

3.1 जैसा कि पिछले अध्याय में विचार-विमर्श किया गया है, अत्यंत संश्लिष्ट वित्तीय प्रणाली द्वारा उत्पन्न किये गये प्रणालीगत जोखिमों को संकट से पहले एक दीर्घकालिक समयावधि के लिए देखे गए हितकर समष्टि-आर्थिक परिणामों द्वारा निष्प्रभावी किया गया। नये वित्तीय लिखतों के जटिल स्वरूप तथा ऋण और तेज हो रही परिसंपत्ति कीमतों में तीव्र वृद्धि के परिवेश में वित्तीय बाजारों में प्रतिपक्षी जोखिमों का आकलन करने में असमर्थता ने वित्तीय प्रणाली को दुर्बल बना दिया। द्रुत वैश्विक एकीकरण एवं वित्तीय संस्थाओं के बीच गहरी और संश्लिष्ट अंतरसंबंधों के कारण संकट जो अमेरिकी सब-प्राइम आवास बाजार में उभरा वह विभिन्न परिसंपत्तियों, बाजारों और अर्थव्यवस्थाओं में प्रकट हुआ। संकट के प्रारंभिक चरणों के दौरान इसका प्रभाव सब-प्राइम बंधकों और संरचित वित्त उत्पादों में बैंकों और वित्तीय संस्थाओं के एक्सपोज़रों पर बढ़ती हुई हानियों में व्यक्त हुआ। ये हानियाँ उन लिखतों के लिए बाजारों में अनकदी द्वारा और बढ़ाई गई जिन्होंने बाजार मूल्य को बही में अंकित करने के (मार्क-टू-मार्केट) आधार पर मूल्यांकनों में भारी कटौतियों के लिए मार्ग प्रशस्त किया।

3.2 लेहमैन ब्रदर्स के पतन के साथ ही, संकट ने सितंबर 2008 में एक अशांतिपूर्ण नये चरण में प्रवेश किया, जिसके बाद उक्त संकट तेजी से एक विश्वास के संकट के रूप में विकसित हुआ और उसने अमेरिका में समूची वित्तीय प्रणाली को अपने घेरे में ले लिया। तदुपरांत, यह अन्य विकसित अर्थव्यवस्थाओं में व्याप्त हुआ जिसका परिणाम अनेक यूरोपीय बैंकों की विफलता, शेयरों और पण्यों के बाजार मूल्य में परिणामी बड़ी कटौतियों सहित विभिन्न शेयर सूचकांकों में गिरावट, मुख्य व्यवसायों की असफलता, उपभोक्ता संपदा में गिरावट तथा आर्थिक कार्यकलाप में उल्लेखनीय अवनति के रूप में हुआ। इसके अतिरिक्त, चूँकि परिसंपत्तियों को देयताओं की वापसी अदायगी के लिए बेचा गया जिनके लिए अवरोधित ऋण बाजारों में पुनर्वित्त प्रदान नहीं किया जा सका, अतः वित्तीय संस्थाओं की अवनति (डीलीवरेजिंग) ने चलनिधि संकट की गति को और बढ़ा दिया। इस चरण में बैंक हानियाँ और अवलेखन (राइटडाउन्स) अधिक घनिष्ठ रूप से संबद्ध हुए तथा इसका प्रभाव बदतर हो रहे समष्टि-आर्थिक निष्पादन की पृष्ठभूमि में उधारकर्ताओं की चूकों में वृद्धि के तौर पर महसूस किया गया।

3.3 वैश्विक व्यापार और वित्तीय एकीकरण ने अमेरिका के वित्तीय बाजार संकट को एक वैश्विक रूप दिया था क्योंकि अधिकाधिक एकीकृत वैश्विक व्यापार और वित्तीय प्रणाली ने संचरण की प्रक्रिया को विस्तृत और अधिक गतिशील बना दिया। अमेरिका और यूरोप से शेष विश्व में आघातों का तेजी से संचरण हुआ था। संकट के प्रभाव को विश्व की लगभग सभी अर्थव्यवस्थाओं में विभिन्न परिमाणों में अनुभव किया गया। यह संकट उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में सभी चार सरणियों - व्यापार, वित्त, पण्य और विश्वास की सरणियों - के माध्यम से व्याप्त हुआ। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में निर्यात की माँग के अभाव से उत्पन्न मंदी (स्लंप) और अधिक सख्त व्यापार ऋण के कारण कुल माँग में कमी आई; पूँजी प्रवाहों के उलटाव ने शेयर बाजारों की हानियों और मुद्राओं के मूल्यहासों को प्रेरित किया; वैश्विक चलनिधि की कठोर स्थिति निम्नतर बाह्य ऋण प्रवाहों में परिणत हुई; तथा बाजार की दृढ़ताओं और विश्वास में हास ने ऋण स्प्रेडों की व्याप्ति को प्रेरित किया।

3.4 वित्तीय क्षेत्र में उद्भूत संकट का संचरण विभिन्न सरणियों के माध्यम से संपदा क्षेत्र में हुआ। संकट की गहराई और व्याप्ति का मापन अवलेखनों के अनुमानों में क्रमिक संशोधनों, व्यापार में गिरावट और अंततः आर्थिक कार्यकलाप में संकुचन से किया जा सकता है। कमजोर ऋण बाजारों, गिरते हुए उत्पादन और तेजी से सिकुड़ रहे वैश्विक व्यापार के साथ सहयोजन सहित वित्तीय क्षेत्र की अवनति (डीलीवरेजिंग) ने एक दीर्घकालिक मंदी वाली स्थिति के लिए, विशेष रूप से उल्लेखनीय नरमी दर्शानेवाली ईएमई में वृद्धि के संबंध में प्रेरणा दी। वित्तीय क्षेत्र में बैंकों द्वारा धारित ऋणों और प्रतिभूतियों के वैश्विक अवलेखनों के अनुमान 2007-10 के संबंध में 2.3 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर रहे (वैश्विक आर्थिक संभावना - डब्ल्यूईओ, अप्रैल 2010)। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2010) के अनुसार व्यापार के क्षेत्र में विश्व व्यापार की मात्रा (वस्तुएँ और सेवाएँ) में 2008 में देखी गई 2.8 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में 2009 के दौरान 10.7 प्रतिशत की गिरावट आई है। वास्तविक अर्थव्यवस्था में संकट का अंतिम प्रभाव क्षीण होती हुई वैश्विक संवृद्धि की संभावना में प्रतिबिंबित हुआ जैसा कि अप्रैल 2008 में 3.8 प्रतिशत से अक्टूबर 2009 में (-) 1.1 प्रतिशत

तक 2009 के लिए संवृद्धि के पूर्वानुमानों में क्रमिक संशोधनों से देखा जा सकता है जिन्हें अप्रैल 2010 में (-)0.6 प्रतिशत तक आगे और संशोधित किया गया है।

3.5 तथापि, वैश्विक अर्थव्यवस्था में समुत्थान (रिकवरी) के आरंभिक संकेत हैं, जबकि वित्तीय स्थितियाँ स्थिर हो रही हैं। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) के अनुसार एशिया में पुनरुत्थान द्वारा प्रेरित होकर उभरती हुई और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ समुत्थान के पथ पर और भी आगे हैं। इन अर्थव्यवस्थाओं में सुधरी हुई समष्टि-आर्थिक स्थितियों, सुदृढ़ नीतिगत ढाँचे और वैश्विक निवेशकों की जोखिम-वहन क्षमता में पुनः सुधार तथा वित्तीय बाजार की भावनाओं के अनुरूप पूँजी प्रवाहों में मजबूत समुत्थान के संकेत मिल चुके हैं। पहले के संकटों की तुलना में उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में त्वरित और मजबूत नीतिगत प्रतिक्रियाओं ने वैश्विक अर्थव्यवस्था में दबाव को सीमित करने में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाई (अध्याय 2 देखें)।

3.6 इस पृष्ठभूमि के साथ इस अध्याय में अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों, जैसे वित्तीय बाजार, वित्तीय संस्थाएँ, अंतरराष्ट्रीय व्यापार, अंतरराष्ट्रीय पूँजी प्रवाह, विप्रेषण और वैश्विक संदर्भ में वास्तविक अर्थव्यवस्था पर संकट के प्रभाव का विश्लेषण किया गया है। खंड I में वित्तीय बाजारों पर संकट के प्रभाव की चर्चा की गई है, जबकि खंड II में वित्तीय प्रणाली पर प्रभाव को समाविष्ट किया गया है। व्यापार, सेवाओं, चालू खाता घाटे और पूँजी प्रवाहों को शामिल करते हुए बाह्य क्षेत्र पर प्रभाव का विवरण खंड III में दिया गया है। वास्तविक अर्थव्यवस्था पर प्रभाव की चर्चा खंड IV में की गई है, जबकि खंड V में कुछ निष्कर्षों से युक्त टिप्पणियाँ दी गई हैं।

I. वित्तीय बाजारों पर प्रभाव

3.7 नये उत्पादों और लिखतों के विकास तथा कुल कारोबार (टर्नओवर) की मात्राओं के तौर पर पिछले दशक के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजारों ने तेज परिवर्तनों को देखा है। कुछ श्रेणियों के वित्तीय नवोन्मेषण अधिकाधिक जटिल हो गए तथा हाल के वर्षों में उनका प्रयोग नाटकीय ढंग से बढ़ गया जिससे सट्टेबाजी से युक्त खतरे (बबल्स) उत्पन्न हुए। इन उत्पादों में शामिल थे समायोज्य दर बंधक (एआरएम), बंधक समर्थित प्रतिभूतियाँ (एमबीएस), संपार्श्विकीकृत ऋण देयताएँ (सीडीओ) और ऋण चूक अदला-बदलियाँ (स्वैप)। दिलचस्प बात यह है कि इन संश्लिष्ट उत्पादों को साख रेटिंग एजेंसियों द्वारा सुरक्षित रेटिंग दिये गये थे। साथ ही, सुलभ चलनिधि और मजबूत

ऋण वृद्धि के परिवेश में इन लिखतों के लिए जबरदस्त माँग ने उधार देने के मानकों को गिरा दिया। अंततः यह काल्पनिक खतरा आधारणीय साबित हुआ और अमेरिका में वित्तीय बाजार की अशांति के रूप में प्रकट हुआ, जो एक वर्ष के समय में अभूतपूर्व ऊँचाइयों तक पहुँच गया।

3.8 उक्त संकट अमेरिका के सब-प्राइम बाजार से यूरोप और अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय बाजारों तक तेजी से बढ़ा। वित्तीय संकट के प्रारंभ होने के बाद सबसे अधिक प्रभावित अर्थव्यवस्थाओं, विशेष रूप से अमेरिका और यूरोप के वित्तीय बाजारों में अनेक विशेषताएँ सामान्य बन गईं। ये थीं जोखिम का व्यापक रूप से पुनःकीमत-निर्धारण, कई प्रतिभूति और वाणिज्य पत्र बाजारों में बाजार की चलनिधि की तीव्र कमी, अंतर-बैंक बाजार में नकदी के निधीयन की कमी तथा कुछ यूरोपीय वित्तीय संस्थाओं के लिए अमेरिकी डॉलर के निधीयन की कमी। यद्यपि यह संकट अगस्त 2007 से विभिन्न वित्तीय संस्थाओं, बाजारों और देशों में व्याप्त होने लगा, फिर भी सितंबर 2008 में अमेरिका के बड़े निवेश बैंक, लेहमैन ब्रदर्स के समापन ने वित्तीय बाजारों में आतंक को गहन बना दिया। लेहमैन ब्रदर्स के पतन ने वित्तीय मध्यस्थता की प्रक्रिया को बिगाड़ दिया - उसने वित्तीय संगठनों एवं प्रतिपक्षी जोखिमों के बीच मध्यस्थता की लागत में तीव्र वृद्धि कर दी।

3.9 संकट की पिछली घटनाओं की अपेक्षा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमई) हाल के संकट द्वारा प्रारंभ में बहुत कम प्रभावित हुईं। वित्तीय बाजारों में कुछ फैलाव, विशेष रूप से वैश्विक जोखिम विमुखता में वृद्धि से संबद्ध फैलाव स्पष्ट थे। तथापि, चूँकि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय बाजारों की उथल-पुथल खास तौर से सितंबर 2008 में लेहमैन की विफलता के बाद बनी रही, अतः ईएमई वित्तीय बाजार बढ़ी हुई अस्थिरता के साथ तीव्र दबाव में आ गए। सितंबर 2008 के बाद जैसे जैसे वैश्विक निवेशकों ने वित्तीय प्रणाली की निरंतर अवनति (डीलिवरेजिंग) के बीच उभरती बाजार परिसंपत्तियों की अपनी धारिताएँ वापस लीं, एशियाई शेयर और बाह्य निधीयन की स्थितियाँ तीव्रता से प्रभावित हुईं। एशियाई शेयर बाजारों का पतन परिपक्व बाजारों से भी अधिक तेजी से हुआ तथा सरकारी ऋण स्प्रेड उल्लेखनीय रूप में विस्तृत हुए। निधीयन की बढ़ी हुई लागतों के साथ ऊँची वित्तीय अस्थिरता और जोखिम-वहन क्षमता में तीव्र उलटाव ने एशियाई उधारकर्ताओं के लिए बाह्य निधीयन के स्रोतों को संकुचित कर दिया। इसके साथ ही एशियाई अपतटीय बांड निर्गम में तेजी से गिरावट, बड़ी मात्रा में पूँजी के बहिर्वाह तथा दुलाई व्यापार का मोचन

(अनवाइंडिंग) घटित हुआ। इसके परिणामस्वरूप, इस क्षेत्र की मुद्राओं का तेजी से मूल्यहास हुआ। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वित्तीय बाजारों के विभिन्न खंडों पर संकट के प्रभाव की चर्चा आगामी खंडों में विस्तार से की गई है।

अंतर- बैंक/मुद्रा बाजार पर प्रभाव

3.10 संकट द्वारा सर्वप्रथम वित्तीय बाजार के जो खंड प्रभावित हुए उनमें से एक अंतरबैंक बाजार था। संकट के शुरुआती लक्षण अगस्त 2007 में प्रकट हुए जब अंतर-बैंक बाजार में गंभीर विघटन हुए जिससे चलनिधि पर दबाव बढ़ गया। चूँकि अनिश्चितता सब-प्राइम संबंधी हानियों और उनके संकेंद्रण की सीमा तक हावी रही, अतः बैंक प्रतिपक्षी जोखिम के बारे में चिंतित हुए। बैंकों ने नकदी निधियों के लिए अपनी माँग बढ़ाई तथा एक दूसरे को उधार देने के लिए विमुख हो गये। इसके परिणामस्वरूप अंतर-बैंक ऋण बाजारों में निधीयन की स्थितियाँ गंभीर रूप से कठोर बन गईं। अनकदी और अनुभूत ऋण जोखिम में वृद्धि अंतर-बैंक दरों संबंधी स्प्रेडों की व्याप्ति के लिए कारण बनी। बाद में यह संकट मुद्रा बाजारों में भी फैल गया और इसने स्प्रेडों के असाधारण स्तरों, परिपक्वता अवधियों के न्यूनीकरण और कुछ बाजार खंडों के संकुचन अथवा समापन तक का भी रूप लिया। संसर्ग के माध्यम से ये तनाव गैर-वित्तीय निगमों और अर्थव्यवस्था के वित्तपोषण को भी प्रभावित किया।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में स्प्रेड

3.11 अंतर-बैंक बाजार में चलनिधि के दबाव की तीव्रता का एक संकेत तदनुरूपी परिपक्वता की लंदन अंतर-बैंक प्रस्ताव दर (लाइबोर) और एक दिवसीय सूचकांकित स्वैप (ओआइएस) दर में ब्याज दर के बीच स्प्रेड है। सिद्धांत के तौर पर यह स्प्रेड जोखिम प्रीमियम का एक माप उपलब्ध कराता है जिसमें दोनों ऋण और चलनिधि तत्व शामिल हैं। यह स्प्रेड अगस्त 2007 के प्रारंभ से बढ़ा, परंतु लेहमैन के बाद की अवधि में अमेरिका में 361 आधार अंक, यूके में 244 आधार अंक तथा यूरो क्षेत्र में 199 आधार अंक की अभूतपूर्व ऊँचाइयों पर पहुँचा (सारणी 3.1)। तथापि, संकट के दौरान जापान में अंतर-बैंक बाजार अपेक्षाकृत कम प्रभावित हुआ जहाँ संकट की ऊँचाई पर इसका स्प्रेड 80 आधार अंक के चरम पर था।

3.12 लेहमैन के बाद की अवधि में कुछ बड़ी वित्तीय संस्थाओं के पतन या लगभग पतन के उपरांत, स्प्रेड में इस तीव्र वृद्धि ने विशेष रूप से अमेरिकी डॉलर मूल्य वाले निधीयन के लिए चलनिधि जोखिम के बारे में बढ़ी हुई चिंताओं तथा बैंकिंग क्षेत्र के ऋण जोखिम में वृद्धि के

सारणी 3.1: अंतर-बैंक स्प्रेडों में उतार-चढ़ाव

(आधार अंक)

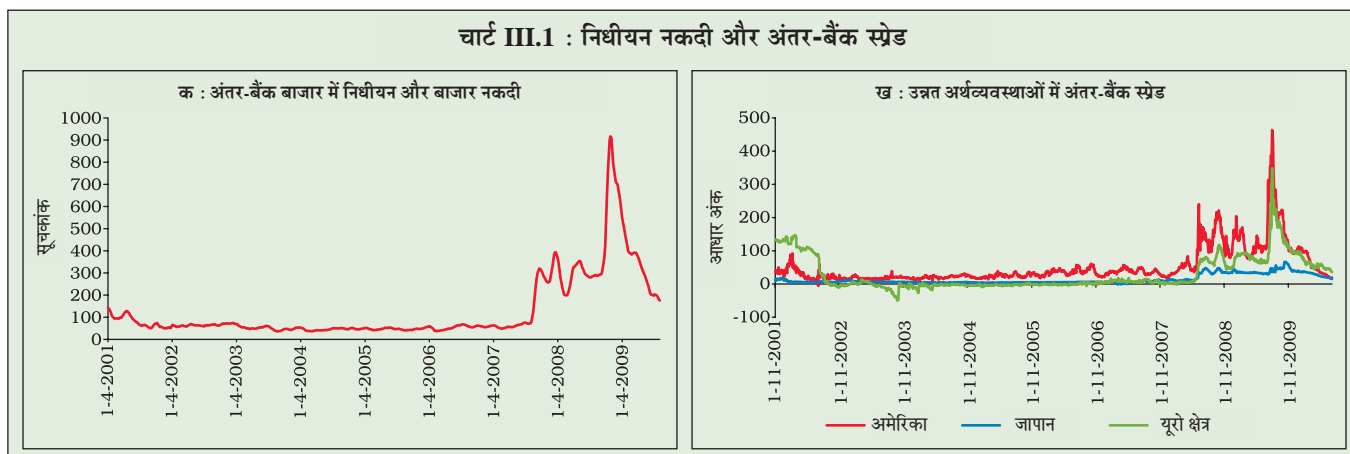
संकेतक	संकट से पूर्व मार्च 2007 के अंत में	लाइबोर- ओआइएस एच चरम स्तर	दिसंबर 2008 के अंत में	मार्च 2009 के अंत में	जून 2009 के अंत में
1	2	3	4	5	6
अमेरिका 3-माह लाइबोर-ओआइएस	8	361	123	99	37
यूरो 3-माह लाइबोर-ओआइएस	6	199	160	82	50
जापान 3 माह लाइबोर-ओआइएस	16	80	73	49	37
यूके 3-माह लाइबोर-ओआइएस	11	244	165	120	78

स्रोत : आइएमएफ, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, (जीएफएसआर), अक्टूबर 2009.

बारे में चिंताओं को भी प्रतिबिंबित किया। यूरोप में वित्तीय बाजारों में इसी प्रकार की प्रवृत्तियाँ देखी गईं। खास तौर से विदेशी मुद्रा स्वैपों के लिए दबाव स्पष्ट थे, जहाँ बढ़ते हुए वित्तीय क्षेत्र ऋण स्प्रेड एवं अमेरिकी डॉलर निधियों के लिए बढ़ती हुई वैश्विक माँग ने डॉलरो की अंतर्निहित लागत को लाइबोर से ऊपर ऐतिहासिक रूप से उच्च स्तरों तक बढ़ा दिया। मुख्य खिलाड़ियों की सक्षमता के खतरे में होने और प्रतिपक्षी जोखिम की अनुभूति में वृद्धि होने के साथ अमेरिकी निवेश ग्रेड सीडीएक्स ऋण चूक स्वैप सूचकांक का स्प्रेड 42 आधार अंक उछला और अमेरिकी उच्च प्रतिफल के स्प्रेड केवल 15 सितंबर 2008 को ही 118 आधार अंक बढ़े। परिणामी अशांति घनिष्ठ रूप के एकीकृत वैश्विक वित्तीय प्रणाली के माध्यम से त्वरित रूप से व्याप्त हो गई जिसके कारण अन्य प्रमुख बाजारों में ऋण स्प्रेड और चौड़े हो गए (चार्ट III.1)।

3.13 अंतर-बैंक बाजार में निधीयन की समस्या वाणिज्य पत्र (सीपी) और बैंक जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) के लिए बाजारों में तेजी से फैल गई जहाँ मुद्रा बाजार की निधियाँ एक मुख्य निवेशक समूह है। वाणिज्य पत्र बाजारों को तकलीफ प्रतिदानों/पुनःआबंटनों के कारण हुई तथा अनकदी अनुषंगी बाजारों को इन प्रतिभूतियों के लिए। अरक्षित वित्तीय पत्र ने सबसे अधिक बहिर्वाहों का नुकसान उठाया : अमेरिका में कुल बकाया वाणिज्य पत्रों (सीपी) की मात्राएँ कुल लगभग 1.76 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से 10 सितंबर 2008 और 22 अक्टूबर 2008 के बीच 325 बिलियन अमेरिकी डॉलर से भी अधिक सीधे नीचे गिरीं। विदेशी बैंकों और उन अमेरिकी संस्थाओं ने जिनका अपना स्वयं का खुदरा जमा आधार नहीं था, इस प्रकार निधियों के एक महत्वपूर्ण स्रोत तक पहुँच को खो दिया, ऐसे समय जब उन्हें अपने द्वारा प्रवर्तित मुद्रा बाजार की निधियों का समर्थन देने अथवा उन्हें अपने तुलन-पत्रों में ले जाने की आवश्यकता थी। इसकी प्रतिक्रिया में अमेरिकी डॉलर

चार्ट III.1 : निधीयन नकदी और अंतर-बैंक स्प्रेड



अंतर-बैंक निधियों के लिए माँग में जबरदस्त वृद्धि हुई जिसके कारण अल्पावधि ऋण और मुद्रा बाजार अवरुद्ध हो गए।

3.14 बाजार में ऐसी कठिन स्थिति के प्रत्युत्तर में फेडरल रिज़र्व ने विभिन्न ऋण सुविधाओं के साथ मुद्रा बाजार के तनाव दूर करने लिए कार्रवाई की जिन्हें 30 जुलाई 2008 को उपलब्ध कराया गया और उनमें वृद्धि की गई। तथापि, इन प्रयासों के प्रभाव ने बड़ी वित्तीय कंपनियों की चूक के बाद अनिश्चितता के बढ़ जाने से अंशतः प्रतिफल दिया। यूरो क्षेत्र में जमा दरों और एक दिवसीय सूचकांकित स्वैप (ओआइएस) दरों के बीच स्प्रेड अमेरिकी डॉलर चलनिधि के लिए यूरोपीय बैंकों से आई जबरदस्त माँग द्वारा प्रभावित हुए क्योंकि यूरो में उधार ली गई निधियों की अदला-बदली (स्वैप) अमेरिकी डॉलर के लिए करनी पड़ी ताकि यूरो क्षेत्र के बैंकों की निवेश स्थितियों का समर्थन किया जा सके जो इस मुद्रा में मूल्यवर्गीकृत थीं। यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ईसीबी) ने अनुरक्षण की अवधियों के दौरान बैंकों को उनकी आरक्षित निधि संबंधी अपेक्षाएं पूरी करने की अनुमति देने के लिए अपने नियमित साप्ताहिक परिचालनों में विपुल चलनिधि उपलब्ध कराई। इसके अलावा, ईसीबी ने तीन और छह महीने की परिपक्वताओं के लिए अपने अनुपूरक दीर्घतर अवधि वाले पुनर्वित्तीय परिचालनो का नवीकरण किया।

3.15 मात्रात्मक और ऋण को सुलभ बनानेवाली नीतियों, असाधारण चलनिधि उपायों और सरकार द्वारा गारंटीकृत निधीयन कार्यक्रमों ने अल्पावधि मुद्रा बाजारों के कार्यचालन को सुधारने में सहायता की है। मुद्रा बाजार की स्थितियों ने 2010 के शुरुआती महीनों में सुधरना लगातार जारी रखा है और इसके साथ ही बाजार और चलनिधि जोखिमों में गिरावट आई है क्योंकि परिसंपत्तियों की श्रेणियों के एक दायरे में परिसंपत्ति कीमतों का समुत्थान निरंतर जारी रहा है (अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2010)।

एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में स्प्रेड

3.16 बड़े अंतरराष्ट्रीय अंतर-बैंक बाजारों में विद्यमान चलनिधि के दबाव विभिन्न एशियाई अंतर-बैंक बाजारों - विशेष रूप से हांगकांग, सिंगापुर और दक्षिण कोरिया के मुख्य एशियाई वित्तीय केंद्रों में फैल गए, जहाँ अल्पावधि ब्याज दरें 2008 की दूसरी छमाही में उल्लेखनीय रूप से बढ़ गईं। स्थानीय मुद्रा में अंतर-बैंक बाजार दरों में वृद्धि ने उन देशों में मौद्रिक प्राधिकारियों को बाजार के परिचालनों को सामान्य बनाने के लिए चलनिधि का अंतःक्षेप करने के लिए प्रेरित किया। एशियाई मुद्रा बाजारों में घरेलू चलनिधि दबाव अनेक कारकों को प्रतिबिंबित करते हैं जिनमें शामिल हैं विदेशी और घरेलू मुद्रा बाजारों में अंतर-पणन, आर्थिक संभावना के बारे में बढ़ती हुई अनिश्चितता तथा संवर्धित जोखिम विमुखता। फिर भी, समग्र रूप में एशिया में घरेलू अंतर-बैंक बाजार उतनी तीव्रता से अवरुद्ध नहीं हुए जितनी तीव्रता से विकसित देशों में घरेलू अंतर-बैंक बाजार अवरुद्ध हुए। इन तीनों अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू अंतर-बैंक बाजारों ने प्राधिकारियों की सहायता से सामान्य स्थिति की पुनः प्राप्ति का साक्षात्कार किया।

