



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, एस.बी.एस. मार्ग, फोर्ट, मुंबई - 400 001

Department of Communication, Central Office, S.B.S. Marg, Fort, Mumbai - 400 001
फोन/Phone: 022 - 2266 0502



22 अप्रैल 2022

मौद्रिक नीति समिति की 6 से 8 अप्रैल 2022 के दौरान हुई बैठक का कार्यवृत्त

[भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडएल के अंतर्गत]

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडबी के अंतर्गत गठित मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की चौतीसवीं बैठक 6 से 8 अप्रैल 2022 के दौरान आयोजित की गई।

2. बैठक में सभी सदस्य – डॉ. शशांक भिड़े, 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. मृदुल के. सागर, कार्यपालक निदेशक (भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडबी (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 द्वारा की गई।

3. भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडएल 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) उपर्युक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर मौद्रिक नीति के प्रत्येक सदस्य को प्रदान किया गया वोट; और

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

4. एमपीसी ने रिज़र्व बैंक द्वारा उपभोक्ता विश्वास, परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशा, कॉर्पोरेट क्षेत्र के प्रदर्शन, ऋण की स्थिति, औद्योगिक, सेवाओं और आधारभूत संरचना क्षेत्रों के लिए संभावनाएं और पेशेवर पूर्वानुमानों 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 गया है।

संकल्प

5. वर्तमान और उभरती समष्टि आर्थिक परिस्थिति का आकलन करने के आधार पर मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने आज (8 अप्रैल 2022) अपनी बैठक में यह निर्णय लिया है कि:

- चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ़) के तहत नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा जाए।

सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ़) दर और बैंक दर 4.25 प्रतिशत पर अपरिवर्तित बनी हुई है। स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर, जो अब एलएएफ़ कॉरिडोर का आधार होगी, 3.75 प्रतिशत होगी।

- एमपीसी ने निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने का भी निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

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

इस निर्णय में अंतर्निहित मुख्य विचार नीचे दिए गए विवरण में व्यक्त की गई हैं।

आकलन

वैश्विक अर्थव्यवस्था

6. फरवरी 2022 में एमपीसी की बैठक के बाद से, भू-राजनीतिक संघर्ष और उसके कारण प्रतिबंधों के बढ़ने से वैश्विक आर्थिक और वित्तीय माहौल खराब हो गया है। निवल कमोडिटी आयातकों पर प्रतिकूल असर के कारण, बढ़ी हुई अस्थिरता के बीच, कमोडिटी की कीमतों में संपूर्ण रूप से काफी वृद्धि हुई है। वित्तीय बाजारों में अस्थिरता बढ़ी है। मार्च की शुरुआत में कच्चे तेल की कीमतें 14 वर्ष के उच्च स्तर पर पहुंच गईं; कुछ सुधारों के बावजूद, वे उच्च स्तरों पर अस्थिर बने हुए हैं। आपूर्ति श्रृंखला के दबाव, जिसमें कमी आना था, फिर से बढ़ रहे हैं। वैश्विक कमोडिटी कीमतों में वैविध्यपूर्ण उछाल ने सभी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) पर मुद्रास्फीति के दबाव को बढ़ा दिया है, जिससे उनके मुद्रास्फीति अनुमानों में तेज़ संशोधन हुआ है। विनिर्माण और सेवाएं दोनों क्षेत्रों में उत्पादन वृद्धि में कमी के कारण वैश्विक समग्र क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) मार्च में घटकर 52.7 पर आ गया, जो फरवरी में 53.5 था। विश्व वस्तु व्यापार की गति कमजोर हुई है।

7. कई केंद्रीय बैंक, विशेष रूप से प्रणालीगत बैंक, मौद्रिक नीति के रुख को सामान्य और कठोर बनाने की राह पर हैं। परिणामस्वरूप, प्रमुख एई में सॉवरेन बॉण्ड प्रतिफल सख्त रहा है। बॉण्ड प्रतिफल में बढ़ोत्तरी से हुए कुछ हालिया संशोधन के कारण सुरक्षित प्रवाह पर बुलियन की कीमतें 2020 के उच्च स्तर पर पहुंच गई थीं। वैश्विक इक्विटी बाजार में गिरावट आई है, हालांकि हाल ही में उसमें कुछ सुधार हुआ है। हाल के सप्ताहों में, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से मजबूत पूंजी बहिर्वाह में नरमी आई है, जिससे उनकी मुद्राओं पर पड़ने वाले अधोगामी दबाव पर अंकुश लगा है, भले ही अमेरिकी डॉलर मजबूत हुआ है। कुल मिलाकर, वैश्विक अर्थव्यवस्था को कई मोर्चों से प्रमुख बाधाओं का सामना करना पड़ रहा है, जिसमें महामारी के प्रक्षेपवक्र के बारे में निरंतर अनिश्चितता भी शामिल है।

घरेलू अर्थव्यवस्था

8. 28 फरवरी 2022 को राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी 2021-22 के लिए दूसरे अग्रिम अनुमान (एसएई) ने भारत के वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की संवृद्धि को 8.9 प्रतिशत पर रखा है, जोकि महामारी के पहले (2019-20) के स्तर से 1.8 प्रतिशत अधिक है। आपूर्ति पक्ष पर, सेवाओं सहित इसके प्रमुख घटकों के कारण वर्धित वास्तविक सकल मूल्य (जीवीए) 2021-22 में 8.3 प्रतिशत बढ़ गया, जोकि महामारी के पहले के स्तर से अधिक थे। 2021-22 की तीसरी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि घटकर 5.4 प्रतिशत हो गई।

9. 2021-22 की चौथी तिमाही में, उपलब्ध उच्च आवृत्ति संकेतक तीसरी लहर के तेजी से घटने के कारण बहाली के संकेत देते हैं लेकिन तस्वीर मिश्रित है। मार्च में पुनः वापस आए घरेलू हवाई यातायात में शहरी मांग परिलक्षित हुई और यात्री वाहनों की बिक्री में संकुचन की गति फरवरी में कम हो गई। दूसरी ओर, फरवरी में संकुचित हुई दोपहिया और ट्रैक्टर की बिक्री में ग्रामीण मांग दिखाई दी। फरवरी में पूंजीगत वस्तुओं के आयात में काफी वृद्धि हुई, हालांकि घरेलू उत्पादन में संकुचन जारी रहा। मार्च 2022 में लगातार तेरहवें महीने वस्तु निर्यात में उछाल जारी रहा और इसमें दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की गई और 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर के लक्ष्य को पार करते हुए 2021-22 में 417.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंच गया। हालांकि, आयात की सभी श्रेणियां और भी तेजी से बढ़ी हैं, जिससे 2021-22 में व्यापार घाटा 192 बिलियन अमेरिकी डॉलर या जीडीपी के 6.1 प्रतिशत के रिकॉर्ड वार्षिक स्तर पर पहुंच गया है।

10. आपूर्ति पक्ष पर, खाद्यान्न उत्पादन ने 2021-22 में एक नया रिकॉर्ड दर्ज किया, जिसमें खरीफ और रबी दोनों का उत्पादन 2020-21 के अंतिम अनुमानों के साथ-साथ 2021-22 के लिए निर्धारित लक्ष्यों को पार कर गया। विनिर्माण पीएमआई मार्च में विस्तार क्षेत्र में रहा, हालांकि यह फरवरी में 54.9 से कुछ हद तक घटकर 54.0 पर आ गया था। सेवा क्षेत्र के संकेतक - रेलवे भाड़ा; ई-वे बिल; जीएसटी संग्रह; टोल संग्रह; ईंधन की खपत; और बिजली की मांग - फरवरी-मार्च में विस्तार में थी। सेवा पीएमआई विस्तार मोड में जारी रहा, जो पिछले महीने के 51.8 की तुलना में मार्च में 53.6 तक पहुंच गया।

11. हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति ऊपरी सहन सीमा को पार करके जनवरी 2022 में 6.0 प्रतिशत और फरवरी में 6.1 प्रतिशत तक पहुंच गई। प्रमुख चालक होने के नाते अनाज, सब्जियों, मसालों और प्रोटीन आधारित खाद्य पदार्थों जैसे अंडे, मांस और मछली की मुद्रास्फीति के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में तेजी ने हेडलाइन मुद्रास्फीति में सबसे अधिक योगदान दिया। बिजली में निरंतर अपस्फीति और एलपीजी की स्थिर कीमतों से ईंधन मुद्रास्फीति में कमी आई। कोर मुद्रास्फीति, अर्थात्, खाद्य और ईंधन को छोड़कर, सीपीआई मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही, हालांकि मुख्य रूप से परिवहन और संचार; पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ; मनोविनोद और मनोरंजन; और स्वास्थ्य में मुद्रास्फीति में कमी के कारण जनवरी में 6.0 प्रतिशत की तुलना में फरवरी में 5.8 प्रतिशत तक कुछ कमी आई थी।

12. मार्च में ₹7.5 लाख करोड़ की दर से एलएएफ के तहत औसत दैनिक अवशोषण (स्थायी और परिवर्तनीय दर प्रतिवर्ती रेपो दोनों के माध्यम से) के कारण समग्र सिस्टम चलनिधि बृहद अधिशेष में बनी रही, जोकि जनवरी-फरवरी 2022 में ₹7.8 लाख करोड़ से कुछ कम है। आरक्षित निधि (नकद आरक्षित अनुपात में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित) 1 अप्रैल 2022 को 10.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक विस्तारित हुई। वाणिज्यिक बैंकों द्वारा मुद्रा आपूर्ति (एम3) और बैंक ऋण में 25 मार्च 2022

