



भारतीय रिज़र्व बैंक
RESERVE BANK OF INDIA

वेबसाइट : www.rbi.org.in/hindi

Website : www.rbi.org.in

E-mail/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

19 दिसंबर 2025

मौद्रिक नीति समिति की 3 से 5 दिसंबर 2025 के दौरान हुई बैठक का कार्यवृत्त

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

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45ज़ेडबी के अंतर्गत गठित मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की अटावनवीं बैठक 3 से 5 दिसंबर 2025 के दौरान आयोजित की गई थी।

2. बैठक की अध्यक्षता श्री संजय मल्होत्रा, गवर्नर ने की तथा सभी सदस्य – डॉ. नागेश कुमार, निदेशक एवं मुख्य कार्यपालक, इंस्टिट्यूट फॉर स्टडीज इन इंडस्ट्रियल डेवलपमेंट, नई दिल्ली; श्री सौगत भट्टाचार्य, अर्थशास्त्री, मुंबई; प्रोफेसर राम सिंह, निदेशक, दिल्ली स्कूल ऑफ इकोनॉमिक्स, दिल्ली; डॉ. पूनम गुप्ता, मौद्रिक नीति की प्रभारी उप गवर्नर और श्री इन्द्रनील भट्टाचार्य, कार्यपालक निदेशक (भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45ज़ेडबी(2)(सी) के अंतर्गत केंद्रीय बोर्ड द्वारा नामित रिज़र्व बैंक के अधिकारी) इसमें उपस्थित रहें।

3. भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45ज़ेडएल 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:

- ए) मौद्रिक नीति समिति की बैठक में अपनाया गया संकल्प;
- बी) मौद्रिक नीति समिति के प्रत्येक सदस्य का वोट, जो उक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर उस सदस्य द्वारा दिया जाएगा; और
- सी) उक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर धारा 45ज़ेडआई की उप-धारा (11) के अंतर्गत मौद्रिक नीति समिति के प्रत्येक सदस्य का वक्तव्य।

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

संकल्प

5. मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की 58वीं बैठक 3 से 5 दिसंबर 2025 तक श्री संजय मल्होत्रा, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक की अध्यक्षता में आयोजित की गई। एमपीसी के सदस्य डॉ. नागेश कुमार, श्री सौगत भट्टाचार्य, प्रो. राम सिंह, डॉ. पूनम गुप्ता और श्री इन्द्रनील भट्टाचार्य बैठक में शामिल हुए।

6. उभरते समष्टि आर्थिक और वित्तीय घटनाक्रमों तथा संभावना का विस्तृत मूल्यांकन करने के बाद, एमपीसी ने सर्वसम्मति से चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत नीतिगत रेपो दर को 5.25 प्रतिशत तक घटाने का निर्णय लिया। परिणामस्वरूप, स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) दर 5.00 प्रतिशत, तथा सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दर और बैंक दर 5.50 प्रतिशत पर समायोजित रहेगी। एमपीसी ने तटस्थ रुख बनाए रखने का भी निर्णय लिया।

संवृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावना

7. वैश्विक अर्थव्यवस्था अपेक्षित से बेहतर ढंग से चल रही है, हालांकि पूर्व प्रारंभिक व्यापार सामान्य होने के लक्षण दिखा रहे हैं। अमेरिकी सरकार के शट डाउन समाप्त होने और व्यापार करारों पर प्रगति के बाद अनिश्चितता कुछ कम हुई है, लेकिन यह अभी भी उच्च स्तर पर बनी हुई है। वैश्विक मुद्रास्फीति की गतिशीलता असमान बनी हुई है, जिसमें अधिकांश प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति लक्ष्य से ऊपर चल रही है। अमेरिकी डॉलर ने मुख्य रूप से सुरक्षित आश्रय मांग के कारण मजबूती दिखाई जबकि खजाना प्रतिफल सीमित दायरे में रहा। इक्कीटी बाजार अभी भी अस्थिर हैं, जो मौद्रिक नीति संभावना पर बदलते दृष्टिकोण और टेक स्टॉक्स में अतिरिक्त मूल्यांकन के बारे में चिंताओं से प्रेरित हैं।

8. भारत में, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) ने 2025-26 की दूसरी तिमाही में छह तिमाहियों के उच्चतम संवृद्धि दर 8.2 प्रतिशत दर्ज की, जो वैश्विक व्यापार और नीतिगत अनिश्चितताओं के बीच सुदृढ़ घरेलू मांग पर आधारित थी। आपूर्ति की ओर से, वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) 8.1 प्रतिशत तक बढ़ा, जिसमें औद्योगिक और सेवा क्षेत्रों में तेजी से मदद मिली। वित्त वर्ष की पहली छमाही के दौरान आर्थिक गतिविधि, आयकर और माल एवं सेवा कर (जीएसटी) सुधार, कम कञ्चे तेल की कीमतों, प्रारंभिक सरकारी पूंजीगत व्यय, और सौम्य मुद्रास्फीति द्वारा समर्थित अनुकूल मौद्रिक और वित्तीय परिस्थितियों से लाभान्वित हुई।

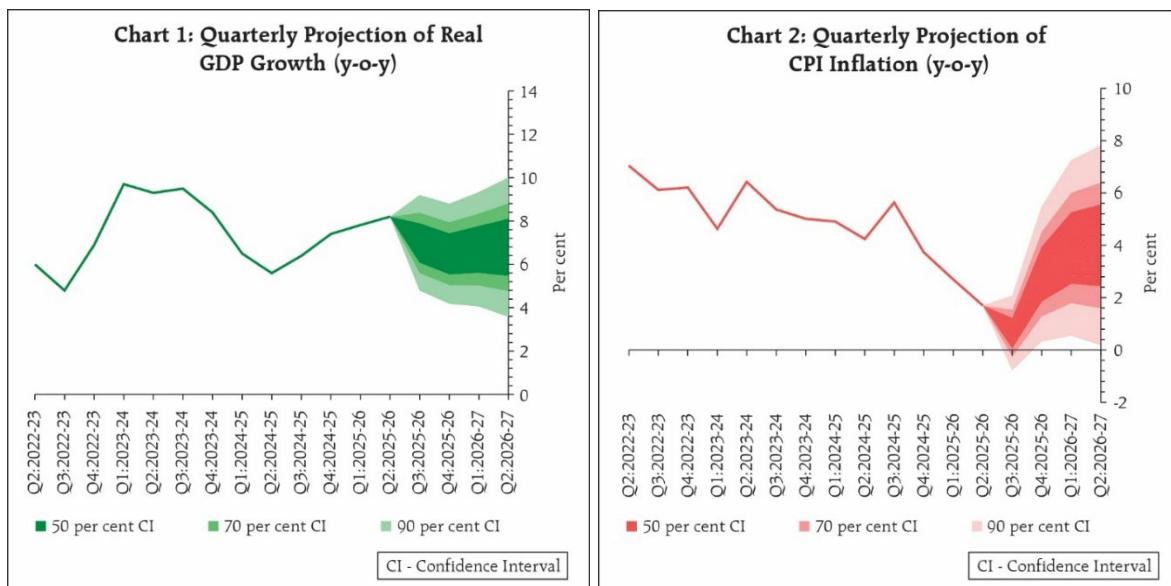
9. उच्च-आवृत्ति संकेतकों से पता चलता है कि तीसरी तिमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि बनी हुई है, हालांकि कुछ अग्रणी संकेतकों में कमजोरी के उभरते संकेत हैं। अक्तूबर-नवंबर के दौरान जीएसटी सुधार और त्योहार-संबंधी व्यय ने घरेलू मांग का समर्थन किया। ग्रामीण मांग लगातार मजबूत बनी हुई है जबकि शहरी मांग लगातार बढ़ रही है। निवेश गतिविधि स्वस्थ बनी हुई है, जिसमें गैर-खाद्य बैंक ऋण में विस्तार और उच्च क्षमता उपयोग के कारण निजी निवेश में गति आ रही है। बाहरी मांग में कमी और साथ में सौम्य सेवा निर्यात से अक्तूबर में पर्याप्त निर्यात में तेजी से गिरावट आई। आपूर्ति की ओर से, स्वस्थ खरीफ फसल उत्पादन, उच्च जलाशय स्तर और बेहतर रबी फसल बुआई के कारण कृषि संवृद्धि समर्थित है। विनिर्माण गतिविधि में सुधार जारी है, और सेवा क्षेत्र स्थिर गति बनाए हुए हैं।