3.17 यह प्रतीत होता है कि अनेक नई केंद्रीय बैंक सुविधाओं के निर्माण और आवश्यक चलनिधि उपलब्ध कराने के लिए केंद्रीय बैंकों की इच्छा ने अल्पावधि चलनिधि की उपलब्धता के बारे में बैंकों में विद्यमान चिंताओं को दूर कर दिया है। तथापि, मुद्रा बाजार स्प्रेड तीन महीनों से अधिक परिपक्वता अवधियों के लिए बढ़ गए जो प्रतिपक्षी ऋण जोखिम की बढ़ती हुई चिंताओं का संकेत करते हैं। इस प्रकार के परस्पर लेनदेन की मुद्रा संबंधी कार्यकलाप तथा अन्य प्रमुख मुद्राओं के समतुल्य स्प्रेडों में परिवर्तनों के बीच अत्यधिक सहसंबंध यह दर्शाते हैं कि बाजार की अशांति के परिणामस्वरूप वैश्विक मुद्रा बाजार अधिकाधिक परस्पर संबद्ध हो गए हैं।

ऋण बाजार पर प्रभाव

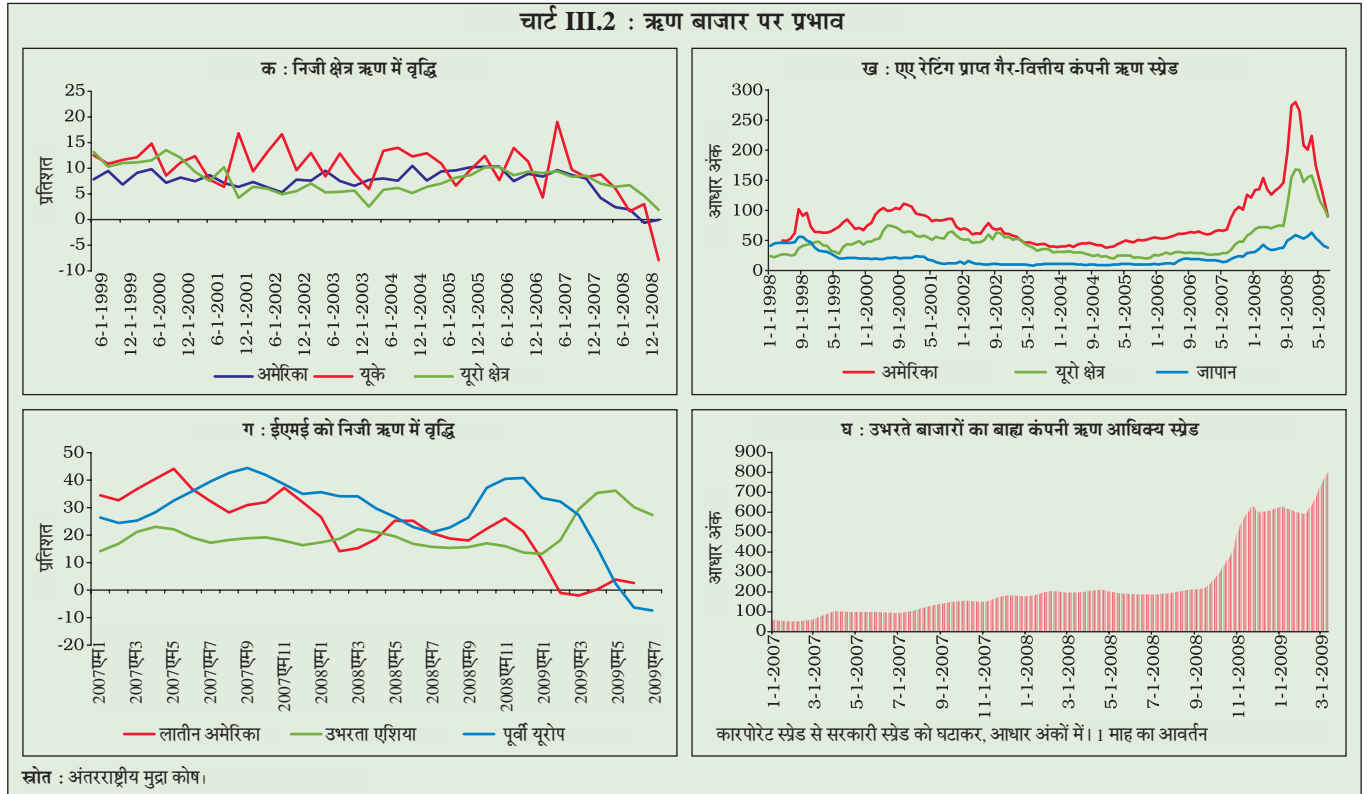
3.18 विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में घटती हुई ऋण वृद्धि ने संकट के प्रभाव को बढ़ाने और उसका विस्तार एक बाजार से दूसरे बाजार में करने में उत्प्रेरक का काम किया। फिर भी, मुद्रा बाजार के असमान, ऋण प्रवाह संकट द्वारा एक समयांतर के बाद प्रभावित हुए थे क्योंकि ऋण प्रवाह संकट के प्रारंभिक चरणों के दौरान मजबूत थे। तथापि एक बड़ी सीमा तक इसने विशेष परिस्थितियों को प्रतिबिंबित किया। पहली, संकट के प्रारंभिक चरणों में प्रतिभूतिकरण संस्थाओं में पूर्व के तुलन-पत्र बाह्य एक्सपोजरों को समेकित करने के लिए बैंकों पर बाजार और पर्यवेक्षी दबाव था। इसने कोई नये ऋण प्रदान किये बिना ही तुलन-पत्रों को फुला देने की प्रवृत्ति को प्रोत्साहित किया। दूसरी, उधारकर्ताओं ने संकट से पहले मंजूर की गई ऋण व्यवस्थाओं से आहरण करने के द्वारा ऋण की सख्ती की प्रत्याशा में अग्रक्रय के तौर पर प्रायः अत्यंत अनुकूल शर्तों पर निधियाँ जुटाईं।

ऋण वृद्धि में मंदी

3.19 कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में लेहमैन के बाद के चरण के दौरान निजी क्षेत्र को ऋण की वृद्धि में एक तीव्र मंदी देखी गई, जहाँ लीवरेज को कम करने तथा पूँजी आधारों का पुनः निर्माण करने की

बैंकों ने अपेक्षा की थी (चार्ट III.2)। निजी क्षेत्र को उधार देने में समग्र कमी मुद्रा धारित करनेवाले विभिन्न क्षेत्रों में व्यापक आधार से युक्त थी, यद्यपि समायोजन का स्तर अलग-अलग क्षेत्र में भिन्न था। उधार के मानक सभी श्रेणियों के ऋणों के संबंध में सख्त हो गये थे, हालांकि बंधकों सहित घरेलू ऋण के मामले में और अधिक तेजी से सख्त हुए थे। अधिकृत (नॉमिनल) आवास ऋण (गृह ईक्विटी ऋणों को छोड़कर) की अमेरिका में 2008 की दूसरी तिमाही से 2009 की पहली तिमाही तक 1-2 प्रतिशत की वार्षिक दर पर संविदा की गई तथा मार्च 2009 तक यूरो क्षेत्र में उसकी वृद्धि रुक गई। उधार के मानकों के सख्त होने के कारण अच्छे ऋण इतिहास से युक्त घर-परिवारों ने भी बंधक ऋण अथवा ऋण की गृह ईक्विटी व्यवस्था प्राप्त करने में कठिनाइयों का सामना किया। कई उन्नत देशों में उपभोक्ता ऋण की वृद्धि भी उल्लेखनीय रूप में मंद हो गई, इसका अपवाद केवल अमेरिका ही था जहाँ वह 2009 की पहली तिमाही में 9 प्रतिशत की वार्षिक दर से बढ़ी। बैंकों ने क्रेडिट कार्ड सीमाएं घटा दीं तथा आटोमोबाइल ऋण आवेदनपत्रों के अस्वीकरण को बढ़ा दिया। यद्यपि अनेक देशों में व्यावसायिक ऋण का विस्तार जारी रहा, तथापि वह नये उधार के बजाय मुख्य रूप से मौजूदा ऋण व्यवस्थाओं के उपयोग में वृद्धि द्वारा संचालित हुआ। आपूर्ति की ओर ऋण संबंधी बाधाओं के अतिरिक्त ऋण की वृद्धि में

चार्ट III.2 : ऋण बाजार पर प्रभाव



स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

कुछ सीमा तक गिरावट ने भी माँग में मंदी को प्रतिबिंबित किया क्योंकि फर्मों और घर-परिवारों द्वारा पूँजी के परिरक्षण के प्रति एवं अधिक क्षमता और कर्ज के उच्च स्तरों का प्रबंधन करने के प्रति पुनः फोकस किये जाने के साथ ही बड़ी अर्थव्यवस्थाओं ने मंदी में प्रवेश किया।

3.20 सुधरे हुए निजी क्षेत्र के ऋण जोखिमों के बावजूद 2010 के प्रारंभिक महीनों के दौरान ऋण में वृद्धि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मंदी से युक्त बनी रही। बैंक पूँजी संबंधी कमियों और मंदी से भरी वित्तेतर ऋण वृद्धि ने उन अर्थव्यवस्थाओं में ऋण की आपूर्ति को कमजोर करना जारी रखा। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में ऋण वृद्धि के लिए संभावना मंदी से भरी और असमान बनी रही क्योंकि बैंक कर्ज को समेटने में लग गये और निजी मांग कमजोर रही।

3.21 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के भीतर सब-प्राइम और सीडीओ परिसंपत्तियों में एशियाई बैंकों के सीमित एक्सपोजरों ने भली भाँति पूँजीकृत तुलन-पत्रों की स्थिति के होते हुए एशियाई अंतर-बैंक बाजारों को अपेक्षाकृत शांत रहने दिया। संकट के प्रारंभिक चरण के दौरान इस क्षेत्र में अधिकांश देशों में निजी घरेलू ऋण की वृद्धि में कोई उल्लेखनीय कमी नहीं थी (सारणी 3.2)। तथापि, जैसे जैसे संकट गहराता गया, अनेक देशों में ऋण वृद्धि दुर्बल हुई। 2009 की दूसरी छमाही के दौरान कई उभरती एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में ऋण वृद्धि लगातार मंदी से युक्त रही। जून-दिसंबर 2009 के बीच घरेलू क्षेत्र को ऋण में वृद्धि सिंगापुर में 7.8 प्रतिशत, इंडोनेशिया में 11.5 प्रतिशत, कोरिया में 2.4 प्रतिशत, ताइवान में 2.7 प्रतिशत और मलेशिया में 5.7 प्रतिशत रही। इन सभी अर्थव्यवस्थाओं के लिए घरेलू क्षेत्र की तुलना में कंपनी क्षेत्र को ऋण की वृद्धि निम्नतर

रही (क्षेत्रीय आर्थिक संभावना : एशिया और पैसिफिक, अप्रैल 2010)। कई उभरती एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में ऋण वृद्धि की गति हाल के महीनों में बढ़ने लगी, जबकि उभरते हुए यूरोप में ऋण का निरंतर संकुचन हो रहा है यद्यपि उसकी गति मंद रही (अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2010)।

ऋण स्प्रेडों का विस्तारण

3.22 अमेरिका में ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) के संकेतक दोनों वित्तीय और वित्तेतर क्षेत्रों के लिए सभी श्रेणियों में ऐतिहासिक ऊँचाइयों पर पहुँचे थे। इसी समय परिसंपत्ति-समर्थित प्रतिभूतियों (एबीएस) और संपाश्रिकीकृत ऋण दायित्वों (सीडीओ) का निर्गम मंद रहा। अमेरिकी सरकार की योजनाओं, संकटग्रस्त परिसंपत्ति राहत कार्यक्रम (टीएआरपी) जिसका उद्देश्य वित्तीय संस्थाओं के तुलन-पत्रों से संकटग्रस्त परिसंपत्तियों को बाहर लेने के लिए अमेरिकी खजाने को प्राधिकृत करने के द्वारा एबीएस बाजार में विश्वास को पुनःकायम करना था, तथा इसके बाद बैंकों को पूँजी के अंतःक्षेपणों ने आगे और चूकों के अनुभूत जोखिम को कम करने में सहायता की, जिसके परिणामस्वरूप बैंकों के सीडीएस स्प्रेड सख्त कर दिये गये (ईसीबी, 2009)(सारणी 3.3)। तथापि, वैश्विक बड़े और संश्लिष्ट बैंकिंग समूहों (एलसीबीजी) के लिए सीडीएस प्रीमियम अपेक्षाकृत उच्च स्तरों पर रहे जो उक्त कार्यक्रम के कार्यान्वयन, विशिष्ट संस्थाओं पर उसके प्रभाव तथा बैंकिंग क्षेत्र में उच्चतर निधीयन लागतों के असर के संबंध में चिंताओं के बारे में बाजार की अनिश्चितता को प्रतिबिंबित करता है।

सारणी 3.2: चयनित एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में निजी घरेलू ऋण की वृद्धि

(वर्षानुवर्ष, प्रतिशत)						
	2006	2007	2008त1	2008त2	2008त3	2008त4
1	2	3	4	5	6	7
चीन	12.1	18.0	19.1	16.9	14.8	13.2
हांगकांग	4.3	7.6	9.6	14.6	18.3	0.6क
भारत	28.1	22.8	22.4	24.2	24.8	27.8क
इंडोनेशिया	13.9	18.9	27.4	31.5	34.2	36.5
कोरिया	10.8	14.3	14.3	16.0	16.2	16.4ख
मलेशिया	8.6	9.0	10.9	10.8	9.7	9.5क
फिलीपीन्स	1.2	5.9	8.4	8.9	16.9	16.5
सिंगापुर	3.6	10.2	18.5	20.5	20.7	17.5
थाईलैंड	6.4	3.3	5.4	6.8	9.5	9.7

क. नवंबर 2008। ख. अक्तूबर 2008।
 स्रोत : एशियाई विकास बैंक संभावना, 2009।

सारणी 3.3: ऋण बाजार स्प्रेड

(आधार अंक)

	संकट से पूर्व 30/06/2007	लेहमैन पतन के समय 12/09/2008	एक वर्ष बाद 31/08/2009
1	2	3	4
आवासीय बंधक एबीएस			
युनाइटेड किंगडम	10	215	190
अमेरिका	26	875	1328
वाणिज्यिक बंधक एबीएस			
यूरोप	20	330	975
अमेरिका	30	290	650
उपभोक्ता एबीएस			
युनाइटेड किंगडम	12	255	465
अमेरिका	0-10	130-200	55-90

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्तूबर 2009।

3.23 कुल मिलाकर, मुद्रा बाजार म्यूचुअल फंड क्षेत्र में संकुचन के संदर्भ में नकदी निधियों के लिए बढ़ती हुई माँग को देखते हुए वैश्विक अंतर-बैंक बाजार दबाव में आ गए जिससे अल्पावधि निधीयन तक बैंकों की पहुँच अवरुद्ध हो गई। मुद्रा बाजार जो पहले से ही दबावग्रस्त थे, बड़ी मात्रा में केंद्रीय बैंक द्वारा चलनिधि के अंतःक्षेपणों के बावजूद सामान्य स्थिति की पुनःप्राप्ति नहीं कर सके। फलस्वरूप अंतर-बैंक दरें ऐतिहासिक ऊँचाइयों पर तेजी से बढ़ीं। अन्य प्रमुख बाजारों, जैसे यूरो और स्टर्लिंग निधियों के लिए विद्यमान बाजारों की गतिविधियों ने भी इसी प्रकार के संकेत दिखाए, हालांकि साधारण ढंग से। इस प्रकार अशांति का प्रसार ऋण और मुद्रा बाजारों से वैश्विक वित्तीय प्रणाली में अधिक व्यापक रूप से हुआ। संक्रामकता उभरते बाजारों में भी व्याप्त हुई जिन्होंने जोखिम-वहन क्षमता के मंद स्तरों के बीच व्यापक आधार वाली परिसंपत्ति कीमतों में गिरावटों को देखा। जहाँ एक ओर एक अभूतपूर्व परिमाण में नीतिगत हस्तक्षेप ने मुद्रा बाजार की स्थितियों को स्थिर करने में मदद की, वहीं दूसरी ओर इसके बावजूद ऋण वृद्धि विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हाल के महीनों में भी लगातार मंदी से युक्त बनी रही।

शेयर बाजार पर प्रभाव

3.24 शेयर बाजार वित्तीय क्षेत्र का एक और खंड है जिसने वैश्विक वित्तीय संकट की काफी गरमी को सहा है। हाल के वित्तीय संकट के दौरान विश्व भर के शेयर बाजारों ने अत्यधिक अस्थिरता और कीमतों में तेज गिरावटों को देखा है। तथापि, अन्य बाजारों के विपरीत इस संकट का प्रभाव परिपक्व शेयर बाजारों की तुलना में ईएमई शेयर बाजारों पर अधिक सुस्पष्ट था।

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.25 वर्ष के प्रारंभ से मार्च 2008 के मध्य तक यूरो क्षेत्र, अमेरिका और जापान में शेयरों की कीमतों ने एक गिरावट की प्रवृत्ति का अनुसरण किया। जब मार्च 2008 में जेपीमोर्गन चेज ने बियर स्टेर्न्स का अधिग्रहण किया तब यह प्रवृत्ति अंशतः उलट गई। बियर स्टेर्न्स बचाव पैकेज को बाजार सहभागियों द्वारा अनुकूल रूप में देखा गया, जिन्होंने अपने जोखिम-बोध को परिवर्तित कर लिया और इसके द्वारा शेयर बाजारों को स्थिर करने में अपना योगदान किया। इस पृष्ठभूमि में मार्च के मध्य से लेकर जून 2008 के प्रारंभ तक दी डोव जोन्स यूरो स्टोक्स में लगभग 10 प्रतिशत वृद्धि, दी स्टैंडर्ड एण्ड पूअर्स 500 में लगभग 8.5 प्रतिशत वृद्धि तथा दी निकेइ 225 में 22.5 प्रतिशत वृद्धि हुई। फिर भी, शेयरों की कीमतों में उतार-चढ़ाव सितंबर 2008

से सुस्पष्ट हुए जो लेहमैन ब्रदर्स के पतन और कई अन्य महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं की विफलता के बाद वैश्विक वित्तीय बाजारों में उत्पन्न अनिश्चितताओं को प्रतिबिंबित करता है। हानि उठा रही वित्तीय संस्थाओं की स्थिति तथा बदतर हो रही आर्थिक संभावना और कंपनी आय पर उसके प्रभाव के बारे में बढ़ती हुई चिंताओं ने 2008 की अंतिम तिमाही के दौरान बड़े शेयर सूचकांकों पर अधोमुखी दबाव डाला। इसके अलावा, गिरती हुई वास्तविक और प्रत्याशित आय वृद्धि ने भी अमेरिका और यूरो क्षेत्र में शेयर बाजारों के ऋणात्मक कार्यानिष्पादन में योगदान किया।

3.26 कीमतों में तीव्र गिरावटों के साथ ही, परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजारों ने भी सितंबर 2008 से अत्यधिक अस्थिरता का अनुभव किया। सितंबर 2008 में दी एसएण्डपी 500 में ऐसे स्तरों तक तीव्र वृद्धि हुई जो 1987 के शेयर बाजार के पतन के बाद से नहीं देखे गये थे। समग्र रूप में 2008 के अंत में यूरो क्षेत्र, अमेरिका और जापान में दी डोव जोन्स यूरो स्टोक्स, दी स्टैंडर्ड एण्ड पूअर्स 500, और दी निकेइ 225 सूचकांकों द्वारा यथामापित शेयरों की कीमतें 2007 के अंत में उनके स्तरों की तुलना में क्रमशः लगभग 46 प्रतिशत, 39 प्रतिशत और 42 प्रतिशत निम्नतर थीं।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.27 संकट के तीव्र प्रभाव को ईएमई शेयर बाजारों में मुख्य रूप से शेयरों की कीमतों में पतन के रूप में महसूस किया गया। अक्टूबर 2007 से अधिकांश उभरते एशियाई शेयर बाजारों में विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआइआइ) द्वारा शेयर उल्लेखनीय रूप में औने-पौने भाव पर (सेल ऑफ) बेचे गये। 2008 के दौरान ईएमई को ईक्विटी प्रवाहों में भारी गिरावट हुई जब इस वर्ष की अंतिम दो तिमाहियों में यह गिरावट अधिक स्पष्ट हुई थी। ईएमई को ईक्विटी प्रवाह 2007 के 207.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर से तेजी से गिरकर 2008 में 54.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गये। ईक्विटी प्रवाहों के भीतर जबकि विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआइ) के अंतर्गत अंतर्वाह संकट के दौरान अपेक्षाकृत आघात-सहनीय रहे, वहीं संविभाग प्रवाहों को सबसे अधिक कष्ट हुआ। तथापि, ईक्विटी प्रवाह 2009 की दूसरी तिमाही के दौरान वापस अपनी पुरानी स्थिति पर मजबूती के साथ लौट गए (सारणी 3.4)।

3.28 परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत जहाँ शेयरों की कीमतों में गिरावट 2007 के मध्य प्रारंभ हुई, ईएमई में ईक्विटी कीमतों में गिरावट विशेष रूप से 2008 के मध्य से मजबूत रही।

सारणी 3.4: उभरते बाजारों के ईक्विटी निर्गम

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	2007	2008	2009	2008		2009			
				ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
एशिया									
चीन	48.3	12.8	39.9	1.6	1.3	6.3	9.7	8.7	15.2
भारत	21.7	6.0	16.6	0.2	0.0	0.0	3.8	8.4	4.4
इंडोनेशिया	3.0	2.3	1.6	0.4	0.0	0.0	0.9	0.1	0.7
मलेशिया	1.8	0.7	4.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.5	3.0
फिलीपीन्स	2.2	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
थाईलैंड	0.8	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
यूरोप									
हंगरी	0.2	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	0.0
पोलैंड	0.5	1.2	2.8	0.0	0.6	0.0	0.2	0.4	2.2
रूस	29.6	2.9	1.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5	0.3
लातीन अमेरिका									
अर्जेन्टीना	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ब्राजील	39.2	10.4	18.2	2.3	0.0	1.0	4.9	3.0	9.3
चिली	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
मेक्सिको	2.1	2.1	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	0.0

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्टूबर 2009, अप्रैल 2010।

एशियाई ईएमई के भीतर शेयर बाजार मूल्यांकन में जून और दिसंबर 2008 के बीच कोरिया में 35 प्रतिशत, भारत में 33 प्रतिशत और चीन में 36 प्रतिशत गिरावट हुई जो वैश्विक वित्तीय संकट के विस्तृत दायरे वाले प्रभाव को सूचित करता है (सारणी 3.5)। शेयर कीमतों में उक्त पतन अत्यधिक अस्थिरता की हालत में घटित हुआ तथा कुछ ईएमई ने अपने शेयर बाजारों में व्यापार को अस्थायी तौर पर बंद भी किया था।

3.29 कुल मिलाकर उभरते बाजार ईक्विटी मूल्यांकनों ने मई 2008 और नवंबर 2008 की समाप्ति के बीच लगभग 50 प्रतिशत

सारणी 3.5 : शेयर बाजार परिवर्तन - चयनित देश

(प्रतिशत)

देश	जून-दिसंबर 2008	दिसंबर 2008-दिसंबर 2009
1	2	3
उभरता एशिया		
चीन	-36	76
हांगकांग	-37	49
भारत	-33	80
दक्षिण कोरिया	-35	49
लातीन अमेरिका		
अर्जेन्टीना	-49	115
ब्राजील	-44	82
मेक्सिको	-24	46
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ		
जापान	-37	20
यूरो क्षेत्र	-33	24
अमेरिका (एस और पी 500)	-34	25

स्रोत : दी इकोनॉमिस्ट, विभिन्न अंक।

हानि उठाई। उभरते बाजार बांड सूचकांक वैश्विक (ईएमबीआईजी) स्प्रेड 400 से अधिक आधार अंक विस्तृत हुआ तथा दीर्घकालिक घरेलू बांडों पर प्रतिफल 60 आधार अंक कम हुआ। जोखिम विमुखता, विदेशी पूँजी के प्रत्यावर्तन और कुछ मामलों में पण्य कीमतों में गिरावटों का भार ईएमई में ईक्विटी कीमतों पर आ पड़ा (सारणी 3.6)। ऐसे प्रभावों का भार अमेरिकी डॉलर की तुलना में ईएमई मुद्राओं के एक दायरे पर भी आ गया।

3.30 शेयरों की कीमतों में गिरावट के बीच 2008 में वैश्विक शेयर बाजार टर्नओवर में एक उल्लेखनीय गिरावट थी, यद्यपि यह गिरावट उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में अधिक सुस्पष्ट थी। इसके अलावा, उक्त गिरावट पिछली तिमाहियों की तुलना में 2008 की अंतिम दो तिमाहियों के दौरान तीव्रतर थी।

सारणी 3.6: उभरती ईक्विटी कीमतों का कार्य-निष्पादन

(29 अगस्त 2008 से 16 मार्च 2009)

देश	सीडीएस स्प्रेड (आधार अंक)	ईक्विटी कीमतों में परिवर्तन (प्रतिशत)
1	2	3
ईएम एशिया औसत	205	-18.7
ईएम यूरोप औसत	524	-47.6
लातीन अमेरिका औसत	563	-27.6
अफ्रीका/मध्य पूर्व औसत	217	-43.0

