



भारतीय रिज़र्व बैंक
RESERVE BANK OF INDIA

वेबसाइट : www.rbi.org.in/hindi
Website : www.rbi.org.in
ई-मेल/email : helpdoc@rbi.org.in

संचार विभाग, केंद्रीय कार्यालय, शहीद भगत सिंह मार्ग, फोर्ट, मुंबई - 400 001
Department of Communication, Central Office, Shahid Bhagat Singh Marg, Fort,
Mumbai - 400 001 फोन/Phone: 022 - 2266 0502



22 दिसंबर 2023

मौद्रिक नीति समिति की 6 से 8 दिसंबर 2023 के दौरान हुई बैठक का कार्यवृत्त
[भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45जेडएल के अंतर्गत]

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45जेडबी के अंतर्गत गठित मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की छियालीसवीं बैठक 6 से 8 दिसंबर 2023 के दौरान आयोजित की गई थी।

2. बैठक में सभी सदस्य – डॉ. शशांक भिडे, माननीय वरिष्ठ सलाहकार, नेशनल काउंसिल फॉर अप्लाइड इकोनॉमिक रिसर्च, दिल्ली; डॉ. आशिमा गोयल, अवकाश प्राप्त प्रोफेसर, इंदिरा गांधी इंस्टीट्यूट ऑफ डेवलपमेंट रिसर्च, मुंबई; प्रो. जयंत आर. वर्मा, प्रोफेसर, भारतीय प्रबंध संस्थान, अहमदाबाद; डॉ. राजीव रंजन, कार्यपालक निदेशक (भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 जेडबी (2) (सी) के अंतर्गत केंद्रीय बोर्ड द्वारा नामित रिज़र्व बैंक के अधिकारी); डॉ. माइकल देवव्रत पात्र, मौद्रिक नीति के प्रभारी उप गवर्नर उपस्थित रहें और इसकी अध्यक्षता श्री शक्तिकान्त दास, गवर्नर ने की।

3. भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 जेडएल के अनुसार, रिज़र्व बैंक मौद्रिक नीति समिति की प्रत्येक बैठक के चौदहवें दिन इस बैठक की कार्यवाहियों का कार्यवृत्त प्रकाशित करेगा जिसमें निम्नलिखित शामिल होगा:

(क) मौद्रिक नीति समिति की बैठक में अपनाया गया संकल्प;

(ख) उक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर मौद्रिक नीति के प्रत्येक सदस्य को प्रदान किया गया वोट; और

(ग) उक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर धारा 45जेडआई की उप-धारा (11) के अंतर्गत मौद्रिक नीति समिति के प्रत्येक सदस्य का वक्तव्य।

4. एमपीसी ने भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा उपभोक्ता विश्वास, परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशा, कॉर्पोरेट क्षेत्र के प्रदर्शन, ऋण की स्थिति, औद्योगिक, सेवाओं और आधारभूत संरचना क्षेत्रों की संभावनाएं और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के अनुमानों का आकलन करने के लिए किए गए सर्वेक्षणों की समीक्षा की। एमपीसी ने इन संभावनाओं के विभिन्न जोखिमों के इर्द-गिर्द स्टाफ के समष्टि आर्थिक अनुमानों और वैकल्पिक परिदृश्यों की विस्तृत रूप से भी समीक्षा की। उपर्युक्त पर और मौद्रिक नीति के रुख पर व्यापक चर्चा करने के बाद एमपीसी ने संकल्प अपनाया जिसे नीचे प्रस्तुत किया।

संकल्प

5. वर्तमान और उभरती समष्टिआर्थिक परिस्थिति का आकलन करने के आधार पर, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने आज (8 दिसंबर 2023) अपनी बैठक में यह निर्णय लिया है कि:

- चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर यथावत् रखा जाए।

स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर 6.25 प्रतिशत तथा सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर और बैंक दर 6.75 प्रतिशत पर यथावत् बनी हुई है।

- एमपीसी ने निभाव को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित रखने का भी निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उतरोत्तर संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए लक्ष्य के साथ संरेखित हो।

ये निर्णय, संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति को +/- 2 प्रतिशत के दायरे में रखते हुए 4 प्रतिशत का मध्यावधि लक्ष्य प्राप्त करने के अनुरूप है।

आकलन और संभावना

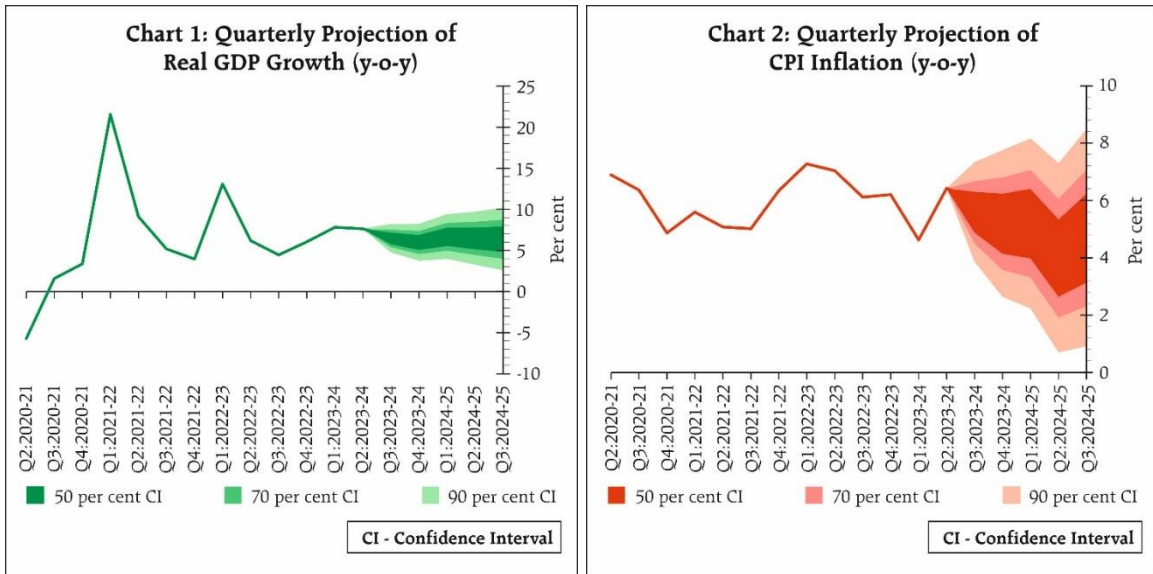
6. वैश्विक संवृद्धि विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं में अलग-अलग गति से मंद हो रही है। मुद्रास्फीति में गिरावट जारी है, तथपि यह लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है और अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबाव अपेक्षाकृत स्थिर बना हुआ है। पिछली एमपीसी बैठक के बाद से बाज़ार के रुख में सुधार हुआ है - सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल में गिरावट आई है, अमेरिकी डॉलर का मूल्यहास हुआ है, और वैश्विक इक्विटी बाज़ार मजबूत हुए हैं। उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) को लगातार अस्थिर पूंजी प्रवाह का सामना करना पड़ रहा है।

7. घरेलू आर्थिक गतिविधि आघात-सहनीयता प्रदर्शित कर रही है। 2023-24 की दूसरी तिमाही में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वर्ष-दर-वर्ष 7.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो कि मजबूत निवेश और सरकारी खपत पर आधारित है, जिसने निवल बाह्य मांग के दबाव को कम किया। आपूर्ति पक्ष पर, विनिर्माण और निर्माण गतिविधियों में भारी वृद्धि के कारण दूसरी तिमाही में योजित सकल मूल्य (जीवीए) 7.4 प्रतिशत बढ़ गया।