10. आगे, स्वस्थ कृषि संभावनाएं, जीएसटी सुधार का लगातार प्रभाव, सौम्य मुद्रास्फीति, निगमों और वित्तीय संस्थानों के स्वस्थ तुलन-पत्र और अनुकूल मौद्रिक एवं वित्तीय परिस्थितियां जैसे घरेलू कारक आर्थिक गतिविधि का समर्थन जारी रखेंगे। चल रही सुधार पहले संवृद्धि को और अधिक सुविधाजनक

बनाएंगी। बाहरी मोर्चे पर, सेवा निर्यात संभवतः मजबूत बने रहेंगे, जबकि पण्य निर्यात कुछ चुनौतियों का सामना करेंगे। बाहरी अनिश्चितताएं, संभावना के लिए लगातार अधोगामी जोखिम उत्पन्न कर रही हैं, जबकि चल रही व्यापार और निवेश वार्ताओं का शीघ्र समापन ऊर्ध्वगामी संभाव्यता प्रस्तुत करता है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि 7.3 प्रतिशत रही, जिसमें यह तीसरी तिमाही में 7.0 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 6.5 प्रतिशत रही। 2026-27 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक जीडीपी संवृद्धि 6.7 प्रतिशत और दूसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत (चार्ट 1) अनुमानित है। जोखिम संतुलित हैं।

11. अक्टूबर 2025 में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति अब तक के सबसे निचले स्तर पर आ गयी। मुद्रास्फीति में अपेक्षा से तेज गिरावट, खाद्य मूल्यों में सुधार के कारण हुई, जो सितंबर-अक्टूबर के महीनों में समान्यतः देखी जाने वाली प्रवृत्ति के विपरीत थी। मूल मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई हेडलाइन) सितंबर-अक्टूबर में अधिकांशतः नियंत्रित रही, भले ही कीमती धातुओं द्वारा लगातार मूल्य दबाव बना रहा। स्वर्ण को छोड़कर, मूल मुद्रास्फीति अक्टूबर में 2.6 प्रतिशत तक कम हो गई। समग्र रूप से, मुद्रास्फीति में गिरावट अधिक सामान्य हो गई है।

12. मुद्रास्फीति की संभावना पर विचार करते हुए, अधिक खरीफ उत्पादन, स्वस्थ रबी बुवाई, पर्यास जलाशय स्तर और अनुकूल मिट्टी की नमी के कारण खाद्य आपूर्ति के दृष्टिकोण अच्छे बने हुए हैं। कुछ धातुओं को छोड़कर, अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी मूल्यों में आगे चलकर गिरावट आने की संभावना है। समग्र रूप से, मुद्रास्फीति अक्टूबर में अनुमानित स्तर से अधिक नर्म होने की संभावना है, मुख्य रूप से खाद्य मूल्यों में गिरावट के कारण। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति अब 2.0 प्रतिशत पर अनुमानित है, जिसमें तीसरी तिमाही के लिए 0.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही के लिए 2.9 प्रतिशत होगी। 2026-27 की पहली तिमाही और दूसरी तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति क्रमशः 3.9 प्रतिशत और 4.0 प्रतिशत पर अनुमानित है (चार्ट 2)। वास्तव में, अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबाव और भी कम हैं क्योंकि कीमती धातुओं के मूल्य में वृद्धि का प्रभाव लगभग 50 आधार अंक (बीपीएस) है। जोखिम संतुलित हैं।



मौद्रिक नीति संबंधी निर्णयों का औचित्य

13. एमपीसी ने पाया कि हेडलाइन मुद्रास्फीति में काफी कमी आई है और यह संभवतः पहले के अनुमानों से कम होगी, मुख्य रूप से असाधारण रूप से अनुकूल खाद्य मूल्यों के कारण। इन अनुकूल परिस्थितियों को देखते हुए, 2025-26 और 2026-27 की पहली तिमाही में औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए अनुमानों को आगे घटाया गया है। मूल मुद्रास्फीति, जो 2024-25 की पहली तिमाही से लगातार बढ़ रही थी, 2025-26 की दूसरी तिमाही में सीमित रूप से कम हुई है और आगे की अवधि में स्थिर रहने की आशा है। हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति दोनों को 2026-27 के पहले अर्ध वर्ष में लगभग 4 प्रतिशत लक्ष्य के आसपास रहने की उम्मीद है। अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबाव और भी कम हैं क्योंकि कीमती धातुओं के मूल्य में वृद्धि का प्रभाव लगभग 50 बीपीएस है। संवृद्धि, हालांकि आघात-सह बनी हुई है, थोड़ी कम होने की उम्मीद है।

14. इस प्रकार, संवृद्धि-मुद्रास्फीति संतुलन, विशेष रूप से हेडलाइन और मूल दोनों पर अनुकूल मुद्रास्फीति संभावना, संवृद्धि गति का समर्थन करने के लिए नीतिगत समय प्रदान करता रहा है। तदनुसार, एमपीसी ने एकमत रूप से नीतिगत रेपो दर को 25 बीपीएस से कम करके 5.25 प्रतिशत तक करने का निर्णय लिया। एमपीसी ने तटस्थ रुख जारी रखने का भी निर्णय लिया। हालांकि, प्रो. राम सिंह का मत था कि रुख को तटस्थ से निभावकारी में बदल दिया जाना चाहिए।

15. एमपीसी की बैठक के कार्यवृत्त 19 दिसंबर 2025 को प्रकाशित किए जाएंगे।

16. एमपीसी की अगली बैठक 4 से 6 फरवरी 2026 के दौरान निर्धारित है।

नीतिगत रेपो दर को 5.25 प्रतिशत तक कम करने के संकल्प पर वोटिंग

सदस्य	वोट
डॉ. नागेश कुमार	हाँ
श्री सौगत भट्टाचार्य	हाँ
प्रो. राम सिंह	हाँ
श्री इन्द्रनील भट्टाचार्य	हाँ
डॉ. पूनम गुप्ता	हाँ
श्री संजय मल्होत्रा	हाँ

डॉ. नागेश कुमार का वक्तव्य

17. दिसंबर 2025 की एमपीसी बैठक भारतीय अर्थव्यवस्था में मिश्रित प्रवृत्तियों के पृष्ठभूमि में हो रही है। वित्त वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही जीडीपी संवृद्धि दर मजबूत 8.2% रही, जो चुनौतीपूर्ण और अनिश्चित बाह्य परिवेश के बावजूद अपेक्षाओं से अधिक थी। तिमाही संवृद्धि की दृष्टि से यह उल्लेखनीय था कि पिछली चार लगातार तिमाहियों में संवृद्धि दर 6.4% से 7.4%, 7.8% और अंततः 8.2% तक बढ़ी। कई तिमाहियों तक कम रहने के बाद, दूसरी तिमाही की संवृद्धि में विनिर्माण क्षेत्र का नेतृत्व रहा, जिसकी संवृद्धि दर 9% से अधिक रही, जो मजबूत उपभोक्ता मांग, विशेष रूप से ग्रामीण उपभोक्ता मांग, और निवेश वृद्धि से समर्थित थी। उच्च विनिर्माण संवृद्धि रोजगार सृजन के लिए अच्छा संकेत है। वित्त वर्ष 2026 की पहली तिमाही में 8% की मजबूत वृद्धि के साथ, पूरे वर्ष के लिए अनुमान को 7.0% से बढ़ाकर लगभग 7.3% किया गया है। दूसरी ओर, मुद्रास्फीति न केवल सौम्य बनी रही बल्कि अक्तूबर 2025 में सीपीआई

