओर इशारा करते हैं जो निकट अवधि में सीपीआई मुद्रास्फीति को बढ़ा सकते हैं। गेहूं, मसालों और दालों जैसी प्रमुख फसलों के लिए चल रही रबी बुवाई की प्रगति की बारीकी से निगरानी करने की आवश्यकता है। चीनी की वैश्विक कीमतों में वृद्धि भी चिंता का विषय है।

सकारात्मक पक्ष पर, चावल को छोड़कर वस्तुओं की वैश्विक कीमतें, विशेषकर कृषि वस्तुओं की कीमतें नरम हो गई हैं। खाद्य तेलों जैसे आयात पर अत्यधिक निर्भर खाद्य वस्तुओं के लिए अंतर्राष्ट्रीय मूल्य नरम बने हुए हैं। घरेलू दूध की कीमतें स्थिर हो रही हैं। सरकार द्वारा किए गए सक्रिय आपूर्त पक्ष के हस्तक्षेपों से भी घरेलू खाद्य मूल्य दबाव कम हुए हैं। कच्चे तेल में काफी नरमी आई है, हालांकि इसमें उतार-चढ़ाव बना रह सकता है। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए और सामान्य मानसून की धारणा पर, सीपीआई मुद्रास्फीति 2023-24 के लिए 5.4 प्रतिशत अनुमानित है, जिसमें तीसरी तिमाही 5.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही 5.2 प्रतिशत है। ति. 1: 2024-25 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.2 प्रतिशत अनुमानित है; ति. 2 4.0 प्रतिशत पर; और ति. 3 4.7 प्रतिशत पर। जोखिम समान रूप से संतुलित हैं।

¹⁸ अनाज, दालें और मसाले जैसे विभिन्न उप-समूहों में मुद्रास्फीति के दबाव के बने रहने और अंडे, फल और चीनी में मुद्रास्फीति में तेजी ने अक्टूबर में खाद्य मुद्रास्फीति को अभी भी ऊंचा रखा है।

¹⁹ पिछली एमपीसी बैठक के बाद से ब्लूमबर्ग क्मोडिटी प्राइस इंडेक्स में नरमी आई है। संयुक्त राज्य अमेरिका के कृषि विभाग (यूएसडीए) के अनुसार अधिकांश कृषि जिनसों के मूल्य कम हुए हैं। खाद्य और कृषि संगठन (FAO) का खाद्य मूल्य सूचकांक अगस्त 2023 से कम हो गया है।

मौद्रिक नीति के लिए इन मुद्रास्फीति और विकास स्थितियों का क्या मतलब है?

हमने अक्टूबर 2023 में मुद्रास्फीति को 5 प्रतिशत से नीचे लाने में महत्वपूर्ण प्रगति की है, बावजूद इसके कि आंतरायिक आपूर्ति झटके के कारण कभी-कभी झटके लगते हैं। 2022 की गर्मी पीछे है। विकास पर मुद्रास्फीति को प्राथमिकता देने, नीतिगत दर में नपे-तुले तरीके से 250 आधार अंकों की बढ़ोतरी और अतिरिक्त चलनिधि को खत्म करने की हमारी नीति ने सरकार द्वारा इस अवस्फीति को लाने के लिए आपूर्ति पक्ष के उपायों के साथ-साथ अच्छी तरह से काम किया है। तथ्य यह है कि कोर मुद्रास्फीति भी कम हो गई है और घरेलू मुद्रास्फीति की उम्मीदें बेहतर हो गई हैं, हमें विश्वास और दृढ़ विश्वास देता है कि मौद्रिक नीति अपना काम कर रही है।²⁰ दूसरी ओर, विकास लचीला और मजबूत बना हुआ है, जो सभी को उल्टा आश्चर्यचकित करता है।