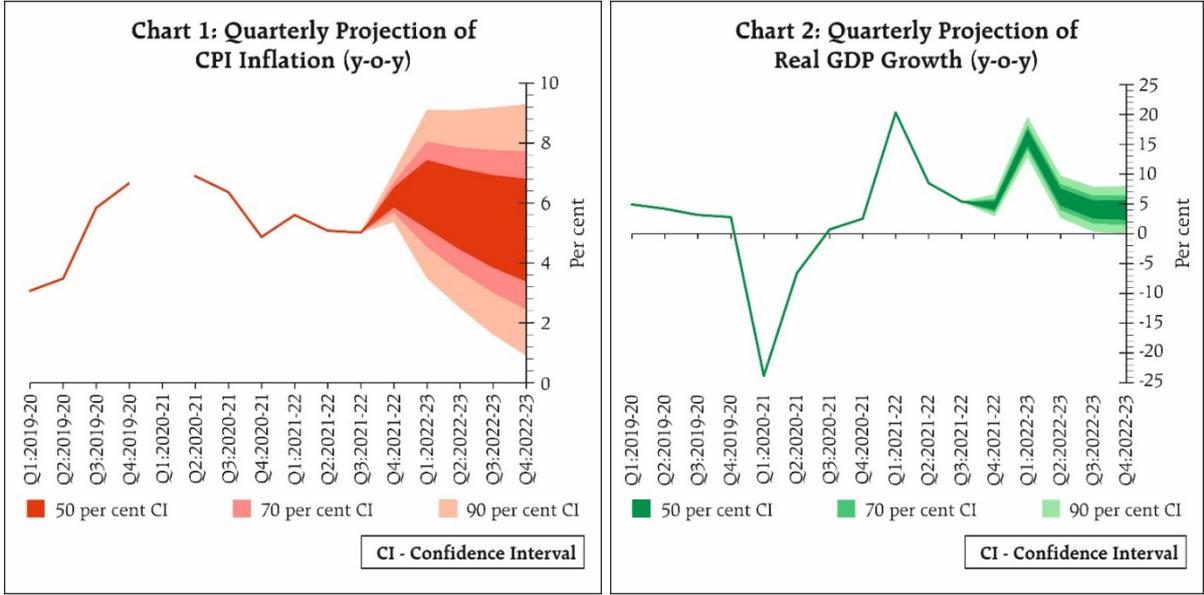
तक क्रमशः 8.7 प्रतिशत और 9.6 प्रतिशत की वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) हुई। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 2021-22 में 30.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर 607.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

संभावना

13. आगे देखते हुए, मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र, उभरती भू-राजनीतिक स्थिति और वैश्विक कमोडिटी कीमतों और लॉजिस्टिक पर इसके प्रभाव पर महत्वपूर्ण रूप से निर्भर करेगा। खाद्य कीमतों पर, अनाज की घरेलू कीमतों में अंतरराष्ट्रीय कीमतों के साथ-साथ वृद्धि दर्ज की गई है, हालांकि रिकॉर्ड खाद्यान्न उत्पादन और बफर स्टॉक के स्तर को घरेलू कीमतों में हो रही वृद्धि को रोकना चाहिए। वैश्विक आपूर्ति में कमी के कारण खाद्य तेलों, और पशु और पोल्ट्री फीड जैसे प्रमुख खाद्य पदार्थों में बढ़े हुए वैश्विक मूल्य दबाव, निरंतर निगरानी की आवश्यकता वाले खाद्य मूल्य की संभावनाओं के लिए उच्च अनिश्चितता प्रदान करते हैं।

14. इस परिदृश्य में, मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लिए सक्रिय आपूर्ति प्रबंधन महत्वपूर्ण होते हैं। वैश्विक आपूर्ति को लेकर काफी अनिश्चितताओं के कारण अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें अस्थिर और उच्च बनी हुई हैं। प्रमुख औद्योगिक इनपुट की कीमतों में वैविध्यपूर्ण उछाल और वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों के कारण इनपुट लागत-प्रेरित दबाव का पहले की अपेक्षा में अधिक समय तक बने रहने की संभावना है। खुदरा कीमतों के लिए उनके प्रभाव अंतरण, हालांकि अब तक अर्थव्यवस्था में जारी सुस्ती को देखते हुए सीमित है, पर सावधानीपूर्वक निगरानी करने की आवश्यकता है। रिज़र्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण में शामिल विनिर्माण क्षेत्र की फर्मों में आगे चलकर उच्च इनपुट और आउटपुट मूल्य दबावों की संभावना है। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए और 2022 में सामान्य मानसून और कच्चे तेल की औसत कीमत (भारतीय बास्केट) 100 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल होने के अनुमान पर, मुद्रास्फीति अब 2022-23 में 5.7 प्रतिशत पर अनुमानित है, जिसमें पहली तिमाही में 6.3 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 5.8 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत पर रहने के अनुमान है (चार्ट 1)।

15. आगे चलकर, रबी उत्पादन की अच्छी संभावनाएं ग्रामीण मांग के लिए शुभ संकेत हैं। तीसरी लहर में कमी और टीकाकरण कवरेज के विस्तार के कारण संपर्क-गहन सेवाओं और शहरी मांग में तेजी बने रहने की उम्मीद है। उत्पादन से जुड़ी प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना जैसी पहलों के साथ-साथ पूंजीगत व्यय पर सरकार के जोर को क्षमता उपयोग में सुधार, कॉर्पोरेट बैलेंस शीट में सुधार, बैंक ऋण में बढ़ोत्तरी और अनुकूल वित्तीय स्थितियों के बीच निजी निवेश गतिविधि को बढ़ावा देना चाहिए। इसी समय, भू-राजनीतिक स्थिति में तेजी और इसके साथ-साथ अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल और अन्य कमोडिटी की कीमतों में वृद्धि, वैश्विक वित्तीय स्थितियों में सख्ती, आपूर्ति-पक्ष की बाधाओं की निरंतरता और काफी कमजोर बाहरी मांग ने संभावनाओं पर अधोगामी जोखिम उत्पन्न किया है। महामारी की भावी स्थिति और प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण की गति के बारे में अनिश्चितताओं का भी संभावनाओं पर प्रभाव पड़ता है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2022-23 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि अब 7.2 प्रतिशत पर अनुमानित है, जोकि जोखिम को व्यापक रूप से संतुलित करते हुए पहली तिमाही में 16.2 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान है (चार्ट 2)।



16. एमपीसी का विचार है कि फरवरी की बैठक के बाद से, भू-राजनीतिक तनावों का बढ़ना, वैश्विक कमोडिटी कीमतों का आम तौर पर सख्त होना, लंबे समय तक आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान की संभावना, व्यापार और पूंजी प्रवाह में अव्यवस्था, भिन्न मौद्रिक नीति प्रतिक्रियाएं और वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता, मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के लिए बड़े पैमाने पर सकारात्मक जोखिम और घरेलू संवृद्धि के लिए नकारात्मक जोखिम प्रदान कर रहे हैं।

17. उभरते जोखिमों और अनिश्चितताओं को देखते हुए, एमपीसी ने नीति रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया है। एमपीसी ने निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने का भी निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

18. एमपीसी के सभी सदस्य – डॉ. शशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, प्रो. जयंत आर. वर्मा, डॉ. मृदुल के. सागर, डॉ. माइकल देवव्रत पात्र और श्री शक्तिकान्त दास ने नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए सर्वसम्मति से मतदान किया।

19. सभी सदस्यों अर्थात् डॉ. शशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, प्रो. जयंत आर. वर्मा, डॉ. मृदुल के. सागर, डॉ. माइकल देवव्रत पात्र और श्री शक्तिकान्त दास ने सर्वसम्मति से निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने का भी निर्णय लिया ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

20. एमपीसी की बैठक का कार्यवृत्त 22 अप्रैल 2022 को प्रकाशित किया जाएगा।

21. एमपीसी की अगली बैठक 6-8 जून 2022 के दौरान निर्धारित है।

पॉलिसी रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए संकल्प पर मतदान

सदस्य	वोट
डॉ. शशांक भिडे	हाँ
डॉ. आशिमा गोयल	हाँ
प्रो. जयंत आर. वर्मा	हाँ
डॉ. मृदुल के. सागर	हाँ
डॉ. माइकल देवव्रत पात्र	हाँ
श्री शक्तिकान्त दास	हाँ

डॉ. शशांक भिडे का वक्तव्य

22. फरवरी 2022 की शुरुआत में, कई संकेतक अर्थव्यवस्था के लिए निरंतर समग्र समृद्धि के रुख को दर्शा रहे थे। कोरोना वायरस के ओमिक्रॉन वेरियंट के मामलों में वृद्धि का आर्थिक प्रभाव सीमित दिखाई दिया। तथापि, कोविड के मामलों में वृद्धि, आपूर्ति शृंखला में व्यवधान और बढ़ती मुद्रास्फीति के दबाव के साथ वैश्विक आर्थिक दृष्टिकोण से संबंधित चिंताएँ भी थीं। भारत के लिए, वित्त वर्ष 2021-22 में कृषि उत्पादन में मजबूत वृद्धि के साथ, आगे जाकर, निवेश और उपभोक्ता खर्च के लिए पर्याप्त नीति समर्थन से संवृद्धि की गति के मजबूत होने की उम्मीद थी। तथापि, यह परिदृश्य, रूस-यूक्रेन युद्ध के कारण बदल गया है, जिसके आर्थिक परिणामों ने समग्र वैश्विक संवृद्धि और मूल्य स्थितियों को तेजी से प्रभावित किया है।

23. युद्ध में विनाश की लंबी अवधि और मात्रा तथा रूस पर, युद्ध की शुरुआत के बाद, पश्चिमी देशों द्वारा व्यापक आर्थिक प्रतिबंधों का वैश्विक प्रभाव हुआ है। आपूर्ति शृंखला में व्यवधान ने कोविड महामारी के कारण पहले से ही दबावग्रस्त वैश्विक आपूर्ति प्रणाली पर दबाव बढ़ा दिया और अंतरराष्ट्रीय बाजारों में कई वस्तुओं की कीमतों में तेजी से वृद्धि व अस्थिरता उत्पन्न की। ऊर्जा की कीमतों और विशेष रूप से कुछ खाद्य वस्तुओं की कीमतों में फरवरी की तुलना में तेजी से वृद्धि हुई है। फरवरी-मार्च 2022 के दौरान अंतरराष्ट्रीय बाजारों में कच्चे तेल की कीमतों में करीब 30 प्रतिशत की बढ़ोत्तरी हुई। इस अवधि के दौरान खाद्य तेलों और गेहूँ की कीमतों में भी तेजी से वृद्धि हुई।