हेडलाइन मुद्रास्फीति 0.3% तक गिर गई, जिसका प्रमुख कारण खाद्य वस्तुओं के घटते मूल्य थे। यह वित्त वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही के विपरीत है, जब संवृद्धि मंद हो रही थी, लेकिन मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत उच्च स्तर पर थी।

18. तथापि, इस 'गोल्डीलॉक्स मोमेंट' (उच्च संवृद्धि, निम्न मुद्रास्फीति) का जश्न कुछ ही दिनों बाद अक्टूबर 2025 के लिए प्रकाशित रुझानों से थोड़ा फीका पड़ गया, जिससे पता चला कि आर्थिक गतिविधि दूसरी तिमाही में अपने चरम स्तर पर पहुँच गई थी। औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) द्वारा मापी गई औद्योगिक गतिविधि ने अक्टूबर 2025 में गति खोना शुरू कर दी और 14 महीने के निम्नतम स्तर पर पहुँच गई, जिसमें खनन और उत्खनन में संकुचन हुआ और विनिर्माण क्षेत्र ने केवल 1.8% की वृद्धि दर्ज की। उच्च-आवृत्ति संकेतकों, जैसे कि विनिर्माण के लिए पीएमआई, 59.2 से गिरकर 56.6 पर पहुँच गया। अक्टूबर 2025 में पण्य निर्यात में लगभग 12% की गिरावट आई। निर्यात आदेश अपने सबसे कमजोर स्तर पर थे, जिससे नए आदेशों का पीएमआई 13 महीने के निम्नतम स्तर पर पहुँच गया। रूपया दबाव में आ गया और डॉलर के मुकाबले 90 रुपये की मनोवैज्ञानिक सीमा को पार कर गया। भारतीय रिज़र्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षणों से यह भी पता चलता है कि कारोबारी आकलन और प्रत्याशाओं में मंदी आ रही है।

19. कुछ साक्ष्य यह सुझाव देते हैं कि भू-राजनीतिक और व्यापार से संबंधित अनिश्चितताओं ने कारोबारी मनोभावों को क्षति पहुंचाना शुरू कर दिया है। ट्रंप टैरिफ विशेष रूप से श्रम-गहन उद्योगों जैसे वस्त्र और परिधान, चमड़े की वस्तुएं, रक्त और आभूषण, झींगा जैसे संसाधित खाद्य उत्पादों को प्रभावित कर रहे हैं, जिनका अमेरिकी बाजार के प्रति उच्च एक्सपोजर है। ये वे क्षेत्र भी हैं जो एमएसएमई द्वारा प्रभावित हैं और विनिर्माण क्षेत्र में रोजगार के असमानुपाती रूप से बड़े हिस्से (लगभग 40%) का योगदान देते हैं। अतः, अमेरिका द्वारा भारत पर लगाए गए उच्च टैरिफ के कारण एमएसएमई और रोजगार के गंभीर रूप से प्रभावित होने की संभावना है, जैसा कि मैंने अक्टूबर 2025 की एमपीसी बैठक में कहा था।

20. इसलिए, 2025-26 की दूसरी छमाही में संवृद्धि की गति को बनाए रखने के लिए मांग प्रोत्साहन के माध्यम से संवृद्धि का समर्थन करने का एक मामला है। राजकोषीय दृष्टि से, आर्थिक संवृद्धि को समर्थन प्रदान करने के लिए, अन्य उपायों के साथ, जीएसटी 2.0 सुधार, बाजारों के विविधीकरण का समर्थन करने के लिए 25,060 करोड़ रुपये का निर्यात प्रोत्साहन मिशन, 20,000 करोड़ रुपये की ऋण गारंटी योजना, और नए श्रम संहिताओं की अधिसूचना, की घोषणा की गई हैं। समन्वित राजकोषीय और मौद्रिक नीति के उपाय अतीत में वृद्धि को पुनर्जीवित करने में बहुत प्रभावी रहे हैं। अतः, चूंकि पिछले वर्ष में चरणबद्ध तरीके से किए गए रेपो दर में 100 आधार बिंदु की कटौती का प्रसार लगभग पूरा हो चुका है, इसलिए मौद्रिक नीति संवृद्धि के गति को समर्थन देने के उपाय कर सकती है। अक्टूबर 2025 में 0.3% की मुख्य मुद्रास्फीति और वित्त वर्ष 2025-26 के लिए पूरे वर्ष के लिए 2% के अनुमान प्रदान करते हैं, जो मौद्रिक नीति के उपाय के लिए अवसर प्रदान करते हैं। 2025-26 में पूरे वर्ष के लिए 2 प्रतिशत के अनुमानों के साथ अक्टूबर 2025 में 0.3 प्रतिशत की हेडलाइन मुद्रास्फीति, मौद्रिक नीति कार्रवाई हेतु गुंजाइश प्रदान करती है। मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाएँ नियंत्रित हैं। वर्तमान मुद्रास्फीति दर वास्तव में बहुत कम है, जो लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचे की निचली सीमा से नीचे है, विशेष रूप से यदि स्वर्ण जैसी मूल्यवान धातुओं शामिल न किया जाए। इसके अलावा, भारत जैसे विकासशील देश के लिए बहुत कम मुद्रास्फीति दर हितकर नहीं है, क्योंकि यह मांग में कमी का संकेत देती है।

21. इस आधार पर, मैं अपने रुख पर यथास्थिति बनाए रखते हुए, संवृद्धि की गति का समर्थन करने के लिए रेपो दर में 25-बीपीएस की कटौती के लिए वोट करना चाहूँगा।

श्री सौगत भट्टाचार्य का वक्तव्य

22. अक्टूबर 2025 के एमपीसी संकल्प ने टिप्पणी की थी कि तब की “वर्तमान समष्टि आर्थिक परिस्थितियां और संभावना ने संवृद्धि को आगे बढ़ाने के लिए नीतिगत समय बढ़ा दिया था”, जो मुख्य रूप से कम मुद्रास्फीति पर आधारित था। बाद के मुद्रास्फीति आंकड़े — जो पूर्वानुमान से भी कम थे — ने इस स्थान को और अधिक विस्तारित कर दिया है, चाहे वित्त वर्ष 2026 की दूसरी तिमाही का जीडीपी संवृद्धि आंकड़ा मजबूत हो, जिसकी व्याख्याओं पर व्यापक बहस हुई है।

23. मुद्रास्फीति लगातार पूर्वानुमान से कम रही है। जबकि ये कम आंकड़े मुख्य रूप से कुछ सीमित घटकों से आए हैं, “मूलभूत” मुद्रास्फीति की व्यापक टोकरी भी कई महीनों तक मुद्रास्फीति लक्ष्य से कम रहने की संभावना है। इसके अलावा, यहां तक कि यदि संवृद्धि की गति बनी रहे तो भी क्षमता के अत्यधिक उपयोग के संभावित जोखिम के संकेत बहुत कम हैं। घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाएं अच्छी तरह से स्थिर रही हैं और मुद्रास्फीति में हाल की तेज गिरावट के अनुसार प्रतिक्रिया दे रही हैं।