इस प्रगति के बावजूद, 40 प्रतिशत उपभोक्ता मूल्य सूचकांक का लक्ष्य अभी भी प्राप्त किया जाना है और हमें इस दिशा में बने रहना है। आपूर्ति पक्ष के कई झटकों के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति अस्थिर बनी हुई है जो अधिक लगातार और तीव्र हो गई है। खाद्य मुद्रास्फीति के प्रक्षेपवक्र पर बारीकी से नजर रखने की जरूरत है। सब्जियों की कीमतों में रुक-रुक कर लगने वाले झटके नवंबर और दिसंबर में एक बार फिर महंगाई दर को बढ़ा सकते हैं। जबकि मौद्रिक नीति इस तरह के एकबारगी झटकों को देखेगी, उसे इस तरह के झटकों के सामान्यीकृत होने और चल रही अवस्फीति प्रक्रिया को पटरी से उतारने के जोखिम के प्रति सतर्क रहना होगा। इन अनिश्चितताओं के बीच, मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी बने रहना होगा ताकि विकास को समर्थन देते हुए हेडलाइन मुद्रास्फीति को 4.0 प्रतिशत की लक्षित दर तक टिकाऊ संरक्षण सुनिश्चित किया जा सके।

चलनिधि और वित्तीय बाजार की स्थिति

अधिकांश अन्य केंद्रीय बैंकों की तरह, रिजर्व बैंक ने अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 संबंधित हमले का मुकाबला करने के

²⁰ रिजर्व बैंक के परिवारों के सर्वेक्षण के अनुसार, सितंबर 2022 और नवंबर 2023 के बीच 3 महीने आगे और 1 वर्ष आगे के लिए मुद्रास्फीति की उम्मीदें क्रमशः 170 और 90 आधार अंकों तक नरम हो गईं।

लिए प्रणाली में अतिरिक्त चलनिधि डाली थी। नतीजतन, रिजर्व बैंक की बैलेंस शीट के आकार में काफी विस्तार हुआ था। इस तरह की विस्तारित बैलेंस शीट की दृढ़ता बहुत लंबे समय तक व्यापक आर्थिक और वित्तीय अस्थिरता पैदा कर सकती थी। गौरतलब है कि रिजर्व बैंक ने समय रहते अपनी बैलेंस शीट के आकार को सफलतापूर्वक घटा दिया है। उदाहरण के लिए, रिजर्व बैंक की बैलेंस शीट का आकार 2020-21 में जीडीपी के 28.6 प्रतिशत तक बढ़ गया। कोविड के बाद की अवधि में चलनिधि में मॉड्यूलेशन के साथ, बैलेंस शीट का आकार 2022-23 में सकल घरेलू उत्पाद का 23.3 प्रतिशत और चालू वित्त वर्ष (1 दिसंबर तक) में 21.6 प्रतिशत तक कम हो गया। हम इसे एक महत्वपूर्ण उपलब्धि मानते हैं।

सिस्टम लिक्विडिटी, जैसा कि लिक्विडिटी एडजस्टमेंट फैसिलिटी (एलएएफ) के तहत नेट पोजिशन द्वारा मापा जाता है, मई 2019 से लगभग साढ़े चार साल के अंतराल के बाद सितंबर 2023 में पहली बार डेफिसिट मोड में बदल गया। घाटे की चलनिधि की स्थिति अक्टूबर और नवंबर के दौरान बनी रही, जिससे बैंकों द्वारा सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) का बड़ा सहारा लिया गया।²² समानांतर में, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) का उपयोग भी अधिक रहा है।²³

चलनिधि की स्थिति में समग्र सख्ती का मुख्य कारण त्योहारी सीजन के दौरान उच्च मुद्रा लीकेज, सरकारी नकदी शेष और रिजर्व बैंक के बाजार संचालन हैं। इन स्वायत्त कारकों से प्रेरित, सिस्टम चलनिधि अक्टूबर नीति वक्तव्य में परिकल्पित की तुलना में काफी तंग हो गई। परिणामस्वरूप, ओएमओ बिक्री की नीलामी शुरू करने की आवश्यकता अभी तक उत्पन्न नहीं हुई है। चलनिधि स्थितियों का विकास मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप रहा है। हाल ही में, हालांकि, जैसा कि सरकारी खर्च उठाया गया है और सिस्टम चलनिधि बाजार सहभागियों के