8. विनिर्माण गतिविधि की निरंतर मजबूती, निर्माण में भारी वृद्धि और ग्रामीण क्षेत्र में धीरे-धीरे सुधार से घरेलू खपत की संभावनाएं उज्ज्वल होने की आशा है। बैंकों और कॉरपोरेट्स के मजबूत तुलन-पत्र, आपूर्ति शृंखला सामान्यीकरण, कारोबारी आशावाद में सुधार तथा सार्वजनिक और निजी पूंजीगत व्यय में वृद्धि से आगे चलकर निवेश को बढ़ावा मिलना चाहिए। निर्यात में सुधार के साथ, बाह्य मांग का दबाव कम होने की आशा है। भू-राजनीतिक उथल-पुथल, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरता और भू-आर्थिक विखंडन से प्रतिकूल परिस्थितियां संभावना के लिए जोखिम उत्पन्न करती हैं। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2023-24 के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि तीसरी तिमाही में 6.5 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 6.0 प्रतिशत के साथ 7.0 प्रतिशत रहने का अनुमान है। 2024-25 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि 6.7 प्रतिशत; दूसरी तिमाही के लिए 6.5 प्रतिशत; और तीसरी तिमाही के लिए 6.4 प्रतिशत अनुमानित है (चार्ट 1)। जोखिम समान रूप से संतुलित हैं।

9. कतिपय सब्जियों की कीमतों में तेज कमी, ईंधन में अवस्फीति और मूल मुद्रास्फीति (भोजन और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति) में व्यापक आधार पर कमी के कारण अक्तूबर 2023 में एमपीसी की पिछली बैठक के बाद से सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति लगभग 2 प्रतिशत अंक गिरकर 4.9 प्रतिशत हो गई।

10. प्रतिकूल आधार प्रभावों के साथ-साथ खाद्य कीमतों में अनिश्चितताओं से नवंबर-दिसंबर में हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि होने की संभावना है। अल नीनो मौसम की स्थिति के साथ-साथ खरीफ फसल की आवक और रबी की बुआई में प्रगति पर नजर रखने की आवश्यकता है। अनाज के लिए पर्याप्त बफर भंडार और अंतरराष्ट्रीय खाद्य कीमतों में तेज कमी के साथ-साथ सरकार द्वारा सक्रिय आपूर्ति पक्ष के मध्यक्षेप से इन खाद्य कीमतों के दबाव को नियंत्रण में रखा जा सकता है। कच्चे तेल की कीमतों में अस्थिरता बनी रह सकती है। भारतीय रिज़र्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों में सर्वेक्षण की गई फर्मों के शुरुआती परिणाम, पिछली तिमाही की तुलना में चौथी तिमाही में विनिर्माण फर्मों के लिए निविष्टि लागत और बिक्री कीमतों में अल्प संवृद्धि का संकेत देते हैं, जबकि सेवाओं और बुनियादी ढांचा फर्मों के लिए मूल्य दबाव बना हुआ है। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2023-24 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति तीसरी तिमाही में 5.6 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत के साथ 5.4 प्रतिशत रहने का अनुमान है। अगले वर्ष सामान्य मानसून की पूर्वधारणा के साथ, 2024-25 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.2 प्रतिशत; दूसरी तिमाही के लिए 4.0 प्रतिशत; और तीसरी तिमाही के लिए 4.7 प्रतिशत अनुमानित है (चार्ट 2)। जोखिम समान रूप से संतुलित हैं।



11. एमपीसी ने पाया कि खाद्य कीमतों के आवर्ती आघात जारी अवस्फीति प्रक्रिया को बाधित कर रहे हैं। मूल अवस्फीति स्थिर रही है, जो पिछली मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के प्रभाव का संकेत है। तथापि, हेडलाइन मुद्रास्फीति, प्रत्याशाओं के नियंत्रण पर संभावित प्रभाव के साथ, अस्थिर बनी हुई है। घरेलू खाद्य मुद्रास्फीति की अप्रत्याशितता, और अनिश्चित अंतरराष्ट्रीय वातावरण में कच्चे तेल की कीमतों और वित्तीय बाजारों में अस्थिरता मुद्रास्फीति की संभावना के लिए जोखिम उत्पन्न करती है। अवस्फीति का मार्ग अविरत रखने की आवश्यकता है। एमपीसी खाद्य मूल्य दबावों के सामान्यीकरण के किसी भी संकेत की सावधानीपूर्वक निगरानी करेगी जो मूल मुद्रास्फीति में कमी के लाभ को समाप्त कर सकता है। संवृद्धि के संबंध में, कारोबार और उपभोक्ता आशावाद के साथ-साथ निवेश की मांग में सुधार से घरेलू आर्थिक गतिविधि को समर्थन मिलेगा और आपूर्ति की बाधाएं कम होंगी। चूंकि नीतिगत रेपो दर में संचयी वृद्धि अभी भी अर्थव्यवस्था के माध्यम से अपना काम कर रही है,

एमपीसी ने इस बैठक में नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर यथावत् रखने का निर्णय लिया है, लेकिन यदि परस्थिति के लिए आवश्यक हो तो उचित और सामयिक नीतिगत कार्रवाई करने के लिए तैयार हैं। मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के नियंत्रण और पूर्ण संचरण को सुनिश्चित करने के लिए मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी बने रहना चाहिए। एमपीसी मुद्रास्फीति को लक्ष्य से संरेखित करने की अपनी प्रतिबद्धता पर दृढ़ रहेगी। एमपीसी ने निभाव को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित रखने का भी निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उतरोत्तर संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए लक्ष्य के साथ संरेखित हो।

12. एमपीसी के सभी सदस्य - डॉ. शशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, प्रो. जयंत आर. वर्मा, डॉ. राजीव रंजन, डॉ. माइकल देवब्रत पात्र और श्री शक्तिकान्त दास ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर यथावत् रखने के लिए वोट किया।

13. डॉ. शशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, डॉ. राजीव रंजन, डॉ. माइकल देवब्रत पात्र और श्री शक्तिकान्त दास ने निभाव को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित रखने के लिए वोट किया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उतरोत्तर संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए लक्ष्य के साथ संरेखित हो। प्रो. जयंत आर. वर्मा ने संकल्प के इस भाग पर आपत्ति जताई।

14. एमपीसी की इस बैठक का कार्यवृत्त 22 दिसंबर 2023 को प्रकाशित किया जाएगा।

15. एमपीसी की अगली बैठक 6-8 फरवरी 2024 के दौरान निर्धारित है।

नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर यथावत् रखने के संकल्प पर वोटिंग

सदस्य	वोट
डॉ. शशांक भिडे	हाँ
डॉ. आशिमा गोयल	हाँ
प्रो. जयंत आर. वर्मा	हाँ
डॉ. राजीव रंजन	हाँ
डॉ. माइकल देवब्रत पात्र	हाँ
श्री शक्तिकान्त दास	हाँ

डॉ. शशांक भिडे का वक्तव्य

16. 2023-24 की दूसरी तिमाही के लिए आधिकारिक जीडीपी संवृद्धि अनुमान, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, पहली तिमाही में 7.8 प्रतिशत की वृद्धि के बाद आश्चर्यजनक रूप से 7.6% पर मजबूत रहा। अक्टूबर 2023 की एमपीसी बैठक में दूसरी तिमाही के लिए अनुमानित जीडीपी संवृद्धि 6.5 प्रतिशत थी, जो एनएसओ के अनुमान से काफी कम थी। विनिर्माण और निर्माण क्षेत्रों ने दूसरी तिमाही में जीवीए की दोहरे अंक की वृद्धि दर्ज की, जिससे कृषि एवं संबद्ध क्षेत्रों और सेवाओं में कमजोर वृद्धि की भरपाई हुई। विनिर्माण और निर्माण क्षेत्रों में दूसरी तिमाही में क्यूओक्यू गति, जीवीए वृद्धि के दो चालक, तिमाही के लिए उनके दशकीय औसत (2011-12 से 2019-20) से ऊपर थी, जो इन क्षेत्रों में महत्वपूर्ण विकास गति की ओर इशारा करती है।