24. रूस-यूक्रेन युद्ध से पहले भी, विकसित देशों में बढ़ते मुद्रास्फीति दबाव के लिए मौद्रिक नीति की प्रतिक्रिया, नीतिगत दरों में वृद्धि और कोविड महामारी के प्रतिकूल प्रभाव के प्रबंधन हेतु बनाई गई सुलभ चलनिधि की स्थिति को कठोर बनाने के उपायों के साथ शुरू हुई थी। मुद्रास्फीति की दरों को कम करने के लिए विकसित देशों में मौद्रिक नीति के कठोर रहने की उम्मीद है, लेकिन विकासशील दुनिया के लिए कारोबार और निवेश प्रवाह पर भी इसका महत्वपूर्ण प्रभाव पड़ेगा।

25. कोविड महामारी के दौरान संवृद्धि और रोजगार के लिए लगातार तीन बड़े नकारात्मक आघातों को देखते हुए, एमपीसी ने लक्ष्य की सहन सीमाओं में मुद्रास्फीति दर को बनाए रखते हुए संवृद्धि के सतत पुनरुद्धार के लिए अनुकूल परिस्थितियों को बनाए रखने का निर्णय लिया है। 2021-22 की तीसरी तिमाही में संवृद्धि की स्थिति में देखी गई अविरत बहाली तथापि अधूरी थी। सकारात्मक पक्ष पर, जारी बहाली, सामान्य मानसून की अवधारणा और अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी मूल्य दबावों के कम होने के आधार पर वर्ष 2022-23 में मुद्रास्फीति दर के सामान्य पैटर्न के संकेत थे। व्यापक वैश्विक आर्थिक परिवेश में जो तीव्र परिवर्तन अब सामने आए हैं, उनके लिए आर्थिक दृष्टिकोण और नीतिगत प्रतिक्रियाओं पर पुनर्विचार की आवश्यकता है।

26. चूंकि कीमत की स्थितियों के आघात अनिवार्य रूप से आपूर्ति पक्ष पर हैं, जो बाहरी क्षेत्र से उत्पन्न हो रहे हैं, जब तक कि उच्च कीमतों को बनाए रखने के लिए घरेलू मांग की स्थिति को पुनर्जीवित करने की क्षमता कम नहीं हो जाती है, मुद्रास्फीति दबाव और अधिक बढ़ेगा। यद्यपि आयात के लिए वैकल्पिक अंतरराष्ट्रीय आपूर्ति स्रोत और निर्यात के लिए बाजारों को खोजना आवश्यक है, जब तक माल की आवाजाही और वित्तपोषण पर प्रतिबंध के रूप में बाहरी आपूर्ति बाधाओं को हटा नहीं दिया जाता है, तब तक घरेलू मुद्रास्फीति के दबाव प्रभावी ढंग से कम नहीं होंगे। इन बाधाओं को कम करने में वैश्विक समन्वय से आपूर्ति व्यवधानों के प्रतिकूल प्रभावों को कम करने में बड़े लाभ होंगे। अंतरराष्ट्रीय बाजारों में बढ़ती ऊर्जा और खाद्य कीमतों के घरेलू बाजारों पर प्रभाव-विस्तार को सीमित करने से बाहरी और राजकोषीय असंतुलन पर दबाव भी कम होगा।

27. फरवरी 2022 के अंत में राष्ट्रीय सांख्यिकी संगठन द्वारा जारी जीडीपी का दूसरा अग्रिम अनुमान, पिछले दो वर्षों की बाधाओं के बाद, उच्च संवृद्धि की गति को बहाल करने के लिए आवश्यक उत्पादन वृद्धि में पर्याप्त अंतर को दर्शाता है। जबकि वित्त वर्ष 2022 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 8.9 प्रतिशत वास्तविक सकल देशी उत्पाद, वित्त वर्ष 2021 में इसके 6.6 प्रतिशत संकुचन से बहाली को प्रतिबिंबित करती है, संवृद्धि बहाली की अपूर्ण प्रकृति इसके घटकों की वृद्धि दर के रूप में परिलक्षित होती है, विशेषतया जब इसकी तुलना पूर्व-महामारी परिदृश्य से की जाती है। वित्त वर्ष 2020 की तुलना में वास्तविक सकल देशी उत्पाद में 1.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, निजी अंतिम उपभोग व्यय में 1.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई, सकल स्थिर पूंजी निर्माण में 2.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वित्त वर्ष 2020 की तुलना में वित्त वर्ष 2022 में निर्यात और आयात में 9.9 और 11.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। मूल्यवर्धन के संदर्भ में, कार्य निष्पादन में भिन्नता, सेवाओं के मामले में 0.4 प्रतिशत और विनिर्माण क्षेत्र में 9.8 प्रतिशत की वृद्धि दर में परिलक्षित होती है। वित्त वर्ष 2022 की तीसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 5.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

28. जनवरी और फरवरी के लिए उत्पादन और मांग की स्थिति के संकेतकों के उपलब्ध आंकड़े निरंतर बहाली की ओर इशारा करते हैं। जीएसटी संग्रह में वर्ष दर वर्ष वृद्धि ने अपनी मजबूत संवृद्धि को बनाए रखा है और गैर-खाद्य बैंक ऋण ने दिसंबर 2021 से वर्ष दर वर्ष संवृद्धि की अपनी उच्च गति को बनाए रखा है। वर्ष के लिए निर्यात, सरकार द्वारा निर्धारित \$400 बिलियन के रिकॉर्ड लक्ष्य को पार कर गया है। जनवरी-मार्च 2022 में किए गए आरबीआई के आदेश बहियों, माल-सूचियों और क्षमता उपयोग संबंधी सर्वेक्षण से पता चलता है कि 2021-22 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग दर में वृद्धि हुई है, जो इसके दीर्घकालिक औसत के करीब है। मार्च 2022 में विनिर्माण के लिए पीएमआई फरवरी से 0.9 अंक की गिरावट दर्शाता है, जबकि सेवाओं के लिए पीएमआई में 1.8 अंक की वृद्धि हुई है, दोनों विस्तार क्षेत्र में बने हुए हैं। जनवरी-मार्च 2022 के दौरान किए गए आरबीआई के उद्यम सर्वेक्षण [औद्योगिक संभावना (आईओएस) और सेवाएं एवं मूलभूत सुविधा संभावना (एसआईओएस)] से संकेत मिलता है कि फर्म समग्र कारोबार स्थितियों के बारे में कम आशावान हैं। यह ओमिक्रॉन संस्करण के उपशमन प्रभाव से संबंधित स्थितियों को सकारात्मक और रूस-यूक्रेन युद्ध के परिणामों की आशंकाओं पर कारोबारी माहौल के नकारात्मक पक्ष को प्रतिबिंबित कर सकता है। खपत व्यय संकेतक मिश्रित तस्वीर प्रस्तुत करते हैं। मार्च 2022 की शुरुआत में किए गए आरबीआई के उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण से संकेत मिलता है कि जनवरी 2022 में इसी सर्वेक्षण के परिणामों की तुलना में, उत्तरदाताओं का एक बड़ा भाग एक वर्ष पूर्व की तुलना में अधिक व्यय रिपोर्ट करता है, लेकिन यह वृद्धि ज्यादातर 'आवश्यक व्यय' से प्रेरित है। तथापि, 'गैर-आवश्यक व्यय' में कमी रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के अनुपात में गिरावट आई है। जनवरी 2022 में टिकाऊ और गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं के लिए आईआईपी इसी अवधि में 2019-20 में देखे गए स्तर से नीचे है।

29. मार्च 2022 में उपभोक्ताओं और उत्पादकों के लिए जो स्पष्ट रूप से बदल गया है, वह है ईंधन और कुछ खाद्य पदार्थों की कीमतों में वृद्धि, जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के पूर्ण प्रभाव अंतरण के साथ पहले दौर का प्रभाव के रूप में प्रतीत होती है जो अब तक पूर्ण नहीं हुई है। निविष्टि लागत दबावों को आरबीआई के उद्यम सर्वेक्षणों में, विशेष रूप से सेवाओं और बुनियादी सुविधाओं में, रिपोर्ट किया जाता है।

30. अगली 3-4 तिमाहियों में संवृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों के उद्भव पर अनिश्चितता काफी बढ़ गई है। दीर्घकालिक युद्ध और इसके परिणाम ने मौद्रिक नीति के कठोर होने के प्रतिकूल प्रभाव को बढ़ा दिया है, जो कई देशों में शुरू हो गया है, खासकर संवृद्धि के मोर्चे पर। चीन में कोविड से संबंधित संवृद्धि व्यवधानों का भी वैश्विक मांग पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है।

31. फरवरी 2022 में सीपीआई मुद्रास्फीति दर में 6.1 प्रतिशत की बढ़त, 6 प्रतिशत या उससे अधिक की लगातार दूसरी मासिक रीडिंग है। हेडलाइन मुद्रास्फीति की प्रमुख उप-श्रेणियों में, 'ईंधन और प्रकाश' और 'विविध' ने इन दोनों महीनों में 6 प्रतिशत से अधिक की वृद्धि दर्ज की, जनवरी-फरवरी 2022 के लिए वर्ष दर वर्ष औसत ईंधन और प्रकाश में 9.0 प्रतिशत और विविध में 6.5 प्रतिशत वृद्धि हुई। तथापि 'खाद्य और पेय पदार्थ श्रेणी' में 5.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, तेल और वसा में 17.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई और विविध के अंतर्गत घरेलू वस्तुओं और सेवाओं, स्वास्थ्य, परिवहन और संचार, मनोरंजन और एम्यूजमेंट उप-श्रेणियों के लिए, सीपीआई मुद्रास्फीति में दो माह की अवधि के लिए 6 प्रतिशत वृद्धि हुई। रूस-यूक्रेन युद्ध के परिणामस्वरूप फरवरी के अंत से वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान और घरेलू कीमतों पर ऊर्जा और खाद्य वस्तुओं की कीमतों पर उनके प्रभाव ने अब अधिक सामान्यीकृत लागत प्रेरित दबावों को जोड़ा है।