24. हालांकि, दोनों संकल्प और पेशेवर अनुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण (एसपीएफ) में संवृद्धि के पूर्वानुमान, धीरे-धीरे धीमापन का सुझाव देते हैं। अक्टूबर के वस्तु निर्यात आंकड़ों में संकुचन चिंताजनक है, और व्यापार संतुलन की निगरानी निकटता से की जानी चाहिए। अन्य बातों के साथ-साथ व्यापार स्थिति से संबंधित अनिश्चितता, अब निर्माण (खरीदारी प्रबंधक सूचकांक) पीएमआई, आईआईएम अहमदाबाद (व्यावसायिक मुद्रास्फीति अपेक्षाएं सर्वेक्षण) बीआईईएस के बिक्री स्तर पठन आदि जैसे कतिपय मापदंडों में धीरे-धीरे धीमापन के रूप में दिखाई दे रही है। इसके अलावा, एक कार्यकारी परिकल्पना के रूप में, निकट भविष्य में अपेक्षित मध्यम “अंतर्निहित” मुद्रास्फीति द्वारा सुझाई गई कम विक्रेता मूल्य निर्धारण शक्ति, निवेश निर्णयों के लिए अनुकूल नहीं हो सकती है, भले ही वित्त वर्ष 2026 की संवृद्धि संकल्प में 7.3% के पूर्वानुमान के करीब बनी रहे। मुद्रास्फीति के लक्ष्य तक पहुंचने में लगने वाला अनुमानित समय, संवृद्धि के अनुमानित क्षमता से ज्यादा हो सकता है। अतः इस समय मुद्रास्फीति पर अपेक्षाकृत अधिक भार देने की आवश्यकता हो सकती है।

25. ध्यान देने वाली एक अन्य कारक संचरण है। अक्टूबर 2025 के एमपीसी के कार्यवृत्त में, मैंने टिप्पणी की थी कि “अग्रिम मौद्रिक नीति कार्रवाइयों और हाल की वित्तीय उपायों का प्रभाव अभी भी लागू है”, जिसने मुझे रुकने के लिए वोट करने के लिए प्रेरित किया था। इन प्रभावों में से एक घटक, दोनों नए और बकाया रूपया ऋण के लिए भारित औसत ऋण दर (डब्ल्यूएलआर) में संचरण था, जो तब चल रहा था। नवीनितम आंकड़े सुझाव देते हैं कि संचरण संतोषजनक और क्षेत्रों में व्यापक रूप से हुआ है। आरबीआई के चलनिधि बढ़ाने के प्रति प्रतिबद्धता के कारण, आगे का संचरण भी संभव है।

26. बैंक ऋण उपभोग और व्यावसायिक क्षेत्र को संसाधनों का व्यापक प्रवाह पिछले कुछ महीनों में विशेष रूप से छोटे और मध्यम उद्यमों को बढ़ रहा है। यह संभवतः निजी निवेश में मध्यम उत्थान और आर्थिक गतिविधि में उद्घाल का प्रतिबिंब हो सकता है। बैंकों के ऋण पोर्टफोलियो के ईबीएलआर खंडों में व्याज दरों में आगे की कटौती (प्रतिबद्ध आगे के चलनिधि आवंटन के साथ), विशेष रूप से एमएसएमई खंड में, ऋण मांग को बढ़ावा दे सकती है। यह वित्तीय क्षेत्र में आरबीआई द्वारा क्रमिक रूप से घोषित और अधिसूचित ऋण समर्थक उपायों (समष्टि - और सूक्ष्म - विवेकपूर्ण छूट सहित) को पूरक बना सकता है।

27. सभी बातों पर विचार करने के बाद, इस समय दर कार्रवाई के अनुमानित लागत और लाभों के आधार पर, मौजूदा समष्टि आर्थिक परिवेश, जिसमें अनिश्चितता के विभिन्न बाहरी कारणों को ध्यान में रखते हुए मुद्रास्फीति और संवृद्धि के अनुमान शामिल हैं, यह बताता है कि उचित जोखिम प्रबंधन कार्रवाई नीति में ढील के पक्ष में गलती करना है। मैं, एमपीसी के एक एकल सदस्य के रूप में “समय से पीछे रह जाने” की आलोचना से बचने की कोशिश करता हूँ, विशेष रूप से उन मुद्रास्फीति चालकों को “क्षणिक” मानने की गलती से जो अंततः संरचनात्मक घटकों के रूप में उभर सकते हैं। जबकि समग्र वित्तीय स्थितियां आसान बनी हुई हैं, एक निहित चिंता है कि वर्तमान स्तर पर, वास्तविक नीति दर निकट अवधि में अनुमानित समष्टि आर्थिक परिस्थितियों की तुलना में थोड़ी अधिक प्रतिबंधात्मक हो सकती है। घरेलू बचत व्यवहार पर कम ब्याज दरों के प्रतिकूल प्रभाव और इसलिए बैंक जमा पर अपनी चिंताओं के बावजूद, अब प्राथमिकता यह होगी कि बहु उद्देश्यों के संतुलन में संवृद्धि को अधिक महत्व देना है।

28. दोहराते हुए, हालांकि, मैं मानता हूँ कि संचित नीति दर कटौतियों और चलनिधि बढ़ाना, अब मौद्रिक नीति के अभिविन्यास को हल्के प्रतिबंधात्मक से संतुलित में बदल देंगे। आगामी आंकड़ों के लंबित होने के कारण, मैं मानता हूँ कि नीतिगत ब्याज दर अब समष्टि आर्थिक स्थिरता के साथ संगत है।

29. इस मूल्यांकन के समग्रता के आधार पर, मैं नीति रेपो दर को 5.25% तक कम करने के लिए वोट करता हूँ, यह शर्त रखते हुए कि अगली कार्रवाइयां आंकड़ों पर आधारित होंगी। अतः, विशेष रूप से बाहरी संतुलन पर जारी अनिश्चितता को ध्यान में रखते हुए, तटस्थ रुख जारी रखना उचित है।

प्रोफेसर राम सिंह का वक्तव्य

30. एमपीसी की अक्टूबर बैठक के बाद, संवृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता पर प्राप्त होने वाले आंकड़ों ने संवृद्धि गति का समर्थन करने के लिए अतिरिक्त नीतिगत अवकाश प्रदान किया है। मुद्रास्फीति अभूतपूर्व रूप से निम्न स्तर पर पहुंच गई है, जिसमें 2025-26 की दूसरी तिमाही के लिए औसत हेडलाइन मुद्रास्फीति 1.7 प्रतिशत रही, जो अक्टूबर 2025 में आगे घटकर 0.3 प्रतिशत हो गई। स्वर्ण को छोड़कर, मूल मुद्रास्फीति भी 2.6 प्रतिशत तक कम हो गई है। वित्तीय वर्ष 2025-26 के संपूर्ण वर्ष के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति का अनुमान 2.0% है। 2026-27 की पहली तिमाही के दौरान, हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति दोनों 4 प्रतिशत के लक्ष्य के सापेक्ष सौम्य बनी रहने की उम्मीद है। इस तरह के मुद्रास्फीति प्रक्षेप पथ के साथ, प्रश्न यह नहीं है कि क्या अर्थव्यवस्था को गर्म किए बिना रेपो दर कटौती संभव है, बल्कि यह है कि बिना अर्थव्यवस्था को गर्म किए कितनी रेपो दर कटौती संभव है।