²¹ 1 दिसंबर, 2023 तक, बैलेंस शीट का आकार ₹65.1 लाख करोड़ था और केंद्रीय बजट 2023-24 में ₹301.8 लाख करोड़ के अनुमानित नॉमिनल जीडीपी के आधार पर, बैलेंस शीट का आकार जीडीपी अनुपात 21.6 प्रतिशत है।

²² सितंबर के दौरान एमएसएफ की उधारी औसतन लगभग 0.95 लाख करोड़ रुपये थी जो अक्टूबर-नवंबर 2023 के दौरान बढ़कर 1.2 लाख करोड़ रुपये हो गई।

²³ अक्टूबर और नवंबर में एसडीएफ के तहत औसत फंड 0.62 लाख करोड़ रुपये और 0.58 लाख करोड़ रुपये था।

बीच समान रूप से संतुलित हो गई है, दबाव कम हो गया है और शुद्ध एलएएफ स्थिति व्यापक रूप से समान हो गई है। आगे बढ़ते हुए, सरकारी खर्च से चलनिधि की स्थिति में और आसानी होने की संभावना है। हमारी ओर से, रिजर्व बैंक चलनिधि प्रबंधन में फुर्तीला बना रहेगा।

वित्तीय बाजार के विभिन्न खंडों में अलग-अलग सीमा का मौद्रिक संचरण देखा गया है। लंबी अवधि के जी-सेक प्रतिफल नरम हुए हैं, जो वित्तीय संस्थानों से इन बॉन्डों की मजबूत मांग और वैश्विक बॉन्ड प्रतिफल में नरमी को दर्शाता है। क्रेडिट बाजार में, मौद्रिक नीति संचरण अभी भी प्रणाली के माध्यम से अपना काम कर रहा है।²⁴

एलएएफ के तहत रिजर्व बैंक की स्थायी सुविधाओं के संबंध में, हमने बैंकों द्वारा एमएसएफ और एसडीएफ दोनों का एक साथ उच्च उपयोग देखा है। यह पिछले मौद्रिक नीति वक्तव्य में इंगित किया गया था। हम इस स्थिति को संबोधित करने का प्रस्ताव करते हैं और 30 दिसंबर, 2023 से सप्ताहांत और छुट्टियों के दौरान भी एसडीएफ और एमएसएफ दोनों के तहत चलनिधि सुविधाओं को उलटने की अनुमति देने का निर्णय लिया है। आशा है कि इस उपाय से बैंकों द्वारा बेहतर निधि प्रबंधन सुकर होगा। जरूरत पड़ने पर छह महीने या उससे पहले इस उपाय की समीक्षा की जाएगी।

भारतीय रुपये ने कैलेंडर वर्ष 2023 में अपने ईएमई साथियों की तुलना में कम अस्थिरता प्रदर्शित की है, उच्च अमेरिकी ट्रेजरी उपज और एक मजबूत अमेरिकी डॉलर के बावजूद। भारतीय रुपए की सापेक्षिक स्थिरता भारतीय अर्थव्यवस्था के सुधरते

²⁴ नए रुपये के ऋणों पर भारत औसत उधार दर (WALR) में 199 आधार अंकों (bps) की वृद्धि हुई, जबकि बकाया ऋणों पर वर्तमान कसने के चक्र (मई 2022 – अक्टूबर 2023) के दौरान 112 bps की वृद्धि हुई। इसी अवधि के दौरान ताजा जमाओं और बकाया जमाओं पर भारत औसत घरेलू सावधि जमा दरें (डब्ल्यूएडीटीडीआर) क्रमशः 228 बीपीएस और 172 बीपीएस बढ़ीं।