32. संवृद्धि और मुद्रास्फीति परिदृश्यों में उपरोक्त परिवर्तनों के परिणामस्वरूप, वित्त वर्ष 2023 के लिए अनुमानित जीडीपी और सीपीआई मुद्रास्फीति दरें इस प्रकार हैं: जीडीपी वृद्धि दर (वाईओवाई%) – पहली तिमाही: 16.2, दूसरी तिमाही: 6.2, तीसरी तिमाही: 4.1 और चौथी तिमाही 4: 4.0 के साथ वित्तीय वर्ष का अनुमान 7.2 प्रतिशत है। सीपीआई मुद्रास्फीति दर (वाईओवाई%): वित्तीय वर्ष के औसत 5.7 प्रतिशत के साथ पहली तिमाही: 6.3, दूसरी तिमाही: 5.8, तीसरी तिमाही: 5.4 और चौथी तिमाही: 5.1। संशोधित अनुमान, आपूर्ति में व्यवधान और मांग की स्थिति में नरमी, दोनों के प्रभाव को दर्शाते हैं, जिससे जीडीपी वृद्धि दर घटती है और मुद्रास्फीति की दर बढ़ती है। मार्च 2022 के दौरान किए गए आरबीआई के व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं (एसपीएफ़) के सर्वेक्षण में वित्त वर्ष 2023 के लिए 7.5 प्रतिशत की औसत जीडीपी वृद्धि और 5.5 प्रतिशत की मुद्रास्फीति का पूर्वानुमान है। एसपीएफ़ मूल्यांकन ने वित्त वर्ष 2023 के लिए जीडीपी वृद्धि में गिरावट और मुद्रास्फीति पूर्वानुमानों में बढ़ोत्तरी के संशोधन को भी प्रस्तुत किया है।

33. वर्तमान स्थिति कोविड के खतरे के प्रबंधन के संबंध में स्थिति में सुधार को दर्शाती है, जिसमें बड़े पैमाने पर टीकाकरण और संक्रमण के किसी भी प्रकोप को नियंत्रित करने के उपायों की समझ शामिल है। तथापि, वर्तमान वैश्विक आपूर्ति बाधाओं के सामने मांग में सुधार की स्थिति में संवृद्धि की बहाली को प्रभावित करने वाली मुद्रास्फीति में वृद्धि हो सकती है। संवृद्धि को बनाए रखने के लिए अनुकूल वातावरण को बाधित किए बिना मुद्रास्फीति के दबावों को प्रभावी ढंग से कम करने के लिए उत्पन्न हो रही मूल्य स्थितियों और व्यापक-आधारित नीतिगत उपायों की प्रतिक्रिया की अब आवश्यकता है।

34. तदनुसार, मैं नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर रखने के लिए मतदान करता हूं।

35. मैं निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने के लिए भी मतदान करता हूं जिससे यह सुनिश्चित हो सके कि मुद्रास्फीति संवृद्धि का समर्थन करते हुए लक्ष्य के अंदर बनी रहे।

डॉ. आशिमा गोयल का वक्तव्य

36. यूक्रेन युद्ध एक महीने से अधिक समय से चल रहा है, अनिश्चितता जारी है, तेल की कीमतें अस्थिर हैं, आपूर्ति में व्यवधान मुद्रास्फीति को बढ़ाएगा लेकिन मांग को भी कम करेगा; प्रमुख देशों में कोविड-19 के निरंतर उच्च प्रभाव से यही असर होगा।

37. मुद्रास्फीति आपूर्ति आघातों के लिए सामान्य घरेलू प्रतिक्रिया खपत में कमी करना है। इसके अलावा, घटते वेतन हिस्से से भी उनकी मांग में कमी आएगी।

38. यद्यपि घरेलू मुद्रास्फीति की प्रत्याशा ऊंची बनी हुई है, लेकिन अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतों में वृद्धि के बावजूद, वे पिछले दो महीनों में केवल मामूली रूप से बढ़ी हैं- यह घरेलू तेल की कीमतों, सरकारी कार्रवाई जो इन कीमतों को प्रभावित करती है, और परिवारों के लिए आरबीआई के दिशानिर्देशन की प्रमुखता को दर्शाती है। जब नवंबर 2021 में सरकार ने ईंधन उत्पाद शुल्क में कटौती की तो प्रत्याशा कम हुई। छितराव में किसी बढ़ोत्तरी की अनुपस्थिति, कतिपय एंकरिंग की ओर संकेत करता है। तथापि, एक वर्ष बाद कारोबार मुद्रास्फीति की प्रत्याशा हाल ही में 6% को पार कर गई हैं।

39. क्षमता उपयोग, विशेष रूप से कुछ क्षेत्रों में और बड़ी फर्मों के लिए पूर्व-कोविड-19 स्तर तक पहुंच गया है; बेरोजगारी में गिरावट के संकेत दिख रहे हैं। गैर-तेल गैर-स्वर्ण चालू खाता भी घाटे में है, यद्यपि, वित्तीय बचत के बढ़ते हिस्से से विदेशी बचत की आवश्यकता घटनी चाहिए। ऋण वृद्धि अधिक है और पीएमआई विस्तारक क्षेत्र में बना हुआ है। परंतु तीसरी तिमाही में कुछ नरमी दिख रही है- बहाली अभी भी मजबूत नहीं है। कम मांग का सामना करने वाली फर्मों ने अपने प्रभाव अंतरण को सीमित कर दिया है, फिर भी लाभ मार्जिन घटते हुए वेतन हिस्से और ब्याज लागत के कारण काफी हद तक स्थिर बना हुआ है - फर्मों के पास अभी भी लागत में वृद्धि को अवशोषित करने की गुंजाइश है। दूसरे दौर के प्रभाव अभी तक स्थापित नहीं हुए हैं। लागत-प्रेरित अभी भी प्राथमिक लेकिन कई आपूर्ति आघातों से उत्पन्न हो रहा है।

40. भारत में कोविड-19 कम हो रहा है। वर्तमान रुझानों से पता चलता है कि अधिक भौतिक के साथ-साथ आर्थिक प्रतिरक्षा है। संकेत मिश्रित हैं, फिर भी स्पष्ट रूप से संकट स्तर के प्रोत्साहन की आवश्यकता नहीं है।

41. जैसे-जैसे तेल की कीमतों पर दबाव बना हुआ है, मार्च के अंत में पंप की कीमतें तेजी से बढ़ने लगीं। इस वर्ष के लिए आरबीआई के उपभोक्ता हेडलाइन मुद्रास्फीति अनुमान को बढ़ाकर 5.7 प्रतिशत कर दिया गया है, जिसका अर्थ है कि वास्तविक दर और गिर गई है और अब बहुत ऋणात्मक है।

42. कुछ बहाली और उच्च कमोडिटी कीमतों के साथ रेपो दरों में और कटौती करना आवश्यक नहीं होगा। भविष्य की नीति दरों को स्थिर रखेगी या बढ़ायेगी। चलनिधि का पुनर्संतुलन 2021 में शुरू हुआ, और अब चलनिधि को अवशोषित करने की नई सुविधाओं के साथ एक स्तर पर पहुंच गया है, जो बढ़ती नीतिगत दरों के अनुकूल है। रेपो दर को फिर से परिचालन नीति दर बनाने के लिए अल्पकालिक दरों में वृद्धि तय है।

43. 2000 के दशक में अनुसंधान के साथ-साथ भारतीय अनुभव से पता चलता है कि शुरुआती और क्रमिक वृद्धि बेहतर काम करती है। तरलता का पुनर्संतुलन जल्दी शुरू हुआ। गैर-मुद्रास्फीति वृद्धि के अनुरूप संतुलन या तटस्थ वास्तविक दरों की ओर बढ़ने के संदर्भ में संकट के समय के निभाव को वापस लेने का समय आ गया है। जब तक दरें इससे नीचे रहती हैं, तब भी यह कठोर व्यवस्था नहीं है। जब संकट से संबंधित निभाव की अधिकता के कारण दरें तटस्थ से नीचे होती हैं, तो प्रारंभिक वृद्धि केवल उन्हें तटस्थ की ओर ले जाती है।

44. वैश्विक वित्तीय संकट के बाद अति-प्रोत्साहन और 2010 के दशक में कठोर नियंत्रण से बचते हुए निकास को संतुलित किया जाना चाहिए। एक दर वृद्धि जो अतिरिक्त मांग के साथ-साथ सतत मुद्रास्फीति का जवाब देती है, ताकि वास्तविक दर सुचारू रूप से समायोजित हो और संतुलन से बहुत दूर न हो, मुद्रास्फीति की उम्मीदों को स्थिर करने में सक्षम होगी, फिर भी बाजार की अस्थिरता और उत्पादन घाटे को कम करते हुए संवृद्धि की बहाली को बनाए रखें।

45. उपभोक्ता विश्वास और बहाली को बनाए रखने के लिए मुद्रास्फीति की उम्मीदों को स्थिर करने में आपूर्ति पक्ष की कार्रवाई की एक प्रमुख भूमिका है। अप्रैल 2019 में घरेलू पेट्रोल की कीमतें अंतरराष्ट्रीय