31. मुद्रास्फीति और संवृद्धि दोनों मोर्चों पर अलग-अलग मौद्रिक नीति में ढील देना आवश्यक है। वर्तमान नीतिगत दर पर, 2025-26 की दूसरी तिमाही के लिए वास्तविक रेपो दर 3.8 प्रतिशत बहुत अधिक थी। भविष्य की दृष्टि से, वास्तविक नीतिगत दर, अगले तीन तिमाहियों में वृद्धि-समर्थक दर से अधिक बनी रहेगी (वित्तीय वर्ष 2026 की तीसरी तिमाही में 4.9%, वित्तीय वर्ष 2026 की चौथी तिमाही में 2.6% और वित्तीय वर्ष 2027 की पहली तिमाही में 1.6%)। यदि हम मूल्यवान धातुओं की ऊंची कीमतों के प्रभाव को हटा दें, तो वास्तविक दरें और भी अधिक होंगी।

32. इसलिए, मुद्रास्फीति डेटा स्वयं एक अतिरिक्त दर कटौती के लिए मजबूत मामला बनाता है और इसकी जरूरत को उजागर करता है। एक प्रतिचक्रीय मूल्य-स्थिरीकरण मौद्रिक नीति का उद्देश्य मूल्यों को लक्ष्य की ओर जल्द से जल्द लाना होना चाहिए।

33. वास्तविक ब्याज दरें अनावश्यक रूप से संवृद्धि-समर्थक स्तर से ऊपर रखकर, दर कटौती में देरी वास्तविक जीडीपी संवृद्धि को नुकसान पहुंचाएगी। यह देरी निम्न मुद्रास्फीति अवधि को बढ़ाएगी, जिसके सूक्ष्म और समष्टि दोनों स्तर पर महत्वपूर्ण प्रभाव होंगे, जिसमें अपेक्षा से कम नाम मात्र जीडीपी संवृद्धि भी शामिल है (संपूर्ण वित्त वर्ष 2026 के लिए 8.3%, बजट अनुमान 10.1% से नीचे)।

34. इसके अलावा, वर्तमान निम्न मुद्रास्फीति, लाभांश सीमाओं को घटाएगी और निजी क्षेत्र के लिए क्रृष्ण और ब्याज दरों के वास्तविक मूल्य को बढ़ाएगी। कई तिमाहियों तक चलने वाली विमुद्रास्फीतिकरण अपेक्षाएं, निजी क्षेत्र के निवेश को अल्पकाल में भी दबा सकती हैं। जैसा कि एमएसएमई के व्यवसाय अत्यधिक प्रतिस्पर्धी बाजारों में संचालित होते हैं और बाजार शक्ति चैनल के माध्यम से कीमतें बढ़ाने की सीमित क्षमता रखते हैं, लेकिन मजदूरी नीचे की ओर स्थिर रहती है, निम्न मुद्रास्फीति उनके हितों के लिए भी हानिकारक है।

35. क्या दर कटौती अर्थव्यवस्था को गर्म कर देगी? संख्याएं स्वयं बोलती हैं। जिस तरह से भी हम मुद्रास्फीति डेटा को विश्लेषित करें, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति नीचे की ओर रुख कर रही है, भले ही अब तक 100 बीपीएस रेपो दर में कटौती से अपेक्षित संचरण का एक बड़ा हिस्सा पहले से ही सामने आ चुका है। गिरावट व्यापक है। मूल मुद्रास्फीति, जो अंतर्निहित मूल्य प्रवृत्ति का एक महत्वपूर्ण संकेतक है, स्थिर और सीमा-बद्ध बनी हुई है। स्वर्ण को छोड़कर, मूल मुद्रास्फीति अक्टूबर 2025 में 2.6 प्रतिशत तक कम हो गई है और अगले 3-4 तिमाहियों के लिए 4% से नीचे रहने की उम्मीद है। अक्टूबर 2025 के लिए विश्व बैंक की पण्य मूल्य पूर्वानुमान के अनुसार, कुछ मूल्यवान धातुओं को छोड़कर 2026 में 2025 के स्तर से पण्य मूल्य कम होने की उम्मीद है। अंतरराष्ट्रीय तेल कीमतें गिर रही हैं। खाद्य कीमतों के लिए आधार प्रभाव के खराब होने के बावजूद भी, दर कटौती प्रक्षेपित प्रक्षेप पथ को महत्वपूर्ण रूप से बदलने की संभावना नहीं है।

36. आपूर्ति पक्ष भी कोई ऊपर की ओर दबाव बनने का संकेत नहीं देता है। हाल की तिमाहियों की जीडीपी संवृद्धि दर – वित्तीय वर्ष 2025-26 की दूसरी तिमाही में 8.2%, वित्तीय वर्ष 2025-26 की पहली तिमाही में 7.8% और वित्तीय वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही में 7.4% - धारणा से अधिक प्रतीत होती है। साथ ही, आगामी चार तिमाहियों के लिए प्रक्षेपित संवृद्धि प्रवृत्ति, पिछली तीन तिमाहियों में प्राप्त किए गए स्तर से संवृद्धि में मंदी का संकेत देती है। इसके अलावा, कई संकेतक अर्थव्यवस्था में ढील का संकेत देते हैं।¹ इसके अलावा, हमें हाल के वास्तविक जीडीपी संवृद्धि आंकड़ों से यह निष्कर्ष नहीं निकालना चाहिए कि आउटपुट अंतर सकारात्मक है – अर्थात्, अर्थव्यवस्था की वास्तविक जीडीपी दर उसकी अधिकतम स्थायी आउटपुट संवृद्धि दर से अधिक है। कई संरचनात्मक परिवर्तन जारी हैं जो संभवतः संभावित वास्तविक संवृद्धि दर को बढ़ा रहे हैं।

¹ क्षमता उपयोग 74.8% तक पहुंच गया है, जिससे निजी पूँजी व्यय को बढ़ावा मिला है। लेकिन निजी पूँजी व्यय को पूरी तरह से बढ़ने के लिए क्षमता उपयोग में और सुधार की आवश्यकता है। हाल के महीनों में, पीएमआई विनिर्माण में मंदी आई है (नवंबर 2025 में 56.6, 9 महीने का निम्नतम स्तर) और औद्योगिक उत्पादन सूचकांक में वृद्धि कम हो गई है (अक्टूबर 2025 में 0.4 प्रतिशत)। विजली की मांग संकुचनकारी क्षेत्र में बनी हुई है, जबकि इस्पात उपभोग और सीमेंट उत्पादन में केवल मामूली वृद्धि दर्ज की गई है।

37. सबसे पहले, वृद्धिशील पूँजी - आउटपुट अनुपात (आईसीओआर) कम हो गया है। इसलिए, आज एक ही स्तर के अतिरिक्त पूँजी निवेश से पहले की तुलना में अधिक आउटपुट प्राप्त होता है।² पिछले दशक में तकनीकी प्रगति के तेजी से अपनाने के साथ-साथ भौतिक और डिजिटल बुनियादी ढांचे (सुधारी हुई डिजिटलीकरण, बेहतर बुनियादी ढांचा (सड़कें, रेलवे और बिजली, आदि) के तेजी से विस्तार के कारण उत्पादकता में लाभ अधिक उल्लेखनीय रहे हैं, विशेष रूप से निर्माण और सेवा क्षेत्र में। हालांकि, अब से कारक बाजारों (थ्रम और भूमि) में संरचनात्मक सुधार और पूँजी बाजार की कुशलता में सुधार के लिए विनियामक ढील के उद्देश्य से निर्माण क्षेत्र में उत्पादकता बढ़ेगी, जिससे यह एक उच्च संवृद्धि दर के पथ पर आएगी। जीएसटी 2.0 सुधार भी निर्माण क्षेत्र की संवृद्धि क्षमता को एक बहुत ज़रूरी बढ़ावा प्रदान करेगे। इस प्रकार, यह संभव है कि आउटपुट अंतर क्रृष्णात्मक है - अर्थव्यवस्था अभी भी अपनी क्षमता से नीचे चल रही है - यह अनुमान स्वर्ण को छोड़कर मुख्य मुद्रास्फीति के प्रक्षेप पथ द्वारा समर्थित है।