²⁵ वर्तमान में, एलएएफ के तहत रिजर्व बैंक की स्थायी सुविधाओं - एसडीएफ और एमएसएफ - का लाभ सप्ताहांत और छुट्टियों सहित सभी दिनों में 17:30 बजे से 23:59 बजे तक उठाया जा सकता है। हालांकि, सप्ताहांत और छुट्टियों में लेनदेन के लिए एसडीएफ के लिए जमा धन की निकासी और एमएसएफ के लिए उधार ली गई धनराशि का पुनर्भूतगान सुविधाओं का उलट, केवल मुंबई में अगले कार्य दिवस पर उपलब्ध है।

²⁶ अमेरिकी डॉलर की तुलना में दैनिक INR विनिमय दर के लिए भिन्नता का गुणांक 0.66 (CY 2023) था, जो चीन, मलेशिया, रूस, तुर्की, वियतनाम, दक्षिण अफ्रीका और थाईलैंड सहित सहकर्मी उभरती अर्थव्यवस्थाओं में सबसे कम है।

बृहत आथक मूल सिद्धांतों और विकट वैश्विक सुनामी का सामना करने में इसके लचीलेपन को दर्शाती है।

हाल ही में, रिजर्व बैंक और बैंक ऑफ इंग्लैंड ने क्लियरिंग कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड (सीसीआईएल), एक केंद्रीय प्रतिपक्ष (सीसीपी), रिजर्व बैंक द्वारा विनियमित और पर्यवेक्षित से संबंधित सहयोग और सूचना के आदान-प्रदान पर एक समझौता ज्ञापन पर हस्ताक्षर किए हैं। समझौता ज्ञापन बैंक ऑफ इंग्लैंड को सीसीआईएल के माध्यम से अपने लेनदेन को मंजूरी देने के लिए यूके आधारित बैंकों के लिए तीसरे देश सीसीपी के रूप में मान्यता के लिए सीसीआईएल का आकलन करने में सक्षम करेगा। यह समझौता ज्ञापन दोनों देशों के नियामकों के बीच आपसी सहयोग और विश्वास के सिद्धांतों पर आधारित है। हमें उम्मीद है कि अन्य न्यायालयों के नियामक भी इन सिद्धांतों को स्वीकार करेंगे।

वित्तीय स्थिरता

वित्तीय स्थिरता एक सार्वजनिक वस्तु है। रिजर्व बैंक वित्तीय स्थिरता की रक्षा के लिए सूक्ष्म और मैक्रो-विवेकपूर्ण साधनों का विवेकपूर्ण उपयोग करता है। रिजर्व बैंक द्वारा बैंकों और गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के संबंध में हाल ही में किए गए पूर्व-नियोजित उपाय संभावित जोखिमों का समाधान करने और वित्तीय क्षेत्र के लचीलेपन को बनाए रखने के लिए किए गए थे।²⁹ हम घर में आग लगने की प्रतीक्षा नहीं करते और फिर कार्रवाई करते हैं। हर समय

²⁷ केंद्रीय प्रतिपक्ष (सीसीपी) प्रतिपक्ष क्रेडिट जोखिम का प्रबंधन करने में मदद करते हैं और इसके परिणामस्वरूप किसी संस्था की विफलता के प्रभाव को कम करके वित्तीय बाजारों के प्रणालीगत जोखिमों को कम करते हैं।

²⁸ 16 नवंबर, 2023 को, रिजर्व बैंक ने बैंकों और एनबीएफसी (क्रेडिट कार्ड प्राप्ति सहित) के असुरक्षित उपभोक्ता ऋण एक्सपोजर के साथ-साथ हाउसिंग फाइनेंस कंपनियों (HFC) के अलावा एनबीएफसी को बैंक ऋण देने पर जोखिम भार बढ़ाया। विनियमित कंपनियों को यह भी सलाह दी गई है कि वे उपभोक्ता ऋण, विशेष रूप से असुरक्षित उपभोक्ता ऋण के अंतर्गत विभिन्न उप-खंडों के लिए बोर्ड द्वारा अनुमोदित सीमाएं निर्धारित करें।