17. यद्यपि सेवा क्षेत्र की कंपनियों के सापेक्ष विनिर्माण फर्मों द्वारा दूसरी तिमाही के लिए उत्पादन मांग की स्थिति या कारोबार टर्नओवर के संदर्भ में अधिक आशावाद जुलाई-सितंबर के दौरान आरबीआई द्वारा किए गए फर्मों के नमूना सर्वेक्षणों में परिलक्षित हुआ था, लेकिन विनिर्माण क्षेत्र में जीवीए में वास्तविक संवृद्धि उम्मीदों से अधिक रही है। समग्र स्तर पर, सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि समष्टि-आर्थिक गतिविधि के कुछ संकेतकों, जैसे पीएमआई, खाद्य से इतर ऋण, जीएसटी संग्रह और टोल संग्रह के अनुरूप थी। दूसरी तिमाही के लिए कॉर्पोरेट क्षेत्र का वित्तीय निष्पादन समग्र जीवीए संवृद्धि और सकल स्थिर पूंजी निर्माण में वृद्धि के अनुरूप बेहतर लाभ आय और अचल आस्तियों पर व्यय का संकेत देता है। हमें इस बात पर भी ध्यान देना चाहिए कि दूसरी तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र में जीवीए में तेज वृद्धि इस क्षेत्र के लिए स्थिर समग्र क्षमता उपयोग दरों के विपरीत है, जो वर्तमान संदर्भ में राजस्व प्राप्तियों और लागत दक्षता में संभावित महत्वपूर्ण सुधार का संकेत देती है।

18. संवृद्धि की गति मजबूत होने के बावजूद, जैसे-जैसे हम आगे बढ़ रहे हैं, यह कुछ चिंताओं की ओर इशारा करती है। उत्पादन और मांग दोनों मोर्चों पर असमान प्रदर्शन स्पष्ट है। उत्पादन के मामले में, कृषि और संबद्ध क्षेत्र एवं सेवाओं ने दूसरी तिमाही में अल्प और मामूली वृद्धि दर दर्ज की। उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं की आईआईपी में कमजोर वृद्धि देखी गई है। मांग पक्ष पर, वास्तविक निजी अंतिम उपभोग व्यय में वास्तविक सकल स्थिर पूंजी निर्माण में 11% की वृद्धि की तुलना में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 3.1% की मामूली वृद्धि दर्ज की गई। आरबीआई के उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण का नवंबर 2023 दौर, मौजूदा अवधि और एक वर्ष आगे के आधार पर, पिछले दौर की तुलना में कुल उपभोक्ता व्यय में सुधार दर्शाता है। सर्वेक्षण के हाल के कुछ दौरों में, आने वाले वर्ष की संभावना को अनावश्यक व्ययों पर लगातार सकारात्मक निवल प्रतिक्रिया दरों द्वारा चिह्नित किया गया है। बाहरी मांग पर, आईएमएफ (अक्तूबर 2023) द्वारा 2024 में वैश्विक उत्पादन वृद्धि के हालिया अनुमान 2023 की तुलना में थोड़ा कम हैं, लेकिन उम्मीद है कि विश्व व्यापार की मात्रा में काफी सुधार होगा। स्थिर पूंजी निर्माण में निरंतर संवृद्धि के लिए सरकारी पूंजी परिव्यय की गति को बनाए रखने की भी आवश्यकता हो सकती है।

19. संवृद्धि और कमजोरियों के दोनों सकारात्मक चालकों को ध्यान में रखते हुए, 2023-24 की शेष दो तिमाहियों के लिए सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि का अनुमान तीसरी तिमाही के लिए 6.5 और चौथी तिमाही के लिए 6.0 प्रतिशत है, जिससे पिछले वर्ष की तुलना में वित्त वर्ष 2023-24 का अनुमान 7.0 प्रतिशत से अधिक हो गया है। हमारे अक्तूबर 2023 के आकलन में इसी अवधि के लिए 5.9 प्रतिशत की तुलना में 2023-24 की दूसरी छमाही के लिए अनुमानित वृद्धि 6.3 प्रतिशत है। 2024-25 की पहली तीन तिमाहियों के लिए अनुमानित जीडीपी वृद्धि दर 6.7, 6.5 और 6.4 प्रतिशत है।

20. सितंबर (5%) और अक्तूबर (4.9%) में हेडलाइन मुद्रास्फीति गिरकर 5 प्रतिशत या उससे कम हो गई। तीन प्रमुख घटकों - खाद्य, ईंधन और कोर - में से केवल खाद्य मुद्रास्फीति सितंबर और अक्तूबर में 6% से ऊपर बनी रही। इस वर्ष जुलाई से सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति 6% से ऊपर बनी हुई है, हालांकि वृद्धि की गति में गिरावट आई है। उपभोग की खाद्य और पेय पदार्थों की श्रेणी में, अनाज, दालों और मसालों की कीमतों में अक्तूबर में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर दोहरे अंकों में प्रतिशत वृद्धि दर्ज की गई। अंडे, दूध और फलों के लिए सीपीआई अक्तूबर में 6 प्रतिशत से अधिक बढ़ी। इस वर्ष मानसून के मौसम के दौरान प्रतिकूल वर्षा की स्थिति के प्रभाव के कारण कुछ मुख्य फसलों की खरीफ फसल कमजोर होने की संभावना है, जिसका असर खाद्य मुद्रास्फीति पर पड़ेगा।

21. कमजोर वैश्विक मांग स्थितियों ने अंतरराष्ट्रीय बाजारों में कमोडिटी और ऊर्जा की कीमतों को नियंत्रण में रखा है। हालाँकि, निरंतर भू-राजनीतिक संघर्षों ने वैश्विक ऊर्जा और कमोडिटी बाजारों और मुद्रास्फीति के रुझान को बाधित करने की क्षमता वाली आपूर्ति शृंखलाओं पर प्रभाव डाला है। पिछली दो तिमाहियों में आर्थिक गतिविधियों की बढ़ी हुई गति, जो मुख्य रूप से निवेश व्यय से प्रेरित है, के कारण मुख्य मुद्रास्फीति में वृद्धि नहीं हुई है। सरकार द्वारा आपूर्ति पक्ष के नीतिगत उपायों, विशेष रूप से खाद्य वस्तुओं के मामले में, से आपूर्ति के झटके के मूल्य प्रभाव को कम करने में भी मदद मिली है।

22. आरबीआई द्वारा शहरी परिवारों पर किया गया मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण जनवरी 2023 में बढ़ोतरी को छोड़कर सितंबर 2022 से नवंबर 2023 तक 3 महीने आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशा में निरंतर गिरावट की ओर इशारा करता है। सितंबर 2022 से गिरावट के बाद सर्वेक्षण के नवंबर दौर में एक वर्ष आगे की अपेक्षित मुद्रास्फीति दर में मामूली वृद्धि हुई है।