कीमतों से 40 रुपये प्रति लीटर अधिक हो गई। कोविड-19 वर्षों में यह अंतर और बढ़ गया क्योंकि अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट हुई परंतु घरेलू करों में कमी नहीं की गई। ये तब एक आवश्यक राजस्व-स्रोत थे क्योंकि गतिविधि के साथ अन्य स्रोत समाप्त हो गए थे। अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के कारण फरवरी 2022 में यह अंतर पुनः ₹40 हो गया। अब अंतर यह है कि प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष करों में उछाल है, जो 2019 में अपने स्तर से 30 से 40% अधिक है। उपभोक्ताओं को अंतरराष्ट्रीय कीमतों का प्रभाव अंतरण कम करने के लिए ईंधन करों में कटौती की गुंजाइश है। उत्पाद शुल्क 2019 के स्तर पर वापस जा सकता है जो तेल की खपत को सीमित करने के लिए पर्याप्त था, यहां तक कि नवीकरणीय स्रोतों के प्रति अन्य प्रयास जारी हैं।

46. मौद्रिक दर की सीमा और उधार की लागत में वृद्धि की आवश्यकता, आपूर्ति पक्ष की कार्रवाई पर निर्भर करेगी। बढ़ती दरों के तहत भी, राजकोषीय दबाव समय के साथ कम हो जाएगा जब तक कि वास्तविक दरों को संवृद्धि दर से सुचारू रूप से नीचे रखा जाता है, जिससे समय के साथ घाटे और ऋण अनुपात को कम करने में मदद मिलती है। यूएस फेड की सख्ती के कारण बहिर्वाह आरक्षित मुद्रा में आवश्यक वृद्धि के अनुरूप सरकारी उधारी का समर्थन करने के लिए अधिक अवसर प्रदान करता है। भारतीय परिस्थितियों¹ में लंबी अवधि की मौद्रिक दरों में वृद्धि को कम करने में इस तरह का समर्थन सबसे प्रभावी है। स्प्रेड में गिरावट की गुंजाइश है क्योंकि रेपो और 10 वर्षीय जी-सेक के बीच ऐतिहासिक स्प्रेड केवल 60 आधार अंक था।

47. अतिरिक्त अंतर्वाहों को आरक्षित निधियों के रूप में संचित किया जाता है। इसलिए, अतिरिक्त बहिर्वाह या भुगतान संतुलन के अस्थायी घाटे के लिए इनमें से कुछ आरक्षित निधियों का उपयोग रुपये की अतिरिक्त अस्थिरता को नियंत्रित करने के लिए किया जाना चाहिए। रुपये के मूल्यहास को कम करने से मुद्रास्फीति और तेल बिल में भी कमी आएगी। जब मुद्रास्फीति की प्रत्याशा अच्छी तरह से नियंत्रित हों, तो कारोबार के आघात को देखा जा सकता है, लेकिन अन्य कई आपूर्ति आघातों के समय ऐसे आघात जोड़ने से बचना बेहतर है। वास्तविक विनिमय दर प्रतिस्पर्धी स्तर पर है क्योंकि निर्यात अच्छा कर रहे हैं। इसके अलावा, भारतीय संरचनात्मक सुधार ने कारोबार की लागत को कम कर दिया है और इस समय भारतीय मुद्रास्फीति अंतरराष्ट्रीय स्तर से कम है।

48. अपरिहार्य हिट लेते हुए, राजकोषीय और मौद्रिक नीति दोनों को अंतरराष्ट्रीय आघात को कम करने के लिए उपलब्ध अवसर का उपयोग करना चाहिए। पिछले दशक में उभरते बाजारों में एक समूह के रूप में अधिक धीमी गति से वृद्धि हुई क्योंकि इस तरह के आघातों का निरंतर प्रभाव रहा। वैश्विक वित्तीय संकट से सामंजस्य बिठाने की लागत उन पर डाली गई। जिन देशों ने उपयुक्त रूप से सुधार किया है और बफर बनाए हैं वे इस बार बेहतर तरीके से अपनी रक्षा करने में सक्षम हो सकते हैं।

49. इन विचारों को ध्यान में रखते हुए, मैं रेपो दर को अपरिवर्तित रखने और निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने के लिए मतदान करता हूं ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि मुद्रास्फीति संवृद्धि का समर्थन करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे। निभाव से बाहर निकलने की प्रक्रिया चल रही है लेकिन इसकी गति भविष्य की गतिविधियों पर निर्भर है।

प्रो. जयंत आर. वर्मा का वक्तव्य

50. फरवरी की बैठक के बाद से भू-राजनीतिक स्थिति काफी खराब हो गई है, और इसके परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति के अनुमानों में तेजी से वृद्धि हुई है। तथापि, मैं यह बताना चाहूंगा कि यूरोप में

¹ देखें गोयल, ए. 2019। 'गवर्नमेंट सिक्योरिटीज मार्केट: प्राइस डिस्कवरी, मॉनेटरी मैनेजमेंट एंड गवर्नमेंट बॉरोइंग', इकोनॉमिक एंड पॉलिटिकल वीकली, 54 (13): 44-58। 30 मार्च। <https://www.epw.in/journal/2019/13/money-banking-and-finance/government-securities-market.html> पर उपलब्ध।

युद्धस्थिति ने न केवल मुद्रास्फीति को बल्कि संवृद्धि को भी प्रतिकूल आघात दिया है। जबकि मुद्रास्फीति का आघात अधिक स्पष्ट रूप से और तुरंत दिखाई देता है, संवृद्धि के आघात को नजरअंदाज नहीं किया जा सकता है। इस बात के वास्तविक सबूत हैं कि मांग घटने की चिंताओं के कारण, कारोबारी, ग्राहकों पर निविष्टि लागत में वृद्धि डालने के लिए अनिच्छुक हो रहे हैं।

51. मैं इस बात पर चर्चा करने से परहेज करता हूँ कि क्या आगे बदली हुई स्थिति के लिए नीतिगत दर पर तत्काल कार्रवाई की आवश्यकता है, इस एक कारण के लिए कि पिछली बैठक में दिए गए आगे के मार्गदर्शन में ऐसी कार्रवाई को प्रभावी ढंग से रोका गया है। मौद्रिक नीति संचार की विश्वसनीयता बनाए रखना महत्वपूर्ण है, और पूर्व अग्रिम मार्गदर्शन से विचलन केवल वास्तव में असाधारण परिस्थितियों में ही किया जाना चाहिए। इस पृष्ठभूमि में, मौजूदा स्तर पर नीतिगत दर को बनाए रखना ही एकमात्र व्यावहारिक विकल्प है, और इसलिए मैं नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर रखने के लिए मतदान करता हूँ।

52. मैं कई महीनों से पॉलिसी कॉरिडोर के सामान्यीकरण का समर्थन कर रहा हूँ, और मैं इस कार्रवाई का स्वागत करता हूँ जो एमपीसी के वक्तव्य का भाग है।

53. "रुख" पर आते हुए, मुझे लगता है कि यह पूरी तरह से उचित है कि इस शब्द को संकल्प से हटा दिया गया है। आज की अत्यधिक अनिश्चित स्थिति में, एमपीसी के लिए यह बहुत महत्वपूर्ण है कि वह कोई भी आगे का मार्गदर्शन जारी न करे जो उसके हाथ बांधे। यह स्पष्ट रूप से संप्रेषित करना आवश्यक है कि भविष्य की बैठकों में, एमपीसी नीतिगत दरों पर कोई भी कार्रवाई करने के लिए स्वयं को पूरी तरह से स्वतंत्र मानेगा, जो आने वाले हफ्तों में उपलब्ध होने वाले आंकड़ों द्वारा समर्थित होगा। मुद्रास्फीति के कई महीनों तक ऊपरी सहन सीमा को पार करने के अनुमान के साथ, एमपीसी के लिए यह सुनिश्चित करने के लिए अपने संकल्प को संप्रेषित करना अनिवार्य है कि मुद्रास्फीति आगे भी लक्ष्य के भीतर बनी रहे। महामारी के बाद के मौद्रिक निभाव की वापसी के लिए बाजारों को तैयार करना भी आवश्यक है। इसलिए मैं निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी बने रहने के लिए मतदान करता हूँ ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे बढ़ने के साथ-साथ संवृद्धि का समर्थन करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे।

डॉ. मृदुल के. सागर का वक्तव्य

54. दुनिया कई महत्वपूर्ण तरीकों से बदल रही है। प्रत्याशित वैश्विक और घरेलू समष्टि आर्थिक प्रक्षेपवक्र जो आकार ले रहे थे, ढलान और अवरोधन में रीसेट हो जाएंगे। फरवरी में अपने वक्तव्य में, मैंने कहा था कि "यूरोप में मौजूदा भू-राजनीतिक तनाव एक महत्वपूर्ण जोखिम है और अगर यह तेल और गैस की कीमतों में बढ़ोतरी में तब्दील हो जाता है, तो हमें समष्टि-आर्थिक नीतियों को उपयुक्त रूप से समायोजित करने की आवश्यकता होगी"। आकस्मिक जोखिम ने नीति में बदलाव की मांग को मूर्त रूप दे दिया है। हम एक गहरे संघर्ष को देख रहे हैं। हालांकि यह स्पष्ट नहीं है कि यह कितने समय तक चल सकता है, ऐसा लगता है कि इसकी तीव्रता में कमी के बाद भी, आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान और ऊर्जा, कृषि उत्पादों और खनिजों एवं धातुओं की उच्च कीमतें कम से कम एक वर्ष तक चल सकती हैं। कुछ शाफ़्ट के साथ, यह मूल्य स्तरों पर स्थायी प्रभाव छोड़ेगा, जिससे मौद्रिक नीति के लिए इसके दूसरे दौर के प्रभावों से निपटना आवश्यक हो जाएगा ताकि मुद्रास्फीति एकाधिक वर्षीय घटना के रूप में न बढ़े। युद्ध का संवृद्धि पर भी महत्वपूर्ण हानिकारक प्रभाव पड़ेगा। पिछले दिसंबर में अपने वक्तव्य में, मैंने वैश्विक मुद्रास्फीतिजनित अंतः प्रेरणा के संवर्धन के संबंध में आगाह किया था। यूक्रेन का झटका वैश्विक सुधार को और धीमा कर देगा, वैश्विक मंदी के