²⁹ अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) के प्रमुख वित्तीय संकेतक आगे सुधार दर्शाते हैं। सितंबर 2023 में, एससीबी का सीआरएआर सितंबर 2022 में 16.0 प्रतिशत से बढ़कर 16.8 प्रतिशत हो गया। सकल गैर-निष्पादित परिसंपत्तियां (जीएनपीए) और शुद्ध गैर-निष्पादित परिसंपत्तियां (एनएनपीए) अनुपात सितंबर 2023 तक क्रमशः 3.3 प्रतिशत और 0.8 प्रतिशत के दशक के निचले स्तर तक गिर गए। एससीबी की संपत्ति पर रिटर्न (आरओए) सितंबर 2023 तक बढ़कर 1.3 प्रतिशत हो गया, जो सितंबर 2022 में 1.0 प्रतिशत था। एससीबी का शुद्ध ब्याज मार्जिन (एनआईएम) सितंबर 2023 तक बढ़कर 3.7 प्रतिशत हो गया, जो सितंबर 2022 में 3.5 प्रतिशत था। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों का चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) 135.4 पर संतोषजनक रहा, जो 100 की न्यूनतम शर्त से काफी अधिक है। नवीनतम उपलब्ध आंकड़ों के अनुसार गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के संकेतक भी बैंकिंग प्रणाली के अनुरूप हैं।

विवेक विनियामकों और विनियमित संस्थाओं दोनों के लिए मार्गदर्शक दर्शन होना चाहिए।

बाह्य क्षेत्र

अक्टूबर 2023 में, व्यापारिक निर्यात और आयात दोनों विस्तारवादी क्षेत्र में वापस आ गए। ति. 2: 2023-24 के दौरान सेवा निर्यात में उछाल रहा। भारत शीर्ष प्रेषण प्राप्त करने वाला देश बना हुआ है।³⁰ सेवाओं और विप्रेषणों के अंतर्गत निवल शेष से भारत के चालू खाता घाटे की आंशिक रूप से भरपाई होने और इसे व्यवहार्यता के पैरामीटरों के भीतर बनाए रखने की आशा है।

फाइनेंसिंग पक्ष पर, फॉरेन पोर्टफोलियो इन्वेस्टमेंट (एफपीआई) फ्लो ने 2023-24 में पिछले दो वर्षों में निवल बहिर्वाह के विरुद्ध US\$24.9 बिलियन (दिसंबर 6 तक) के निवल एफपीआई इनफ्लो के साथ महत्वपूर्ण टर्नअराउंड देखा है। दूसरी ओर, शुद्ध प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई), अप्रैल-अक्टूबर 2023 में एक साल पहले के 20.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 10.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। बाह्य वाणिज्यिक उधारी (ईसीबी) और प्रवासी जमा खातों के तहत शुद्ध प्रवाह पिछले साल की तुलना में काफी अधिक है।³² भारत के बाह्य भेद्यता संकेतक 33 ईएमई साधियों की तुलना में तथा टेपर टैंट्रम अवधि के बाद से उच्चतर लचीलापन प्रदर्शित करते हैं। 1 दिसंबर, 2023 को भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 604 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। हम अपनी बाहरी फाइनेंसिंग आवश्यकताओं को आराम से पूरा करने के प्रति आश्वस्त हैं।

अतिरिक्त उपाय

अब मैं कुछ अतिरिक्त उपायों की घोषणा करूंगा।

³⁰ भारत के भुगतान संतुलन के आँकड़ों के अनुसार, 2022-23 में भारत का आवक प्रेषण 112.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।

³¹ 2021-22 में 14.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 2022-23 में 4.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर का शुद्ध बहिर्वाह।

³² अप्रैल-अक्टूबर 2023 के दौरान भारत में ईसीबी का शुद्ध प्रवाह 3.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जबकि एक साल पहले 4.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर का शुद्ध बहिर्वाह हुआ था। अनिवासी जमा खातों में अप्रैल-सितंबर 2023 के दौरान 5.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर का उच्च शुद्ध प्रवाह देखा गया, जबकि एक साल पहले यह 2.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था।