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2009।

सारणी 3.7: विभिन्न देशों में शेयर बाजार पूँजीकरण

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

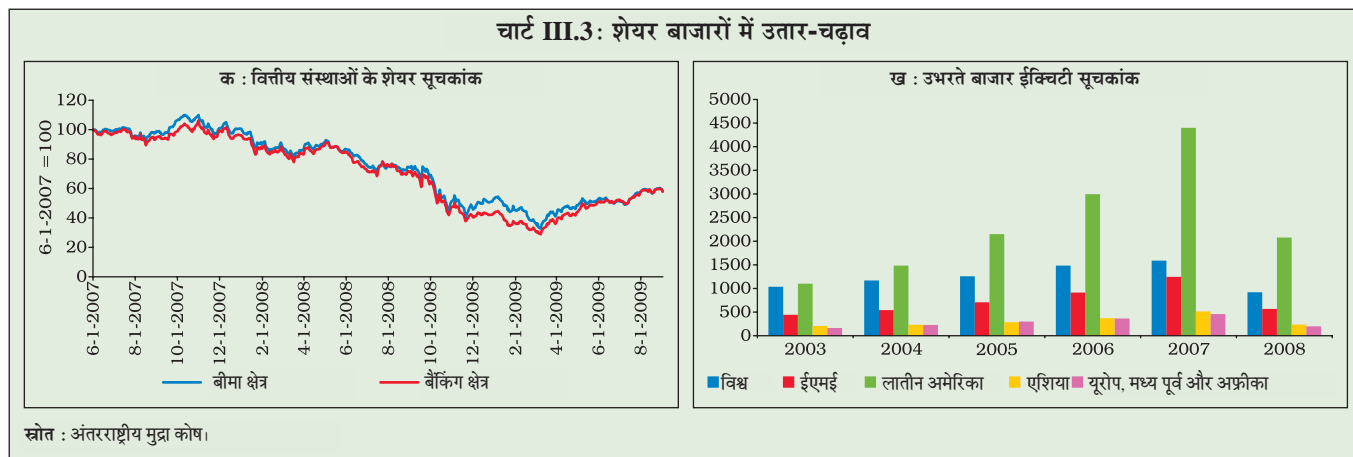
देश	1990	2000	2005	2006	2007	जून-08	सितं-08	दिसं-08	मार्च-09	जून-09	सितं-09	दिसं-09
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
अमेरिका												
अमेरिका	311	3,597	3,604	3,865	4,014	3,175	2,904	2,249	2,168	2,590	3,026	3,239
मेक्सिको	41	125	239	348	398	414	329	234	197	265	308	352
एशिया-पैसिफिक												
आस्ट्रेलिया	108	373	804	1,096	1,298	1,361	926	684	665	888	1,188	1,262
भारत	उ.न.	उ.न.	553	819	1,819	1,020	885	647	610	992	1,187	1,307
मलेशिया	48	113	181	236	325	270	217	189	181	231	261	286
श्रीलंका	1	1	6	8	8	7	6	4	5	7	8	10
हांगकांग	83	623	1,055	1,715	2,654	2,096	1,615	1,329	1,307	1,825	2,059	2,305
इंडोनेशिया	8	27	81	139	212	195	155	99	100	156	201	215
जापान	2,929	3,157	4,573	4,614	4,331	4,043	3,334	3,116	2,611	3,204	3,413	3,306
कोरिया	110	148	718	834	1,123	898	656	471	507	622	807	835
फिलीपीन्स	7	25	40	68	103	70	70	52	55	68	79	86
चीन	उ.न.	उ.न.	286	918	3,694	2,106	1,776	1,425	1,863	2,329	2,250	2,705
सिंगापुर	34	155	257	384	539	485	349	265	249	368	445	481
थाईलैंड	21	29	124	140	197	181	139	103	98	140	172	177
यूरोप-अफ्रीका-मध्य पूर्व												
स्पेन	111	504	960	1,323	1,781	1,715	1,222	948	831	1,089	1,322	1,435
इटली	149	768	798	1,027	1,073	867	663	522	418	532	680	656
हंगरी	उ.न.	12	33	42	46	41	32	18	14	21	29	30
तुर्की	19	70	162	162	287	192	188	118	110	165	216	234
दक्षिण अफ्रीका	137	131	549	711	828	748	535	483	445	608	709	799
लंदन	850	2,612	3,058	3,794	3,852	3,309	2,565	1,868	1,676	2,198	2,614	2,796
पोलैंड	उ.न.	31	94	152	212	182	146	91	69	93	123	151
आस्ट्रिया	26	30	126	199	236	198	118	76	72	91	119	114

स्रोत : शेयर बाजारों का वैश्विक महासंघ।

3.31 टर्नओवर में गिरावट के अनुरूप ही, प्रमुख शेयर बाजारों का बाजार पूँजीकरण जो 2008 की पहली छमाही से गिरने लगा, 2009 की पहली तिमाही तक यही प्रवृत्ति दर्शाता रहा। तथापि, वैश्विक शेयर बाजारों की सामान्य स्थिति में सुधार होने के साथ ही, ऐसे संकेत मिले हैं कि बाजार पूँजीकरण 2009 की दूसरी तिमाही से समुत्थान (रिकवरी) करने लगा। भारी समुत्थान के बावजूद 2009 की समाप्ति पर अधिकांश उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए शेयर बाजार पूँजीकरण 2007 के स्तर से निम्नतर रहा (सारणी 3.7)।

3.32 एक क्षेत्रीय दृष्टिकोण से दोनों यूरो क्षेत्र और अमेरिका में वित्तीय उद्योग की शेयर कीमतों ने दिसंबर 2007 और दिसंबर 2008 के बीच सर्वाधिक भारी हानियाँ उठाईं जिनके संबंध में क्रमशः 57 प्रतिशत और 51 प्रतिशत गिरावट रही (चार्ट III.3)। वित्तेतर क्षेत्र की शेयर कीमतों का भी उल्लेखनीय रूप में पतन हुआ जो यूरो क्षेत्र में लगभग 41 प्रतिशत और अमेरिका में 36 प्रतिशत कम हो गई। ऐसा प्रतीत होता है कि ईएमई में कुल शेयरों की तुलना में वित्तीय

चार्ट III.3: शेयर बाजारों में उतार-चढ़ाव



शेयरों में अधिकतर प्रारंभिक संक्रामकता के प्रभाव रहे हैं जो संभवतः बाह्य निधीयन पर उनकी कुछ वित्तीय संस्थाओं की निर्भरता को प्रतिबिंबित करता है। प्रतिबिंबित समग्र शेयर बाजार सूचकांक के सापेक्ष रूप में उभरते पूर्वी एशिया में बैंकों और वित्त कंपनियों के शेयर बाजार कार्यनिष्पादन में उल्लेखनीय गिरावट यह भय व्यक्त करती है कि आर्थिक वृद्धि के मंद होते ही, उभरते पूर्वी एशिया में बैंकों को संकट के परिणामस्वरूप भारी हानियाँ हो सकती थीं। सामान्य रूप से एशियाई शेयर बाजारों के पास सूचीबद्ध बैंकों और वित्त कंपनियों के अधिकांश सूचकांकों ने अगस्त 2007 से समग्र बाजार सूचकांकों से नीचे के स्तर का कार्यनिष्पादन किया है।

3.33 2009 के प्रारंभ में बिगड़ती हुई वैश्विक आर्थिक संभावना एवं वित्तीय प्रणाली की स्थिति के बारे में पुनर्नवीकृत चिंताओं ने परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं की शेयर कीमतों में आगे और गिरावट को प्रेरित किया। 2008 की समाप्ति और 27 फरवरी 2009 के बीच दी डोव जोन्स यूरो स्टोक्स तथा स्टैंडर्ड एण्ड पूअर्स 500 संकेतांकों में क्रमशः लगभग 17 प्रतिशत और 19 प्रतिशत की गिरावट हुई। तथापि, 2009 की दूसरी छमाही में परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं के शेयरों की कीमतों ने कुछ समुत्थान (रिकवरी) को दर्ज किया जब दिसंबर 2008 और अक्तूबर 2009 के बीच जापान, यूरो क्षेत्र और अमेरिका में प्रमुख शेयर सूचकांकों ने 10-15 प्रतिशत के दायरे में वृद्धि दर्शाई। अमेरिकी आर्थिक पुनःप्राप्ति के बारे में संकेतों की पृष्ठभूमि में दी डोव जोन्स औद्योगिक औसत ने 14 अक्तूबर 2009 को एक वर्ष में पहली बार 10,000 के संकेत को पार किया। फिर भी, 31 दिसंबर 2009 और 16 जून 2010 के बीच जापान और यूरो क्षेत्र के शेयर सूचकांकों में क्रमशः 5 प्रतिशत और 7 प्रतिशत की गिरावट हुई जो अंशतः यूरो क्षेत्र की संवृद्धि की संभावनाओं में अनिश्चितता के कारण है।

3.34 इसके विपरीत, ईएमई शेयर बाजारों ने 2009 की पहली छमाही में मजबूती से अपनी पूर्वस्थिति प्राप्त की जब एमएससीआइ (आल कंट्री) एशिया एक्स-जापान सूचकांक जोखिम-वहन क्षमता की कुछ वापसी को दर्शाते हुए नवंबर 2008 की अपनी निम्न स्थिति से 68 प्रतिशत ऊपर उठा। वर्ष 2009 के दौरान अक्तूबर तक चीन का संमिश्र शेयर बाजार सूचकांक 66.4 प्रतिशत बढ़ा, जो संभवतः चीन के बड़े राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज के प्रभावों को प्रतिबिंबित करता है। उभरते पूर्वी एशियाई शेयर बाजारों में पूर्वस्थिति की पुनःप्राप्ति के बावजूद वे 2008 के प्रारंभ में अपने स्तरों से नीचे ही रहे। इसके अलावा, शेयर बाजारों की पुनःप्राप्तियों के होते हुए भी वित्तीय शेयर कीमतों ने समग्र बाजार सूचकांकों की तुलना में कम अनुकूल रूप में कार्यनिष्पादन किया। भारत के बीएसई ने 16 महीने के अंतराल के

बाद (मई 2008 के उपरांत पहली बार) 30 सितंबर 2009 को 17,000 का अंक पार किया। नवीनतम उपलब्ध प्रवृत्ति के अनुसार कुछ उभरते बाजार शेयर सूचकांकों ने दिसंबर 2009 की तुलना में गिरावट दर्ज की। उदाहरण के लिए चीन, हांगकांग और ब्राजील के शेयर सूचकांकों ने दिसंबर 2009 की समाप्ति और 11 जून 2010 के बीच क्रमशः 22 प्रतिशत, 8 प्रतिशत और 6 प्रतिशत की गिरावट दर्शाई जबकि अन्यो ने साधारण वृद्धि दर्ज की।

कारपोरेट बांड बाजार

3.35 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) से कारपोरेट बांडों का निर्गम स्प्रेडों की बढ़ती के बीच वित्तीय संकट के दौरान 2008 की दूसरी छमाही से तेजी से घट गया। इसके विपरीत, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के कारपोरेट बांड बाजारों ने संकट के दौरान अपेक्षाकृत आघात-सहनीयता प्रदर्शित की।

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.36 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हाल के वित्तीय संकट के दौरान वित्तेतर कारपोरेट बांड बाजारों में विघटन ऋण अथवा आवास बाजार में देखे गये विघटनों से कम तीव्र रहे थे। तथापि, वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ी हुई अनिश्चितता की अवधियों के दौरान स्प्रेडों के निर्गम और विस्तार में अस्थिरता की घटनाएँ रही थीं (चार्ट III.4)। समग्र रूप में अमेरिकी कारपोरेट बांड निर्गम अमेरिकी बंधक बाजार की तुलना में काफी कम प्रभावित हुआ, यद्यपि यह सूचना मिली कि संकट के दौरान बांड बाजारों में निधियाँ जुटाने में निम्नतर रेटिंग प्राप्त फर्मों ने कुछ कठिनाइयों का सामना किया।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.37 हाल के वर्षों में चीन, ब्राजील और रूस जैसी कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से आरंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आइपीओ) के रूप में सीमापार कारपोरेट बांड निर्गम ने अपने पैमाने के तौर पर विकसित अर्थव्यवस्थाओं के साथ प्रतिद्वंद्विता की। वित्तीय अशांति के प्रारंभ से ईएमई से अंतरराष्ट्रीय कारपोरेट बांड निर्गमों में दोनों माँग और आपूर्ति कारकों की वजह से तेजी से गिरावट हुई (सारणी 3.8 और चार्ट III.4)। माँग की ओर फर्मों ने आगामी महीनों में अधिक सामान्य स्थितियों की वापसी की आशा में निर्गम में विलंब करने का निर्णय किया होगा। दूसरे, फर्मों के लिए अन्य निधियों तक पहुँच रही होगी और इसलिए वे अपेक्षाकृत अनकदी बाजार में बांड जारी करने के लिए अनिच्छुक थे। आपूर्ति की ओर, उधार देने के लिए कुछ

सारणी 3.8: उभरते बाजारों के बांड निर्गम - चयनित देश

क्षेत्र	2007	2008	2009
1	2	3	4
लातीन अमेरिका			
अर्जेन्टीना	3.4	0.1	0.5
ब्राजील	9.9	6.7	10.1
चिली	0.3	0.1	3.0
मेक्सिको	6.3	4.5	15.5
उभरता यूरोप			
हंगरी	4.1	5.3	3.0
पोलैंड	4.1	3.8	10.2
रूस	30.2	22.1	10.8
एशिया			
चीन	2.1	2.1	3.3
भारत	7.5	1.4	2.2
इंडोनेशिया	1.8	4.2	5.5
मलेशिया	0.9	0.4	0.1
फिलीपीन्स	1.0	0.4	5.4
थाईलैंड	0.8	0.5	-

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2010।

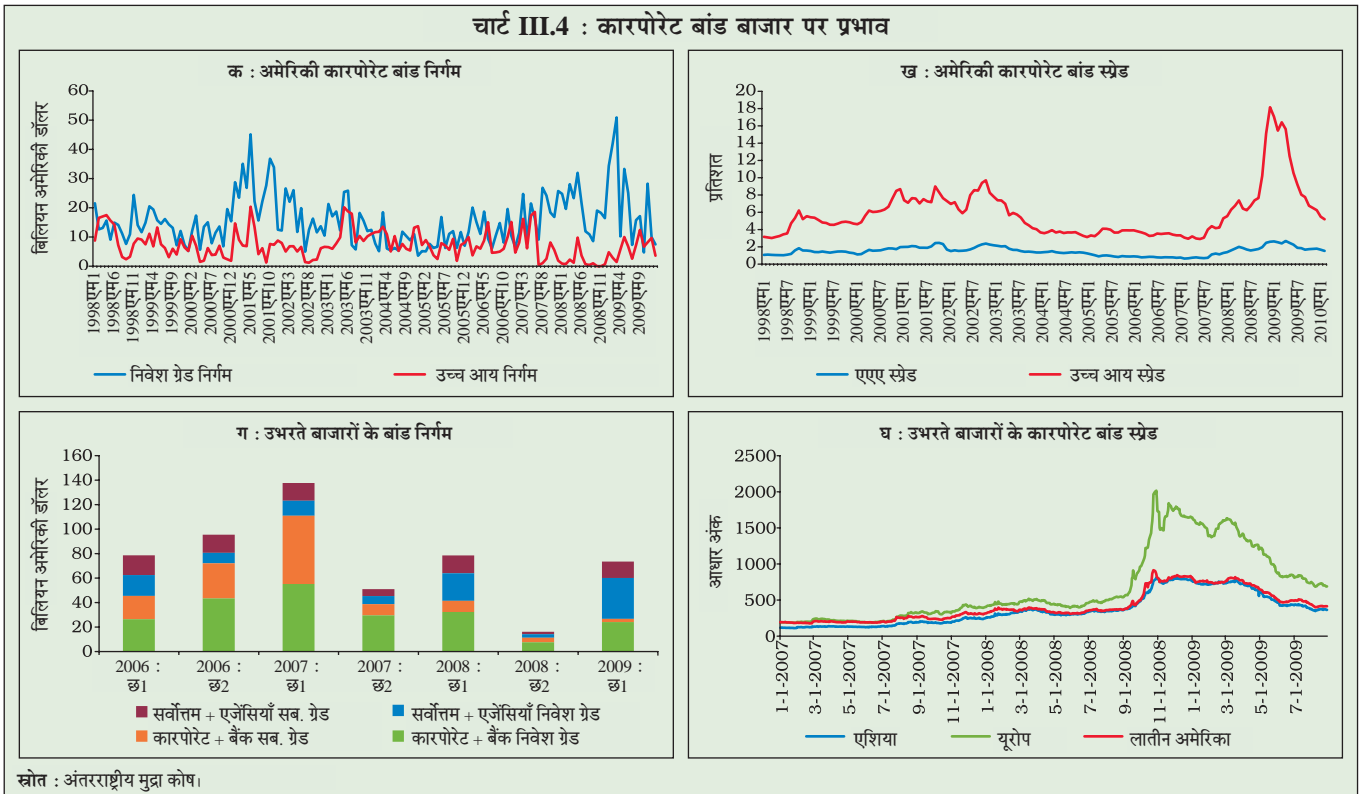
अनिच्छा रही होगी क्योंकि अनिश्चितता को देखते हुए ऋणदाता नकदी का संचय करना चाहते थे। ऐसी परिस्थिति में निम्नतर रेटिंग प्राप्त फर्म जोखिम के वैश्विक पुनर्निर्धारण के संदर्भ में सबसे अधिक दुर्बल बन गई थीं, जो अकसर बाह्य बाजारों में निधियाँ जुटाने पर निर्भर हैं

जहाँ निवेशक सामान्य तौर पर जोखिम का वहन करने के लिए अधिक इच्छुक हैं।

3.38 सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के अनुसरण में हाल के वित्तीय संकट के दौरान उभरते बाजार बांड स्प्रेड अपने शिखरों को छूते हुए ऐतिहासिक ऊँचाइयों तक पहुँच गए और 2009 की पहली और दूसरी तिमाहियों में लगातार उन्नत स्तरों पर बने रहे। तथापि, ये स्प्रेड उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से कारपोरेट बांड निर्गम में सुधार के साथ 2009 की तीसरी और चौथी तिमाहियों के दौरान अत्यधिक संकुचित हुए (सारणी 3.9)।

3.39 2009 की दूसरी छमाही के दौरान कारपोरेट बांड बाजारों ने अधिक सामान्य ढंग से कार्य किया, जो अमेरिका जैसे देशों के लिए अत्यंत महत्वपूर्ण है जो बैंकेतर बाजार वित्तपोषण पर अत्यधिक निर्भर हैं। कारपोरेट ऋण और परिसंपत्ति-समर्थित स्प्रेड उल्लेखनीय रूप में सख्त हो गए थे तथा निर्गम बढ़ गए थे क्योंकि फर्म दुर्लभ बैंक ऋण के लिए विकल्पों की अपेक्षा कर रही थीं। उच्च लागत और परिष्कृत तकनीक वाला (हाइ-एंड) निर्गम भी बढ़ गया था हालांकि वह अभी उच्चतर गुणवत्ता वाले ऋण तक सीमित था, एवं स्प्रेड ऐतिहासिक रूप से व्यापक रहे (अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट अपडेट, जुलाई 2009)। आर्थिक स्थितियों में सुधार

चार्ट III.4 : कारपोरेट बांड बाजार पर प्रभाव



स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

सारणी 3.9: उभरते बाजारों के बांड स्प्रेड - चयनित देश

(आधार अंक)

क्षेत्र	2007	2008	2009	2008				2009			
				ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
लातीन अमेरिका											
अर्जेन्टीना	410	1704	660	581	614	953	1704	1894	1062	784	660
ब्राजील	220	429	189	283	227	333	429	424	282	234	189
चिली	151	343	95	176	177	223	343	286	161	139	95
मेक्सिको	172	434	192	193	194	275	434	441	280	234	192
उभरता यूरोप											
हंगरी	84	504	186	163	134	174	504	540	373	220	186
पोलैंड	67	314	124	112	115	169	314	319	219	148	124
रूस	157	805	203	208	197	388	805	630	418	299	203
एशिया											
चीन	120	228	64	154	137	191	228	210	122	87	64
इंडोनेशिया	275	762	230	329	381	490	762	742	433	295	230
मलेशिया	119	370	136	144	153	194	370	344	167	174	136
फिलीपीन्स	207	546	206	273	303	324	546	432	324	265	206

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्टूबर 2009, अप्रैल 2010।

के अस्थायी संकेतों के अनुरूप कारपोरेट बांड निर्गम 2009 में लातीन अमेरिका और एशिया की अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए बढ़ गया, यद्यपि हंगरी और रूस जैसी उभरते यूरोप की कुछ अर्थव्यवस्थाओं ने कुछ नरमी का अनुभव किया (सारणी, 3.8)।

सरकारी बांड बाजारों पर प्रभाव

3.40 विश्व भर में सरकारी बांड बाजारों की विशेषता संकट की अवधि में प्रतिफलों में बड़े परिवर्तनों (स्विंग्स) की रही, जो मुख्य रूप से गहन वित्तीय संकट के प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभावों द्वारा संचालित थे। हाल के संकट के दौरान विश्वास के स्तरों में गिरावटों तथा प्रतिपक्षी जोखिमों में वृद्धियों के कारण निवेशकों ने अपना मार्ग बाहर मुख्य रूप से सरकारी लिखतों में अपेक्षित किया जो एक सीमा पर ऋणात्मक प्रतिफल दे रहे थे।

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.41 अत्यधिक दैनंदिन अस्थिरता के बीच दीर्घावधि सरकारी बांडों के प्रतिफलों की यूरो क्षेत्र और अमेरिका में उल्लेखनीय रूप में गिरावट हुई जो बड़ी सीमा तक अत्यधिक नकदी और सुरक्षित प्रतिभूतियों के लिए निवेशकों की निरंतर वरीयता, मौद्रिक नीति दरों में उल्लेखनीय कटौतियों, तथा अंततः आर्थिक गतिविधि और मुद्रास्फीति के लिए बाजार की संभावना में तीव्र अधोमुखी संशोधनों को सूचित करता है।

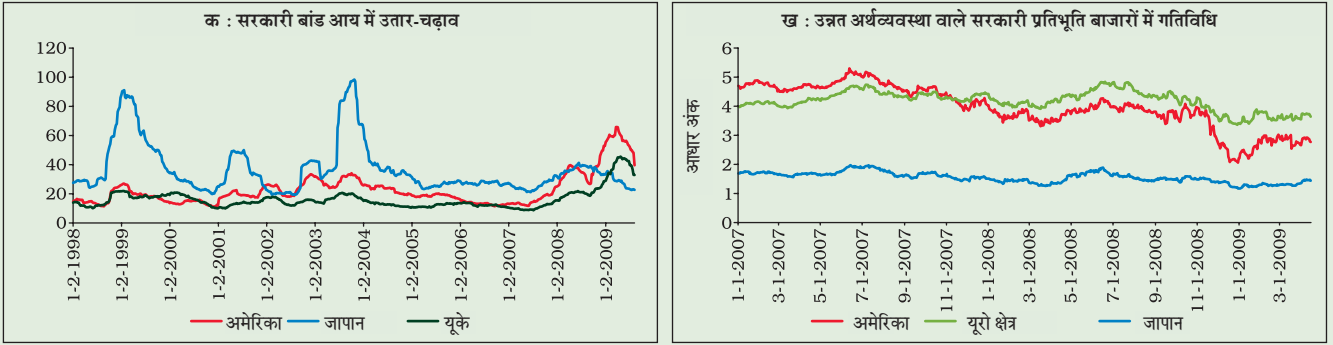
3.42 जैसे जैसे संकट गहराता गया, सरकारी प्रतिभूतियों में प्रतिफलों में निरंतर गिरावट के साथ ही दोनों अमेरिका और यूरो क्षेत्र

में अनेक उपाय घोषित किये गये जिनका उद्देश्य वित्तीय प्रणाली को समर्थन देना, उपभोक्ताओं के विश्वास को मजबूत करना, आर्थिक कार्यकलाप को स्थिर बनाना, एवं घर-परिवारों और कंपनी क्षेत्र को ऋण की उपलब्धता सुनिश्चित करना था। इन उपायों के बावजूद, दीर्घावधि सरकारी बांड प्रतिफलों में गिरावट की प्रवृत्तियाँ जारी रहीं, क्योंकि निवेशकों ने शेयरों और अन्य जोखिम-पूर्ण परिसंपत्तियों से सरकारी बांडों में परिवर्तन किया। अमेरिका में बांड प्रतिफलों में गिरावट यूरोप की तुलना में अधिक सुस्पष्ट थी क्योंकि अमेरिकी सरकारी बांडों को यूरो क्षेत्र के सरकारी बांडों की अपेक्षा औसतन अधिक तरल होने के रूप में देखा गया था। 2008 के अंत में यूरो क्षेत्र और अमेरिका के दस-वर्षीय सरकारी बांडों के प्रतिफल क्रमशः लगभग 3.6 प्रतिशत और 2.2 प्रतिशत रहे जो एक वर्ष पूर्व प्रचलित स्तरों से 75 और 184 आधार अंक कम थे (चार्ट III.5)।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.43 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के अंतर्गत सामान्य रूप से सीडीएस स्प्रेडों ने पहले उन देशों में जो कुछ बाह्य दुर्बलताओं से युक्त थे अथवा जहाँ सरकारें बाह्य ऋण वित्तपोषण पर निर्भर थीं अथवा बाजार के कुछ विश्वास को खो दिया है, बढ़ने की प्रवृत्ति दर्शाई (सारणी 3.10)। ईएमई में अगस्त 2008 तक सरकारी ऋण बांड स्प्रेड सामान्यतः सीडीएस स्प्रेडों के साथ आनुपातिक तौर पर बढ़े जिसका अर्थ यह था कि जोखिम का पुनः कीमत-निर्धारण इस अवधि में बांड स्प्रेडों में वृद्धि को संचालित करने में एक महत्वपूर्ण कारक था।

चार्ट III.5 : सरकारी बांड आय में उतार-चढ़ाव



टिप्पणी : उतार-चढ़ाव की गणना 10-वर्षीय सरकारी बांड पर आय में परिवर्तनों के आवर्ती 100 दिवसीय वार्षिकीकृत मानक विचलन के रूप में की जाती है।
 स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष

सारणी 3.10: उभरते यूरोप में सरकारी बाह्य उधार

देश	विदेशी मुद्रा में ऋण (कुल ऋणों का प्रतिशत)	सीडीएस स्कोरों में वृद्धि (आधार अंक)
1	2	3
चेक गणराज्य	9.1	276
हंगरी	61.9	451
पोलैंड	34.0	320
लात्विया	88.4	756
एस्तोनिया	85.3	588
बुल्गारिया	56.3	502
लिथुआनिया	64.0	670

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2009।

3.44 तथापि, सितंबर 2008 से ईएमई में स्प्रेड तेजी से बढ़ गए हैं जो उस वैश्विक जोखिम-विमुखता में बढ़ोतरी को सूचित करते हैं जो अंशतः इन चिंताओं से उत्पन्न हुई है कि विकसित अर्थव्यवस्थाओं में मंद हो रही वृद्धि और वित्तीय अशांति ईएमई में अधिकाधिक व्याप्त होगी। तथापि, विकसित अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, कई ईएमई के लिए जोखिम स्प्रेड उन स्तरों से नीचे रहे जो इन अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय संकट की अवधियों के दौरान पूर्व में पहुँच गए थे।