23. जबकि मूल सीपीआई मुद्रास्फीति दर (खाद्य और ईंधन घटकों को छोड़कर) 2023-24 की दूसरी तिमाही में 5% से नीचे गिर गई और अक्तूबर में 4.3% तक गिर गई, कृषि से इतर क्षेत्रों में मूल्य दबाव इनपुट लागत के झटके के प्रति संवेदनशील हैं। अक्तूबर और नवंबर के उत्तरार्ध के दौरान किए गए आरबीआई के उद्यम सर्वेक्षणों के शुरुआती परिणाम विनिर्माण और अन्य फर्मों के बीच लागत दबाव और बिक्री कीमतों की अपेक्षाओं में कुछ अंतर की ओर इशारा करते हैं। नमूनाकृत विनिर्माण फर्मों का बड़ा अनुपात तीसरी तिमाही में इस अनुपात के सापेक्ष चौथी तिमाही में बिक्री कीमतों में नरमी की उम्मीद का संकेत देता है, लेकिन सेवाओं और अवसंरचना क्षेत्रों में कंपनियों का बड़ा हिस्सा इसी अवधि में बिक्री कीमतों में वृद्धि की उम्मीद करता है। अक्तूबर 2023 में आईआईएमए द्वारा आयोजित व्यापार क्षेत्र की मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण एक वर्ष आगे की 'यूनिट लागत आधारित मुद्रास्फीति' में मामूली वृद्धि की ओर इशारा करता है, जो सितंबर 2023 में 4.39% से बढ़कर अक्तूबर 2023 में 4.44% हो गई है।¹

24. आरबीआई के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के हालिया सर्वेक्षण में 2023-24 की तीसरी तिमाही से 2024-25 की पहली तिमाही तक मुद्रास्फीति दर 5.4 प्रतिशत से घटकर 5.2 प्रतिशत और 2024-25 की दूसरी तिमाही में घटकर 3.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया गया है। मूल मुद्रास्फीति (खाद्य पदार्थों, पान, तम्बाकू और नशीले पदार्थ और ईंधन एवं विद्युत को छोड़कर सीपीआई) 2023-24 की तीसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत से घटकर 2024-25 की पहली तिमाही में 4.1 प्रतिशत होने का अनुमान है, लेकिन यह अनुमानित है कि 2024-25 की दूसरी तिमाही में बढ़कर 4.4 प्रतिशत हो जाएगा।

25. अल्पावधि में मुद्रास्फीति पैटर्न को प्रभावित करने वाले कारकों की एक शृंखला को ध्यान में रखते हुए, हेडलाइन मुद्रास्फीति, 2023-24 की तीसरी और चौथी तिमाही में क्रमशः 5.6% और 5.2% और 2024-25 की पहली तिमाही में 5.2% और उसके बाद दूसरी तिमाही में 4% और तीसरी तिमाही में 4.7% अनुमानित है।

26. कुल मिलाकर, अर्थव्यवस्था वर्तमान में कुछ मामलों में प्रतिकूल परिस्थितियों के बावजूद संवृद्धि के लिए मजबूत चालकों के प्रभाव को दर्शाती है। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, प्रतिकूल मानसून वर्षा की स्थिति, विशेष रूप से मानसून अवधि और क्षेत्रों में वर्षा के वितरण के कारण कृषि उत्पादन और ग्रामीण मांग में धीमी वृद्धि हुई है। बाहरी मांग की कमजोर स्थिति ने निर्यात क्षेत्र को प्रभावित किया है। संवृद्धि की असमान विशेषता

¹ कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बीआईईएस)- अक्तूबर 2023, मिश्रा सेंटर फॉर फाइनेंशियल मार्केट्स एंड इकोनॉमी, भारतीय प्रबंध संस्थान, अहमदाबाद।

कमजोरियों की ओर इशारा करती है। जबकि निवेश ने मांग संवृद्धि को बढ़ावा दिया है, निजी उपभोग मांग बहुत धीमी गति से बढ़ी है। खपत में धीमी वृद्धि का एक कारण महामारी के झटके पर काबू पाने के लिए चल रहे 'कैच अप' को देखते हुए पहली छमाही में 'आधार प्रभाव' से संबंधित है। लेकिन असमान क्षेत्रीय संवृद्धि पैटर्न कृषि और बाहरी मांग के संबंध में उत्पादन को प्रभावित करने वाले अन्य कारकों की ओर भी इशारा करते हैं, जिनका उल्लेख पहले किया गया था।

27. संचयी मौद्रिक नीति कार्रवाइयों के साथ-साथ महत्वपूर्ण उपभोग क्षेत्रों में सरकार द्वारा आपूर्ति पक्ष के उपायों के निरंतर दबाव के संदर्भ में मुद्रास्फीति में कमी आई है। कमजोर बाहरी मांग स्थितियों का मतलब अंतरराष्ट्रीय बाजारों में अनुकूल इनपुट कीमतें भी हैं। हालाँकि, अल्पावधि में खाद्य मुद्रास्फीति चिंता का विषय है। विशेष रूप से ईंधन की कीमतों और इसके परिणामस्वरूप ईंधन और मूल मुद्रास्फीति दरों दोनों पर चल रहे भू-राजनीतिक संघर्षों के प्रभाव के महत्वपूर्ण जोखिम बने हुए हैं।

28. यह देखते हुए कि अल्पावधि में मुद्रास्फीति, लक्ष्य से काफी ऊपर बनी हुई है, 2024-25 की पहली तिमाही तक 5% से ऊपर की अनुमानित हेडलाइन सीपीआई दर के साथ, लक्ष्य के प्रक्षेपवक्र को बनाए रखने के लिए नीतिगत समर्थन जारी रखने की आवश्यकता है।

29. तदनुसार, मैं:

i) नीतिगत रेपो दर को 6.50 प्रतिशत पर यथावत् रखने, और

ii) निभाव को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित रखने, ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति उतरोत्तर संवृद्धि को समर्थन प्रदान करते हुए लक्ष्य के साथ संरेखित हो, के लिए वोट करता हूँ।

डॉ. आशिमा गोयल का वक्तव्य

30. इस बात के अधिक संकेत हैं कि संभवतः वैश्विक ब्याज दरें चरम पर पहुँच चुकी हैं। यह आशंका भी कम हो गई है कि दरें लंबे समय तक अधिक हो सकती हैं क्योंकि यूएस फेड ने माना है कि दरें पहले से ही प्रतिबंधात्मक हैं और मुद्रास्फीति में कमी के साथ और अधिक प्रतिबंधात्मक होती जा रही हैं। उच्च दरों को सही ठहराने के लिए 1970 के दशक की ओर इशारा करना मान्य नहीं है क्योंकि मुद्रास्फीति उतने समय तक उच्च नहीं रही है और उम्मीदें बनी हुई हैं। कार्टेल कार्रवाई के बावजूद अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतों में भी कमी आई है। लेकिन भू-राजनीति अभी भी खतरा बनी हुई है।

31. इसके अलावा, हाल के अनुभव ने भारतीय दर का निर्णय लेने वाले को प्राप्त अंतरराष्ट्रीय दरों से स्वतंत्रता को रेखांकित किया है। दरों में अंतर कम होने से ऋण और इक्विटी प्रवाह में तेजी वापस आई।

32. भारतीय संवृद्धि फिर से उम्मीदों से अधिक हो गया है। विनिर्माण का निष्पादन अच्छा है। निजी निवेश में अपेक्षित बदलाव के अधिक संकेत हैं। सीमेंट और इस्पात का उत्पादन लंबे समय से अच्छा रहा है, वहीं आईआईपी और पूंजीगत वस्तुओं के आयात, बैंकों के परियोजना वित्तपोषण, फर्मों के निवेश के इरादे और अचल संपत्ति भी बढ़ी है। नकदी और आरक्षित निधियों में वृद्धि, फर्मों को वित्तपोषण के लिए घरेलू बचत पर कम निर्भर बनाता है।

33. हाल के राज्य चुनाव के परिणाम, राष्ट्रीय चुनावों और नीति संबंधी अनिश्चितता को कम करते हैं, इसलिए अधिक निवेश योजनाओं को तेजी से लागू किया जाना चाहिए। लेकिन खपत, आईटी और वस्तु निर्यात कमजोरी के क्षेत्र बने हुए हैं। आईआईटी में रोजगार के ऑफर धीमे पड़ गए हैं।