³³ जीडीपी अनुपात में विदेशी ऋण और विदेशी ऋण अनुपात के लिए भंडार जून 2023 के अंत में क्रमशः 18.6 प्रतिशत और 94.6 प्रतिशत रखा गया था। आयात का आरक्षित कवर 10 महीने से अधिक है।

विदेशी मुद्रा जोखिमों की हेजिंग के लिए नियामक ढांचे की समीक्षा

विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न लेनदेन के लिए नियामक ढांचे की अंतिम समीक्षा 2020 में की गई थी। बाजार के विकास और बाजार सहभागियों से प्राप्त प्रतिक्रिया के आधार पर, विदेशी मुद्रा व्युत्पन्न लेनदेन के लिए मौजूदा नियामक ढांचे को एक मास्टर दिशा के तहत परिष्कृत और समेकित किया गया है। यह परिचालन दक्षता और उपयोगकर्ताओं के लिए पहुंच में आसानी को बढ़ाकर विदेशी मुद्रा डेरिवेटिव बाजार को और गहरा करेगा।

कनेक्टेड लेंडिंग के लिए फ्रेमवर्क

जुड़े ऋण पर मौजूदा दिशानिर्देश दायरे में सीमित हैं। रिजर्व बैंक की सभी विनियमित संस्थाओं के लिए जुड़े ऋण पर एक एकीकृत नियामक ढांचा लाने का निर्णय लिया गया है। यह विनियमित संस्थाओं द्वारा ऋण के मूल्य निर्धारण और प्रबंधन को और मजबूत करेगा।

ऋण उत्पादों के वेब-एकत्रीकरण के लिए नियामक ढांचा

रिजर्व बैंक ने अगस्त/सितंबर 2022 में डिजिटल ऋण के लिए नियामक ढांचा पेश किया था। डिजिटल लेंडिंग इकोसिस्टम में ऐसी सेवाएं भी शामिल हैं जो ग्राहकों के मार्गदर्शन के लिए उधारदाताओं से कुल ऋण प्रस्ताव (जिसे ऋण उत्पादों का वेब-एकत्रीकरण कहा जाता है) प्रदान करती हैं। उपभोक्ताओं के हितों को नुकसान पहुंचाने वाले ऋण उत्पादों के ऐसे वेब-एकत्रीकरण से संबंधित कई चिंताएं हमारे ध्यान में आई हैं। इसलिए, ऋण उत्पादों के वेब-एकत्रीकरण के लिए एक नियामक ढांचा निर्धारित करने का निर्णय लिया गया है। इससे डिजिटल ऋण देने में ग्राहक केंद्रितता और पारदर्शिता बढ़ने की उम्मीद है।

फिनटेक रिपोजिटरी की स्थापना

भारत में बैंक और एनबीएफसी जैसी वित्तीय संस्थाएं फिनटेक के साथ तेजी से साझेदारी कर रही हैं। फिनटेक पारिस्थितिकी तंत्र में विकास की बेहतर समझ और इस क्षेत्र का समर्थन करने के लिए, फिनटेक रिपोजिटरी स्थापित करने का प्रस्ताव है। यह रिजर्व बैंक इनोवेशन हब द्वारा अप्रैल 2024 या उससे पहले संचालित किया जाएगा। फिनटेक को इस रिपोजिटरी

को स्वेच्छा से प्रासंगिक जानकारी प्रदान करने के लिए प्रोत्साहित किया जाएगा।

निर्दिष्ट श्रेणियों के लिए यूपीआई लेनदेन सीमा बढ़ाना

यूपीआई लेनदेन की विभिन्न श्रेणियों की सीमा की समय-समय पर समीक्षा की गई है। अब अस्पतालों और शैक्षणिक संस्थानों को भुगतान के लिए यूपीआई लेनदेन की सीमा को ₹1 लाख से बढ़ाकर ₹5 लाख प्रति लेनदेन करने का प्रस्ताव है। इससे उपभोक्ताओं को शिक्षा और स्वास्थ्य संबंधी उद्देश्यों के लिए अधिक राशि का यूपीआई भुगतान करने में मदद मिलेगी।