बाद में

3.45 सर्वोत्तम आय वक्र अत्यधिक ढालू हो गए क्योंकि पारंपरिक मौद्रिक नीति के सरलीकरण ने अल्पावधि दरों को नियंत्रित किया, जबकि उक्त वक्र का दीर्घतर अंत तेजी से बढ़ा जो अंशतः पुनःप्राप्ति की संभावनाओं और अपस्फीति के घटे हुए जोखिम को प्रतिबिंबित करता है। कई परिपक्व बाजार अर्थव्यवस्थाओं में लोक ऋण के स्तरों के उल्लेखनीय रूप में बढ़ जाने की प्रत्याशा के साथ ही राजकोषीय धारणीयता पर बढ़ा हुआ फोकस सरकारी ऋण चूक स्वैप स्प्रेडों में प्रतिबिंबित हुआ होगा जो उनके संकट-पूर्व स्तरों से काफी अधिक रहे

(वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट - जीएफएसआर, जुलाई 2009 अपडेट, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष)। सरकारी ऋण स्प्रेडों में कमी रही है जो पूरी तरह प्रायः सुधरी हुई वैश्विक जोखिम-वहन क्षमता और मुख्य बाजार चलनिधि द्वारा संचालित रही है, जबकि कई देशों में घरेलू आर्थिक मूलभूत व्यवस्थाएँ 2009 की दूसरी तिमाही के दौरान निरंतर बिगड़ती रहीं। बहुत हाल ही में कुछ मूलभूत व्यवस्थाएँ पूर्व स्थिति में वापस आने लगी हैं, जैसे बाह्य संतुलन और सरकारी आरक्षित निधियाँ, तथा संवृद्धि की संभावनाएँ।

3.46 बांड आय वक्र 2009 की पहली छमाही में अधिकांश उभरते पूर्वी एशियाई बाजारों में ऊर्ध्वमुखी रूप में अंतरित हुए और ढालू भी हो गए। आय वक्रों की ऊर्ध्वमुखी गति और उनका ढालू होना अनेक कारणों से हो सकता है जिनमें शामिल हैं, (i) अतिरिक्त बाजार चलनिधि क्योंकि सरकारों ने राजकोषीय प्रोत्साहन का वित्तपोषण करने के लिए नये ऋण जारी किये; (ii) यह अनुमान कि नई चलनिधि भावी मुद्रास्फीतिकारी दबावों में वृद्धि कर सकती है; तथा (iii) आर्थिक पुनःप्राप्ति के बारे में निवेशकों की सुधरी हुई प्रत्याशाएँ। चीन और कोरिया में जहाँ आर्थिक संवृद्धि मजबूत रही है, बांड आय वक्रों में एक उल्लेखनीय ऊर्ध्वमुखी अंतरण और एक अल्प ढालूपन रहा है। मलेशिया और थाईलैंड में राजकोषीय घाटों के परिमाण के बारे में चिंताएँ आय वक्रों के उल्लेखनीय रूप में सीधे होने एवं उन्हें ऊपर की ओर धकियाने में कारण रही होंगी।

हाल की गतिविधियाँ

3.47 राजकोषीय दुर्बलताओं से युक्त परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी ऋण जोखिम प्रीमियम अभी हाल ही में व्यापक हो गए हैं। कुछ यूरोपीय अर्थव्यवस्थाओं के सरकारी बांड बाजार ग्रीस में ऋण संकट के बाद पुनः नवीकृत दबाव में आ गए। निवेशकों की बढ़ती हुई चिंताएँ ग्रीक बांडों और ऋण चूक स्वैप बाजारों में प्रतिबिंबित हुईं।

यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ईसीबी) के निधीयन स्रोत की संभावित हानि ने ग्रीक सरकारी बांडों में ऋण चूक स्वैपों (सीडीएस) के प्रीमियमों और आय स्प्रेडों को बढ़ा दिया। आय स्प्रेड तब व्यापक हो गए जब पुर्तगाल और स्पेन में तीव्र राजकोषीय समस्याएँ उभर गईं। जर्मन बांडों की तुलना में ग्रीक दीर्घावधि सरकारी बांडों के स्प्रेड 27 अप्रैल 2010 को 650 आधार अंकों से भी अधिक बढ़ गए। मई 2010 में संकट से बाहर आने में ग्रीस की सहायता करने के लिए यूरोपीय संघ (ईयू) और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) ने एक करार किया। उक्त उपायों को अब तक वैश्विक वित्तीय बाजारों द्वारा भली भाँति अपनाया गया, जैसा कि ऋण, सरकारी प्रतिभूतियों और शेयर बाजारों के विभिन्न संकेतकों के रूप में प्रतिबिंबित है।

विदेशी मुद्रा बाजार पर प्रभाव

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.48 वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान विदेशी मुद्रा बाजार का विकास मुद्रा और ऋण बाजारों जैसे अन्य वित्तीय बाजारों की गतिविधियों का एक उप उत्पाद है जो अगस्त 2007 से सख्त हो गए हैं। संकट के प्रारंभ से तत्काल बाद की अवधि में विदेशी मुद्रा स्वैप बाजारों में कुछ दबाव पाये गए, जिनमें उतार-चढ़ाव सामान्यतः रक्षित ब्याज समता स्थितियों द्वारा निर्देशित होते हैं। तथापि, वित्तीय अशांति के प्रारंभ होने के बाद वास्तविक अमेरिकी डॉलर लाइबोर दरों और संबंधित विदेशी मुद्रा स्वैप द्वारा परिवर्तित यूरो, पाउंड और येन की लाइबोर की अंतर्निहित अमेरिकी डॉलर दर के बीच भिन्नता है जो अमेरिकी डॉलर निधीयन प्राप्त करने में दबाव का संकेत करती है। समय के चलते अपेक्षाकृत अधिक लंबी अवधि के विदेशी मुद्रा आधार वाले स्वैप बाजारों में भी बिखराव उभर गये थे (इनका उपयोग सामान्यतः एक वर्ष या अधिक अवधि की विदेशी मुद्रा देयताओं के लिए किया जाता है) क्योंकि यह महसूस किया गया था कि डॉलर निधीयन की आवश्यकताओं के बने रहने की संभावना है। संकट के गहराने के साथ ही अमेरिका से बाहर के बाजारों में, विशेष रूप से यूरोप में अमेरिकी डॉलर निधीयन एक बार फिर दुर्लभ हो गया जैसा कि स्प्रेड के उल्लेखनीय रूप में व्याप्त होने से स्पष्ट है। समुद्रपार से डॉलरों की माँग की समस्या को दूर करने के लिए फेडरल रिज़र्व ने अन्य प्रमुख केंद्रीय बैंकों के साथ अपने स्वैप परिचालनों का उल्लेखनीय रूप में विस्तार किया था।

3.49 अन्य बाजारों के अनुरूप विदेशी मुद्रा बाजारों में अस्थिरताओं में वृद्धि ने वित्तीय अशांति के दौरान दुलाई व्यापार (कैरी ट्रेड) की स्थितियों के आकर्षण को कम कर दिया। सितंबर 2008 के प्रारंभ तक जी-7 की मुद्राओं की अस्थिरता ईएमई मुद्राओं की अस्थिरता से

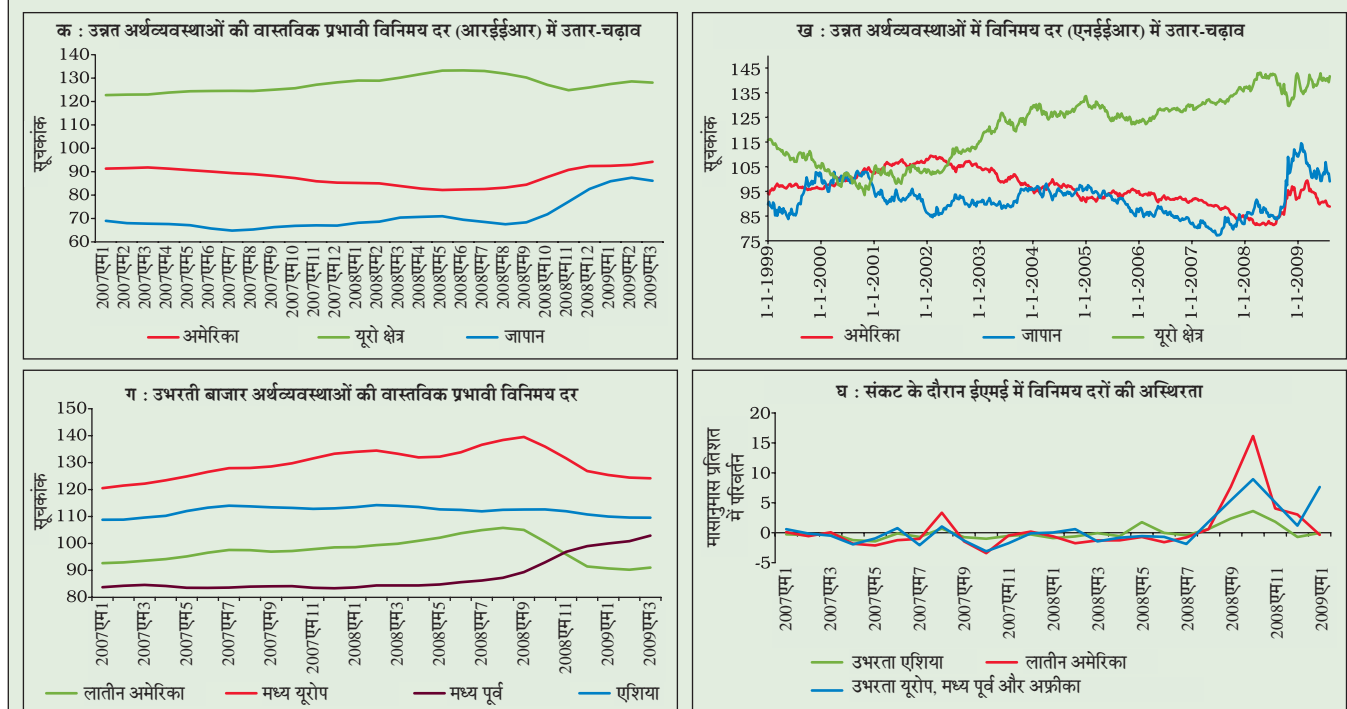
अधिक थी। दुलाई व्यापार (कैरी ट्रेड) में निवेशकों द्वारा कम प्रतिफल वाली मुद्रा में उधार लेना तथा उसकी आय का उपयोग अधिक प्रतिफल देनेवाली मुद्रा में निवेश के लिए करना संबद्ध है। कार्यनीति की अंतर्निहितता उन प्रत्याशाओं पर निर्भर है कि विनिमय दर में उतार-चढ़ाव ब्याज में अंतर वाली राशि के लिए पूर्णतः क्षतिपूर्ति नहीं करते। तथापि, बाजारों में अस्थिरता जोखिम को बढ़ाती है और दुलाई व्यापारों (कैरी ट्रेड्स) के प्रतिफलों को कम कर देती है। वित्तीय अशांति के प्रारंभ से कैरी ट्रेड स्थितियों को अंशतः खोला गया है तथा ये कुछ शेयर बाजार की गतिविधियों अथवा गंतव्य देशों के लिए मुद्रा की गतिविधियों में एक कारक रही होंगी जिनकी सामान्यतः एक अपेक्षाकृत रूप में उच्च सांकेतिक ब्याज दरें होती हैं - उदाहरण के लिए ब्राजील, कोलंबिया, हंगरी, आइसलैंड, इंडोनेशिया, तुर्की और दक्षिण अफ्रीका। लेनदेनों की दूसरी ओर मूल्यवृद्धि के दबाव कुछ निधीयन मुद्राओं में कभी-कभी देखे गये हैं (जो प्राथमिक रूप से विकसित अर्थव्यवस्था की मुद्राएँ हैं), विशेष रूप से जापानी येन में (अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2009)।

3.50 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वास्तविक प्रभावी रूप में जापानी येन ने एक मूल्यवृद्धि की प्रवृत्ति दर्शाई, जबकि यूरो और पाउंड स्टर्लिंग का संकट की प्रारंभिक अवधि में मूल्यहास किया गया (चार्ट III.6)। 2007 के उत्तरार्ध से येन के वास्तविक प्रभावी मूल्य में तेजी से वृद्धि ने जापान के निर्यातों को मंद कर दिया। इसके विपरीत, यूके में व्यापार योग्य क्षेत्र स्टर्लिंग के प्रभावी मूल्य में भारी कमी से लाभान्वित हुआ। यूरो के एक वास्तविक मूल्यहास ने भी 2008 में यूरो क्षेत्र के निर्यातों की सहायता की, परंतु विनिमय दर की 2009 की पहली तिमाही में वृद्धि हुई। तथापि, अमेरिका में 2008 की दूसरी छमाही और 2009 की पहली तिमाही में डॉलर की मूल्यवृद्धि का अर्थ यह रहा कि संतुलन पर विनिमय दर पिछले वर्ष से व्यापार के विकास में अधिक तटस्थ बन गई है। सांकेतिक रूप में मार्च 2008 और मार्च 2009 के बीच अमेरिकी डॉलर की तुलना में यूरो और पाउंड स्टर्लिंग का मूल्यहास मजबूती से हुआ, जबकि इसी अवधि में अमेरिकी डॉलर की तुलना में जापानी येन की मूल्यवृद्धि हुई। फिर भी, इन सभी मुद्राओं ने मार्च 2009 और फरवरी 2010 के बीच डॉलर की तुलना में नाम मात्र की मूल्यवृद्धि का अनुभव किया।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.51 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के विदेशी मुद्रा बाजारों में गतिविधियों ने व्यापक तौर पर अपने शेयर बाजारों की गतिविधियों को प्रतिबिंबित किया। 2008 के दौरान और 2009 के

चार्ट III.6 : विनिमय दरों में उतार-चढ़ाव



स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

शुरुआती भाग में पूंजी बहिर्वाहों ने कुछ देशों, उल्लेखनीय रूप से भारत, कोरिया, न्यूजीलैंड और वियतनाम में मुद्राओं को विशिष्ट रूप से कमजोर कर दिया। पिछले कई वर्षों के विपरीत जब अधिकांश

एशियाई देश अपनी मुद्राओं की तीव्र मूल्यवृद्धि के बारे में चिंतित थे, विभिन्न देशों ने उनकी मुद्राओं को सहारा देने के लिए हस्तक्षेप करने के द्वारा प्रतिक्रिया जताई (सारणी 3.11)।

सारणी 3.11: विनिमय दरें : अमेरिकी डॉलर की तुलना में मुद्राओं की मूल्यवृद्धि (+)/मूल्यहास (-)

(प्रतिशत)

मुद्रा	मार्च 2007 के अंत में मार्च 2006 के अंत की तुलना में	मार्च 2007 के अंत की तुलना में मार्च 2008 के अंत में	मार्च 2008 के अंत की तुलना में अगस्त 2008 के अंत में	अगस्त 2008 के अंत की तुलना में मार्च 2009 के अंत में	मार्च 2008 के अंत की तुलना में मार्च 2009 के अंत में	मार्च 2009 के अंत की तुलना में फरवरी 2010 के अंत में
1	2	3	4	5	6	7
यूरो	10.7	19.0	-7.4	-9.3	-16.0	1.4
पौंड स्टर्लिंग	13.7	2.0	-9.1	-21.4	-28.6	6.1
जापानी येन	-0.2	17.5	-8.2	11.2	2.0	9.9
चीनी युवान	3.8	10.1	2.8	-0.1	2.6	0.1
रूसी रूबल	6.7	10.6	-4.3	-27.7	-30.8	13.6
तुर्की लीरा	-2.9	5.3	11.0	-29.3	-21.6	8.4
भारतीय रुपया	2.3	9.0	-8.7	-14.1	-21.5	10.2
इंडोनेशियाई रुपैया	-0.5	-1.1	0.7	-20.9	-20.4	24.0
मलेशियाई रिंगिट	6.6	8.5	-5.9	-7.1	-12.6	7.0
दक्षिण कोरियाई वोन	3.3	-5.0	-9.1	-21.3	-28.4	19.4
थाई बाहट	11.0	11.2	-7.8	-3.8	-11.3	7.3
अर्जेंटीनी पेसो	-0.6	-2.2	4.7	-18.6	-14.9	-4.4
ब्राजीली रियाल	5.9	17.1	7.4	-29.4	-24.2	-27.6
मेक्सिकी पेसो	-1.2	3.6	5.5	-29.2	-25.3	11.5
दक्षिण अफ्रीकी रैंड	-14.7	-10.1	5.1	-18.8	-14.7	23.1

3.52 वित्तीय संकट के दौरान अगस्त 2008 तक एशियाई, लातीन अमेरिकी और केंद्रीय यूरोपीय मुद्राओं की वास्तविक प्रभावी विनिमय दरें बढ़ गईं। तदुपरांत, वास्तविक प्रभावी विनिमय दरों (आरईईआर) का मूल्यहास अमेरिकी डॉलर की तुलना में इन मुद्राओं की विनिमय दर में सांकेतिक मूल्यहास के अनुरूप हुआ है (सारणी 3.12)। ये मूल्यहास अंशतः विश्व की सर्वाधिक महत्वपूर्ण मुद्राओं के संबंध में अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने, एशियाई और लातीन अमेरिकी निर्यातों के लिए विश्वव्यापी माँग में कमी होने तथा क्षेत्र के वित्तीय बाजारों में सुदृढ़ ऋणात्मक दबावों के परिणामस्वरूप थे। तथापि, मध्य पूर्व के देशों के लिए वास्तविक प्रभावी विनिमय दरें (आरईईआर) अक्टूबर 2008 तक अधिकांशतः एक समान रहीं और उसके बाद उनकी मुद्राओं की मूल्यवृद्धि हुई।

बाद में

3.53 अर्जेंटीना और ब्राजील के अपवाद के साथ प्रायः सभी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं ने अपनी गिरावट को उलट दिया और 2009 की दूसरी तिमाही से अमेरिकी डॉलर की तुलना में मजबूत हो गईं। उभरते एशिया में इंडोनेशियाई रुपैया, कोरियन वोन, भारतीय रुपया और मलेशियाई रिंगिट के मूल्य में मार्च 2009 की समाप्ति और फरवरी 2010 के अंत के बीच अमेरिकी डॉलर की तुलना में क्रमशः 24.0 प्रतिशत, 19.4 प्रतिशत, 10.2 प्रतिशत और 7.0 प्रतिशत वृद्धि हुई। इसके अतिरिक्त, अधिकांश एशियाई देशों ने अपनी बाह्य स्थितियों को मजबूत कर लिया है - वे चालू खाता आधिक्य रख रहे हैं, बड़ी विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियाँ अनुरक्षित कर रहे हैं, तथा अपने निर्यातों में मंदी द्वारा प्रेरित अभूतपूर्व पतन को सहने के लिए निर्यातों का विविधीकरण कर रहे हैं। ईएमई को, विशेष रूप से चीन और भारत में पूँजी प्रवाहों की

सारणी 3.12: चयनित उभरते देशों की वास्तविक प्रभावी विनिमय दरों का उतार-चढ़ाव

(आधार 2005=100)

अवधि	भारत	चीन	ब्राजील	रूस	द. कोरिया	थाईलैंड	मेक्सिको	इंडोनेशिया	सिंगापुर
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006-07	98	102	112	112	107	111	99	117	102
2007-08	106	106	125	118	103	115	98	113	103
2008-09	98	118	122	122	79	113	92	107	108
2009-10	97	117	134	118	79	112	87	114	108
2008									
अगस्त 2008	102	115	140	125	89	112	103	116	107
सितंबर 2008	99	119	128	126	82	112	100	117	107
अक्टूबर 2008	96	123	111	127	72	113	87	112	108
नवंबर 2008	97	124	111	132	70	112	87	99	110
दिसंबर 2008	94	121	104	125	71	109	86	101	110
2009									
जनवरी 2009	95	121	110	113	72	110	83	103	109
फरवरी 2009	95	126	111	105	69	111	79	99	109
मार्च 2009	91	125	112	114	69	112	80	100	108
अप्रैल 2009	93	122	116	108	75	112	86	105	107
मई 2009	94	120	122	117	78	112	86	109	108
जून 2009	95	116	128	119	77	113	85	110	107
जुलाई 2009	95	116	129	115	77	112	85	111	108
अगस्त 2009	95	117	134	112	77	112	86	112	108
सितंबर 2009	94	117	135	115	78	111	83	112	107
अक्टूबर 2009	96	115	140	117	79	111	84	115	108
नवंबर 2009	98	113	141	120	80	111	85	115	108
दिसंबर 2009	99	115	140	118	80	111	88	116	108
2010									
जनवरी 2010	102	114	140	121	83	113	89	120	109
फरवरी 2010	102	118	138	122	82	114	89	120	108
मार्च 2010	105	116	142	131	84	116	92	121	109
अप्रैल 2010	107	116	145	123	86	117	94	123	111
मई 2010	108	120	144	131	83	119	90	123	112

टिप्पणी : आंकड़े व्यापार-आधारित भावों पर आधारित हैं जो विनिर्माण व्यापार प्रवाहों से व्युत्पन्न हैं, तथा दुहरे तौर पर भारत करने के द्वारा दोनों प्रत्यक्ष द्विपक्षीय व्यापार और तृतीयक बाजार प्रतियोगिता को ग्रहण करते हैं।

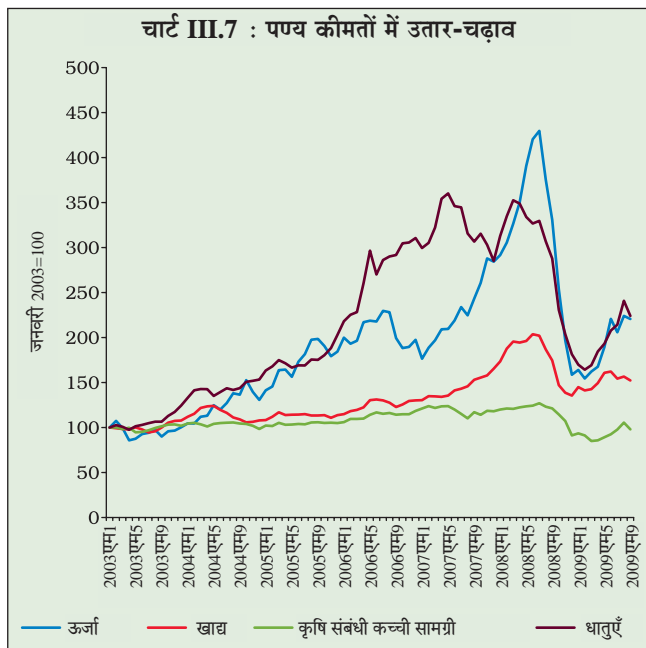
स्रोत : अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक तथा भारतीय रिज़र्व बैंक।

पुनःप्राप्ति का स्पष्ट सबूत विद्यमान है। यह 2010 के प्रारंभ से वास्तविक प्रभावी तौर पर अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं की मूल्यवृद्धि में परिणत हुआ। 19 जून 2010 को घोषित रेनमिनबी विनिमय दर व्यवस्था में आगे और सुधार के साथ कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की विनिमय दर में वृद्धि हुई।

पण्य बाजार पर प्रभाव

लेहमैन से पहले : बढ़ती पण्य कीमतें

3.54 पण्य बाजार पर वित्तीय संकट का प्रभाव संकट के विभिन्न स्तरों पर विभिन्न पण्यों की माँग और आपूर्ति में परिवर्तनों के माध्यम से अप्रत्यक्ष रहा है। वित्तीय अशांति के प्रारंभिक चरणों के दौरान पण्य कीमतें उच्चतर स्तर पर पहुँच गई थीं जब निवेशकों ने मूल्यहास हो रहे अमेरिकी डॉलर और उच्चतर मुद्रास्फीति के विरुद्ध बचाव करने की अपेक्षा की। वित्तीय संकट के गहराने के साथ जैसे ही वित्तीय बाजारों में अनिश्चितताओ और जोखिम विमुखता में वृद्धि हुई, निवेशक पण्य बाजारों में अंतरण किया। इसने जुलाई-अगस्त 2008 तक पण्य कीमत खतरे (बबल) के निर्माण में सहायता पहुँचाई। तेल की कीमत 2007 के प्रारंभ में विद्यमान 50 अमेरिकी डॉलर से लगभग तिगुनी बढ़कर जुलाई 2008 में 140 अमेरिकी डॉलर हो गई। ब्रेन्ट कच्चे तेल की कीमतें 147.5 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर 11 जुलाई 2008 को चरम पर पहुँचीं। कई अन्य पण्यों के बारे में भी स्थिति यही थी जिन्होंने 2008 की पहली छमाही के दौरान बहुवर्षीय चरम कीमतों को दर्ज किया (चार्ट III.7)।



लेहमैन के बाद : गिरती पण्य कीमतें

3.55 सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद वित्तीय अशांति की गहनता एवं बिगड़ती वैश्विक आर्थिक संभावनाओं ने पण्य कीमतों में तेजी को समाप्त किया। मूल्य परिवर्तनों के परिमाण और उनकी अस्थिरता कुछ पण्यों के मामले में अभूतपूर्व स्तरों तक बढ़ गई। 2008 के अंत तक अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) के प्राथमिक पण्य कीमत सूचकांक में जुलाई 2008 में उसकी चरम स्थिति से लगभग 55 प्रतिशत की गिरावट हुई थी। आर्थिक मंदी के कारण निम्नतर माँग की वजह से ब्रेन्ट कच्चे तेल की कीमतें लगभग 40 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल गिरीं। एक बड़े अंश तक आपूर्ति में कटौती करने का ओपेक (ओपीईसी) का निर्णय नये क्षेत्रों के उपलब्ध होने की प्रत्याशा में 2009 और 2010 में ओपेक की उत्पादन क्षमताओं में विस्तार होने के अनुमानों के बीच कीमतों को गिरने से नहीं बचा सका (यूरोपीय केंद्रीय बैंक की वार्षिक रिपोर्ट, 2008)। तथापि, समग्र रूप में वर्ष के लिए 2008 के दौरान ब्रेन्ट कच्चे तेल की औसत कीमत 98 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल थी जो पिछले वर्ष के औसत से 35 प्रतिशत अधिक थी।

3.56 तेल की तरह ऊर्जा से इतर पण्यों की कीमतें पूरे 2008 के दौरान अस्थिर थीं। 2008 की दूसरी छमाही के दौरान जैसे ही ऊर्जा की कीमतें कम होने लगी थीं, ऊर्जा से इतर पण्यों की कीमतों ने उनका अनुसरण किया। धातु कीमतें जिनकी गिरावट 2007 में शुरू हो चुकी थी, 2008 की दूसरी छमाही में और 2009 के प्रारंभ में अधिक तेजी से गिरीं। खाद्य कीमतों का भी पतन हुआ है, यद्यपि तेल कीमतों की तरह नाटकीय ढंग से नहीं, जो वैश्विक संवृद्धि के साथ उनकी अपेक्षाकृत दुर्बल संबद्धता के कारण है।