34. केंद्र ने घाटे में कमी, निवेश पर खर्च की अधिक हिस्सेदारी और गैर-बजट मदों पर अनुशासन के घोषित मार्ग पर टिके रहने के संदर्भ में राजकोषीय समेकन के लिए प्रतिबद्धता का प्रदर्शन किया है। उत्साहजनक राजस्व महामारी के बाद के एक बड़े सब्सिडी बोझ को अवशोषित करने में सक्षम हैं। चूंकि प्रतिचक्रिय समष्टि आर्थिक नीति आघात को कम करती है और वास्तविक संवृद्धि दर से कम वास्तविक ब्याज दर प्रदान करती है, इसलिए भाजक बढ़ता है, ऋण और घाटे के अनुपात को कम करता है।²

35. 5.4% के दर पर हेडलाइन मुद्रास्फीति के वित्त वर्ष 2024 में सहन-सीमा बैंड के भीतर रहने की उम्मीद है और वित्त वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में यह 4% तक गिर जाएगी, लेकिन तीसरी तिमाही में बढ़कर 4.7 हो जाएगी। मूल मुद्रास्फीति व्यापक आधार पर 2022-23 के 6.1 से घटकर वित्त वर्ष 2024 की दूसरी तिमाही में 4.8 हो गई। तीसरी तिमाही में मूल मुद्रास्फीति के लिए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता का आंकड़ा 4.4% है।

36. एक राय यह है कि मजबूत वृद्धि से मूल मुद्रास्फीति बढ़ेगी। लेकिन 7% की वास्तविक जीडीपी वृद्धि के साथ भी, इसका मतलब यह नहीं है कि संभावित उत्पादन प्राप्त हो गया है, जिसका अर्थ अतिरिक्त मांग और कोर मुद्रास्फीति पर दबाव है, यदि सुधार संरचनात्मक संवृद्धि को बढ़ा रहे हैं।

37. कुछ शोध संभावित उत्पादन को अपेक्षित मुद्रास्फीति के संदर्भ में परिभाषित करते हैं, और यह भारत की बड़ी अल्प-नियोजित जनसंख्या और बढ़ते निवेश को देखते हुए इसका अनुमान लगाना एक दूरदर्शी तरीका है- यदि मूल मुद्रास्फीति स्वीकार्य ऊपरी सीमा से नीचे है तो उत्पादन क्षमता से नीचे है³। संभावित उत्पादन का अनुमान लगाने के समय हाल की संवृद्धि पर बहुत अधिक वजन देने वाले श्रृंखला के तरीके पुराने हैं।

38. संवृद्धि में सुधार के बावजूद मूल मुद्रास्फीति उम्मीद से कम क्यों रही है?

39. भारतीय श्रम बाजारों में सुस्ती के कारण पहले के जिंस कीमतों के आघात के परिणाम-स्वरूप वेतन बढ़ाने का दूसरे दौर पर कोई प्रभाव नहीं पड़ा।

40. वर्तमान में, इसके बावजूद कि कुछ कारक भारत में मांग को कम कर रहे हैं, घटती लागत और अच्छी बिक्री ने लाभ को बढ़ाया है। कुछ फर्मों ने पहले की मूल्य वृद्धि को उलट दिया है जो उच्च लागत हो गए। बड़ी हुई बिक्री लागत बढ़ाने में मदद करती है। कई फर्मों ने लागत कम करने के लिए महामारी के दौरान पुनर्गठन किया था। इस बात के सबूत हैं कि लागत पर मार्क-अप प्रतिचक्रिय है।⁴ कम कीमत और अधिक मात्रा की कार्यनीति भारत में लाभ प्रदान करती है। इसके अलावा, एफएमसीजी की बड़ी कंपनियों को 2 और 3 टियर बाजारों में कई नए क्षेत्रीय प्रवेशकों से प्रतिस्पर्धा का सामना करना पड़ता है।

² गोयल, ए. 2023. 'इंडियन फिसकल पॉलिसी: ए पोसिबल एसकेप रूट' आईजीआईआईआर वर्किंग पेपर नं. WP-2023-010। यहां उपलब्ध है: <http://www.igidr.ac.in/pdf/publication/WP-2023-010.pdf>

³ गोयल, ए. और एस. अरोड़ा. 2013. 'इंफ्लिंग इंडियास पोटेनशियल ग्रोथ एंड पॉलिसी स्टैंस'। जर्नल ऑफ़ क्वांटिटेटिव इकोनॉमिक्स, 11(1 और 2): 60-83. जनवरी-जुलाई; स्वेन्सन, एल.ई.ओ. वुडफोर्ड, एम. 2003। 'इंडिकेटर वेरिएबल्स फॉर ओप्टिमल पॉलिसी', जर्नल ऑफ़ मॉनेटरी इकोनॉमिक्स, खंड 50, अंक 3, पृष्ठ 691-720।

⁴ गोयल, ए. 1994. 'इंडस्ट्रियल प्राइसिंग एंड ग्रोथ फ्लक्चुएशंस इन द इंडियन इकोनॉमी', इंडियन इकोनॉमिक रिव्यू, वॉल्यूम। 29(1).

41. निवेश, क्षमता का विस्तार कर रहा है ताकि अच्छी उत्पादन वृद्धि के बावजूद उपयोग में वृद्धि न हो।
42. इस बात के तथ्य हैं कि फर्म की मुद्रास्फीति की उम्मीदें 4% के आसपास हैं।⁵
43. सरकार अल्पकालिक मूल्य वृद्धि को कम करने के साथ-साथ लंबी अवधि में क्षमता में सुधार लाने के लिए आपूर्ति-पक्ष में कार्रवाई करना जारी रखती है।
44. तेल की कीमतों में हालिया उतार-चढ़ाव के बावजूद भारतीय तेल कंपनियां फिर से मुनाफे में हैं और यदि अंतरराष्ट्रीय बाजार में कच्चे तेल की कीमतें 80 डॉलर प्रति बैरल से नीचे आती हैं तो वे इसका लाभ उपभोक्ताओं को देने में सक्षम होंगी। वर्तमान रुझान इस ओर है।
45. यह सब फर्मों के लिए लागत को कम करना जारी रखता है। इन परिस्थितियों में, मूल मुद्रास्फीति को 4% की ओर बढ़ना जारी रखना चाहिए और किसी भी क्षणिक आपूर्ति के आघात के बावजूद हेडलाइन को एक स्थिर कोर में परिवर्तित होना चाहिए। नया डेटा एक संरचना के भीतर परिणामों को प्रभावित करता है। यह आवश्यक है कि संरचना और संदर्भ पर ध्यान दिया जाए।
46. यदि मुद्रास्फीति 2024 के मध्य तक स्थायी आधार पर 4% तक पहुंच जाती है, तो यदि कुछ नहीं किया गया तो, वास्तविक दरें आसानी से बहुत अधिक हो सकती हैं। 2018 में भले ही मूल मुद्रास्फीति लगभग 6% थी, 6.5% की रेपो और लगभग 4% की हेडलाइन मुद्रास्फीति के साथ तंग तरलता, गंभीर रूप से अपस्फीति साबित हुई। दोनों हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति अगले वर्ष में तेजी से कम हो गए।
47. हालांकि, इस बैठक में, मैं अगले कुछ महीनों में खाद्य मुद्रास्फीति में अपेक्षित वृद्धि के प्रभाव को देखने के लिए रेपो दर और रुख को अपरिवर्तित रखने के लिए वोट करती हूँ, क्योंकि बार-बार आपूर्ति के आघात चिंता का विषय हैं। फिर भी, अभी तक वे मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को बढ़ाने या मुख्य मुद्रास्फीति में गिरावट को उलटने में सक्षम नहीं रहे हैं।
48. रुख के बावजूद, मुझे उम्मीद है कि भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) एलएएफ कॉरिडोर के ऊपरी छोर से कम होकर रेपो दर जितनी हो जाएगी क्योंकि सरकारी नकदी शेष कम हो रहे हैं और बैंकों द्वारा तरलता जमाखोरी को कम करने के उपाय किए जा रहे हैं। मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के अंतर्गत, तरलता अंतर्जात है और एमपीसी द्वारा निर्धारित रेपो दर के पास छोटी दरों को बनाए रखने के लिए इसके समायोजित होने की उम्मीद है। आरबीआई ने मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के बाद स्पष्ट⁶ किया था कि इसकी परिचालन प्रक्रिया का उद्देश्य तरलता की स्थिति को संशोधित करना है ताकि परिचालन लक्ष्य को प्राप्त किया जा सके, अर्थात् डब्ल्यूएसीआर को नीतिगत दर के आसपास रखा जा सके और 'एमएसएफ दर और रातों-रात तय की गयी रिवर्स रेपो दर और मांग दर में अंतः दिवसीय भिन्नताओं को सीमित करने के लिए एक अनौपचारिक गलियारे को परिभाषित करती है। इसे समझने से बाजार की चिंता कम होनी चाहिए कि तरलता अचानक शून्य हो सकती है। जबकि वर्तमान रुख के अंतर्गत डब्ल्यूएसीआर एलएएफ कॉरिडोर के ऊपरी आधे हिस्से में काफी हद तक रह सकता है, यह लगातार इससे अधिक नहीं हो सकता है।