38. औद्योगिक उत्पादों की मांग के कारण, 2025 के घरेलू उपभोग व्यय सर्वेक्षण (एचसीईएस) के आंकड़े, निर्माण क्षेत्र के लिए मांग के दृष्टिकोण के लिए स्पष्ट और प्रोत्साहन देने वाली तस्वीर पेश करते हैं। पिछले दशक में, ग्रामीण क्षेत्रों में टिकाऊ वस्तुओं पर व्यय 217% बढ़ गया है। शहरी क्षेत्रों में टिकाऊ वस्तुओं की मांग और भी अधिक बढ़ी है। ऐसी टिकाऊ वस्तुओं की मांग में वृद्धि, औद्योगिक वृद्धि के लिए एक बल गुणक के रूप में कार्य करने की संभावना है, क्योंकि भारतीय परिवार उच्च मूल्य वाले टिकाऊ वस्तुओं की ओर बढ़ रहे हैं।

39. इन उत्पादकता लाभों और घरेलू मांग के स्वस्थ दृष्टिकोण के कारण, अब अर्थव्यवस्था पिछले समय की तुलना में उच्च वास्तविक जीडीपी संवृद्धि को बनाए रख सकती है। मेरे लिए, 7.5% से अधिक संवृद्धि दर बिना मूल्य दबाव बनाए वास्तविक लगती है। दर में कटौती मांग को और बढ़ाएगी और एक उच्च संवृद्धि दर को बनाए रखने में मदद करेगी।

40. उपरोक्त के आधार पर, रिपो दर में 25 आधार अंक की कटौती के लिए एक बहुत ही ठोस मामला है। मूल्यवान धातुओं के प्रभाव को हेडलाइन सीपीआई और सीपीआई मूल से बाहर करने से (लगभग 50 आधार अंक), या इन धातुओं के लिए आधार प्रभाव अनुकूल बनने से, हमें दर कटौती के लिए अतिरिक्त क्षमता मिलती है। हालांकि, दर कटौती की मात्रा के निर्णय में बाहरी मोर्चे पर चुनौतियों को भी ध्यान में रखना चाहिए।

41. निर्यात अमेरिकी शुल्कों से संबंधित अनिश्चितता और चीनी निर्यात से प्रतिस्पर्धा के कारण चुनौतियों का सामना करते रहेंगे। एक ओर, बाद वाला भारतीय निर्यात के दृष्टिकोण पर दबाव डालता है। दूसरी ओर, चीन की अपनी विशाल अतिरिक्त घरेलू क्षमता को निर्यात करने की कार्यनीति एक वैश्विक मुद्रास्फीति स्थिरकर्ता के रूप में कार्य करती है, जो वैश्विक माल की कीमतों पर नीचे की ओर दबाव डालती है। साथ मिलकर, ये प्रभाव मुद्रास्फीति पथ के पूर्वानुमान से समझौता किए बिना मांग-समर्थक दर कटौतियों के लिए मामला मजबूत करता है।

42. हालांकि, दर कटौती आईएनआर पर दबाव बढ़ा सकती है। आईएनआर के लिए वास्तविक प्रभावी विनियम दर (आरईईआर), वैश्विक वित्तीय बाजार अनिश्चितता और भारत के लिए कम आकर्षक मूल्य-

² एचडीएफसी के अनुमानों के अनुसार, वित्तीय वर्ष 2010 से 2019 के बीच, भारत का आईसीओआर 4.6 से घटकर 4.0 हो गया। विभिन्न अन्य द्वारों, जिनमें सीआरआईएसआईएल, एसबीआई और आईसीआरआईईआर जैसे आर्थिक थिंक टैंकों की रिपोर्टें शामिल हैं, भी यह साबित करते हैं कि हाल के वर्षों में भारत का वृद्धिशील पूँजी-उत्पादन अनुपात (आईसीओआर) घटा है, जो पूँजी दक्षता में सुधार का संकेत देते हैं।

अर्जन अनुपात के कारण एफपीआई बहिर्वाह के कारण काफी गिर गई है। हालांकि, अर्थव्यवस्था की मूलभूत बातें – बीओपी, विदेशी मुद्रा, राजकोषीय घाटा, क्रृष्ण-जीडीपी अनुपात, कॉर्पोरेट और बैंक तुलन-पत्र, मुद्रास्फीति और संवृद्धि गतिशीलता - सभी मजबूत हैं। इसलिए, मैं उम्मीद करता हूं कि विनिमय दबाव और एफपीआई प्रवाह स्व-सीमित होंगे। इस प्रकार, मूल्य ह्रास के कारण आयातित मुद्रास्फीति नहीं होगी क्योंकि तेल और पट्टों की कीमतें कम हैं - अंतरराष्ट्रीय मूल्य निर्धारण मानक ब्रेंट कूड (BZ=F) हाल के समय में सबसे कम स्तर पर पहुंच गया है और विश्व बैंक के सीपीएफ ने 2026 में अधिकांश कीमतों में मंदी का अनुमान लगाया है।

43. समग्र रूप से, बाहरी मोर्चे पर अनिश्चितता के कारण, इस समय केवल 25 आधार अंक की कटौती करना उचित लगता है। इसके अलावा, हेडलाइन सीपीआई और मूल सीपीआई के अंतर्निहित मूल्य गति में निष्क्रियता और संवृद्धि गति को समर्थन देने के मामले के आधार पर, दर कटौती के साथ रुख को "निभावकारी" परिवर्तित करना चाहिए।

श्री इंद्रनील भट्टाचार्य का वक्तव्य

44. वैश्विक अर्थव्यवस्था 2025 में मजबूत बनी रही, जैसा कि संवृद्धि अनुमानों में ऊपर की ओर संशोधन से स्पष्ट है³, लेकिन बने रहने वाली अनिश्चितताएं और नाजुकियाँ अभी भी इसकी संभावनाओं को ढक रही हैं। इस परिदृश्य में, भारत में संवृद्धि ने 2025-26 के पहले अर्ध-वर्ष में 8.0 प्रतिशत के स्तर पर ऊपर की ओर आश्वर्यजनक रूप से उछाल दिया, जो वित्तीय उत्साह और मौद्रिक प्रोत्साहन — दरों में कटौती और चलनिधि बढ़ाने — के माध्यम से एक सौम्य मुद्रास्फीति के बातावरण में संभव हुआ। जबकि घरेलू अनुकूलताएं (जीएसटी कटौती, आसान वित्तीय परिस्थितियां) संवृद्धि को आगे बढ़ा रही हैं, व्यापार और शुल्क से संबंधित अनिश्चितताओं के कारण बाहरी अनुकूलताएं एक अवरोधक के रूप में कार्य कर रही हैं। उदाहरण के लिए, जबकि अक्टूबर 2025 में माल निर्यात लगभग 12 प्रतिशत घटा, अमेरिका को निर्यात 8.6 प्रतिशत घटा। संभावना के संदर्भ में, हालांकि उच्च आवृत्ति संकेतक यह सुझाव देते हैं कि अर्थव्यवस्था तीसरी तिमाही में अपनी गति बनाए रखेगी, कुछ अग्रणी संकेतक आगे की अवधि में गति में मंदी की ओर इशारा करते हैं। इसलिए, 2025-26 की पहली छमाही से दूसरी छमाही और 2026-27 की पहली छमाही में प्रत्येक में लगभग 6.8 प्रतिशत तक वृसंद्धि में मंदी की अपेक्षा की जा रही है।