3.57 फरवरी 2009 में सबसे नीचे आने के बाद पण्य कीमतों ने तदुपरांत तेज पुनःप्राप्ति दर्ज की। 2009 के अंत तक आइएमएफ पण्य कीमत सूचकांक उसकी सर्वाधिक निचली स्थिति से 40 प्रतिशत से अधिक बढ़ गया था, जो मुख्य रूप से पेट्रोलियम और धातु की कीमतों में बड़ी वृद्धि के कारण था (सारणी 3.13)। सुधरी हुई वैश्विक आर्थिक और वित्तीय स्थितियों के साथ पेट्रोलियम की कीमतें मजबूत हुईं। धातु में कीमतों में तेजी से वापसी मुख्य रूप से उभरती अर्थव्यवस्थाओं (खास तौर से चीन) में प्रत्याशित से अधिक मजबूत समुत्थान एवं उत्पादन में धारणीय कटौती से संचालित थी।

सारणी 3.13: वैश्विक पण्य कीमतों में उतार-चढ़ाव

(वास्तविक पण्य कीमत सूचकांक मासिक औसत 1990-99=100)

	दिसंबर 2009	अधिकतम मार्च 2008	न्यूनतम फरवरी 2009	औसत 2000-09
1	2	3	4	5
पण्य कीमत सूचकांक	172.1	230.6	123.2	133.6
ईंधन से इतर	106.2	131.4	85.2	89.0
खाद्य	97.4	122.7	88.9	82.6
पेय	120.1	110.7	99.6	77.6
औद्योगिक निविष्टियाँ	114.2	143.7	79.4	97.6
कृषि संबंधी कच्चा माल	73.8	77.7	58.9	75.2
धातु	162.3	222.3	103.9	124.3
ईंधन	271.9	380.9	180.7	201.1
कच्चा तेल	283.5	392.6	161.5	203.3

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2010।

आवास बाजार पर प्रभाव

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.58 अमेरिकी गृह कीमतों में गिरावट बाजार की अशांति के लिए सबसे अधिक महत्वपूर्ण प्रेरणा थी जिसने अगस्त 2007 से अनेक परिपक्व अर्थव्यवस्था की वित्तीय प्रणालियों को लगातार प्रभावित किया है। यूरो क्षेत्र के अधिकांश देशों में संपत्ति की कीमतों की वृद्धि में कमी जो 2007 की विशेषता थी, 2008 में जारी रही जब कीमतें (वाणिज्यिक संपत्ति कीमतों सहित) कुछ देशों में गिरती रहीं। सकारात्मक दिशा में घरेलू क्षेत्र को ऋणों की वृद्धि में कमी तथा आवास कीमत वृद्धि में कमी ने जोखिमों को नरम बनाने में योगदान किया। तथापि, श्रम बाजार के लिए और घर-परिवारों की प्रयोज्य आय के लिए एक कम अनुकूल दृष्टिकोण अपने ऋणों की चुकौती करने के लिए घर-परिवारों की क्षमता में जोखिम के संभव आविर्भाव की ओर निर्दिष्ट करता है (बॉक्स III.1)।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.59 उभरते एशिया में आवास की कीमतों ने उस तीव्र गिरावट का अनुभव नहीं किया जो अमेरिका अथवा यूरो क्षेत्र में देखी गई थी (चार्ट III.8)। उभरते एशिया की आवास कीमतों में गिरावटें साधारण रही हैं तथा इस क्षेत्र के शेयर बाजारों में देखी गई अधिघोषित कीमतों की गिरावटों के कहीं भी नजदीक नहीं हैं। सहज बोधनीय रूप से संपत्ति की कीमतें स्थानीय स्थितियों द्वारा निर्धारित की जाती हैं तथा औद्योगिक देशों, विशेष रूप से अमेरिका से संक्रामकता के प्रभावों के लिए काफी कम गुंजाइश है।

3.60 समाहार के तौर पर वैश्विक वित्तीय बाजारों के प्रायः सभी खंडों ने वित्तीय संकट के कंपनों का अनुभव किया, यद्यपि उनकी

मात्रा भिन्न-भिन्न थी। अंतर-बैंक बाजार उक्त संकट द्वारा पहले प्रभावित वित्तीय बाजार के खंडों में से एक था। परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं के अंतर-बैंक बाजार तीव्र चलनिधि संकट से पीड़ित हुए क्योंकि प्रतिपक्षी जोखिमों के भय से बैंक एक दूसरे को ऋण देने के लिए अनिच्छुक हो गए थे। बाद में यह संकट स्प्रेडों के असाधारण स्तर, परिपक्वताओं के न्यूनीकरण एवं कुछ बाजार खंडों के संकुचन और समापन के भी रूप में मुद्रा बाजारों में व्याप्त हो गया। ऋण की वृद्धि में तीव्र मंदी ने खास तौर से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में जहाँ बैंक उन्नयन (लीवरेज) को कम करने और पूँजीगत आधारों का पुनर्निर्माण करने की माँग करते हैं, उक्त संकट का संचरण वित्तीय संस्थाओं से वास्तविक अर्थव्यवस्था में करने के लिए एक माध्यम के रूप में कार्य किया। वैश्विक शेयर बाजारों, विशेष रूप से उभरते शेयर बाजारों ने संकट की काफी गरमाहट को वहन किया है क्योंकि विश्व भर के शेयर बाजारों ने कीमतें, टर्नओवर की मात्राओं और बाजार के पूँजीकरण में अत्यधिक अस्थिरता और तीव्र कमियों का साक्षात्कार किया है। तथापि, 2009 की दूसरी छमाही के दौरान वैश्विक शेयर बाजारों की स्थिति में समुत्थान (रिकवरी) के कुछ संकेत रहे हैं। पण्य बाजारों ने भी संकट के प्रतिकूल प्रभाव के उपरांत 2008 की दूसरी छमाही से उल्लेखनीय सुधारों को देखा है। विश्व भर के सरकारी बांड बाजारों ने प्रतिफलों में बड़े परिवर्तन (स्विंग) देखे हैं जो मुख्य रूप से गहन वित्तीय संकट के प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभावों द्वारा संचालित हैं। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के कारपोरेट बांड बाजारों ने वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान सापेक्ष आघात-सहनीयता प्रदर्शित की, भले ही 2008 की दूसरी छमाही से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) से कारपोरेट बांड निर्गम उल्लेखनीय तौर पर स्प्रेडों के ऊँचे हो जाने की स्थिति के बीच कम हो गया।

3.61 अभूतपूर्व परिमाण में नीतिगत हस्तक्षेपों, परिवृत्त करनेवाली गुणात्मक और ऋण सरलीकरण नीतियों, असाधारण चलनिधि उपायों तथा सरकार द्वारा गारंटीकृत निधीयन कार्यक्रमों ने अल्पावधि मुद्रा बाजार, शेयर और कारपोरेट बांड बाजारों एवं विदेशी मुद्रा बाजार के कार्यचालन में सामान्य स्थिति को पुनः कायम करने में सहायता की। दूसरी ओर ऋण की वृद्धि अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में लगातार मंदी से युक्त रही जिससे दोनों आपूर्त और माँग की ओर की दुर्बलताएँ प्रतिबिंबित होती हैं। जबकि वैश्विक आर्थिक समुत्थान के साथ पण्य कीमतें सशक्त होने लगीं, कुछ परिपक्व बाजार अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बांड बाजार कमजोर राजकोषीय मूलभूत तत्वों के साथ दबाव में आ गये हैं।

बॉक्स III.1

घरेलू धन-संपदा पर गिरती परिसंपत्ति कीमतों का प्रभाव

पिछले कुछ वर्षों में परिसंपत्ति कीमत संबंधी तेजी, सशक्त आर्थिक संवृद्धि, तीव्र वित्तीय नवोन्मेषण तथा कम ब्याज दरों जैसे कारकों के एक समुच्चय ने परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं में सट्टे से युक्त खतरे (बबल्स) उत्पन्न किये जिन्होंने बैंकों, अन्य वित्तीय संस्थाओं और फर्मों को अपने उधारों में वृद्धि करने के द्वारा अपने तुलन-पत्रों का उन्नयन (लीवरेज) करने के लिए प्रोत्साहित किया। अतः वित्तीय संकट के दौरान एक बार परिसंपत्ति कीमतें घटने लगीं, अत्यधिक ऋण भार अधारणीय हो गए, विशेष रूप से इसलिए कि घटी हुई गतिविधि आर्थिक संवृद्धि को सीमित करने लगी। इसने अन्य बातों के साथ-साथ घरेलू धन-संपदा में तेज गिरावट को प्रेरित किया जो फिर आर्थिक संवृद्धि में तीव्र पतन तक ले जानेवाले एक प्रमुख कारक के रूप में उभरा।

सब-प्राइम संकट के परिणामस्वरूप, परिसंपत्ति कीमतों का धन-संपदा प्रभाव और उपभोक्ता व्यवहार को उपयुक्त बनाने में उसकी संगतता तथा उपभोग और बचत से संबंधित निर्णयों ने प्रमुख नीतिगत महत्व प्राप्त कर लिया है। परिसंपत्ति कीमतों के भीतर शेयर कीमतों और नाममात्र की आवास कीमतों में गिरावट का घरेलू धन-संपदा पर सर्वाधिक सुस्पष्ट प्रभाव पड़ा। घटती हुई आवास कीमतें दोनों ही दिशाओं से घरेलू धन-संपदा को प्रभावित करती हैं। एक ओर जहाँ घटती हुई परिसंपत्ति कीमतों का घरेलू धन-संपदा पर प्रत्यक्ष ऋणात्मक प्रभाव है, वहीं दूसरी ओर गिरती हुई आवास कीमतों का अर्थ आवास की अंतर्निहित किराया लागत में कमी है, जो धन-संपदा के कुछ नकारात्मक प्रभावों को संतुलित करती है। इसके अलावा, निम्नतर कीमतें भावी मकान मालिकों के लिए एक निश्चित तत्काल भुगतान करने के लिए बचत करने की आवश्यकता को कम करते हुए आवासों को अधिक वहनीय बनाती हैं। तथापि, वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान सामान्य रूप से ये सकारात्मक प्रभाव घरेलू धन-संपदा पर गिरती हुई परिसंपत्ति कीमतों के नकारात्मक प्रभाव को संतुलित नहीं कर सके।

कुल मिलाकर 2007 की दूसरी तिमाही से 2008 की चौथी तिमाही तक अमेरिकी घर-परिवारों ने अपनी निवल मालियत के लगभग 20 प्रतिशत (लगभग 13 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर) को खो दिया; प्रयोज्य आय के प्रतिशत के रूप में; यह हानि पिछले पाँच वर्षों में संचित धन-संपदा से अधिक थी। यूरो क्षेत्र में धन-संपदा की हानियाँ भी विभिन्न परिसंपत्तियों और देशों के बीच अधिक व्याप्त बन गई हैं। परिसंपत्ति कीमतों में हास के कारण विशेष रूप से परिपक्व बाजार अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू धन-संपदा में कमी का उपभोग व्यय के लिए प्रत्यक्ष निहितार्थ है। आर्थिक साहित्य यह सूचित करता है कि घर-परिवारों का उपभोग व्यय वास्तविक ब्याज दर, आय की अनिश्चितता, संपत्ति से इतर आय की वृद्धि दर, तरल परिसंपत्तियों, अनकदी वित्तीय परिसंपत्तियों और आवास धन-संपदा सहित अनेक कारकों पर आधारित है (म्यूएलबोएर, 2008)। उपभोग व्यय पर धन-संपदा के संकुचन का प्रभाव संस्थागत व्यवस्थाओं के आधार पर विभिन्न देशों में भिन्न-भिन्न होने की संभावना है। यद्यपि अनुसंधानकर्ता उपभोग पर धन-

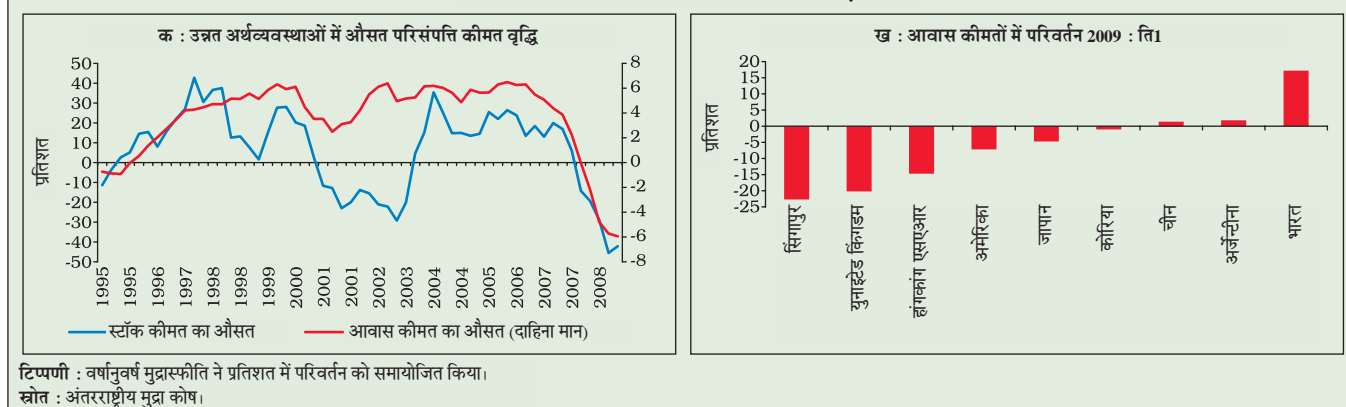
संपदा के प्रभाव के अनुमानों के संबंध में सहमत नहीं हैं, तथापि आवास धन-संपदा का प्रभाव सामान्यतः महत्वपूर्ण माना जाता है - जो विभिन्न अध्ययनों में आस्ट्रेलिया, कनाडा, अमेरिका और युनाइटेड किंगडम में 3 से 7 सेंट प्रति डॉलर के बीच के दायरे में है। यह यूरो क्षेत्र के लिए अपेक्षाकृत अल्प माना जाता है। आवास धन-संपदा से ईक्विटी कर्षण आस्ट्रेलिया, कनाडा, युनाइटेड किंगडम और अमेरिका में उन्नति के दौरान महत्वपूर्ण था, इसलिए अन्य देशों की तुलना में इन देशों में घरेलू व्यय के अधिक प्रभावित होने की संभावना है। कुछ अनुमान यह सुझाते हैं कि अमेरिका में वार्षिक रूप से उपभोग के लगभग 1.75 प्रतिशत का वित्तपोषण 2001-05 के दौरान आवास ईक्विटी आहरणों के माध्यम से किया गया, अथवा 3 प्रतिशत का यदि बंधकेतर ऋणों की चुकौती के लिए प्रयुक्त आहरण भी शामिल हैं। युनाइटेड किंगडम में आवास ईक्विटी आहरण उलट गया जो 2003 में करोत्तर आय के 7 प्रतिशत से अधिक से गिरकर 2008 में 1 प्रतिशत हो गया। इसके विपरीत यूरो क्षेत्र में ईक्विटी कर्षण ने समग्र रूप में घरेलू व्यय में एक अपेक्षाकृत छोटी भूमिका अदा की जो दोनों एक निम्न गृह स्वामित्व अनुपात और कुछ देशों में एक कम विकसित बंधक बाजार के कारण था।

आय की तुलना में उपभोग के अधिक तेजी से क्षीण होने के साथ अनेक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में घरेलू बचत दरें बढ़ गईं, खास तौर से उन देशों में जहाँ वे कम थीं। अमेरिका ने बचत में 2007 की अंतिम तिमाही और 2009 की पहली तिमाही के बीच प्रयोज्य आय के लगभग 4 प्रतिशत अंक (4.2 प्रतिशत तक) की तीव्र वृद्धि दर्ज की। आस्ट्रेलिया और युनाइटेड किंगडम ने भी घरेलू बचत में एक छलांग देखा, जो 2008 की पहली तिमाही में लगभग शून्य और एक ऋणात्मक बचत दर थी तथा चौथी तिमाही में बढ़कर क्रमशः 8.5 प्रतिशत और 4.8 प्रतिशत हो गई। यूरो क्षेत्र के घर-परिवारों का बचत करने का रुझान भी उल्लेखनीय रूप में बढ़ा जहाँ बचत दर 2008 की अंतिम तिमाही में 1 प्रतिशत अंक (15.1 प्रतिशत तक) बढ़ी। इसके अतिरिक्त, पेंशन निधि परिसंपत्तियों के मूल्य में तीव्र गिरावट सेवानिवृत्ति के नजदीक विद्यमान उन व्यक्तियों को बचत को बढ़ाने अथवा सेवानिवृत्ति को आस्थगित करने के लिए मजबूर कर सकती है, जिन्होंने अंशदायी पेंशन योजनाओं को निश्चित किया है जिनमें लाभों को परिसंपत्तियों के बाजार मूल्य के साथ संबद्ध किया जाता है। परिभाषित लाभ योजनाओं के मामले में निधायन के बड़े अंतर उनका प्रवर्तन करनेवाले निगमों की वित्तीय स्थिति को हानि पहुँचा सकते हैं तथा गारंटीकृत लाभ उपलब्ध कराने अथवा मौजूदा रोजगार को बनाये रखने की उनकी क्षमता को कम कर सकते हैं।

संदर्भ

1. अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक, 2009, 79वीं वार्षिक रिपोर्ट।
2. यूरोपीय केंद्रीय बैंक, 2009। ईसीबी वार्षिक रिपोर्ट 2008।
3. मुएलबोएर, जॉन, 2008। “हाउसिंग, क्रेडिट एंड कंज्यूमर एक्सपेंडिचर।” सीईपीआर डिस्कशन पेपर सं. 6782। अप्रैल।

चार्ट III.8: आवास कीमतों में उतार-चढ़ाव



II. वित्तीय प्रणाली पर प्रभाव

3.62 जैसी कि पिछले अध्याय में चर्चा की गई है, नई वित्तीय संरचना की दोषपूर्ण संस्थाएं और प्रथाएँ - जिनकी विशेषता बृहत् बैंक समूहों की वैश्विक रूप से एकीकृत प्रणाली एवं 'छाया बैंकिंग प्रणाली' है जिसके अंतर्गत निवेश बैंक, बचाव निधियाँ तथा बैंक-निर्मित विशेष निवेश संस्थाएँ आती हैं - हाल के वित्तीय संकट के पीछे संभावित कारक थे। अतः स्वाभाविक रूप से हाल के वित्तीय संकट का तीव्रतम प्रभाव विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की वित्तीय संस्थाओं पर रहा। यह संकट अमेरिकी वित्तीय प्रणाली और विनियामक ढाँचे में अंतर्निहित प्रमुख दुर्बलताओं को सामने लाया है जिन्होंने 'छाया बैंकिंग प्रणाली' द्वारा उत्पन्न किये गये प्रणालीगत जोखिमों एवं आवास और ऋण खतरों (बबल्स) के निर्माण को नहीं पहचाना। समय के चलते उक्त 'छाया बैंकिंग' संस्थाएं अमेरिकी अर्थव्यवस्था को ऋण उपलब्ध कराने में प्रायः वाणिज्य बैंकों के समान ही महत्वपूर्ण बन गईं, परंतु वे उन्हीं विनियामक नियंत्रणों के अधीन नहीं थीं। दूसरी ओर ये संस्थाएं दुर्बल थीं क्योंकि इन्होंने दीर्घावधि, अनकदी और जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों को खरीदने के लिए चलनिधि बाजारों में अल्पावधि उधार लिया। इसके अलावा, इन संस्थाओं एवं कुछ विनियमित बैंकों ने भी उल्लेखनीय ऋण भारों को स्वीकार किया था तथा इनके पास बड़ी ऋण चूकों अथवा बंधक समर्थित प्रतिभूतियों (एमबीएस) संबंधी हानियों का अवशोषण करने के लिए पर्याप्त वित्तीय गुंजाइश नहीं थी। इन सभी कारकों ने मिलकर अमेरिकी वित्तीय प्रणाली को अधिकाधिक कमजोर और संकट के प्रति असुरक्षित बना दिया।

3.63 संकट के प्रारंभ होने पर जैसे ही अमेरिकी स्थावर संपदा (रियल एस्टेट) के खतरे का विस्फोट हुआ, बंधक संबंधी परिसंपत्तियों

के तेज अवमूल्यन ने वित्तीय संस्थाओं के तुलन-पत्रों पर बड़े पैमाने पर अवलेखनों को प्रेरित किया जिससे उनका पूँजी आधार घट गया। ऋण बाजारों में विघटन ने उन्हें तेजी से अवनति (डीलिवरेजिंग) तथा घटी कीमतों पर अपनी दीर्घावधि परिसंपत्तियों के औने-पौने विक्रय (सेल ऑफ) के अधीन कर दिया। इसने वित्तीय संस्थाओं के तुलन-पत्र पर भारी हानियों को उत्पन्न किया। जून 2007 में दो बियर स्टेर्न्स निधियों के पतन ने सब-प्राइम संकट के प्रारंभ को अंकित किया। तथापि, यह संकट सितंबर 2008 में बदतर हुआ जब कुछ ही दिन के अंदर लेहमैन ब्रदर्स ने दिवालियेपन के लिए दायर किया, मेरिल लिंच को बैंक ऑफ अमेरिका द्वारा खरीद लिया गया, तथा अमेरिकी अंतरराष्ट्रीय समूह (एआइजी) ने अमेरिकी फेडरल रिजर्व (यूएस फेड) से एक बचाव पैकेज प्राप्त किया। इसके साथ ही अनेक महत्वपूर्ण वित्तीय संस्थाओं विफलता सामने आईं। इन गतिविधियों का परिणाम बड़ी आर्थिक सहायताओं (बेल आउटों) सहित अमेरिकी सरकार और केंद्रीय बैंकों द्वारा अभूतपूर्व नीतिगत हस्तक्षेपों में हुआ जिसने अमेरिका के वित्तीय परिदृश्य में नाटकीय परिवर्तनों के लिए मार्ग प्रशस्त किया।

3.64 अमेरिकी वित्तीय प्रणाली में निर्मित दबाव तेजी से यूरोप में फैल गया। यूरोप में संकट का एक पहला शिकार ब्रिटिश बैंक, नॉर्थर्न रॉक था जिसे बैंक ऑफ इंग्लैंड से सुरक्षा के लिए अनुरोध करना पड़ा। इससे निवेशकों में आतंक व्याप्त हुआ और सितंबर 2008 के मध्य में बैंकों से जमाराशि वापस लेने की होड़ (बैंक रन) उत्पन्न हुई। यूरोप में यूके के अतिरिक्त, उक्त संकट का संचरण तेजी से यूरो क्षेत्र में भी हुआ जिसकी गहरी वित्तीय संबद्धताएँ अमेरिका के साथ थीं। यूरो क्षेत्र में स्थित अनेक बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थाओं, जैसे बीमा कंपनियों और परिसंपत्ति प्रबंधकों, के अमेरिकी परिसंपत्तियों में बड़े एक्सपोजर थे। उनमें से कई तो अधिक उन्नयन (ओवर लीवरेज)

वाले थे तथा निरंतर नकदी के प्रवाह के लिए हितकर स्थितियों पर निर्भर थे। इसके परिणामस्वरूप 2007 की दूसरी छमाही में संकट के प्रारंभ होने के साथ यूरो क्षेत्र में बड़े और संश्लिष्ट बैंकिंग समूहों (एलसीबीजी) सहित वित्तीय संस्थाएं प्रभावित होने लगीं। एलसीबीजी के लिए वित्तपोषण बहुत महंगा और पहुँच के लिए कठिन बन गया, जिसके द्वारा इन संस्थाओं पर दबाव बढ़ गए कि वे अपने तुलन-पत्रों का आकार कम करें (यूरोपीय केंद्रीय बैंक, वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, दिसंबर 2008)। शीघ्र ही सितंबर 2007 तक कंपनियों और गैर-बैंकिंग वित्तीय संस्थाओं ने बैंकों के अल्पावधि वित्तपोषण से भी अपने आहरण को तेज किया तथा बैंक एक दूसरे को ऋण प्रदान करने में अपना विश्वास अधिकाधिक खो रहे थे, जिसके फलस्वरूप वित्तपोषण की लागतों में तीव्र वृद्धि हुई। इसके परिणामस्वरूप संपदा क्षेत्र (रियल सेक्टर) को ऋण लगभग बंद हो गया तथा अनेक संस्थाएं केवल एक दिवसीय उधार ही ले सकती थीं।

3.65 अधिक जोखिम वाली परिसंपत्तियों और डेरिवेटिव्स में सीमित प्रत्यक्ष एक्सपोजरों के साथ अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वित्तीय क्षेत्र तीव्रता से प्रभावित नहीं हुए, यद्यपि निवेशकों के विश्वास में कमी ने कुछ ईएमई के मामले में बैंकों की असुरक्षितताओं के प्रति भय उत्पन्न किया। इसने उन ईएमई में प्राधिकारियों को जमा गारंटियाँ कार्यान्वित करने तथा जमाकर्ताओं और प्रतिपक्षियों को पुनः आश्वासित करने के लिए देशी बैंकों को चलनिधि उपलब्ध कराने जैसे उपाय करने के लिए प्रेरित किया। उभरते यूरोप में बैंकिंग प्रणाली अधिक असुरक्षित थी क्योंकि वह उल्लेखनीय रूप में विदेशी बैंकों से और बांड निर्गम से निधीयन पर आधारित थी। इन देशों में निम्न रेटिंग वाले बैंक बाह्य वित्त का पूर्णतः उपयोग करने के लिए अधिकांशतः अरक्षित स्थिति में थे।