⁵ आईआईएम अहमदाबाद के सर्वेक्षण ने दिसंबर 2022 से कंपनियों की मूल्य अपेक्षाएँ लगभग 4% बताई हैं।

⁶ आरबीआई (2015) मौद्रिक नीति रिपोर्ट, अप्रैल, बॉक्स IV.1, पीपी 26, भारत सरकार और आरबीआई के बीच मौद्रिक नीति ढांचे पर फरवरी 2015 के समझौते के बाद जारी की गई, जो <https://rbi.org.in/documents/87730/78716285/2015HYED1215458ES216FE667.pdf> पर उपलब्ध है।

49. पुरानी जमाराशियों और ऋणों की फिर से कीमत तय होने के कारण प्रभाव-अंतरण जारी है, लेकिन रुख, और साथ ही जमाराशि में हुई वृद्धि से अधिक ऋण में वृद्धि के कारण बैंकों को अपनी प्राथमिक तरलता बढ़ाने के लिए 250 बीपीएस रेपो दर वृद्धि के अधिक से अधिक प्रभाव-अंतरण के गुणों के बारे में मानना चाहिए।

प्रो.जयंत आर.वर्मा का वक्तव्य

50. वर्तमान संकेत हैं कि, कई कठिन तिमाहियों के बाद, आर्थिक वातावरण मुद्रास्फीति और संवृद्धि दोनों के संदर्भ में अधिक अनुकूल हो रहा है। मौद्रिक नीति के लिए चुनौती इस सौम्य परिणाम को सुविधाजनक बनाना है जहां मुद्रास्फीति कम हो और संवृद्धि मजबूत रहे।

51. इसके लिए दो चीजों की आवश्यकता होती है। सबसे पहले, एक प्रतिबंधात्मक मौद्रिक नीति को लंबे समय तक बनाए रखा जाना चाहिए ताकि मुद्रास्फीति को 4% के लक्ष्य तक बढ़ाया जा सके। दूसरा, चूंकि मुद्रास्फीति ऊपरी सहन-सीमा बैंड से नीचे गिर जाती है, इसलिए वास्तविक ब्याज दर को अत्यधिक बढ़ने से रोकना आवश्यक है। वर्तमान में, अगले दो से चार तिमाहियों में अनुमानित मुद्रास्फीति औसतन 4.75% से नीचे रहेगी। इसलिए 6.75% दर (एमएसएफ दर के करीब) पर प्रचलित मुद्रा बाजार ब्याज दरें 2% से अधिक वास्तविक ब्याज दर को दर्शाती हैं। तीन वर्ष तक रही उच्च मुद्रास्फीति एक मजबूत मुद्रास्फीति-विरोधी मौद्रिक नीति को सिद्ध करती है, लेकिन मेरे विचार में 2% की वास्तविक दर स्पष्ट रूप से इष्टतम दर से अधिक है। आने वाले महीनों में, जैसे-जैसे हम मुद्रास्फीति में गिरावट के बारे में अधिक आश्वस्त हो जाएंगे (क्षणिक खाद्य मूल्य वृद्धि के अलावा), सांकेतिक नीतिगत दर को लगातार ठीक करना बाध्यकारी होगा ताकि वास्तविक ब्याज दर को 1.5% (अगली 3-5 तिमाहियों में अनुमानित मुद्रास्फीति के आधार पर) से थोड़ा नीचे रखा जा सके।

52. इन कारणों से, मैं रेपो दर को 6.50% पर बनाए रखने के लिए वोट करता हूं, लेकिन रुख पर अपनी आपत्ति व्यक्त करता हूं। मेरा मानना है कि इस पड़ाव पर किसी रुख की जरूरत नहीं है। यदि कोई रुख है, तो यह तटस्थ होना चाहिए।

डॉ. राजीव रंजन का वक्तव्य

53. मैंने अपना अक्तूबर वक्तव्य तीन वैश्विक रुझानों के साथ शुरू किया जिन पर बारीकी से नजर रखी जानी थी - कच्चे तेल की कीमतें, अमेरिकी प्रतिफल और अमेरिकी डॉलर, जो सभी तब बढ़ रहे थे। तेल की कीमतें कम हो गई हैं, प्रतिफल नरम हो गई है और पिछली नीति के बाद से अमेरिकी डॉलर कमजोर हो गया है। इस प्रकार, हम इस दिसंबर नीति में इन रुझानों के उलट होने से राहत महसूस करते हैं। इसके अलावा, वैश्विक कमोडिटी कीमतें और कम हो गई हैं। इन गतिशीलता का प्रभाव, विश्व स्तर पर उन्नत देशों की मुद्रास्फीति में उम्मीद से अधिक तेजी से गिरावट के रूप में देखा जाता है और अनुमान है कि 'लंबे समय तक उच्च' की आशंका लंबे समय तक नहीं रह सकती है। घरेलू स्तर पर, इनपुट लागत दबाव कम होने और मुख्य मुद्रास्फीति में गिरावट के साथ विनिर्माण लाभ में सुधार स्पष्ट रूप से देखा गया है। इस प्रकार, समग्र वैश्विक अनिश्चितता जारी

रहने के बावजूद, उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर समष्टिआर्थिक वातावरण पर उतना प्रतिकूल प्रभाव नहीं पड़ा है, जितनी कि बहुत समय पहले अपेक्षा की गई थी। वास्तव में, ऐसा प्रतीत होता है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था कठिन लैंडिंग से बच गई है, हालांकि यह धीमी गति के जोखिमों के प्रति संवेदनशील बनी हुई है।