आवर्ती ऑनलाइन लेनदेन के लिए ई-मैंडेट – निर्दिष्ट श्रेणियों के लिए सीमा में वृद्धि

आवर्ती प्रकृति के भुगतान करने के लिए ई-मैंडेट ग्राहकों के बीच लोकप्रिय हो गए हैं। इस ढांचे के तहत, वर्तमान में ₹15,000 से अधिक के आवर्ती लेनदेन के लिए प्रमाणीकरण (एएफए) का एक अतिरिक्त कारक आवश्यक है। अब म्युचुअल फंड सदस्यता, बीमा प्रीमियम अभिदान और क्रेडिट कार्ड पुनर्भुगतान के आवर्ती भुगतानों के लिए इस सीमा को बढ़ाकर प्रति लेनदेन एक लाख रुपये करने का प्रस्ताव है। यह उपाय ई-मैंडेट के उपयोग को और तेज करेगा।

भारत में वित्तीय क्षेत्र के लिए क्लाउड सुविधा की स्थापना

बैंक और वित्तीय संस्थाएं डेटा की बढ़ती मात्रा को बनाए रख रही हैं। उनमें से कई इस उद्देश्य के लिए क्लाउड सुविधाओं का उपयोग कर रहे हैं। रिजर्व बैंक इस उद्देश्य के लिए भारत में वित्तीय क्षेत्र के लिए क्लाउड सुविधा स्थापित करने पर काम कर रहा है। इस तरह की सुविधा डेटा सुरक्षा, अखंडता और गोपनीयता को

बढ़ाएगी। यह बेहतर मापनीयता और व्यापार निरंतरता की सुविधा भी प्रदान करेगा। क्लाउड सुविधा को मध्यम अवधि में कैलिब्रेटेड फैशन में रोल आउट करने का इरादा है।

निष्कर्ष

अनिश्चितताओं से घिरी वैश्विक अर्थव्यवस्था में, मौद्रिक नीति की कार्रवाइयां और संचार आर्थिक एजेंटों की अपेक्षाओं को लंगर डालकर एक स्थिर बल हो सकते हैं। कार्रवाई और संचार में स्पष्टता और निरंतरता प्रभावी मौद्रिक नीति के लिए एक समय-परीक्षणित सिद्धांत है। नीति निर्माताओं को कुछ महीनों के अच्छे आंकड़ों या इस तथ्य से दूर होने के जोखिम से सावधान रहना होगा कि सीपीआई मुद्रास्फीति लक्ष्य सीमा के भीतर आ गई है। उन्हें ओवरटाइटनिंग के जोखिम के प्रति भी सावधान रहना होगा, खासकर जब बड़े संरचनात्मक परिवर्तन, भू-राजनीतिक और भू-आर्थिक बदलाव हो रहे हों। इसके शीर्ष पर, उन्हें नए झटकों से जोखिमों से सावधान रहना होगा जो अर्थव्यवस्था को कभी भी कहीं से भी प्रभावित कर सकते हैं।

अब हम एक ऐसे चरण में पहुंच गए हैं जब समग्र व्यापक आर्थिक और वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए हर कार्रवाई को और भी सावधानी से सोचना होगा; इससे भी ज्यादा, क्योंकि आगे की परिस्थितियां चंचल हो सकती हैं। हमें सतर्क रहना होगा और विकसित दृष्टिकोण के अनुसार कार्य करने के लिए तैयार रहना होगा। भारत कई अन्य देशों की तुलना में अनिश्चितताओं का सामना करने के लिए बेहतर स्थिति में है। आज जब भारतीय अर्थव्यवस्था उज्ज्वल भविष्य की ओर बढ़ रही है, मुझे महात्मा गांधी के बुद्धिमत्तापूर्ण शब्द याद आते हैं: "जब भी प्रगति होती है, प्रगति पूरी तरह से सुनिश्चित होती है..... एक अटल दृढ़ संकल्प।"³⁴

³⁴ महात्मा गांधी की संकलित कृतियाँ, खंड 461