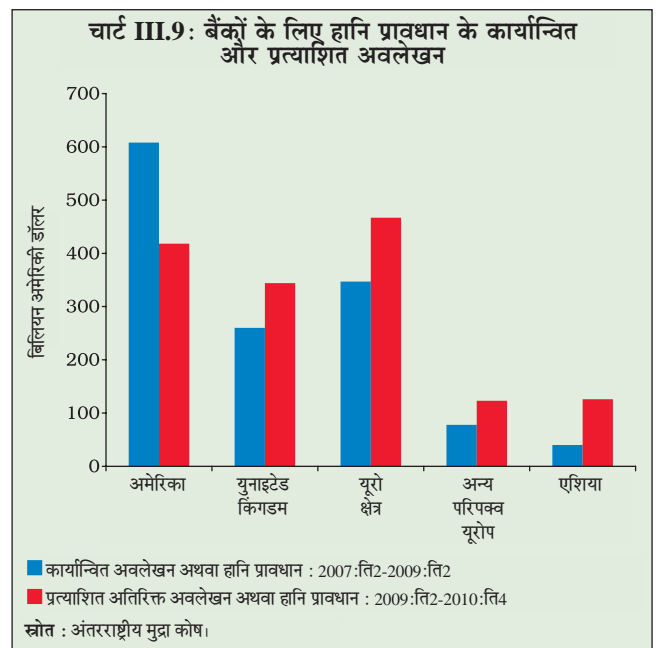
बैंकों पर प्रभाव

3.66 लंदन शिखर वार्ता, 2009 की रिपोर्ट ने तीन सुस्पष्ट चरण पहचान लिए जिनके माध्यम से बैंकिंग उद्योग वर्तमान वित्तीय संकट द्वारा प्रभावित हुआ है। पहले चरण में बाजार सहभागियों ने यह स्वीकार किया कि उन्होंने अनेक संरचित ऋणों के साथ संबद्ध जोखिमों का कम आकलन किया है। इन उत्पादों के लिए माँग तेजी से गिरी जिससे उनकी कीमतें नीचे आ गईं। चूँकि कोई भी बैंक यह नहीं जानता था कि कौन-सा अन्य बैंक इन परिसंपत्तियों के प्रति अधिक अरक्षित है, अतः वे एक दूसरे को उधार देने के लिए सतर्क रहे। संकट के दूसरे चरण में बैंक संरचित ऋणों और अन्य अनर्जक परिसंपत्तियों पर हानियों की घोषणा करने लगे। ये हानियाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बिगड़ रही

समष्टि-आर्थिक स्थितियों के साथ संयुक्त रूप से अनर्जक परिसंपत्तियों के मूल्य के बारे में अनिश्चितता को अनेक बैंकों की शोधक्षमता के बारे में चिंताओं के रूप में परिवर्तित किया। तीसरे चरण में बड़े अमेरिकी निवेश बैंक, लेहमैन ब्रदर्स, की विफलता ने संकट की तीव्र गहनता को प्रेरित किया। बैंकों ने एक दूसरे पर विश्वास करना छोड़ दिया तथा उनके ग्राहकों ने अपने बैंकों पर विश्वास करना छोड़ दिया। अंतरराष्ट्रीय वित्तीय प्रणाली में विश्वास भंग हुआ था। अक्टूबर 2008 में यूके की पुनःपूँजीकरण योजना के साथ प्रारंभ करते हुए एक बड़ी संख्या में सरकारों ने ऐसी नीतियाँ अपनाई जिन्होंने बैंकिंग प्रणाली में विश्वास को पुनः कायम कर दिया। तथापि, इस चरण में खराब हो रहे समष्टि-आर्थिक कार्यानिष्पादन के कारण बैंक हानियों को उधारकर्ताओं की चूकों के साथ अधिक घनिष्टतापूर्वक संबद्ध किया गया। बैंक हानियाँ एशिया में सबसे कम थीं जो अनर्जक परिसंपत्तियों के प्रति सीमित प्रत्यक्ष एक्सपोजरों एवं अपेक्षाकृत सुदृढ़ समष्टि-आर्थिक मूलभूत व्यवस्थाओं को प्रतिबिंबित करता है (चार्ट III.9)।

वाणिज्य बैंक

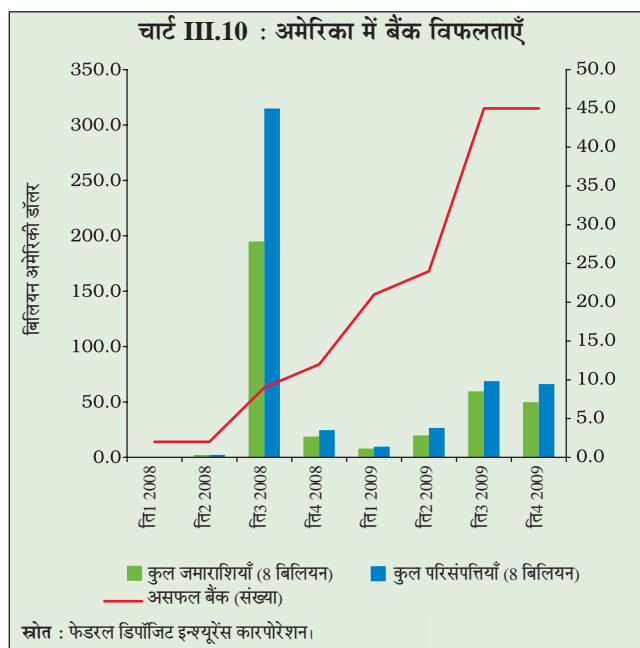
3.67 वर्तमान संकट के दौरान बैंकिंग में चक्रीयता के अनुकूल स्थिति (प्रो-साइक्लिकैलिटी) अर्थात् वृद्धि की स्थिति में उधार के मानदंडों को कम करना तथा गिरावट की स्थिति में उधार के मानदंडों को सख्त बनाना, प्रकट हो गई। बैंकों की लाभप्रदता 2008 में बाजार मूल्य को बही में अंकित करने (मार्क-टू-मार्केट)(प्रतिभूतियाँ) वाले संविभागों पर हानियों



की पूर्ति, आर्थिक माँग अभावी मंदी के गहराने से ऋण बहियों के प्रगामी हास, तथा परिचालन लागतों में वृद्धियों के कारण डूब गई। यद्यपि बैंक लाभों में कमी एक वैश्विक परिदृश्य है, तथापि जिस ढंग से बैंक उक्त संकट से प्रभावित हुए हैं वह उनके संबंधित देश के बाजारों में विद्यमान परिस्थितियों के अनुसार अलग-अलग रहा है (सारणी 3.14)।

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.68 अमेरिकी बैंकों के कर-पूर्व लाभ 2008 में पिछले वर्ष की तुलना में आधे से अधिक हो गए। 2008 में अमेरिकी बैंकों की विफलता में एक वृद्धि हुई थी जिस दौरान कुल 25 जमा-संग्रहण करनेवाली संस्थाएँ असफल हो गईं; उनकी संयुक्त परिसंपत्तियाँ 372 बिलियन अमेरिकी डॉलर थीं जो 1993 में बैंक विफलताओं में पिछली चरम स्थिति के दौरान विद्यमान परिसंपत्तियों से लगभग 10 गुनी अधिक थीं (चार्ट III.10)। केवल वारिशगटन म्यूचुअल की विफलता ही कुल 307 बिलियन अमेरिकी डॉलर की थी जो इतिहास में सबसे बड़ी अमेरिकी बैंक विफलता थी। यह बैंक अंततः एक और बड़े बैंक जेपीमोर्गन चेज़ द्वारा पर्यवेक्षी प्राधिकारियों की सहायता से आमेलित कर लिया गया। असफल बैंकों के साथ-साथ अमेरिका के जमा बीमाकर्ता के पास स्थित समस्याग्रस्त बैंकों की सूची पर विद्यमान संस्थाओं की संख्या बढ़कर 252 हो गई जिनकी कुल परिसंपत्तियाँ लगभग 159 बिलियन अमेरिकी डॉलर की थीं। इसके अलावा, बड़ी बैंक विफलताओं से बचा गया क्योंकि कमजोर संस्थाओं का अभिग्रहण अधिक स्वस्थ तुलन-पत्रों से युक्त अन्य संस्थाओं के द्वारा किया गया।



3.69 यूरोप में लाभ सभी स्तरों पर समान रूप से डूब गए जब यूके, स्विटजरलैंड और नेदरलैंड्स में स्थित बैंकों ने संरचित वित्त निवेशों में अपने एक्सपोज़र से निवल हानियाँ दर्ज कीं। स्थावर संपदा बाजारों में मंदी ने स्पेन, आयरलैंड और यूके में बैंकों के समक्ष बड़ी चुनौतियाँ प्रस्तुत कीं। कुछ जर्मन बैंक भी स्थावर संपदा एक्सपोज़रों द्वारा प्रभावित हुए यद्यपि वे मुख्य रूप से प्रतिभूतियों की स्थितियों और वाणिज्यिक संपत्ति में एक्सपोज़रों के माध्यम से अप्रत्यक्ष रूप से प्रभावित हुए थे। जर्मनी में संकट ने घरेलू बैंकिंग क्षेत्र की पुनःसंरचना को प्रेरित किया क्योंकि उसने अनेक बैंक विलयों के लिए एक उत्प्रेरक

सारणी 3.14: कुल औसत परिसंपत्तियों के प्रतिशत के रूप में प्रमुख बैंकों की लाभप्रदता

	कर-पूर्व लाभ			ऋण हानि प्रावधान			परिचालन लागत		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
आस्ट्रेलिया	1.5	1.4	1.0	0.1	0.1	0.3	1.6	1.4	1.5
कनाडा	1.2	1.1	0.5	0.1	0.1	0.2	2.4	2.3	2.0
फ्रांस	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	1.2	1.2	1.2
जर्मनी	0.4	0.3	-0.4	0.1	0.1	0.2	1.0	0.9	1.2
इटली	1.1	0.9	0.3	0.3	0.3	0.4	2.2	2.0	2.3
जापान	0.5	0.3	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
नेदरलैंड्स	0.5	0.3	-0.8	0.1	0.1	0.3	1.1	1.0	1.3
स्पेन	1.4	1.4	1.1	0.3	0.4	0.5	1.8	1.8	1.9
स्वीडन	1.0	0.9	0.7	-0.0	0.0	0.1	1.0	1.0	1.00
स्विटजरलैंड	0.8	0.4	-1.9	0	0.0	0.1	1.5	1.8	2.6
यूके	0.9	0.7	-0.1	0.3	0.2	0.4	1.6	1.4	1.3
अमेरिका	1.7	1.0	0.4	0.2	0.5	1.1	3.0	3.3	3.4

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (2009), 79वाँ वार्षिक रिपोर्ट, 2008-09।

के रूप में कार्य किया (यूरोपीय केंद्रीय बैंक वार्षिक रिपोर्ट, 2008)। फ्रांसीसी और इतालवी बैंक घरेलू फुटकर बाजार पर अपने अधिक मजबूत फोकस के कारण संरचित वित्त निवेशों पर हानियों द्वारा कम प्रभावित हुए। अनेक यूरोपीय ऋणदाता सरकारी क्षेत्र से प्रत्यक्ष सहायता द्वारा संपूर्ण दिवालियेपन से बच गए। वैश्विक वित्तीय संकट के प्रादुर्भाव के रूप में यूरो क्षेत्र के बड़े और संश्लिष्ट बैंक समूहों (एलसीबीजी) का बाजार पूंजीकरण संयुक्त रूप से सितंबर के मध्य और नवंबर 2008 के अंत के बीच लगभग 200 बिलियन यूरो घट गया जिससे उक्त अशांति के विस्फोटन के बाद संचयी गिरावट लगभग 450 बिलियन यूरो तक आई जो अगस्त 2007 से तत्काल पहले इन बैंकों के कुल बाजार मूल्य के आधे से भी अधिक है।

3.70 यह समझा गया कि पिछले दशक की ऋण समस्याओं को अपने पीछे छोड़कर जापानी बैंक अपने अंतरराष्ट्रीय प्रतिस्पर्धियों की दुर्बलताओं से लाभान्वित होने की स्थिति में हैं। 2008 के प्रारंभिक महीनों में जापानी बैंकिंग उद्योग ने वित्तीय संकट के प्रति सापेक्ष आघात-सहनीयता दर्शाई जो मुख्य रूप से सब-प्राइम और संरचित उत्पादों में

लघुतर एक्सपोजरों के कारण था। तथापि, संकट के आगे बढ़ने के साथ ही, जापानी बैंकों की लाभप्रदता अत्यंत कम हो गई जो अंशतः उनके संरचनात्मक रूप से संकीर्ण निवल ब्याज मार्जिनों के कारण है। इसके परिणामस्वरूप, उनका पूंजी आधार कमजोर हो गया। इसके अलावा, अंतरराष्ट्रीय विस्तार के लिए कोई भी योजनाएँ 2008 की दूसरी छमाही में रोक रखी गईं जब घरेलू अर्थव्यवस्था मंदी में चली गई और हानियाँ प्रबल हो गईं।

3.71 कुल मिलाकर संकट के प्रारंभिक चरण के दौरान बैंकों ने अधिकांशतः निधीयन के दबावों और मार्क-टू-मार्केट हानियों का सामना किया। जैसे ही सितंबर 2008 से समष्टि-आर्थिक स्थिति बदतर हो गई, वित्तीय संस्थाओं ने अर्जन पर बढ़ते हुए दबावों और अपने ऋण जोखिम एक्सपोजरों पर बढ़ती हानियों का सामना किया (सारणी 3.15)। बैंक हानियों ने संकट के विकास के अनुरूप एक परिवर्तन के स्वरूप को देखा। प्रारंभ में बैंक हानियों/अवलेखनों को संरचित वित्त उत्पादों के व्यापारित संविभागों के साथ तथा प्रतिभूतिकृत एक्सपोजरों को सब-प्राइम बंधक बाजारों के साथ घनिष्ठ रूप से संबद्ध किया गया था।

सारणी 3.15 : बैंकिंग संकेतक - चयनित देश

क्षेत्र	अनर्जक ऋणों के प्रति बैंकों के प्रावधान (प्रतिशत)				परिसंपत्तियों पर बैंक प्रतिलाभ (प्रतिशत)			
	2007	2008	2009	नवीनतम	2007	2008	2009	नवीनतम
1	2	3	4	5	6	7	8	9
लातीन अमेरिका								
अर्जेन्टीना	129.6	131.4	123.0	नवंबर	1.5	1.6	2.4	नवंबर
ब्राजील	181.9	189.0	156.0	अक्तूबर	2.9	1.5	1.2	अक्तूबर
चिली	210.2	179.9	177.5	दिसंबर	1.1	1.2	1.2	दिसंबर
मेक्सिको	168.9	161.2	163.8	सितंबर	2.7	1.5	1.2	सितंबर
उभरता यूरोप								
हंगरी	64.8	58.9	51.2	सितंबर	1.2	0.8	1.1	सितंबर
पोलैंड	-	61.3	50.2	सितंबर	1.7	1.6	1.2	सितंबर
रूस	144.0	118.4	94.8	दिसंबर	3.0	1.8	0.7	दिसंबर
एशिया								
चीन	39.2	116.4	155.0	दिसंबर	0.9	1.0	1.1	जून
हांगकांग एसएआर	78.4	71.5	68.3	सितंबर	1.9	1.8	1.6	सितंबर
भारत	56.1	52.6	-	मार्च	0.9	1.0	1.0	मार्च
इंडोनेशिया	104.5	118.6	127.4	अप्रैल	2.8	2.3	2.6	सितंबर
कोरिया	205.2	146.3	125.2	सितंबर	1.1	0.5	-	दिसंबर
मलेशिया	77.3	89.0	93.3	नवंबर	1.5	1.5	1.2	सितंबर
फिलीपीन्स	81.5	86.0	91.4	सितंबर	1.3	0.8	1.1	सितंबर
सिंगापुर	115.6	109.1	91.0	सितंबर	1.3	1.0	1.1	सितंबर
थाईलैंड	86.5	97.9	-	दिसंबर	0.1	1.0	-	दिसंबर
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ								
आस्ट्रेलिया	181.8	74.8	68.0	सितंबर	1.0	0.7	0.6	जून
कनाडा	42.1	34.7	59.1	सितंबर	0.8	0.4	0.4	सितंबर
जापान	78.3	83.2	83.2	सितंबर	0.3	-0.2	0.2	सितंबर
अमेरिका	91.7	75.3	58.1	दिसंबर	0.8	0.0	0.1	दिसंबर

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2010।

हानियों को बाजारों में उन लिखतों के लिए अनकदी द्वारा तीव्र किया गया जिन्होंने अपने मार्क-टू-मार्केट मूल्यांकनों में भारी कटौतियों के लिए प्रेरित किया। जबकि हानियों के परिमाण और प्रणाली में उनके वितरण के बारे में काफी अनिश्चितता थी, उनके संबंध में यह देखा गया कि वे परिसंपत्तियों की एक खास श्रेणी के अंदर निहित हैं। एक अगले चरण में बैंक हानियाँ/अवलेखन उधारकर्ताओं की चूकों में वृद्धि और प्रत्याशित चूकों के साथ अधिक प्रत्यक्ष रूप से संबद्ध हो गए जैसा कि आर्थिक गतिविधि में मंदी के कारण मात्रा में वृद्धि और प्रावधानीकरण व्ययों के सापेक्ष महत्व से स्पष्ट है। बैंक परिसंपत्तियों के भाग के रूप में ऋण हानि प्रावधान पिछले वर्षों की तुलना में 2008 में अधिक थे। 2007 के साथ तुलना करने पर उक्त दर आस्ट्रेलियन, फ्रांसीसी, स्विट्स और अमेरिकी बैंकों के लिए कम से कम दुगुनी हो गई तथा जर्मन, डच और स्वीडिश ऋणदाताओं के लिए उससे भी उच्चतर स्थिति में पहुँच गई।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.72 यद्यपि अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) का बैंकिंग क्षेत्र सुदृढ़ रहा, फिर भी कुछ ईएमई में निवेशकों के विश्वास में कमी ने बैंक असुरक्षितता के बारे में आशंकाओं को प्रेरित किया। इसके अलावा कई ईएमई के भीतर विशेष रूप से यूरोप और लातीन अमेरिका में विदेशी बैंकों की उल्लेखनीय उपस्थिति ने वित्तीय तनाव की अवधियों के दौरान संक्रामकता का एक और संभावित स्रोत उत्पन्न किया। उभरते यूरोप में बैंक बाह्य वित्तीयन पर अत्यधिक निर्भर रहे जब विदेशी बैंकिंग क्षेत्र निधियों के लिए एक महत्वपूर्ण माध्यम रहा। एशिया में बैंक अपेक्षाकृत रूप में आघात-सहनीय रहे।

3.73 वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान उभरते एशिया की बैंकिंग और वित्तीय प्रणालियों की सापेक्ष आघात-सहनीयता अनेक कारकों को प्रतिबिंबित करती है : (i) एशियाई वित्तीय प्रणाली बैंक-प्रधान थी और बैंकों ने सामान्यतः अनकदी परिसंपत्तियों में निवेश नहीं किया था जो वर्तमान वित्तीय संकट के केंद्र में थीं; (ii) एशियाई वित्तीय संस्थाओं का अमेरिकी सब-प्राइम बंधकों और संरचित ऋण उत्पादों में सीमित एक्सपोजर था एवं यह मुख्य रूप से अधिक सतर्क जोखिम प्रबंधन और विनियामक संरचना के सुदृढ़ीकरण के कारण था जो दोनों 1990 के बाद के दशक में जापान के बैंकिंग संकट से और उभरते एशिया में 1997 के वित्तीय संकट से परिणत हुआ था (सारणी 3.16); (iii) अपेक्षाकृत मजबूत बैंक तुलन-पत्र जो लाभप्रदता की ओर वापसी से युक्त थे क्योंकि 1997/98 के एशियाई वित्तीय संकट से अनर्जक ऋण शनैशनै निस्सारित किये गये थे; (iv) जोखिम और चलनिधि

सारणी 3.16: लेहमैन ब्रदर्स के प्रति एक्सपोजर से युक्त चयनित एशियाई बैंक

बैंक	अर्थव्यवस्था	एक्सपोजर (मिलियन अमेरिकी डॉलर)
1	2	3
सिटी बैंक (हांगकांग, चीन शाखा)	हांगकांग, चीन	275
मेगा फाइनेंशियल	ताइपेइ, चीन	200
इंडस्ट्रियल एण्ड कर्माशियल बैंक ऑफ चाइना	चीन	152
बांको द ओरो	फिलीपीन्स	134
बैंक ऑफ चाइना	चीन	129
बैंकाक बैंक	थाईलैंड	101
बैंक ऑफ नोवा स्कोटिया (सिंगापुर शाखा)	सिंगापुर	93
डेवलेपमेंट बैंक ऑफ दी फिलीपीन्स	फिलीपीन्स	90
शिन कोंग फिन	ताइपेइ, चीन	80
मेट्रोपोलिटन बैंक एण्ड ट्रस्ट कंपनी	फिलीपीन्स	71

स्रोत : एशियाई विकास बैंक संभावना 2009।

प्रबंधन में सुधार; (v) पर्यवेक्षी और विनियामक प्रणालियों का सुदृढ़ीकरण; तथा (vi) बैंकों द्वारा नई और लाभप्रद घरेलू कारोबार व्यवस्थाओं, जैसे उपभोक्ता उधार, में अग्रसर होना। उपभोक्ता उधार की ओर अग्रसर होने का निहितार्थ प्रतिफल के लिए मजबूत खोज का अभाव है जिसने औद्योगिक देशों में कई बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थाओं को अत्यधिक उन्नयन (लीवरेज) और जोखिम उठाने के लिए प्रेरित किया (एशियाई विकास बैंक, 2009)।

3.74 अमेरिकी सब-प्राइम बंधकों में एशियाई बैंकों के सीमित एक्सपोजर थे तथा सब-प्राइम संकट के बाद वैश्विक रूप से सूचित किये गये अवलेखनों का एक अत्यंत कम प्रतिशत एशिया में उत्पन्न हुआ जिसमें से एक भारी परिमाण में अवलेखन जापान में संकेंद्रित थे और एक न्यूनतर सीमा तक चीन में थे। इस बीच एशियाई बैंकों ने अपनी पूंजीगत स्थितियों को बढ़ाने के लिए विपुल राशियाँ जुटाई हैं। नई पूंजी ने न केवल रिक्त हुई राशियों की पुनःपूर्ति की, बल्कि भावी समस्यामूलक ऋणों से उत्पन्न होनेवाली संभावित हानियों के विरुद्ध एक अनुकूल स्थिति भी निर्मित की।

3.75 समूचे एशियाई क्षेत्र में भी बैंक सामान्यतः सुविधाजनक देशी मुद्रा चलनिधि की अनुकूल स्थितियों में रहे। वर्तमान वैश्विक संकट के दौरान कई देशों के मामले में जमाराशि की तुलना में ऋण का एक निम्नतर अनुपात (1 से कम) का तात्पर्य विदेशी देयताओं से उत्पन्न होनेवाले चलनिधि जोखिम का अभाव है (सारणी 3.17)। समूचे क्षेत्र में जमाराशि की तुलना में ऋण के अनुपात कोरिया के अपवाद के साथ अपेक्षाकृत पारंपरिक रहे हैं तथा कई बैंकिंग प्रणालियाँ देयताओं की तुलना में अल्पावधि परिसंपत्तियों के उच्च अनुपात सूचित करती

सारणी 3.17: बैंक अनुपात

(2008 की ति2 की स्थिति)

1	2	3	4
चीन	0.72	0.71	0.01
भारत	0.95	0.94	-
हांगकांग	0.54	0.30	0.80
कोरिया	1.40	1.15	0.22
सिंगापुर	0.85	0.51	0.68
ताइपेइ, चीन	0.79	0.71	0.10
इंडोनेशिया	0.78	0.73	0.06
मलेशिया	1.08	0.94	0.13
फिलीपीन्स	0.57	0.50	0.14
थाईलैंड	1.05	1.00	0.07
वियतनाम	1.04	0.96	0.09

स्रोत : एशियाई विकास बैंक इकनॉमिक्स वर्किंग पेपर सिरीज सं. 139।

हैं। ये अनुकूल स्थितियाँ हाल के वर्षों में कारपोरेट क्षेत्र को उधार के अपेक्षाकृत रूप में घटे हुए स्तरों के साथ 1997-98 के संकट से

चलनिधि के प्रति बढ़े हुए ध्यान को प्रतिबिंबित करती हैं। विभिन्न संकेतक लाभप्रदता और परिचालनगत कुशलता के तौर पर क्षेत्र की बैंकिंग प्रणालियों की समग्र सुदृढ़ता को सूचित करते हैं। तथापि, संकट के परवर्ती चरण के दौरान अनेक देशों में घरेलू मुद्रा चलनिधि संबंधी कुछ दबाव देखे गये थे।

3.76 हाल के वर्षों में पूँजीगत अपेक्षाओं को मजबूत करने पर दिये जानेवाले बल को देखते हुए जोखिम-भारित पूँजी पर्याप्तता अनुपात (सीआरएआर) सुविधाजनक थे तथा उभरते एशिया और लातीन अमेरिका में बैंकों को ये निरंतर एक सुदृढ़ पूँजी की अनुकूल स्थिति उपलब्ध कराते रहे (सारणी 3.18)। यह कोरिया में भी सही था जहाँ बाह्य उधार पर अधिकाधिक निर्भरता को देखते हुए बैंकिंग प्रणाली अपेक्षाकृत अधिक असुरक्षित थी। 2008 के दौरान कुल ऋणों से अनर्जक ऋणों का अनुपात एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में सामान्यतः घट गया, जबकि संभवतः संकट के प्रभाव को प्रतिबिंबित करते हुए उन्नत देशों में यह बढ़ गया। एशिया के भीतर हांगकांग, कोरिया, इंडोनेशिया और फिलीपीन्स जैसे देशों में कुल ऋणों से अनर्जक ऋणों

सारणी 3.18: बैंकिंग संकेतक - चयनित देश

क्षेत्र	जोखिम-भारित पूँजी पर्याप्तता अनुपात (जोखिम-भारित परिसंपत्तियों का प्रतिशत)				अनर्जक ऋण (वाणिज्य बैंक ऋणों का प्रतिशत)			
	2007	2008	2009	नवीनतम	2007	2008	2009	नवीनतम
1	2	3	4	5	6	7	8	9
लातीन अमेरिका								
अर्जेन्टीना	16.9	16.8	18.6	नवंबर	2.7	2.7	3.1	नवंबर
ब्राजील	18.7	18.3	18.2	अक्तूबर	3.0	3.1	4.5	अक्तूबर
चिली	12.2	12.5	14.3	दिसंबर	0.8	1.0	1.4	दिसंबर
मेक्सिको	15.9	15.3	15.9	सितंबर	2.7	3.2	3.4	सितंबर
उभरता यूरोप								
हंगरी	10.4	11.1	13.1	सितंबर	2.3	3.0	5.9	सितंबर
पोलैंड	12.0	10.8	13.1	सितंबर	5.2	4.4	7.0	सितंबर
रूस	15.5	16.8	20.9	नवंबर	2.5	3.8	9.6	दिसंबर
एशिया								
चीन	8.4	12.0	10.0	नवंबर	6.2	2.4	1.6	दिसंबर
हांगकांग एसएआर	13.4	14.8	16.6	सितंबर	0.8	1.2	1.5	सितंबर
भारत	12.3	13.0	13.2	मार्च	2.5	2.4	2.4	मार्च
इंडोनेशिया	19.3	16.8	17.5	अक्तूबर	4.1	3.2	3.8	सितंबर
कोरिया	12.3	12.3	14.2	सितंबर	0.7	1.1	1.5	सितंबर
मलेशिया	13.2	12.7	14.6	नवंबर	6.5	4.8	3.8	नवंबर
फिलीपीन्स	15.7	15.5	15.8	सितंबर	5.8	4.5	4.6	सितंबर
सिंगापुर	13.5	14.7	16.5	सितंबर	1.5	1.7	2.3	सितंबर
थाईलैंड	14.8	13.8	—	दिसंबर	7.9	5.7	—	दिसंबर
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ								
आस्ट्रेलिया	10.2	11.4	11.7	सितंबर	0.2	0.8	1.1	सितंबर
कनाडा	12.1	12.2	14.5	सितंबर	0.7	1.1	1.2	सितंबर
जापान	12.3	12.4	14.3	सितंबर	1.4	1.6	1.8	सितंबर
अमेरिका	12.8	12.8	14.3	दिसंबर	1.4	2.9	5.4	दिसंबर