54. पिछली नीति के बाद से, हम मुद्रास्फीति और संवृद्धि के मामले में अपने घरेलू समष्टियों (मैक्रोज़) पर अपेक्षाकृत मजबूत स्थिति में हैं। अक्टूबर 2023 में सीपीआई में 4.9 प्रतिशत की कमी, ईंधन समूह में अपस्फीति के साथ-साथ खाद्य और मुख्य (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) मुद्रास्फीति में गिरावट के कारण प्रेरित थी। सितंबर के बाद से, मुख्य अवस्फीति ने भी गति पकड़ ली, दो महीने की अवधि में लगभग 60 आधार अंक कम होकर अक्टूबर में 4.3 प्रतिशत या जनवरी में 6.2 प्रतिशत के उच्चतम मूल्य से लगभग 2 प्रतिशत अंक कम हो गया है।⁷ मुख्य के भीतर भी, 3.6 प्रतिशत पर सेवा मुद्रास्फीति, 2012=100 श्रृंखला की शुरुआत के बाद से सबसे निचले स्तर पर थी। फरवरी 2023 में 7.1 प्रतिशत के शिखर से मुख्य वस्तुओं की मुद्रास्फीति तब से क्रमिक रूप से कम होकर अक्टूबर में 5.0 प्रतिशत हो गई है। अगस्त और अक्टूबर के बीच मुख्य मुद्रास्फीति के विभिन्न बहिष्करण आधारित और सांख्यिकीय छंटनी वाले औसत उपाय भी 60-120 बीपीएस की सीमा में नरम हो गए। आगे बढ़ते हुए, मुख्य मुद्रास्फीति का दबाव कम रह सकता है, क्योंकि हमारी मौद्रिक नीति कार्रवाइयां चल रही हैं और विनिर्माण क्षेत्र की इनपुट लागत और बिक्री कीमतों में नरम संवृद्धि से कीमतों का दबाव नियंत्रित रहता है। हालांकि, बढ़ी हुई खाद्य मुद्रास्फीति पर चिंताएँ, मुद्रास्फीति के संभावना के लिए अनिश्चितता का एक प्रमुख स्रोत है।

55. संवृद्धि के संबंध में, अर्थव्यवस्था पूरी गति से चल रही है। संवृद्धि लचीली रही है और पिछली दो रिलीज़ों के मुकाबले लगातार हमें आश्चर्यचकित कर रही है। दूसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत की मौसमी रूप से समायोजित गति, पिछले वर्ष की दूसरी तिमाही (3.2 प्रतिशत) और दूसरी तिमाही के लिए पूर्व-कोविड औसत (1.6 प्रतिशत) से अधिक मजबूत थी। यह गति 2023-24 की तीसरी और चौथी तिमाही में जारी रहने की संभावना है। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि 2023-24 की दूसरी तिमाही में पहली बार, महामारी के बाद से भारत की संवृद्धि की कहानी में दोष - कमजोर निजी निवेश और ग्रामीण मांग - जोर पकड़ती दिख रही है। यह दीर्घकालिक संवृद्धि प्रवृत्ति के लिए अच्छा संकेत है, विशेष रूप से, आपूर्ति में वृद्धि और मध्यम से दीर्घकालिक में संभावित संवृद्धि में सुधार के मामले में निवेश एक बड़ी भूमिका निभाता है। भारत ने पिछले दशकों में सफलतापूर्वक पूंजी भंडार जमा किया है और सरकारी पूंजी व्यय द्वारा पूंजी निर्माण में निवेश करना जारी रखा है, जैसा कि हालिया जीडीपी डेटा रिलीज़ में दर्शाया गया है। सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ), जो निवेश के लिए एक प्रॉक्सी है, दूसरी तिमाही में 11 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हम श्रम और कुल कारक उत्पादकता (टीएफपी) चैनलों के मध्यम से संभावित उत्पादन में योगदान के मामले में भी लाभप्रद स्थिति में हैं। इंटरनेट की बढ़ती पहुंच और मोबाइल फोन के उपयोग के साथ भारत प्रौद्योगिकी सहायता प्राप्त डिजिटलीकरण में सबसे आगे है।⁸ हमारी अर्थव्यवस्था का व्यापक औपचारिकीकरण और डिजिटलीकरण, टीएफपी वृद्धि को बढ़ावा दे रहा है। मानव पूंजी के संबंध में, जनसांख्यिकीय लाभांश के मामले में भारत को प्रत्यक्ष लाभ है और अर्थव्यवस्था को इससे लाभ हो सकता है।⁹ कुल मिलाकर, पूंजी और टीएफपी, अनुकूल जनसांख्यिकीय लाभांश के साथ,

⁷ कोर सीपीआई सार, जनवरी 2023 में 6 प्रतिशत से घटकर अक्टूबर 2023 में 3.6 प्रतिशत हो गया है। 2023-24 में अब तक 6 प्रतिशत (सार) और 4 प्रतिशत (सार) से अधिक मूल्य वृद्धि के लिए थ्रेशोल्ड कोर सीपीआई प्रसार सूचकांक संकुचन क्षेत्र में बने हुए हैं।

⁸ <https://pib.gov.in/PressReleaselframePage.aspx?PRID=187655>

⁹ संयुक्त राष्ट्र जनसंख्या कोष

अर्थव्यवस्था के उत्पादन के संभावित स्तर में स्थायी वृद्धि का कारण बन सकते थे। अर्थव्यवस्था की संरचनात्मक विशेषताओं में यह बदलाव, मुख्य मुद्रास्फीति में गिरावट के साथ-साथ मजबूत संवृद्धि संख्या की देखी गई गतिशीलता को काफी हद तक समझा सकता है।

56. मौद्रिक नीति द्वारा इस उच्च संवृद्धि पथ का समर्थन करने का सबसे अच्छा तरीका मूल्य स्थिरता के प्रति अपनी प्रतिबद्धता को बनाए रखना है। जबकि मौद्रिक नीति हेडलाइन मुद्रास्फीति को सहनशीलता बैंड में लाने में सफल रही है, यह अभी भी लक्ष्य¹⁰ से ऊपर है और आपूर्ति झटके के प्रति संवेदनशील बनी हुई है। अक्टूबर 2023 में 5 प्रतिशत से नीचे का प्रिंट अगले महीने की शुरुआत में पलट सकता है। संक्षेप में, जबकि उपभोग और निवेश द्वारा समर्थित एक टिकाऊ संवृद्धि पथ यहाँ से दिखाई दे रहा है, अभी तक अवस्फीति के बारे में ऐसा नहीं कहा जा सकता है। इसलिए, मौद्रिक नीति को सतर्क रास्ते पर चलना जारी रखना चाहिए और अपने दृष्टिकोण में विवेकपूर्ण रहना चाहिए। हमें संवृद्धि-मुद्रास्फीति की गतिशीलता को प्रभावित करने वाली हर आने वाली जानकारी पर नजर रखते हुए इस बैठक में नीतिगत दर पर विराम जारी रखने की जरूरत है। यह देखते हुए कि मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है, निभाव वापस लेने के हमारे रुख को भी पूर्ण संचरण में सहायता जारी रखनी होगी। पिछली कुछ नीतियों के दौरान विराम लेने के बाद, रुख को तटस्थ में बदलने का तर्क दिया जा सकता है। मुझे लगता है कि यह सही समय नहीं है। समय से पहले होने के अलावा, तटस्थ रुख में बदलाव को गलत सिग्नलिंग के कारण होने वाले संपार्श्विक नुकसान का खामियाजा भुगतना पड़ सकता है, विशेष रूप से क्षितिज पर बढ़ती अनिश्चितताओं के साथ और जब बाजार की प्रत्याशाएँ नीतिगत इरादे से आगे चल रही हों। हमें अब तक प्राप्त की गई उपलब्धियों को मजबूत करने की जरूरत है। तदनुसार, मैं दर पर विराम लगाने और रुख जारी रखने के लिए वोट करता हूँ।

डॉ. माइकल देवब्रत पात्र का वक्तव्य

57. जैसा कि नवंबर महीने और दिसंबर की शुरुआत में प्रमुख खाद्य पदार्थों पर दैनिक आंकड़ों की गति में तेजी से पता चलता है, मुद्रास्फीति खाद्य कीमतों में बढ़ोतरी के प्रति अत्यधिक संवेदनशील बनी हुई है। इस बार-बार दोहराई जाने वाली घटना के कारण सिस्टम में कीमत का दबाव बढ़ रहा है और यह स्थायित्व प्रदान कर सकता है, जो मुद्रास्फीति के वितरण में बायीं ओर झुकाव के रूप में परिलक्षित होता है। परिवार पहले से ही सावधान हैं: हालांकि उन्हें उम्मीद है कि अगले तीन महीने तक मुद्रास्फीति अपरिवर्तित रहेगी, लेकिन वे इस पूर्वानुमान के बारे में दो महीने पहले की तुलना में अधिक अनिश्चित हैं। हालाँकि, आने वाले वर्ष में, वे अतीत की तुलना में अधिक आश्वस्त हैं कि मुद्रास्फीति बढ़ने की संभावना है। उपभोक्ताओं ने भी सितंबर में किये गए सर्वेक्षण के मुकाबले आगे के एक वर्ष में मुद्रास्फीति के बारे में अधिक निराशा व्यक्त की है। परिणामस्वरूप, मौद्रिक नीति को प्रतिबंधात्मक रुख के साथ हाई अलर्ट पर रहना होगा।