जोखिम अभी भी कम हैं और शेष महाद्वीप या उसके बाहर युद्ध के प्रसार पर आधारित हैं, इस प्रकार एक अंतिम जोखिम घटना बनी हुई है।

55. झटके में और जोड़ते हुए, फेड ने मार्च के मध्य में पूर्वनिर्धारित लिफ्ट ऑफ बनाए रखा और मई से शुरू होने वाले मात्रात्मक सख्ती (बैलेंस शीट में कमी) का संकेत दिया। बेसलाइन ऐसा लगता है कि फेड जानबूझकर एक संवृद्धि में महत्वपूर्ण त्याग करेगा और उच्च मुद्रास्फीति पर काबू पाने के लिए वर्ष की शेष अवधि में आक्रामक दर वृद्धि के साथ आगे बढ़ेगा। हालांकि, वैश्विक मुद्रास्फीति कम से कम शेष वर्ष के लिए यहां रहेगी। उनके 2% मुद्रास्फीति लक्ष्यों के मुकाबले, यू.एस. में सीपीआई मुद्रास्फीति, यूरो क्षेत्र और यूके मुद्रास्फीति निकट अवधि में 8% को पार कर सकती है, जो उनके लक्ष्य का चार गुना है। अत्यधिक झटकों के बीच संभावित उत्पादन को मापने में कठिनाइयों के बावजूद, उपायों की विस्तृत श्रृंखला से पता चलता है कि यू.एस. और यू.के. अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन अंतराल न केवल बंद हो गया है बल्कि सकारात्मक हो गया है, हालांकि उथली चक्रीय बहाली और युद्ध की तीव्रता में कमी के कारण यूरो क्षेत्र के बारे में ऐसा नहीं कहा जा सकता है। इसलिए, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं को एक बड़े मुद्रास्फीति अंतर और एक बंद उत्पादन अंतर का सामना करना पड़ता है, इस प्रकार केंद्रीय बैंक के प्रतिक्रियात्मक कार्यों के आधार पर आक्रामक सख्ती को उचित ठहराता है। कई उभरते बाजारों में भी, मुद्रास्फीति एकाधिक वर्षीय उच्च स्तर पर बना हुआ है। इसके विपरीत, भारत में मुद्रास्फीति अभी जड़त्विय गति में नहीं है। तथापि, यह देखते हुए कि हम उच्च मुद्रास्फीति का सामना कर रहे हैं, जो कि लक्ष्य से औसतन 1.7 प्रतिशत अधिक होने का अनुमान है और इस वर्ष में बाद में मेरे आकलन में संभावित बंद आउटपुट अंतर होने का अनुमान है, यह महत्वपूर्ण है कि मापित नीति कार्रवाई की जाए।

56. अब मैं संवृद्धि और मुद्रास्फीति के आकलन और इसमें शामिल ट्रेड ऑफ को कवर करना चाहता हूं। 2021-22 में सकल घरेलू उत्पाद का स्तर महामारी-पूर्व 2019-20 के स्तर को न केवल सकल आधार पर बल्कि सकल मांग के सभी घटकों में पार कर गया। तिमाही जीडीपी के संदर्भ में, यह 2021-22 की दूसरी तिमाही के बाद से 2019 की पूर्व-महामारी तिमाही के स्तर से ऊपर रहा है और तीसरी तिमाही में यह सभी घटकों के लिए महामारी-पूर्व के स्तर को पार कर गया था। आपूर्ति पक्ष पर, जीविए आंकड़ों से पता चलता है कि 2021-22 में 'व्यापार, परिवहन, संचार और प्रसारण सेवाओं' को छोड़कर सभी क्षेत्रों का उत्पादन 2019-20 के स्तर को पार कर गया था। त्रैमासिक आंकड़ों के संदर्भ में, उत्पादन, 2021-22 की दूसरी तिमाही के बाद से सकल रूप में महामारी के पहले के स्तर से अधिक हो गया था और चौथी तिमाही में 'व्यापार, परिवहन, संचार और प्रसारण सेवाओं' सहित सभी क्षेत्रों के लिए ऐसा होने की संभावना है। उच्च आवृत्ति संकेतकों ने दिसंबर 2021 से माह-दर-माह सुधार दिखाया है। फरवरी 2022 तक, कुछ को छोड़कर, मुख्य रूप से ऑटोमोबाइल से संबंधित, जहां सेमी-कंडक्टर की कमी के कारण गतिविधि में कमी आ गई है, लगभग सभी संकेतक महामारी के पहले के स्तर से ऊपर चले गए हैं। इसलिए, यह मान लेना सुरक्षित है कि उत्पादन अब ठीक हो गया है, हालांकि युद्ध के कारण संवृद्धि अपेक्षित मंदी को देखते हुए यहां से सुधार मध्यम रह सकते हैं।

57. मुद्रास्फीति पर, इसने ऊपरी सहन स्तर को तोड़ दिया है और 2022-23 की पहली तिमाही में ऐसा ही रहने की उम्मीद है। ऐसे ऊर्ध्वगामी जोखिम हैं जिन्हें नजरअंदाज नहीं किया जा सकता है। वैश्विक कच्चे तेल की कीमतें हाल ही में अत्यधिक अस्थिर रही हैं और यहां से किसी भी दिशा में आगे बढ़ सकती हैं। इस संबंध में अनिश्चितता का किसी भी समष्टि-आर्थिक चर के प्रक्षेपण भारी असर पर सकता है। यदि युद्ध समाप्त हो जाता है और वैश्विक सुधार जारी रहता है, तो एक बार जब रणनीतिक भंडार जारी करने का प्रभाव 6 महीनों में समाप्त हो जाएगा तब इस वर्ष के अंत में तेल की कीमतें फिर से बढ़ सकती हैं। अगर रूस यूरोप

को गैस की आपूर्ति करना कम कर दें या यूरोप रूसी गैस पर निर्भरता कम करने की योजना को कार्यान्वित कर दें तो गैस की कीमतें और बढ़ सकती हैं। हालाँकि, यदि युद्ध जल्द ही समाप्त हो जाता है और इस क्षेत्र में यूरोपीय संघ द्वारा कोई प्रतिबंध नहीं लगाया जाता है, तो ऊर्जा की कीमतें यहाँ से गिर सकती हैं। ऊर्जा की कीमतों में मौजूदा उछाल ईवी हैमर की पसंद के संभावित प्रभाव को प्रभावित कर रहा है जो मध्यम अवधि में तेल की कीमतों में नकारात्मक रुझान को दर्शाता है। इसके अलावा, अगर तेल की कीमतें मौजूदा उच्च स्तर पर बनी रहती हैं, तो यह महंगे तेल में तेजी ला सकती है। खाद्य कीमतों में अपेक्षित नरमी, भले ही मानसून सामान्य हो, उच्च इनपुट लागत, विशेष रूप से उर्वरकों और डीजल के जोखिम को बढ़ाता है, जिसके परिणामस्वरूप न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) द्वारा निर्धारित फ्लोर को ऊपर उठाना पड़ सकता है। वैश्विक खाद्य कीमतें पहले ही काफी बढ़ चुकी हैं और आपूर्ति की कमी एक वर्ष से अधिक समय तक बनी रह सकती है क्योंकि युद्धग्रस्त यूक्रेन में बुवाई प्रभावित होगी। इससे भी महत्वपूर्ण बात यह है कि मेरे आकलन में, 2022-23 तक मुख्य मुद्रास्फीति 6% से ऊपर रहने की उम्मीद है क्योंकि यूक्रेन में युद्ध से कीमतों का झटका खनिज और धातुओं के माध्यम से प्रेषित किया जाएगा क्योंकि कोयले की बढ़ती कीमतें और पैलेडियम समूह और अन्य धातु की कमी खुदरा स्तर के माध्यम से रिस रही है। वे संवृद्धि को भी कम करेंगे और परिणामी मांग विनाश कमोडिटी की कीमतों में बढ़ोतरी पर कुछ रोक लगा सकता है।

58. वैश्विक झटके कई चैनलों के माध्यम से भारत में बड़े पैमाने पर फैल सकते हैं। पहला, तीव्र आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों के परिणामस्वरूप लागत-प्रेरित मुद्रास्फीति दीर्घावधि तक बनी रह सकती है। दूसरा, यह क्रय शक्ति को कम करेगा और अर्थव्यवस्था को धीमा कर देगा। तीसरा, सीएडी बढ़ेगा, खासकर तब अगर यह नकारात्मक वास्तविक दरें बनी रहती हैं और घरेलू बचत को प्रभावित करती हैं। नए रुपया सावधि जमा संबंधी औसत दर में वास्तविक रूप से लगभग 2% की कमी है। चौथा, जबकि राजकोषीय नीतियों में आयातित मुद्रास्फीति के प्रभाव अंतरण को सीमित करने की गुंजाइश है, इसे इस तरह से संतुलित करने की आवश्यकता होगी कि दोहरे घाटे सतत बने रहें। पांचवां, ब्याज दरें और विनिमय दरें प्रतिस्पर्धी चैनलों के माध्यम से विकास और मुद्रास्फीति पर गहरा प्रभाव डाल सकती हैं, जिसमें पूंजी प्रवाह चैनल सबसे महत्वपूर्ण हो सकता है। यहां तक कि इन जोखिमों के बढ़ने के बावजूद, भारत के पास इन झटकों को झेलने के लिए मजबूत बफर हैं। बहुत अधिक दरारें नहीं हैं और एक बार जब बाजार तेजी से बदलाव कर लेगी, तो गतिशीलता फिर से अनुकूल हो सकती है।