45. संवृद्धि के विपरीत, मुद्रास्फीति ने अक्टूबर 2025 में 0.3 प्रतिशत (वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में सबसे निम्न स्तर) तक तेज़ी से गिरकर नीचे की ओर आश्वर्यचकित किया। सितंबर-अक्टूबर के दौरान लगभग 180 बीपीएस की मुद्रास्फीति में मंदी, अपेक्षित से तेज थी और यह मुख्य रूप से खाद्य मूल्यों में अपस्फीति के कारण थी। यद्यपि मूल मुद्रास्फीति लगभग 4 प्रतिशत के आसपास की सीमा में बनी रही, यह कीमती धातुओं (स्वर्ण और चांदी) के बढ़ते मूल्यों के असमान प्रभाव से संचालित थी। कीमती धातुओं को छोड़कर, मूल मुद्रास्फीति ने मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दरों के औसत 2.0 प्रतिशत के साथ 2025-26 की दूसरी तिमाही के दौरान एक नियंत्रित गति दर्ज की और अक्टूबर में क्रृष्णात्मक हो गई, जिसमें जीएसटी दरों के युक्तिकरण का भी योगदान था। सीपीआई डिफ्यूजन सूचकांक, जो मूल्य दबावों के व्यापक विस्तार

³ अक्टूबर में, आईएमएफ ने 2025 के वैश्विक संवृद्धि पूर्वानुमान को 20 बीपीएस बढ़ाकर 3.2 प्रतिशत कर दिया, क्योंकि टैरिफ का नकारात्मक प्रभाव अपेक्षा से कम रहा।

का अनुसरण करता है, अक्टूबर में कोविड-19 महामारी के बाद से सबसे निम्न स्तर पर गिर गया।⁴ सौम्य मुद्रास्फीति परिदृश्य लंबे समय तक बना रहने की संभावना है, जैसा कि 2025-26 और 2026-27 की पहली तिमाही के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति पूर्वानुमान में प्रत्येक में 60 बीपीएस की कटौती से प्रतिबिंबित होता है, जो क्रमशः 2.0 प्रतिशत और 3.9 प्रतिशत है। 2026-27 की दूसरी तिमाही में 4.0 प्रतिशत का पूर्वानुमान अंततः हेडलाइन मुद्रास्फीति के लक्ष्य के साथ संरेखण को दर्शाता है। इस अवधि के दौरान, मूल मुद्रास्फीति (कीमती धातुओं को छोड़कर) लक्ष्य से काफी नीचे रहने की संभावना है।

46. उपरोक्त संदर्भ में, मैं निम्नलिखित विचारों के आधार पर 25 बीपीएस की दर कटौती के पक्ष में वोट करता हूं। पहला, असामान्य परिस्थितियों में विवेक का उपयोग करने के लचीलेपन बनाए रखते हुए, लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण की विश्वसनीयता, वर्तमान अर्थव्यवस्था की स्थिति के आधार पर भविष्यवाणी योग्य नीति प्रतिक्रियाओं से आती है।⁵ भारतीय संदर्भ में, मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता 4 प्रतिशत मुद्रास्फीति लक्ष्य के प्रति दृढ़ प्रतिबद्धता से मजबूत होती है। वर्तमान संदर्भ में, जब निम्न मुद्रास्फीति संभावना, हेडलाइन या मूल (कीमती धातुओं को छोड़कर) के प्रक्षेपण के रूप में, मांग दबावों की अनुपस्थिति को सुझाता है, तो एमपीसी को विशेष रूप से आगे चलकर घटने की अपेक्षा वाली संवृद्धि का समर्थन करना चाहिए। यह अक्टूबर में एमपीसी संचार के साथ भी संगत है, जिसमें निम्न अपेक्षित मुद्रास्फीति अंकों द्वारा प्रदान की गई नीति अंतराल पर कार्य करने की बात कही गई थी। दूसरा, फरवरी 2025 से किए जा रहे समन्वित नीति में ढील, उत्पादन स्थिरीकरण का समर्थन करते हैं, क्योंकि नीति का विकसित परिस्थितियों के अनुरूप अनुकूलन न करना समष्टि अर्थव्यवस्था अस्थिरता बढ़ा सकता है।⁶ हालांकि, इससे मूल्य स्थिरता का समझौता नहीं हुआ है, क्योंकि मुद्रास्फीति अपेक्षाएं भी मुद्रास्फीति में गिरावट के साथ समान रूप से कम हो गई हैं। अंत में, नीति के तटस्थ रुख को देखते हुए, निम्न वास्तविक मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति पूर्वानुमान में नीचे की ओर संशोधन, नामित नीति दर में नीचे की ओर समायोजन की आवश्यकता को दर्शाता है। मैं तटस्थ रुख बनाए रखने का भी समर्थन करता हूं, क्योंकि डाटा पर आधारित रहते हुए, यह उभरती परिस्थिति के अनुसार विवेकपूर्ण रूप से प्रतिक्रिया करने के लचीलेपन को बनाए रखता है, और अनिश्चित परिवेश में पूर्वनिर्धारित रुख के खतरों से बचता है।

डॉ. पूनम गुप्ता का वक्तव्य

47. अक्टूबर नीति के बाद के पिछले दो महीने अत्यंत महत्वपूर्ण रहे हैं, जिनमें निम्नलिखित तीन गतिविधियां विशेष रूप से प्रासंगिक हैं। पहला, वैश्विक अर्थव्यवस्था वर्तमान अनिश्चितताओं के बावजूद अच्छी तरह से बनी हुई है। इस अवधि के दौरान वैश्विक स्तर पर कोई नया झटका नहीं आया है। यह सुरक्षित रूप से निष्कर्ष निकाला जा सकता है कि वैश्विक अनिश्चितताएं अपने चरम पर पहुंच चुकी हैं।

48. दूसरा, हाल की आर्थिक गति न केवल बनी रही है बल्कि इसमें सुधार भी हुआ है, जैसा कि 2025-26 की दूसरी तिमाही के आंकड़ों में दिखाई देता है (वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर 8.2 प्रतिशत तक तेज हुई)। तीसरी तिमाही के लिए अब तक के उच्च आवृत्ति संकेतक भी अच्छे ढंग से बने हुए हैं। संकेत यह है कि वर्ष की

⁴ उन वस्तुओं का संचयी भार जिनमें चार प्रतिशत से कम वार्षिक मुद्रास्फीति दर्ज की गई है, अक्टूबर में लगभग 80 प्रतिशत तक बढ़ गया है, जो इंगित करता है कि वस्तुओं की मुद्रास्फीति में व्यापक स्तर पर कमी आई है।

⁵ मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचे के भीतर नियम बनाम विवेक की भूमिका पर एक विस्तृत चर्चा के लिए, बर्नार्नके, बीएस, एंड मिशकिन, एफ. एस. (1997) देखें। इन्फ्लेशन टार्गेटिंग: ए. न्यू फ्रेमवर्क फॉर मॉनेटरी पॉलिसी। जर्नल ऑफ इकोनॉमिक पर्सेपेक्टिव्स, 11 (2), 97-116।

⁶ मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के अंतर्गत उत्पादन स्थिरीकरण की भूमिका पर स्वान्तरण, एल ई ओ (2010) में चर्चा की गई है। इन्फ्लेशन टार्गेटिंग, बी. एम. फ्रीडमैन और एम. बुडफोर्ड (ईडीएस), हैंडबुक ऑफ मॉनेटरी इकोनॉमिक्स (वॉल्यूम)। 3वी, पीपी. 1237-1302। एल्सेवियर।