58. मेरे विचार में, भारत में खाद्य कीमतें मुद्रास्फीति का वास्तविक अंतर्निहित घटक हैं। वे गैर-तुच्छ बाहरी प्रभाव भी उत्पन्न करते हैं जो मुद्रास्फीति के अन्य घटकों के साथ-साथ प्रत्याशाओं को भी प्रभावित करते हैं। जब ये स्पिलओवर होते हैं और महत्वपूर्ण होते हैं, तो मौद्रिक नीति को सामान्यीकरण को रोकने के लिए पहले से ही कार्य करना पड़ता है, इस तथ्य के बावजूद कि शुरुआती झटके इसके प्रभाव के दायरे के बाहर से आते हैं। इसलिए निभाव को वापस लेने का रुख और उचित कार्रवाई करने की तत्परता तब तक जारी रहनी चाहिए जब तक कि उनका प्रभाव दूसरे क्रम के प्रभावों के बिना समाप्त न हो जाए।

¹⁰ मुद्रास्फीति लक्ष्य और लक्ष्य के आसपास सहन-सीमा बैंड के बीच सैद्धांतिक अंतर के लिए मेरे जून 2023 का वक्तव्य देखें।

59. हालिया जीडीपी डेटा रिलीज इस दृष्टिकोण का समर्थन करता है कि भारत में आउटपुट अंतर वर्ष की शुरुआत से सकारात्मक हो गया है और अभी भी बना हुआ है। यह आने वाले समय में मुद्रास्फीति के परिणामों को आकार देने वाली मांग की संभावना की ओर इशारा करता है, जिससे भविष्य में आपूर्ति के झटके बढ़ सकते हैं। शेष वर्ष में, गतिविधि की बढ़ती गति, अनुकूल आधार प्रभावों के कम होने से संवृद्धि की गति को प्रभावित करेगी। ग्रामीण मांग में धीरे-धीरे सुधार हो रहा है जबकि शहरी मांग में तेजी बनी हुई है। निवेश कुल मांग का मुख्य आधार बनकर उभरा है। यह देखना शेष है कि माल के निर्यात में हालिया तेजी बरकरार रहती है या नहीं। अंतर्निहित घरेलू मांग की ताकत, लंबे समय तक संकुचन के बाद गैर-तेल गैर-स्वर्ण के आयात में बढ़ोतरी में भी परिलक्षित हो रही है।

60. इस पृष्ठभूमि में, मौद्रिक नीति प्रतिक्रिया कार्य को दूरदर्शी अर्थों में संवृद्धि के सापेक्ष मुद्रास्फीति को अधिक महत्व देने की आवश्यकता है। तदनुसार, मैं नीतिगत दर पर यथास्थिति बनाए रखने और निभाव को वापस लेने के रुख को जारी रखने के लिए वोट करता हूँ।

श्री शक्तिकान्त दास का वक्तव्य

61. 2020 से 2023 के वर्ष शायद इतिहास में 'महान अस्थिरता' के काल के रूप में दर्ज किये जायेंगे। इस माहौल में, भारतीय अर्थव्यवस्था लचीलेपन और गति की तस्वीर प्रस्तुत करती है, जैसा कि 2023-24 की दूसरी तिमाही में अनुमान से अधिक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि में परिलक्षित होता है, जो सभी को आश्चर्यचकित करता है। इसे दर्शाते हुए, चालू वर्ष के लिए हमारे संवृद्धि अनुमान को संशोधित कर 7 प्रतिशत कर दिया गया है। हमें उम्मीद है कि संवृद्धि की यह गति अगले वर्ष भी जारी रहेगी।

62. अक्टूबर 2023 में हेडलाइन मुद्रास्फीति का 4.9 प्रतिशत तक नरम होना इस तथ्य को और अधिक बल देता है कि 2022 की गर्मियों में देखा गया बढ़ा हुआ और सामान्यीकृत मुद्रास्फीति दबाव हमारे पीछे है। यह अवस्फीति सीपीआई कोर मुद्रास्फीति में लगातार कमी पर आधारित है, जो मुख्य वस्तुओं और सेवाओं में मूल्य गति में कमी के कारण होती है। अक्टूबर में कोर मुद्रास्फीति 2020 की शुरुआत के बाद से सबसे कम थी और यह दिखाएगी कि हमारी मौद्रिक नीति कार्रवाई काम कर रही है।

63. आगे बढ़ते हुए, जबकि खाद्य मुद्रास्फीति जुलाई में देखी गई ऊंचाई से कम हो गई है, यह ऊंची बनी हुई है। समग्र मुद्रास्फीति दृष्टिकोण, अस्थिर और अनिश्चित खाद्य कीमतों और रुक-रुक कर आने वाले मौसम के झटकों से धूमिल होने की उम्मीद है। नवंबर और दिसंबर के तत्काल महीनों में, सब्जियों की कीमतों में मुद्रास्फीति के फिर से बढ़ने से खाद्य और हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ने की संभावना है। हमें मूल्य आवेगों के सामान्यीकरण के किसी भी संकेत के प्रति अत्यधिक सतर्क रहना होगा जो अवस्फीति की चल रही प्रक्रिया को पटरी से उतार सकता है।

64. जीडीपी संवृद्धि लचीली रहने की उम्मीद है। वित्तीय स्थितियाँ स्थिर हैं। मुद्रास्फीति कम हो रही है, लेकिन हम अभी भी टिकाऊ आधार पर 4 प्रतिशत सीपीआई तक पहुंचने के अपने लक्ष्य से काफी दूर हैं। अगले वर्ष की तीसरी तिमाही में, अर्थात् अब से एक वर्ष बाद, अनुमानित मुद्रास्फीति (4.7 प्रतिशत) संकटपूर्ण रूप से 5 प्रतिशत के करीब है। इन परिस्थितियों में, मौद्रिक नीति को सक्रिय रूप से अवस्फीतिकारी होना होगा। नीतिगत रुख में अभी कोई भी बदलाव समय से पहले और जोखिम भरा होगा। इसके अलावा, पिछली दरों में बढ़ोतरी अभी भी अर्थव्यवस्था में काम कर रही है, इसलिए उनके पूर्ण कार्यान्वयन पर बारीकी से नजर रखना

वांछनीय होगा। आगे की स्थितियाँ अस्थिर हो सकती हैं और उभरती स्थिति के विवेकपूर्ण मूल्यांकन की आवश्यकता रहेगी। उपरोक्त सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, एमपीसी की इस बैठक में दर कार्रवाई में विराम और निभाव को वापस लेने पर ध्यान केंद्रित करना आवश्यक माना गया है। तदनुसार, मैं नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित रखने और निभाव को वापस लेने पर ध्यान जारी रखने के लिए वोट करता हूँ। हमें सतर्क रहना होगा और 4 प्रतिशत मुद्रास्फीति लक्ष्य की दिशा में अपनी यात्रा में प्रभावी ढंग से कार्य करने के लिए तैयार रहना होगा।

(योगेश दयाल)

ख्य महाप्रबंधक

प्रेस प्रकाशनी: 2023-2024/1531