59. अतः, इस पृष्ठभूमि में नीतिगत विकल्प क्या-क्या हैं? जैसा कि मंदी और मुद्रास्फीति के आवेगों ने हमें पहले से ही बहुत ही निभावकारी मौद्रिक नीति के साथ प्रभावित किया है, मुख्य संवृद्धि को पंप करने के लिए पर्याप्त अवसर नहीं है। यदि उत्पादन स्तर फिर से गिरते हैं, तो नकारात्मक उत्पादन अंतर उच्च मुद्रास्फीति को कम करने में मदद कर सकता है क्योंकि खुदरा स्तरों के लिए प्रभाव अंतरण निहित रह सकता है। हालांकि, अतीत में प्रतिस्पर्धात्मकता और कपटपूर्ण व्यवहार की कमी देखी गई है और मूल्य वृद्धि मार्जिन की रक्षा के लिए अनुसरण कर सकती है। संभावित उत्पादन में कमी और गिरावट की भावना को बनाए रखना महत्वपूर्ण है क्योंकि वृहद गिरावट का अर्थ उत्पादन अंतराल को जल्दी से कम करना भी होगा जिससे मुद्रास्फीति के दबाव में वृद्धि होगी। पूर्व-महामारी प्रवृत्ति पर बहाली को इस स्तर पर मौद्रिक नीति का मार्गदर्शन नहीं करना चाहिए और नीति को अर्थव्यवस्था में गैर-मुद्रास्फीति सतत संवृद्धि पर ध्यान केंद्रित करना चाहिए। मुद्रास्फीति की उम्मीदों पर कड़ी नजर रखने की जरूरत है। यदि उम्मीदें बढ़ रही हैं, खासकर यदि वे स्थिर हो जाती हैं और वास्तविक मुद्रास्फीति से भी तेजी से बढ़ने लगती हैं, तो मौद्रिक नीति को एक आत्मनिर्भर मुद्रास्फीति सर्पिल को रोकने के लिए अनुमानों को नियंत्रित करना होगा। हेडलाइन मुद्रास्फीति लंबे समय से उच्च बनी हुई है और इसने हमारी सहनशीलता की परीक्षा ली है। भले ही वर्तमान उच्च मुद्रास्फीति प्राथमिक रूप से एक मौद्रिक घटना नहीं है, यह सुनिश्चित करना महत्वपूर्ण है कि

आर्थिक एजेंट लचीलेपन का उपयोग असाधारण परिस्थितियों के संदर्भ में करते हैं जो प्रचलित थे और मुद्रास्फीति लक्ष्य में अंतर्निहित ऊर्ध्वगामी प्रवृत्ति का अर्थ नहीं लगाते। इस तरह की स्लीप, मुद्रास्फीति के अनुमानों को प्रभावित कर सकती है। टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को समर्थन देने का सबसे अच्छा तरीका, निम्न और स्थिर मुद्रास्फीति के लिए एक मजबूत प्रतिबद्धता है। मैं इस बात के साथ समाप्त करना चाहता हूँ।

60. एक अलग संवृद्धि-मुद्रास्फीति ट्रेड ऑफ के उद्भव को ध्यान में रखते हुए, चलनिधि और दर कार्रवाइयों के माध्यम से मौद्रिक निभाव को वापस लेना शुरू करना सबसे अच्छा है जो फ्लोर को ऊपर उठाने और कॉरीडोर को सामान्य करने के साथ शुरू हो सकता है। नीति अभी भी निभावकारी बनी रहेगी, क्योंकि दरें, नाममात्र दरों को हटाने के बाद भी, निकट भविष्य के लिए वास्तविक तटस्थ दर से नीचे रहेगी। मौद्रिक नीति कोई रॉकेट विज्ञान नहीं है, लेकिन रॉकेट के प्रक्षेपण का समय फिर भी महत्वपूर्ण है क्योंकि मौद्रिक नीति लंबे और परिवर्तनशील अंतराल के साथ अपने अंतिम लक्ष्यों तक पहुंचती है। एक फ्लैटर फिलिप्स वक्र के साथ, मुद्रास्फीति से निपटना उतना ही कठिन हो जाता है जितना कि बृहद उत्पादन बलिदान की आवश्यकता हो सकती है। इसलिए, एक कुशल नीति-मिश्रण की आवश्यकता है। हमारे पास विविध उपकरण हैं और इन उपकरणों के सही क्रॉस फर्टिलाइजेशन के साथ मुद्रास्फीति को बाद में संवृद्धि के त्याग और बहुत उच्च टर्मिनल दर के बिना भी लक्ष्य के करीब लाना संभव हो जाएगा। यह ध्यान रखना महत्वपूर्ण है कि भारत में श्रम बाजार अभी तक हीट अप नहीं हुए हैं और यह मंद मजदूरी और घर की कीमत के दबाव, प्रवृत्ति के नीचे श्रम बल भागीदारी दर और सपाट बेरोजगारी के स्तरों में परिलक्षित होता है।

61. उपरोक्त को ध्यान में रखते हुए, मैं संकल्प में बताए अनुसार निवास की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए नीति दर को अपरिवर्तित छोड़ने और निभावकारी रुख बनाए रखने के लिए मतदान करता हूँ।

डॉ. माइकल देवव्रत पात्र का वक्तव्य

62. एक ऐसी दुनिया में जिसमें वैश्वीकरण के प्रभाव में कमी आसन्न लगता है, एक चीज वैश्वीकृत हो गई है और वह है मुद्रास्फीति संबंधी चेतावनी। 60 प्रतिशत विकसित देशों को 5 प्रतिशत से ऊपर मुद्रास्फीति-1980 के दशक से अनसुना- का सामना करना पड़ रहा है और आधे से अधिक विकासशील देशों में 7 प्रतिशत से ऊपर मुद्रास्फीति का अनुभव कर रहे हैं, कीमतों में वृद्धि सामाजिक सहन स्तर का परीक्षण कर रही है।

63. यह विचार जो तेजी से ध्यान केंद्रित करता है वह है, चाहे आपूर्ति बाधाएं चालक हों या मांग में कमी, जितनी लंबी लड़ाई चलेगी उतना मुद्रास्फीति पर काबू पाना अधिक कठिन हो जाएगा। एक प्रभावशाली दृष्टिकोण को उद्धृत करने के लिए, यह केंद्रीय बैंकों को अलोकप्रिय बना देगा, लेकिन वे पहले भी वहां रहे हैं। इस दृष्टिकोण का तार्किक आधार यह है कि तेल और अन्य वस्तुओं की कीमतों में उछाल अल्पकालिक होगा या नहीं, यह ज्ञात नहीं है; लेकिन अगर ये कीमतें सहानुभूतिपूर्वक अन्य वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों को बढ़ाती और उत्तेजित करती हैं, तो जनता के बीच यह डर पैदा हो जाएगा कि मुद्रास्फीति कुछ समय के लिए ऊंची रहने वाली है, और यह अंत में एक स्वतः पूर्ण होने वाली भविष्यवाणी बन सकती है। इसलिए वित्तीय बाजार केंद्रीय बैंकों से आगे यह भविष्यवाणी करने में दौड़ लगाते हैं कि उन्हें क्या करना चाहिए, कितना और कब तक करना चाहिए।

64. आपूर्ति में व्यवधान, वस्तुओं की बढ़ती कीमतें और वित्तीय बाजार में आगामी उथल-पुथल भावी मुद्रास्फीति के आकार की आशंकाओं के बारे में अब और नहीं बताते हैं - सबसे खराब आशंकाएं पहले से ही

सामने आ रही हैं। इसके बजाय उसने संवृद्धि के संभावनाओं को धूमिल कर दिया। विकासशील देशों के लिए समष्टि आर्थिक स्थितियां सबसे कठिन हैं, यहां तक कि बढ़ती कीमतों के साथ-साथ आवश्यक वस्तुओं की भी भारी कमी है। एक ओर, ईएमई के लिए विदेशी मुद्रा ऋण की लागत बढ़ रही है और दूसरी ओर, वे विनिमय दरों को मजबूत करने के लिए मुद्रा भंडार को खत्म करने हेतु मजबूर हैं। वस्तुओं की ऊंची कीमतें उन सरकारों के लिए भी स्थिति को जटिल बना सकती हैं जो परिवारों को खाद्य और ऊर्जा सब्सिडी देकर महामारी के प्रभाव को कम करने का प्रयास कर रही हैं।

65. महत्वपूर्ण प्रश्न यह है कि क्या यह गोल्डीलॉक्स मोमेंट होगा? क्या केंद्रीय बैंक सही अवस्फीति, तथाकथित सॉफ्ट लैंडिंग प्रदान करेंगे? या वे रनवे को पार कर जाएंगे और महामारी के कहर, युद्ध और घिसी-पीसी आपूर्ति श्रृंखलाओं की मार झेल रहे विश्व पर अवांछित मंदी का शिकार होंगे? वास्तव में, विचार प्राप्त करने का आधार यह है कि मुद्रास्फीति ऊंचाई पर है जिसने कांच की छत को तोड़ दिया है और इसे खत्म करने का एकमात्र तरीका मंदी - तथाकथित हार्ड लैंडिंग, को लाना है। दोहरे जनादेश वाले केंद्रीय बैंकों के लिए दुविधा और भी गहन है - क्या उनके प्रेषण उन्हें मूल्य स्थिरता के लिए अर्थव्यवस्था को नष्ट करने की अनुमति देंगे?