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2010।

का अनुपात तुलनात्मक रूप से 2009 में अधिक था; उभरते यूरोप में यही प्रवृत्ति देखी गई थी।

3.77 उभरते यूरोप की तरह कुछ लातीन अमेरिकी ईएमई में विदेशी बैंकों की बड़ी उपस्थिति थी। मेक्सिको के पास केवल दो विदेशी बैंकों के द्वारा धारित उसकी बैंकिंग परिसंपत्तियों के लगभग 40 प्रतिशत के साथ संकेंद्रित एक्सपोजर था। तथापि, उभरते यूरोप के विपरीत, इनमें से कई विदेशी बैंकों के लिए स्थानीय तौर पर निधीयन किया जाता था, ये अत्यधिक लाभप्रद थे तथा समग्र सामूहिक आय के लिए इनका अंशदान था। इसके अलावा, लातीन अमेरिका में स्थित वाणिज्य बैंकों ने 'विषाक्त' वित्तीय लिखतों में किसी उल्लेखनीय मात्रा तक निवेश नहीं किया, परंतु बाह्य ऋण में तीव्र संकुचन द्वारा उन्हें आघात पहुंचा था। लातीन अमेरिका में संस्थाएँ बाह्य जोखिमों के प्रति उल्लेखनीय रूप में अरक्षित नहीं थीं क्योंकि उन्होंने मुख्य रूप से देशी बाजारों पर ध्यान दिया जिसका परिणाम उनके द्वारा उन्नत देशों और उभरते यूरोप में स्थित वित्तीय संस्थाओं के समान जोखिमों का सामना न करने में रहा। लातीन अमेरिका को भी राष्ट्रीय वित्तीय प्रणालियों के अपेक्षाकृत छोटे आकार तथा सुदृढ़ पर्यवेक्षण और विवेकपूर्ण विनियमों से सहायता मिली (एशियाई विकास बैंक, 2009)।

बाद में

3.78 अमेरिका में बैंक विफलताएँ 2009 और 2010 में जारी रहीं तथा अमेरिकी अर्थव्यवस्था ने भी समुत्थान के अस्थायी संकेत दर्शाये। फेडरल जमा बीमा निगम (एफडीआइसी) के अभिलेखों के अनुसार 2010 की पहली छमाही में अमेरिका में 83 बैंक विफलताओं की सूचना है। बैंक विफलताओं के होते हुए भी अमेरिकी बैंकिंग प्रणाली में विश्वास को अनुमान से बेहतर आय, एक सफल तनाव परीक्षण अभ्यास, सबसे बड़े बैंकों के पीछे समर्थन देने के लिए अमेरिकी सरकार द्वारा प्रतिबद्धता तथा बैंक पूँजी संग्रहण की एक शृंखला द्वारा कायम कर दिया गया है। फिर भी हानियों के अनुपात लगातार उच्च बने हुए हैं। यूरोप में सर्वव्यापी (यूनिवर्सल) बैंक भी बेहतर अर्जन और पूँजी में वृद्धियों से लाभान्वित हुए हैं। अधिकांशतः देशी तौर पर केंद्रित व्यवसाय और अपेक्षाकृत रूप में मजबूत आर्थिक कार्यकलापों के होते हुए उभरते एशिया की बैंकिंग प्रणालियों की लाभप्रदता सामान्यतः उच्च रही है तथा एशियाई बैंकिंग और वित्तीय प्रणालियाँ वित्तीय अशांति को अपेक्षाकृत रूप में भली भाँति सहन कर सकी हैं। सामान्यतः अच्छे लाभों और निम्न अनर्जक ऋण अनुपातों के बावजूद वित्तीय क्षेत्र में दबाव के बढ़े हुए संकेत अनेक एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में

उभरे हैं जो बड़ी सीमा तक आर्थिक मंदी के बीच शुल्क और कमीशनों से घटती आय के कारण है। तथापि, कुल मिलाकर उभरते एशियाई बैंक आज तक अच्छी स्थिति में निरंतर बने हुए हैं।

3.79 हाल के महीनों में बाजार के दबावों का सामना कर रहे यूरो क्षेत्र के देशों (ग्रीस, आयरलैंड, पुर्तगाल और स्पेन) को एक्सपोजर रखनेवाले कुछ यूरोपीय बैंक पुनर्नीकृत दबाव में आये हैं। विशेष रूप से फ्रांसीसी और जर्मन बैंक उन चारों देशों के निवासियों के प्रति एक्सपोजर से युक्त थे जिनका संयुक्त एक्सपोजर 2009 के अंत में 958 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। दूसरी ओर युनाइटेड किंगडम में जिन बैंकों का मुख्यालय है, उनके बड़े एक्सपोजर आयरलैंड के प्रति थे (230 बिलियन अमेरिकी डॉलर)। तथापि, सरकारी ऋण निजी क्षेत्र पर दावों की तुलना में उन देशों के प्रति यूरो क्षेत्र के बैंकों के एक्सपोजर का एक लघुतर भाग था।

निवेश बैंक

3.80 संकट ने समग्र रूप में बैंकिंग उद्योग को प्रभावित किया है, परंतु यह प्रतीत होता है कि निवेश बैंकिंग को वाणिज्य बैंकों की तुलना में इससे अधिक तीव्र आघात पहुंचा है। 2004-07 के तेजी के चरण के दौरान शीर्षस्थ पाँच अमेरिकी निवेश बैंकों (लेहमैन ब्रदर्स, बियर स्टेर्न्स, मेरिल लिंच, गोल्डमैन सैक्स तथा मॉर्गन स्टैनली) ने उल्लेखनीय रूप में अपने वित्तीय उन्नयन (लीवरेज) में वृद्धि की जिसने उनकी असुरक्षितता को एक वित्तीय आघात तक बढ़ा दिया। इन पाँच संस्थाओं ने राजकोषीय वर्ष 2007 के लिए ऋण में 4.1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक व्यय किया जो अमेरिका के सांकेतिक जीडीपी का लगभग 30 प्रतिशत बना था। संकट ने इन संस्थाओं पर गहरे क्षतचिह्न छोड़ दिये। उनकी हानियों का परिमाण बहुत उच्च स्तरों पर पहुँचा और इससे कारोबार की सभी व्यवस्थाएँ प्रभावित हुईं। प्रतिभूति अवलेखन 2008 के दौरान घट गया क्योंकि प्राथमिक बाजार निर्गम मंद हो गया और संबद्ध राजस्वों में गिरावट हुई। तुलना करने पर विलय और अभिग्रहण सलाहकार व्यवसाय ने बेहतर प्रदर्शन किया, यद्यपि यह भी 2009 की पहली तिमाही में मंद हो गया। अधिक सामान्य तौर पर निवेश बैंकिंग परिचालन सभी स्तरों पर समान रूप से कम हो गए।

3.81 संकट के दौरान उच्च जोखिम वाली संरचित प्रतिभूतियों की बड़ी धारिताओं और प्रतिभूतिकरण सरणी (पाइपलाइन) में अरक्षित एक्सपोजरों को नाटकीय ढंग से निम्नांकित किया गया। परिसंपत्ति और निधीयन बाजारों की अनकदी विशेष रूप से निवेश बैंकों के लिए चुनौतीपूर्ण सिद्ध हुई जो आय में वृद्धि उत्पन्न करने के लिए लेनदेन

की बढ़ती हुई मात्रा पर अथवा उन्नयन (लीवरेज) के उच्च स्तरों को समर्थन देने के लिए सस्ते और तुरंत उपलब्ध अल्पावधि वित्तपोषण पर आगे और निर्भर नहीं हो सकते थे। इसके परिणामस्वरूप फर्मों के तुलन-पत्र आकार में छोटे हो गए और इन संस्थाओं में रोजगार स्वाभाविक रूप से कम हो गया। बियर स्टेर्न्स और लेहमैन ब्रदर्स में स्टाफ की संख्या में आधे से भी ज्यादा कटौती की गई क्योंकि उनके परिचालन अन्य संस्थाओं द्वारा अधिगृहीत किये गये। अन्य फर्मों की स्टाफ संख्या में कमी ने मोटे तौर पर उनके द्वारा उठाई गई हानियों के आकार को प्रतिबिंबित किया। अधिकतम निवेश बैंकिंग परिचालनों के लिए निवल राजस्व के संबंध में अनुमान किया गया कि बाजार की गतिविधि के अवरुद्ध हो जाने के कारण उसमें 2008 की तीसरी तिमाही में एक वर्ष पूर्व की इसी अवधि की तुलना में 90 प्रतिशत से अधिक गिरावट हुई।

3.82 संकट के गहरे प्रभाव के परिणामस्वरूप लेहमैन ब्रदर्स का परिसमापन किया गया, बियर स्टेर्न्स और मेरिल लिंच का कम कीमतों पर बेच दिया गया, तथा गोल्डमैन सैक्स और मोर्गन स्टैनली ने स्वयं को अधिक कठोर विनियमन के अधीन करते हुए वाणिज्य बैंकों के रूप में परिवर्तित कर लिया। लेहमैन ब्रदर्स के अपवाद को छोड़कर इन सभी संस्थाओं के लिए सरकार की सहायता अपेक्षित थी अथवा सरकारी सहायता उन्होंने प्राप्त की थी। दूसरी ओर फैंनी माए और फ्रेडी मैक, अमेरिकी सरकार द्वारा प्रायोजित दो उद्यमों ने बंधक देयताओं में लगभग 5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर ऐसे समय स्वाधिकृत अथवा गारंटीकृत किये जब सितंबर 2008 में अमेरिकी सरकार द्वारा उन्हें संरक्षकता (कन्जर्वेटिवशिप) में रखा गया था। ये सातों संस्थाएं अत्यधिक लीवरेज से युक्त थीं और यह अनुमान है कि ऋण अथवा गारंटी दायित्वों में इन सबके संयुक्त रूप से 9 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर थे जो जोखिम का एक अत्यधिक संकेंद्रण था, फिर भी ये निक्षेपागार बैंकों के रूप में उसी विनियम के अधीन नहीं थीं।

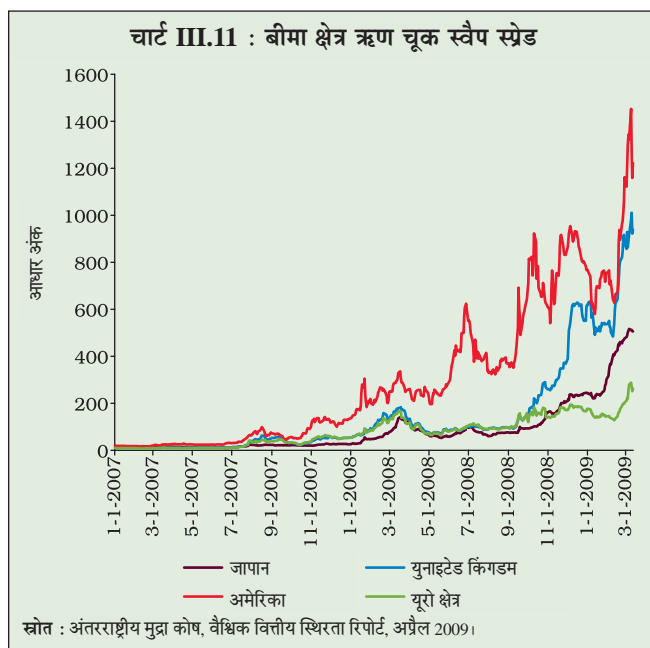
बीमा निधियाँ

3.83 संकट के दौरान बीमा कंपनियों ने निम्नतर दीर्घावधि ब्याज दरों और परिसंपत्ति कीमत गिरावटों के कारण अपने तुलन-पत्र के दोनों ओर प्रतिकूल स्थितियों का सामना किया। परिसंपत्ति बाजार की माँग अभावी मंदी का प्रभाव प्राथमिक रूप से बीमा कंपनियों के वित्तीय परिसंपत्ति संविभागों के कार्यनिष्पादन में प्रतिबिंबित हुआ। बीमा कंपनियों ने हानियाँ उठाई क्योंकि कीमतें परिसंपत्ति वर्गों के एक व्यापक विन्यास में गिरीं। जीवन बीमा कंपनियों के लिए दीर्घावधि प्रतिफलों के स्तर में गिरावट का अर्थ भी दीर्घ परिपक्वता वाली पालिसियों पर देयताओं में वृद्धि थी।

3.84 बीमा कंपनियों का बाजार पूँजीकरण बैंकों की तरह उन्हीं दबावों के अंतर्गत आया जो जोखिमपूर्ण परिसंपत्तियों (उल्लेखनीय तौर पर बंधक संबंधी प्रतिभूतियों और वाणिज्यिक स्थावर संपदा ऋणों) में एक्सपोजर के कारण तथा कमजोर हो रही समष्टि-आर्थिक स्थितियों के परिणामस्वरूप था। अधिकांश बीमा कंपनियों के लिए संकट का मुख्य प्रभाव उनकी प्रीमियम आय के बजाय उनके वित्तीय कार्यनिष्पादन पर रहा है। संकट द्वारा सर्वाधिक प्रभावित फर्म वे थीं जो ऋण जोखिम बीमा की व्यवस्था से संबद्ध थीं। एक व्यवस्था वाली (मोनोलाइन) बीमाकर्ता संस्थाएँ (वित्त गारंटी बीमाकर्ताओं के रूप में अधिक औपचारिक रूप से जानी जाती हैं) जो ऋण गारंटियों की व्यवस्था में विशेषज्ञ हैं, संकट के दौरान विभिन्न बाजारों में संक्रामकता के लिए एक सरणी रही हैं। वे जो सुरक्षा प्रदान करती हैं, वह उनके द्वारा एक उच्च क्रेडिट रेटिंग (सामान्यतः एएए) बनाये रखने पर निर्भर है। तथापि, जैसे ही हानियाँ अत्यधिक बढ़ गईं, अधिकांश मोनोलाइनों के क्रेडिट रेटिंग का ग्रेड कम किया गया जिससे उस समस्त ऋण, जिसका बीमा उन्होंने किया था, के रेटिंग पर दबाव आ गया जो इस उच्चतर संभावना को प्रतिबिंबित करता है कि निवेशकों को हानियों का सामना करना होगा। चूँकि उधारकर्ताओं की ऋणपात्रता घट गई, अतः उनकी गारंटियाँ स्वीकार करने के लिए मोनोलाइन बीमाकर्ताओं की क्षमता के बारे में चिंताएँ बढ़ गईं तथा इससे उन बैंकों के लिए उल्लेखनीय मार्क-टू-मार्केट हानियों का मार्ग प्रशस्त हुआ जिन्होंने बीमा खरीद लिया था।

3.85 कुछ वैश्विक बीमाकर्ताओं ने 2008 की दूसरी छमाही के दौरान बड़ी हानियों की सूचना देना जारी रखा जो विशेष रूप से ऋण और संरचित ऋण उत्पादों की उनकी बीमा हामीदारी के कारण था। अमेरिकी बीमाकर्ता एआइजी ने 2008 की दूसरी और तीसरी तिमाहियों के दौरान भारी हानियाँ उठाईं। इन परेशानियों ने सितंबर 2008 में रेटिंग का ग्रेड कम करने के लिए प्रेरित किया जिससे बीमाकर्ता संपार्श्विक भुगतान डेरिवेटिव्स व्यापारों पर दर्ज करने के लिए विवश हुआ। संपार्श्विक प्रयोजन के लिए माँगों की पूर्ति हेतु एआइजी पर्याप्त पूँजी अपेक्षित शीघ्रता के साथ नहीं जुटा सकी जिसके परिणामस्वरूप फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूयार्क ने 85 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक एआइजी को एक दो वर्षीय ऋण प्रदान किया ताकि पीड़ित बीमाकर्ता को एक क्रमबद्ध तरीके से अपनी कुछ परिसंपत्तियों की बिक्री करने का अवसर दिया जा सके। इसके प्रतिफल में अमेरिकी सरकार ने एआइजी में 79.9 प्रतिशत का एक ईक्विटी ब्याज प्राप्त किया। एआइजी के लगभग पतन की स्थिति को सीधे ऋण जोखिम की हामीदारी के साथ संबद्ध की गई। उसके अवलेखनों (राइटडाउन) में, बढ़ते हुए सीडीएस स्प्रेडों के साथ ही अत्यधिक वृद्धि हुई (चार्ट III.11)। उसकी

चार्ट III.11 : बीमा क्षेत्र ऋण चूक स्वेप स्प्रेड



देयताओं के आकार और उसके ऋण डेरिवेटिव्स परिचालनों द्वारा अदा की गई केंद्रीय भूमिका जो बारंबार काउंटर पर (ओवर दी काउंटर) बाजार में प्रतिपक्षी के रूप में थी, ने भारी वित्तीय सहायता प्रदान करने के लिए असाधारण सरकारी हस्तक्षेप को आवश्यक बनाया।

बचाव निधियाँ

3.86 बचाव निधियाँ संस्थागत निवेशकों के साथ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं तक वित्तीय संचरण की एक प्रमुख सरणी के रूप में मानी जाती हैं तथा स्थानीय बाजारों के विकास में वे सहायक रही हैं। विशेष रूप से बचाव निधियाँ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वित्तीय बाजारों के चलनिधि उपलब्ध कराने और वास्तविक बचाव व्यवस्था की गतिविधियों को सुसाध्य बनाने के लिए महत्वपूर्ण रही हैं। यद्यपि बचाव निधियों ने संकट के गति सिद्धांत को आकार देने में केंद्रीय भूमिका अदा नहीं की थी, तथापि वे भी वित्तीय संकट द्वारा गंभीर रूप से प्रभावित हुई हैं। 2008 में बचाव निधियों ने बहुत अल्प कार्यनिष्पादन किया जब प्रायः सभी निवेश कार्यनीतियों ने ऋणात्मक परिणाम दर्शाये क्योंकि परिसंपत्ति बाजारों में प्रतिफल अचानक त्वरित रूप से गिर गए तथा निधीयन की लागत में वृद्धि हुई। चूँकि प्रतिपक्षियों ने संवर्धित लेनदेन मार्जिनों के लिए दबाव डाला और निवेशकों ने एक अभूतपूर्व परिमाण में निधियों का आहरण किया, अतः उद्योग का तेजी से संकुचन हुआ। प्रबंधन के अंतर्गत परिसंपत्तियों के अनुमान 2008 की दूसरी छमाही के दौरान एक तिहाई से भी अधिक संकुचित हुए तथा इस गिरावट में खराब कार्यनिष्पादन

और ग्राहकों के आहरणों ने समान भूमिका निभाई। अनेक निधियाँ बंद हो गईं। कई निधि प्रबंधकों ने आहरणों को सीमित करते हुए और उसके द्वारा निवेशकों की प्रभावी निश्चित अवरुद्धता अवधि (लॉक-इन-पीरियड) को बढ़ाते हुए पूँजी को सुरक्षित रखने का प्रयास किया।

3.87 उभरते शेयर बाजारों से विदेशी पूँजी के बहिर्वाहों तथा उसके बाद उनकी मुद्राओं के मूल्यहास के लिए कारण कुछ वैश्विक बचाव निधियों द्वारा स्थितियों का मोचन (अनवाइंडिंग) है (सारणी 3.19)। यह दिलचस्प बात है कि एशिया केंद्रित बचाव निधियाँ दुनिया भर में सबसे खराब कार्यनिष्पादकों में से रही हैं जिनके प्रतिफल अन्य उभरती बाजार निधियों के प्रतिफलों से सुसंगत रूप में कम हैं (वित्त और विकास, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, दिसंबर 2008)।

3.88 सकारात्मकता की ओर, यह संभावना है कि संकट बचाव निधि उद्योग के अंदर अधिकाधिक संस्थात्मकता और पारदर्शिता की ओर उन्मुख प्रवृत्ति को गतिशील बनाएगा। यह स्पष्ट हो चुका है कि निवेशकों के आहरणों के परिणामस्वरूप परिसमाप्त की गई लघुतर निधियों की नियति को दूर करने के लिए कई अपेक्षाकृत बड़ी निधियों ने अपने विपणन को संस्थागत निवेशकों की ओर उन्मुख कर दिया है। इस प्रकार के अंतरण के लिए निवेश की कार्यनीति के बारे में अधिकाधिक पारदर्शिता और जोखिम प्रबंधन की प्रक्रियाओं की अधिकाधिक छानबीन की अपेक्षा होती है। निवेश के परिवेश की चुनौतियों के प्रति प्रतिक्रिया व्यक्त करते हुए कुछ अपेक्षाकृत बड़ी निधियों ने ऐसे कम शुल्क वाले कार्यक्रमों और प्रक्रियाओं को लागू किया जो बड़े संस्थागत ग्राहकों की आवश्यकताओं के प्रति अधिक ध्यान देती हैं। अंत में, विवेकपूर्ण ढाँचे के सुधार के लिए अनेक सरकारी सिफारिशों का निहितार्थ उद्योग की अधिक सख्त निगरानी है। ऐसे

सारणी 3.19: उभरते बाजारों की बचाव निधियाँ

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

वर्ष	निवल परिसंपत्ति प्रवाह	अनुमानित परिसंपत्तियाँ
1	2	3
2002	-5.7	23.7
2003	3.4	34.2
2004	4.7	46.3
2005	5.3	55.1
2006	8.0	81.8
2007	9.1	116.7
2008 ति1	0.6	111.1
2008 ति2	1.0	122.7
2008 ति3	-2.6	90.4
2008 ति4	-6.7	67.0

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के अनुमान, वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अप्रैल 2009।

सुधारों में शामिल हैं, सभी बचाव निधियों का पंजीकरण, अपेक्षाकृत बड़ी निधियों के लिए सूचना की अपेक्षाओं की अधिक माँग तथा ऐसी बचाव निधियों का प्रत्यक्ष पर्यवेक्षण जिनके परिचालनों का प्रणालीगत स्थिरता के लिए निहितार्थ हैं।

3.89 समाहार के तौर पर वित्तीय संस्थाएँ वित्तीय संकट से सर्वाधिक पीड़ित थीं। संकट के प्रारंभ होने पर वाणिज्य बैंकों ने लाभप्रदता में कमी और बड़ी मार्क-टू-मार्केट हानियाँ उठाईं जिसने बाद में अमेरिका एवं यूरोप में स्थित अन्य परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं में बैंक विफलताओं को जन्म दिया। दूसरी ओर, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की बैंकिंग प्रणाली ने संकट के दौरान सापेक्ष आघात-सहनीयता को प्रतिबिंबित किया जो प्रभावित परिसंपत्ति वर्गों में उनके सीमित एक्सपोज़र एवं पूर्वी एशियाई संकट को देखते हुए उनके तुलन-पत्रों को मजबूत करने के लिए किये गये विनियामक और पर्यवेक्षी उपायों के कारण था। उक्त संकट ने निवेश बैंकिंग उद्योग को लगभग महत्वहीन बना दिया जो संकट को प्रेरित करने में सहायक था। इस संकट ने एकप्रवण (मोनोक्लाइन) बीमाकर्ताओं और बचाव निधियों के वित्तीय कार्यनिष्पादन को भी अत्यधिक प्रभावित किया तथा बचाव निधियों के संबंध में इस संकट ने अधिकाधिक संस्थात्मकता और पारदर्शिता की ओर उन्मुख प्रवृत्ति को गतिशील बनाया।

III. बाह्य क्षेत्र पर प्रभाव

अंतरराष्ट्रीय व्यापार

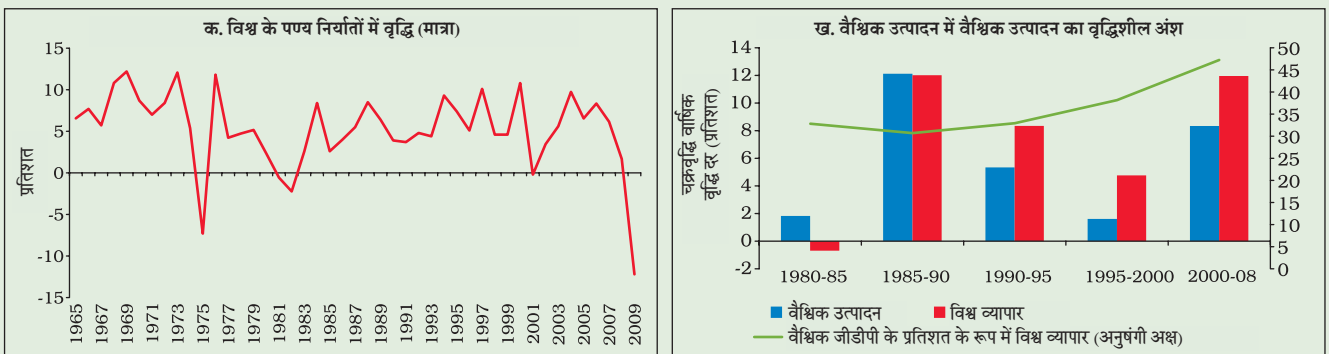
व्यापार संबंधी खुलापन

3.90 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक गतिविधियों में विद्यमान मंदी के साथ ही वित्तीय बाजारों में अस्थिरताएँ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में दोनों व्यापार और वित्तीय सरणियों के

माध्यम से संचरित की गईं जो हाल के वर्षों में देखे गये बढ़े हुए वैश्विक एकीकरण के कारण था। पिछली एक चौथाई शताब्दी में विश्व व्यापार में लगभग 6 प्रतिशत की संवृद्धि विश्व उत्पादन की दर की लगभग दुगुनी थी। इसके परिणामस्वरूप विश्व की जीडीपी में विश्व व्यापार का अंश बढ़कर 2008 में 53 प्रतिशत से अधिक रहा (चार्ट III.12)। व्यापार के उदारीकरण के अतिरिक्त, इसके लिए वित्तीय बाजारों में तेज गतिविधियाँ भी कारण हैं जिसने विश्व व्यापार के वित्तीयकरण को प्रेरित किया। परंतु इन्हीं गतिविधियों ने आर्थिक अशांति के लिए गुंजाइश को भी व्यापक कर दिया जब वैश्विक स्थितियाँ खराब हो गई थीं। उदाहरण के लिए व्यापार वित्त जिसका अब अधिकाधिक उपयोग व्यापार के वित्तपोषण के लिए किया जा रहा है, संकट के दौरान तीव्र रूप में प्रभावित हुआ था क्योंकि वित्तीय बाजार लुढ़क गये थे।