दूसरी छमाही के दौरान संवृद्धि परिणाम पहली छमाही के उच्च स्तरों से कम हो सकते हैं, लेकिन फिर भी मजबूत बने रहेंगे।

49. तीसरा, मुद्रास्फीति गतिशीलता पहले के अनुमानों की तुलना में अधिक अनुकूल रही है। मुद्रास्फीति पिछले नौ महीनों से 4 प्रतिशत के लक्ष्य से नीचे रही है और 2.3 प्रतिशत के औसत से रही है, और अगले कम से कम नौ महीनों तक अच्छी तरह से नियंत्रित रहने की संभावना है। 2025-26 के लिए औसत मुद्रास्फीति 2.0 प्रतिशत होने का अनुमान है, जो अक्टूबर नीति की तुलना में 60 बीपीएस कम है।

50. मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण से सबसे महत्वपूर्ण हाल की गतिविधि, सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति में अपेक्षित से तेजी से कमी आना रहा है। वर्तमान लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचे के तहत, लक्ष्य मूल्य स्थिरता (2 से 6 प्रतिशत की बैंड के भीतर 4 प्रतिशत मुद्रास्फीति लक्ष्य) है, जिसमें संवृद्धि के उद्देश्य को ध्यान में रखा जा रहा है। इसलिए, भले ही एमपीसी सदस्य पारंपरिक रूप से अपने निर्णयों में एक पूरी श्रृंखला के कारकों पर विचार करते हों, लेकिन जब वर्तमान मुद्रास्फीति और इसका पूर्वानुमान इतना कम हो जाता है जितना वर्तमान में है, तो इसे मौद्रिक नीति विचार-विमर्श में अधिक महत्व दिया जाना चाहिए।

51. इसलिए, मैं 25 बीपीएस की दर कटौती के पक्ष में वोट करती हूं।

52. कोई पूछ सकता है कि क्या वर्तमान दर कटौती, जिससे कुल दर कटौती 125 बीपीएस हो जाएगी, अर्थव्यवस्था में अतिताप को जन्म दे सकती है। हालांकि, न केवल हेडलाइन और मूल मुद्रास्फीति, बल्कि अर्थव्यवस्था के अधिकांश अन्य नाममात्र संकेतक भी ऐसे स्तरों पर हैं जो इंगित करते हैं कि वर्तमान में अर्थव्यवस्था में अतिताप के कोई संकेत नहीं हैं। बल्कि, आंकड़ों का अर्थ यह निकाला जा सकता है कि अर्थव्यवस्था में सुस्ती है।

53. रुख के लिए, मैं इसे तटस्थ रखने का प्रस्ताव करती हूं। दूसरे शब्दों में, भविष्य की किसी भी नीतिगत कार्रवाई पूरी तरह से आंकड़ों पर निर्भर होनी चाहिए।

श्री संजय मल्होत्रा का वक्तव्य

54. वर्ष भर वैश्विक संवृद्धि मजबूत बनी हुई है, लेकिन भू-राजनीतिक और व्यापार तनाव, नीतिगत अनिश्चितता और आर्थिक खंडन से उत्पन्न लगातार जोखिम इसकी संभावना को संयमित करती रही है। कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में लक्ष्य से ऊपर होने के बावजूद मुद्रास्फीति के दबाव में कमी आई है, जिससे आने वाले महीनों में अधिक उदार नीतियों के लिए अवसर खुला है। वित्तीय बाजार के रुद्धान अभी भी सतर्क बने हुए हैं, जो प्रमुख केंद्रीय बैंकों की विभिन्न नीतिगत पथों पर बनी अनिश्चितताओं और समष्टि आर्थिक परिणामों में क्षेत्रीय असमानता पर निर्भर करते हैं।

55. घरेलू स्तर पर, पहले अर्धवर्ष में विभिन्न सकारात्मक घरेलू कारकों जैसे, प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष कर युक्तिकरण, मौद्रिक सहजता, अनुकूल वित्तीय स्थितियों और सौम्य मुद्रास्फीति के कारण मजबूत संवृद्धि देखी गई। हालांकि तीसरी तिमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधि आघात-सह बनी हुई है, कुछ अग्रणी उच्च-आवृत्ति संकेतकों में कमजोरी से पता चलता है कि दूसरे अर्धवर्ष में पहले अर्धवर्ष की तुलना में संवृद्धि गति में मंदी आ सकती है। समग्र रूप से, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7 प्रतिशत से अधिक होने की संभावना है, जो वर्ष की शुरुआत में हमारी 6.5 प्रतिशत की अपेक्षा से कहीं अधिक है, क्योंकि स्वस्थ घरेलू संभावनाएं बाहरी

मोर्चे पर चिंताओं को पार कर सकती हैं। अगले वर्ष के पहले अर्धवर्ष में, घरेलू संवृद्धि मजबूत बनी रहने की उम्मीद है, हालांकि यह 6.7-6.8 प्रतिशत तक कम हो सकती है।

56. इसके साथ ही, वित्त वर्ष 2025-26 के पहले अर्धवर्ष में हेडलाइन मुद्रास्फीति अपेक्षित से बहुत अधिक कमजोर रही, जिसका कारण विशेष रूप से खाद्य मूल्यों में तीव्र गिरावट से मूल्य दबाव में सामान्य सुधार था। इसके अलावा, मूल मुद्रास्फीति (सीपीआई हेडलाइन जिसमें खाद्य और ईंधन शामिल नहीं है) कीमती धातुओं के मूल्यों में लगातार वृद्धि के बावजूद सीमा में बनी रही। वास्तव में, कीमती धातुओं को छोड़कर मूल मुद्रास्फीति लंबे समय से कम रही है। 2024 की शुरुआत से यह 2.5 से 3.4 प्रतिशत की सीमा में रही है। आगे बढ़ते हुए, अच्छा कृषि उत्पादन, कम खाद्य मूल्य और अंतरराष्ट्रीय पण्य मूल्य की संभावना में असाधारण रूप से सौम्यता के कारण, संपूर्ण वर्ष (2025-26) के लिए मूल मुद्रास्फीति लगभग 2 प्रतिशत होने की संभावना है, जो वर्ष की शुरुआत में किए गए अनुमान से आधा है। 2026-27 के पहले अर्धवर्ष में हेडलाइन मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत लक्ष्य के पास होने का अनुमान है। कीमती धातुओं को छोड़कर, मुद्रास्फीति बहुत कम होने की संभावना है, जैसा कि 2024 की शुरुआत से रुझान रहा है।

57. इस प्रकार, मांग का दबाव, जैसा कि कीमती धातुओं को छोड़कर निम्न मूल मुद्रास्फीति से स्पष्ट है, न्यूनतम हैं और अगले तीन तिमाहियों में निम्न बने रहने की उम्मीद है। सौम्य मुद्रास्फीति संभावना — हेडलाइन और मूल दोनों — को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक ब्याज दरों को कम होने की आवश्यकता है। इसलिए, मैं 25 बीपीएस की दर कटौती के पक्ष में वोट करता हूं। यह मांग को भी प्रेरित करेगा और संवृद्धि-समर्थक होगा। इसके अलावा, मैं तटस्थ रुख बनाए रखने के पक्ष में हूं, जो विकसित होती आर्थिक स्थिति और संभावना के अनुसार डेटा-निर्भर बने रहने और कार्रवाई करने के लिए आवश्यक लचीलापन प्रदान करता है।

(ब्रिज राज)

प्रेस प्रकाशनी: 2025-2026/1739

मुख्य महाप्रबंधक