66. इस मोड़ पर और निकट भविष्य में भू-राजनीतिक जोखिम अपरिहार्य दिखाई देते हैं। आरबीआई दोनों दिशा में जोखिम को कम करने की तैयारी कर रहा है। सबसे पहले, महामारी से संबंधित चलनिधि प्रचुरता से, देय तिथियों पर उपायों / चुकौती में चूक के साथ सिस्टम से 2.94 लाख करोड़ रुपये वापस ले लिए गए हैं। दूसरा, वर्ष के दौरान खुले बाजार की बिक्री और विदेशी मुद्रा संचालन ने 2.3 लाख करोड़ रुपये के ऑर्डर की चलनिधि वापस ले ली है। तीसरा, परिपक्वता के मेनू के साथ बाजार-आधारित नीलामियों का आयोजन सामान्य चलनिधि प्रबंधन प्रक्रियाओं के साथ बाजार सहभागियों को मुद्रा बाजार दरों के संरेखण से जोड़ने के लिए किया गया है।

67. आरबीआई एक पूर्णतः विकसित चलनिधि प्रबंधन ढांचे में प्रवासन को पूरा करने की प्रक्रिया में है जो पूरी तरह से सममित है - केंद्र में नीति दर के साथ ऊपरी और निचली सीमा पर स्थायी सुविधाएं; पूरे वर्ष में सप्ताह के सभी दिन एक्सेस; और कॉरीडोर का इसकी महामारी- पूर्व विस्तार और परिचालन में बहाली। 2022-23 के दौरान और अप्रैल 2023 तक, महामारी संबंधी सभी असाधारण उपाय बंद हो जाएंगे।

68. ये कार्रवाइयां गणना के क्षण में आरबीआई को सशक्त बनाती हैं। यदि, जैसा कि अनुमानों से पता चलता है, मुद्रास्फीति उच्च बनी रहती है, तो पहले से ही हासिल की गई और आने वाले वर्ष के लिए नियोजित चलनिधि की निकासी से मुद्रास्फीति के दबाव को बढ़ाने और वित्तीय स्थिरता के लिए खतरा पैदा करने वाले अतिरिक्त चलनिधि के जोखिम कम हो जाएंगे। यह बाजार क्षेत्रों और ब्याज दर संरचना में नीतिगत अंतः-प्रेरणा के संचरण की सुविधा भी प्रदान करेगा। दूसरी ओर, यदि वैश्विक स्तर पर जोखिम की मनोभाव में सुधार होता है और भारत को बड़ी मात्रा में पूंजी प्रवाह प्राप्त होता है, तो स्थायी जमा सुविधा से आरबीआई की क्षमता में विस्तार होगा ताकि लिखतों की कमी के बिना पूर्ण और निर्बाध स्ट्रलाईसेशन किया जा सके। यह मौद्रिक विस्तार को मुद्रास्फीति और संवृद्धि के संभावनाओं के अनुरूप बनाए रखने में मदद करेगा।

69. तदनुसार, मैं नीति दर पर यथास्थिति के लिए मतदान करता हूं। मैं एमपीसी के संकल्प में प्रतिपादित रुख के लिए भी वोट करता हूं।

श्री शक्तिकान्त दास का वक्तव्य

70. मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की बैठक ऐसे समय में हुई है जब भू-राजनीतिक वातावरण में विवर्तनिक बदलाव मुद्रास्फीति और संवृद्धि दोनों पर वैश्विक और घरेलू संभावनाओं को प्रभावित कर रहे हैं। जैसे ही वैश्विक अर्थव्यवस्था महामारी से सामान्य स्थिति में लौटने की कगार पर थी, तब ही यूरोप में युद्ध और उसके बाद के प्रतिबंधों ने संभावनाओं को और धूमिल कर दिया है। खाद्य, तेल, गैस, उर्वरक और कई प्रमुख औद्योगिक इनपुट में युद्ध-प्रेरित मूल्य वृद्धि, साथ ही आपूर्ति श्रृंखला की निरंतर अड़चनें, मुद्रास्फीति के लिए प्रमुख ऊर्ध्वगामी जोखिम पैदा कर रही हैं, जो पहले से ही कई देशों में बहु-दशक के उच्च स्तर पर पहुंच गई है। साथ ही, व्यापार प्रतिबंधों, प्रतिबंधों, बढ़ती अनिश्चितताओं और खाद्य और ऊर्जा की कीमतों में वृद्धि के मद्देनजर युद्ध वैश्विक संवृद्धि के लिए प्रमुख नकारात्मक जोखिम पैदा करता है। वैश्विक वित्तीय बाजार आपूर्ति और मांग के झटके के विषाक्त मिश्रण और उन्नत देशों में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण की बदलती गति पर उत्तेजित प्रतिक्रिया दे रहे हैं। अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं पूंजी बहिर्वाह और बढ़ती बांड प्रतिफल के कारण जोखिम-रहित मनोभावों के भंवर में फंसी हुई हैं। यह कहना कि दुनिया बेहद अस्थिर समय से गुजर रही है, न्यूनोक्ति होगी।

71. आपूर्ति श्रृंखला के पुनर्गठन, व्यापार और प्रौद्योगिकी विखंडन, और रक्षा और ऊर्जा की सुरक्षा संबंधी विचारों के कारण वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए इन गतिविधियों के महत्वपूर्ण दीर्घकालिक प्रभाव होने की संभावना है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं खुद को बहुत अधिक कठिन परिस्थिति में देख रहे हैं क्योंकि महामारी से उनकी आर्थिक बहाली अधूरी हो गई है, भले ही मुद्रास्फीति लगातार बढ़ रही हो। इन अर्थव्यवस्थाओं में केंद्रीय बैंकों को मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने और संविधि को बढ़ावा देने के बीच कठिन ट्रेड-ऑफ का सामना करना पड़ता है। भारत जैसे निवल तेल आयात करने वाले देशों के लिए यह स्थिति विशेष रूप से चुनौतीपूर्ण है।

72. फरवरी 2022 की एमपीसी बैठक में प्रस्तुत घरेलू मुद्रास्फीति संभावना में 24 फरवरी 2022 को युद्ध की शुरुआत के बाद से वैश्विक कमोडिटी बाजारों में संघर्ष के बढ़ने और बाद के हलचल से महत्वपूर्ण ऊर्ध्वगामी बदलाव आया है। कच्चे तेल की कीमत में वृद्धि और सीपीआई पर इसके प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभावों ने पोल्ट्री, दूध और डेयरी उत्पाद की कीमतों को प्रभावित करने वाले गेहूं, खाद्य तेल संबंधी वैश्विक खाद्य कीमतों के झटके और फ्रीड लागत दबावों से उत्पन्न होने वाले स्पीलओवर के कारण अन्य प्रमुख योगदानकर्ता से अनुमानों में लगभग 60 प्रतिशत का योगदान दिया है। वर्तमान परिदृश्य में, आपूर्ति पक्ष के उपायों को जारी रखने और उसमें गहनता से खाद्य मूल्य दबाव कम होगा और विनिर्माण और सेवाओं में लागत-प्रेरित दबाव भी कम होगा।

73. ओमिक्रोन लहर से उभरकर, भारत की आर्थिक बहाली पटरी पर है, हालांकि कुछ कमजोर स्पॉट भी हैं - निजी खपत और निवेश में अभी भी गिरावट जारी है और सुधार होने के बावजूद संपर्क-आधारित सेवाओं में अभी भी पूरी तरह से सुधार नहीं हो पाया है। एक जोखिम यह भी है कि चल रही बहाली, जो पहले से ही मौजूदा संकट से प्रभावित है, वित्तीय स्थितियों के तेजी से सख्त होने पर कमजोर पड़ सकती है। इन परिस्थितियों में, नीति निर्माण को सूक्ष्म और सक्रिय होना चाहिए।

74. निभाव की निकासी पर ध्यान केंद्रित करने की कार्यनीति के अनुरूप, रिज़र्व बैंक की इच्छा है कि अर्थव्यवस्था की उत्पादक अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए उपयुक्त चलनिधि को बनाए रखते हुए, उभरती समष्टि आर्थिक और वित्तीय गतिविधियों और मौद्रिक नीति के रुख को ध्यान में रखते हुए एकाधिक वर्ष की अवधि के दौरान अधिशेष चलनिधि को धीरे-धीरे वापस ले लिया जाए। इस आशय का संकेत देते हुए,

चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) कॉरिडोर को 50 बीपीएस की बढ़ोत्तरी तक सामान्यीकृत किया जा रहा है जो महामारी से पहले प्रचलित था। आरबीआई के चलनिधि पुनर्संतुलन परिचालन ने एलएएफ कॉरिडोर के इस सामान्यीकरण के लिए बाजार तैयार किया है।

75. वर्तमान भू-राजनीतिक स्थिति ने 2022-23 के लिए हमारे मुद्रास्फीति अनुमानों में वृद्धि की है। अनुमान अब संकेत देते हैं कि मुद्रास्फीति निकट अवधि में ऊपरी सहन सीमाओं से उच्च बनी हुई है, क्योंकि संवृद्धि के अनुमानों में अधोमुखी संशोधन देखा गया। ये प्रतिकूल बहिर्जात आपूर्ति और कीमतों के झटकों के विशाल परिमाण के संकेत हैं। जबकि घरेलू संवृद्धि से संबंधित जोखिम निरंतर निभावकारी मौद्रिक नीति की मांग करते हैं, मुद्रास्फीति के दबावों के लिए मौद्रिक नीति कार्रवाई की आवश्यकता होती है। ये परिस्थितियाँ, चल रही संवृद्धि के बहाली को ध्यान में रखते हुए समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता की सुरक्षा के उद्देश्यों के क्रम में मुद्रास्फीति को प्राथमिकता देने और मुद्रास्फीति की उम्मीदों को स्थिर करने की आवश्यकता पर ज़ोर देते हैं। वित्तीय बाजारों में अनुचित व्यवधानों से बचने की भी आवश्यकता है। मुद्रास्फीति और संवृद्धि के बीच इस नाजुक संतुलन को देखते हुए, मैं रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर बनाए रखने और निभाव की वापसी पर ध्यान केंद्रित करते हुए निभावकारी स्थिति को बनाए रखने ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि मुद्रास्फीति आगे चलकर संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए लक्ष्य के भीतर बनी रहे, के लिए मतदान करता हूँ। स्थिति गतिशील और तेजी से बदल रही है, और हमें लगातार स्थिति का पुनर्मूल्यांकन करना होगा और तदनुसार, कार्रवाई करनी होगी।