3.91 वैश्विक अर्थव्यवस्था में व्यापार का बढ़ता हुआ महत्व अंतर्निहित क्षेत्रीय विभिन्नताओं को आच्छादित कर देता है। उदाहरण के लिए एशियाई निर्यातों में 10 प्रतिशत से अधिक की औसत दर से वृद्धि हुई तथा लातीन अमेरिका और कैरीबीयन के निर्यात लगभग 7 प्रतिशत बढ़े जो पिछली एक-चौथाई शताब्दी के दौरान 6 प्रतिशत के विश्व औसत से अधिक हैं। इसने इन अर्थव्यवस्थाओं के बढ़ते हुए खुलेपन के लिए प्रेरणा दी जैसा कि जीडीपी में उनके व्यापार के अंश में प्रतिबिंबित है (सारणी 3.20)। विकासशील देशों के उत्पादन में अंतरराष्ट्रीय व्यापार का अंश 1980 में विद्यमान 35 प्रतिशत से बढ़कर 2007 में 57 प्रतिशत हो गया। व्यापार में तीव्र वृद्धि ने न केवल विकासशील विश्व में उत्पादकों के लिए नये बाजारों का निर्माण किया, बल्कि उपभोक्ताओं के लिए भी कीमतें कम कर दीं। वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के बढ़ते हुए एकीकरण तथा पिछले दशक में अंतरराष्ट्रीय वित्त में उनकी फर्में और घर-परिवारों के बढ़ते महत्व ने विपुल आर्थिक और वित्तीय लाभ उत्पन्न किये हैं।

चार्ट III.12 : अंतरराष्ट्रीय व्यापार - प्रवृत्तियाँ और महत्व



टिप्पणी : व्यापार और उत्पादन के आंकड़े मूल्य के तौर पर हैं।

सारणी 3.20: व्यापार का खुलापन - चयनित देश

(जीडीपी का प्रतिशत)

क्षेत्र	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9
लातीन अमेरिका								
अर्जेन्टीना	17.0	34.9	33.7	36.8	37.3	37.2	37.8	38.5
ब्राजील	20.5	21.3	22.0	24.0	21.8	21.0	21.1	23.6
चिली	50.6	50.5	53.5	58.0	60.7	64.4	68.2	73.2
मेक्सिको	48.6	47.0	47.9	50.7	51.4	53.1	54.0	55.1
उभरता यूरोप								
चेक गणराज्य	113.0	105.2	109.4	123.2	123.2	131.5	137.6	131.7
पोलैंड	47.8	50.8	58.9	66.9	64.3	70.8	72.4	71.8
रूस	50.8	50.9	49.1	47.4	48.3	47.3	44.7	45.5
एशिया								
चीन	37.6	41.8	50.7	58.4	62.2	64.8	62.8	58.0
हांगकांग एसएआर	234.2	247.7	287.0	319.4	330.1	341.8	343.7	349.9
भारत	21.5	22.6	23.8	27.5	32.1	35.3	34.5	41.7
इंडोनेशिया	57.3	48.5	44.1	47.2	54.7	48.7	47.1	49.9
कोरिया	57.4	54.2	57.9	66.2	64.5	66.8	69.4	92.7
मलेशिया	169.8	167.2	167.2	181.2	181.5	181.5	169.5	उ.न.
फिलीपीन्स	96.7	96.8	96.1	95.8	89.4	84.9	74.6	65.3
सिंगापुर	298.8	297.5	315.4	335.3	353.9	364.4	333.7	उ.न.
थाईलैंड	101.8	97.0	101.7	111.1	122.1	116.9	111.6	121.7
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ								
आस्ट लिया	34.1	32.8	29.6	30.0	31.9	34.4	33.2	37.9
कनाडा	69.6	66.9	61.2	61.4	60.0	58.2	56.4	57.5
जापान	17.0	17.8	18.7	20.5	22.9	26.4	28.6	29.6
अमेरिका	18.2	17.5	17.8	19.3	20.4	21.5	22.1	23.5

टिप्पणी : व्यापार के खुलेपन का मापन जीडीपी की तुलना में निर्यातों और आयातों के योग के अनुपात से किया जाता है।

स्रोत : 1. अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष। 2. वैश्विक आर्थिक संभावना डाटाबेस, अं.मु.कोष।

परंतु व्यापार के बढ़ते हुए एकीकरण ने भी उन सरणियों को विस्तृत बनाया जिनके माध्यम से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक गतिविधि में मंदी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में फैल सकी।

3.92 हाल के वित्तीय संकट के दौरान अंतरराष्ट्रीय व्यापार के विकास ने आर्थिक गतिविधि के विकास को प्रतिबिंबित किया। अंतरराष्ट्रीय व्यापार प्रवाह जो मुख्य रूप से उदारीकरण की लहरों के कारण हाल के दशकों में तेजी से बढ़ा था, 2008 के अंत तक अचानक कम हो गया और तब कुछ क्षेत्रों में मजबूती से संकुचित हुआ जो विभिन्न देशों के बीच संकट के प्रभावों को आगे और प्रचारित करता है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) के अनुमानों के अनुसार विश्व व्यापार (वस्तुएँ और सेवाएँ) 2008 में 2.8 प्रतिशत की घटी हुई वृद्धि को दर्ज करने के बाद 2009 में 10.7 प्रतिशत संकुचित हुआ (सारणी 3.21)। विश्व व्यापार की मात्राएँ 1965 के बाद तीन अन्य अवसरों पर गिरी थीं (2001 में 0.2 प्रतिशत, 1982 में 2.0 प्रतिशत, और 1975 में 7.0 प्रतिशत), परंतु इनमें से कोई भी घटना 2009 में देखी हुई गिरावट के

परिमाण तक नहीं पहुँच सकी। विश्व व्यापार की मात्रा में गिरावट पहले की अवनति (प्लंज) से काफी अधिक थी जो विभिन्न देशों के बीच वैश्विक

सारणी 3.21 : विश्व व्यापार के परिमाण में विकास

(प्रतिशत)

मद	2007	2008	2009	2010अ
1	2	3	4	5
विश्व व्यापार का परिमाण (वस्तुएँ और सेवाएँ)	7.3	2.8	-10.7	7.0
आयात				
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	4.7	0.6	-12.0	5.4
उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ	13.8	8.5	-8.4	9.7
निर्यात				
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	6.3	1.9	-11.7	6.6
उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ	9.8	4.0	-8.2	8.3
पण्य कीमतें (अमेरिकी डॉलर)				
तेल	10.7	36.4	-36.3	29.5
ईंधन से इतर (औसत विश्व पण्य निर्यात भारों पर आधारित)	14.1	7.5	-18.7	13.9

अ : अनुमान

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

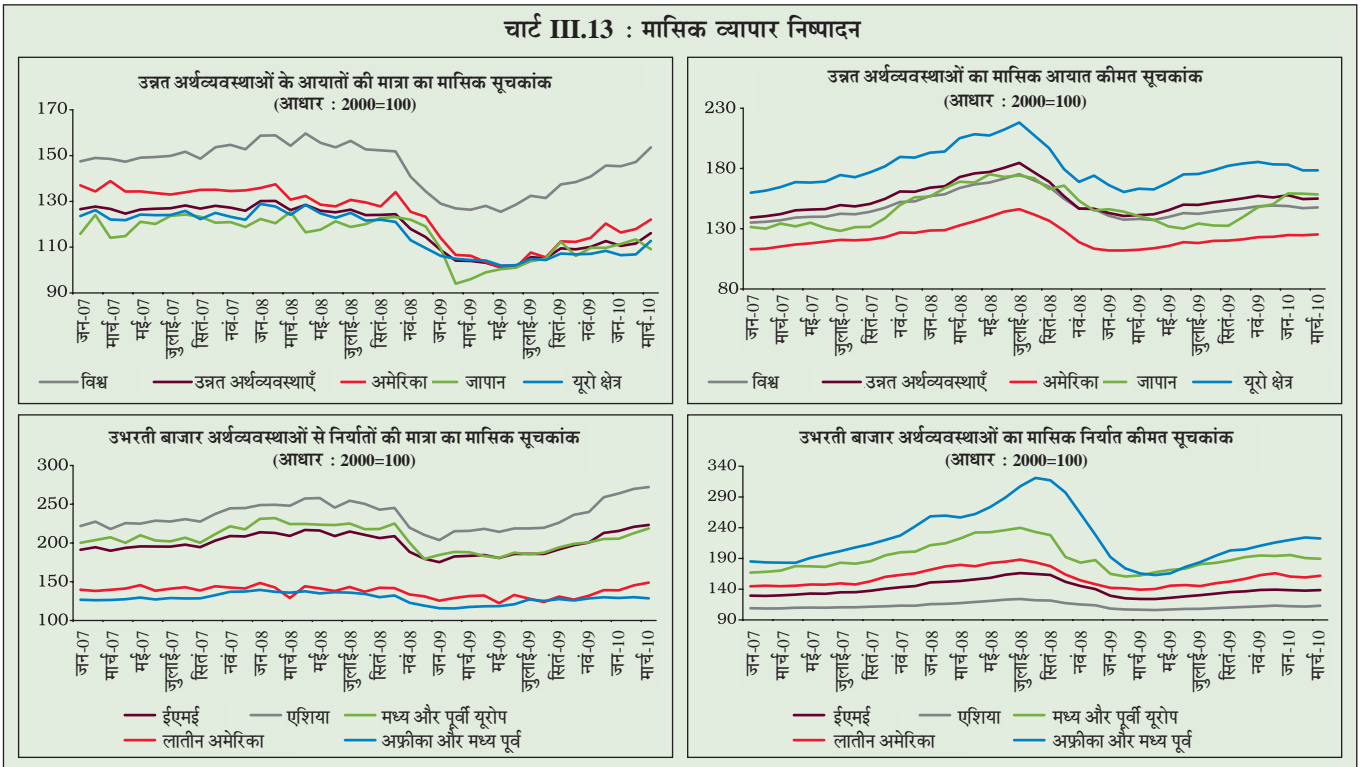
व्यापार के संवर्धित एकीकरण के माध्यम से हाल के वित्तीय संकट के व्यापक प्रभाव को दर्शाता है। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के अनुसार वर्ष 2009 ने 70 वर्ष से अधिक अवधि में विश्व व्यापार में 12.2 प्रतिशत की तीव्रतम गिरावट का साक्षात्कार किया। वर्तमान में विश्व व्यापार एक समुत्थान (रिकवरी) के चरण में है तथा 9.5 प्रतिशत पर वृद्धि करते हुए 2010 में अपनी पहले की स्थिति पुनः निश्चित रूप से प्राप्त करनेवाला है (विश्व व्यापार संगठन, 2010)।

व्यापार में तीव्र पतन क्या स्पष्ट करता है?

3.93 अक्टूबर 2008 से व्यापार प्रवाहों में गिरावटें पिछली मंदियों से अनेक कारणों से बड़ी थीं। पहला, अमेरिका के सब-प्राइम संकट का अपना पहले क्रम का प्रभाव परिसंपत्तियों की हानि के माध्यम से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में चलनिधि की कमियों पर रहा। धन-संपदा की हानि के साथ ही अमेरिका और यूरोपीय देशों में घर-परिवारों ने अपने विवेकपूर्ण व्यय में कटौती करके प्रतिक्रिया जताई। यह प्रतीत होता है कि इसका विशेष रूप से एक स्पष्ट प्रभाव विनिर्मित वस्तुओं के लिए माँग पर रहा है। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में निवेश की माँग के साथ ही उपभोग की माँग में संकुचन ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के आयातों में एक तीव्रतर गिरावट को प्रेरित किया। ये घटनाएँ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) से होनेवाले निर्यातों में अचानक पतन में

प्रतिबिंबित हुई विशेष रूप से जहाँ निर्यातों का एक बड़ा भाग संकट से आहत उन्नत देशों में जा रहा हो (चार्ट III.13)। दूसरा, अक्टूबर 2008 से व्यापार की वृद्धि में गिरावट केवल मात्रा में कमी के कारण ही नहीं, बल्कि माँग में कमी के अनुरूप कीमतों में तीव्र कटौतियों के कारण भी थी। ईएमई की निर्यात कीमतों में यह गिरावट उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की आयात कीमतों में गिरावट से अधिक तेज थी जो मूल्य के तौर पर ईएमई के निर्यातों में बड़ी कमी में प्रतिबिंबित हुई। तीसरा, व्यापार प्रवाहों में तीव्र कमियों का कारण कुल व्यापार में वैश्विक आपूर्ति की शृंखलाओं की बढ़ती हुई उपस्थिति मानी जा सकती है; उत्पादन की प्रक्रिया के दौरान वस्तुएँ कई सीमाएँ पार करती हैं तथा अंतिम उत्पाद में घटकों को हर बार गिना जाता है जब वे किसी सीमा को पार करते हैं (विश्व व्यापार संगठन, 2009)। चौथा, व्यापार वित्त की कमी थी (इसकी चर्चा बाद में की गई है)। पाँचवाँ, सुरक्षात्मक उपायों के लिए बढ़ती हुई प्रवृत्ति व्यापार संकुचन में योगदान कर सकती है यद्यपि इस संबंध में कोई स्पष्ट सबूत नहीं है। छठवाँ, 2008 की दूसरी छमाही में उन्नत देशों में उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं पर व्यय में कमी ने ईएमई के ऑटोमोबाइल और सूचना प्रौद्योगिकी (आइटी) उत्पादों के निर्यातों को तेजी से घटाया है। हाल की मंदी में इलैक्ट्रॉनिक वस्तुओं का विक्रय की तुलना में स्टॉक का (इन्वेंटरी-टू-सेल्स) अनुपात पूर्वी एशिया में तेजी से बढ़ा था, तथा उनके निर्यात और उत्पादन में कमी आई थी।

चार्ट III.13 : मासिक व्यापार निष्पादन



विभिन्न क्षेत्रों में प्रभाव

3.94 घटते हुए व्यापार का प्रभाव सभी क्षेत्रों में महसूस किया गया यद्यपि उसकी सीमा अर्थव्यवस्था में विनिर्माण निर्यातों के महत्व के आधार पर भिन्न-भिन्न रही (चार्ट III.14)। विकसित देशों में उदाहरण के लिए अन्य देशों की तुलना में जर्मनी और जापान विनिर्माण के अपने घटते हुए निर्यातों के द्वारा अधिक बुरी तरह प्रभावित हुए हैं। यह मुख्य रूप से निवेश और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं के लिए माँग ही है जो तीव्रता के साथ प्रभावित हुई थी। यह केवल इसी कारण से नहीं है कि ऐसी वस्तुओं का उपभोग खाद्य और मूलभूत सेवाओं के उपभोग की तुलना में अधिक आसानी से आस्थगित किया जा सकता है, बल्कि इस कारण से भी है कि उनका अधिग्रहण अंशतः ऋण पर निर्भर है जिसे प्राप्त करना अधिक कठिन और महँगा है। इसके परिणामस्वरूप उन देशों ने, जिनके कुल उत्पादन में निवेश और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं का अंश अधिक है, अन्यो की अपेक्षा औद्योगिक उत्पादन और समग्र जीडीपी वृद्धि में अधिकतर गिरावट का अनुभव किया। आस्ट्रेलिया और कनाडा भी पण्य कीमतों में पतन के द्वारा प्रभावित हुए। लातीन अमेरिका में निर्यात सभी देशों में घट गए, परंतु संकट का प्रभाव विशेष रूप से मेक्सिको जैसे देशों में मजबूत रहा है जहाँ जीडीपी का 2008 की अंतिम तिमाही से तेजी से संकुचन हो रहा था। मेक्सिको अमेरिका को विनिर्मित वस्तुओं के निर्यातों पर अत्यधिक निर्भर है तथा पर्यटन और कामगारों के विप्रेषणों से कम आय के कारण वे पहले भी और अन्य देशों की तुलना में अधिकतर सीमा तक प्रभावित हुए थे।

3.95 बढ़े हुए वैश्विक एकीकरण और विनिर्माण उत्पादन की शृंखलाओं में विशेषीकरण की पृष्ठभूमि में एशिया में विकासशील

अर्थव्यवस्थाओं ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मंदी के बाद आर्थिक गतिविधि में एक मजबूत संकुचन का अनुभव किया (बॉक्स III.2)। निर्यातों में समकालीन पतन 2009 की पहली तिमाही में गहराया जो अधिकांश ईएमई में लगभग 25 प्रतिशत की एक औसत वर्षानुवर्ष गिरावट के साथ था (सारणी 3.22)। चीन, भारत और इंडोनेशिया जैसे अन्य एशियाई देशों में विनिर्मित उत्पादों के घटते हुए निर्यातों का औद्योगिक उत्पादन और जीडीपी पर एक कम नाटकीय प्रभाव रहा है जो उनके बड़े और अभी विस्तृत हो रहे घरेलू बाजारों के कारण है।

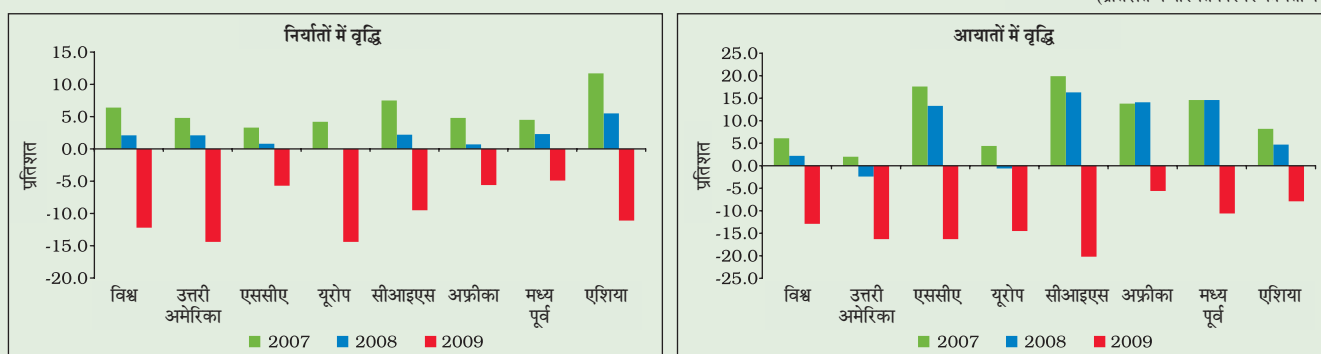
3.96 वैश्विक अर्थव्यवस्था अब मंदी की जकड़ से बाहर निकलने लगी है। उभरता हुआ एशिया वैश्विक पुनरुत्थान में अग्रणी है तथा वैश्विक गिरावट से किसी भी अन्य क्षेत्र की तुलना पुनःप्राप्ति निवल निर्यातों से अवरोध को दूर करने की अपेक्षा नीतिगत प्रोत्साहन और जनसाधारण की माँग से बहुत अधिक लाभान्वित हुई। आगे बढ़ते हुए एशिया कम से कम निकट भविष्य में मजबूत बाह्य माँग के भरोसे नहीं रह सकेगा क्योंकि वैश्विक समुत्थान के मंद होने की आशा है। निर्यात की माँग पर अत्यधिक निर्भर रहने के बजाय बुनियादी संरचना तथा वित्तीय विकास और कारपोरेट प्रोत्साहनों में सुधारों के माध्यम से निरंतर वृद्धि की नींव का निर्माण करना आवश्यक है। इसके अलावा, सामाजिक सुरक्षा जालों और स्वास्थ्य रक्षा प्रणालियों को विकसित करने और उनमें सुधार लाने के द्वारा कई उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं घरेलू उपभोग में तेजी ला सकती हैं।

सेवाओं में व्यापार

3.97 वैश्विक वित्तीय और आर्थिक संकट ने सेवाओं में व्यापार को भी प्रभावित किया है। परिवहन, यात्रा और अन्य वाणिज्यिक

चार्ट III.14: क्षेत्र-वार व्यापार निष्पादन

(प्रतिशत में परिवर्तन स्थिर कीमतों पर)



टिप्पणी : एससीए : दक्षिणी और मध्य अमेरिका जिसमें कैरीबियन भी शामिल है।

बॉक्स III.2

क्यों एशियाई निर्यातों पर सबसे बुरा प्रभाव पड़ा ?

व्यापार के उदारीकरण से विशेष रूप से पूर्वी एशिया लाभान्वित हुआ जैसा कि इन देशों में निर्यात-प्रेरित औद्योगीकरण में प्रतिबिंबित हुआ। समझा जाता है कि इसने प्रभावों की अंतःक्षेत्रीय व्याप्ति के प्रभावों को प्रेरित किया जो मुख्य रूप से जापान से प्रत्यक्ष निवेश के माध्यम से तथा औद्योगिक अर्थव्यवस्थाओं के “खोखला होने” (हॉलोइंग आउट) से अप्रत्यक्ष रूप से तकनीकी अंतरणों से उत्पन्न हुए। जापानी अर्थव्यवस्था के औद्योगिक फोकस में हल्के से भारी इलेक्ट्रॉनिक्स तक और उच्च तकनीक वाले (हाइ-टेक) उद्योगों में प्रत्येक अंतरण ने इस क्षेत्र में कोरिया और ताइवान जैसी अन्य अर्थव्यवस्थाओं के लिए बाजार के अवसर निर्मित किये। इलेक्ट्रॉनिकी उद्योगों के अंदर भी मध्य-दायरे वाली वस्तुओं की आपूर्ति क्रमशः कोरिया, ताइवान, सिंगापुर और मलेशिया द्वारा की जाने लगी तथा जापान में केवल सर्वाधिक परिष्कृत वस्तुओं का उत्पादन ही किया गया। बहुत हाल ही तक चूँकि कोरिया, ताइवान और सिंगापुर ने भारी और उच्च तकनीक वाली वस्तुओं के क्षेत्रों में विशेषज्ञता हासिल करना शुरू किया, अतः हल्के उद्योग थर्डलैंड, फिलीपीन्स और इंडोनेशिया द्वारा हथिया लिये गये।

औद्योगीकरण का यह क्रम जिसे अकसर “उड़ते हंसों का प्रतिमान” कहा गया, पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में विनिर्माण में तुलनात्मक लाभों को एक नेता से अनुयायियों तक, और तब अनुयायियों के अनुयायियों तक आगे बढ़ाने में सफल हुआ। कृषि क्षेत्र से औद्योगिक क्षेत्र तक औद्योगीकरण का एक क्रमिक ढाँचा देखा गया जो अल्प पूँजी अपेक्षाओं से भारी और पेट्रो-रसायन उद्योगों तक, तथा सूक्ष्मता और इलेक्ट्रॉनिकी उद्योगों तक व्याप्त था जहाँ विलंब से आनेवाले औद्योगिक संरचना में परिवर्तनों को दुहरा रहे थे। एशियाई देशों में उच्च निर्यात वृद्धि एक ऐसी मजबूत घरेलू औद्योगिक क्षेत्र की पृष्ठभूमि में संभव हुई है जिसने निरंतर वृद्धि के लिए एक आधार का निर्माण किया है। उच्च वृद्धि के चरण के दौरान औद्योगिक क्षेत्र में योजित मूल्य इन अर्थव्यवस्थाओं में 10 प्रति वर्ष से अधिक हुआ। आज एशिया में विभिन्न विकासशील अर्थव्यवस्थाएं उन्नत अर्थव्यवस्थाओं को किये जानेवाले निर्यातों के लिए एक विनिर्माण आपूर्ति शृंखला का भाग हैं। इनमें से कुछ देशों में, जैसे मलेशिया, कोरिया गणतंत्र, सिंगापुर, ताइवान और थर्डलैंड, विनिर्माण उत्पादों के निर्यात उनके जीडीपी के एक बड़े अंश का प्रतिनिधित्व करते हैं।

विनिर्माण उत्पादों की बढ़ती हुई निर्यातों एवं मजबूत घरेलू मूलभूत व्यवस्थाओं की पृष्ठभूमि में एशियाई क्षेत्र उत्पादन, व्यापार और आरक्षित निधियों में एक वृद्धिशील अंश के साथ विश्व के लिए एक सुदृढ़ आर्थिक संचालक बन गया है (सारणी)। तथापि, वर्तमान संकट के दौरान एशिया में वृद्धि में आकस्मिक मंदन अन्य क्षेत्रों की तुलना में अधिक तीव्र था, तथा मुख्य देशों में वैश्विक संकट के अधिकेंद्र से भी अधिक तेज था जो इन अर्थव्यवस्थाओं के बृहत्तर एकीकरण के

सारणी : विकासशील एशिया : विश्व का उभरता हुआ आर्थिक संचालक

वर्ष	विश्व में अंश (प्रतिशत)			
	जीडीपी	निर्यात	आयात	आरक्षित निधियाँ
1	2	3	4	5
1980	7.2	4.2	4.6	8.6
1985	8.6	4.9	5.9	15.2
1990	10.1	5.3	5.8	6.9
1995	13.5	8.2	8.8	12.3
2000	15.2	9.6	8.5	15.7
2005	18.3	12.7	11.9	27.1
2010/नवीनतम	22.9	14.5	13.3	33.8

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना डाटाबेस; आइएफएस (अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष)।

कारण था। कई प्रकार से यह तीव्र प्रभाव अप्रत्याशित था। एशिया संकट के अधिकेंद्र से दूर है, केवल भौगोलिक दृष्टि से ही नहीं, बल्कि इस अर्थ में भी कि यह उन वित्तीय प्रथाओं में लिप्त नहीं था जिन्होंने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की बैंकिंग प्रणालियों में गंभीर समस्याओं के लिए मार्ग प्रशस्त किया। इसके अलावा, संकट से पहले यह क्षेत्र मजबूत समष्टि-आर्थिक आकार में था और इस प्रकार यह उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से उत्पन्न होनेवाले दबावों का प्रतिरोध करने के लिए सुदृढ़ स्थिति में था। अतः प्रत्याशाओं के विरुद्ध परिणाम क्या स्पष्ट करता है ? इसका उत्तर वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ एशिया के असाधारण एकीकरण में निहित है। एशिया का काफी भाग तकनीकी रूप से परिष्कृत विनिर्माण निर्यातों पर अत्यधिक निर्भर है जिसके लिए माँग समाप्त हो गई थी। इसी समय शेष विश्व के साथ एशिया के वित्तीय संबंध पिछले दशक में गहरे हो चुके हैं जिससे यह क्षेत्र वैश्विक अवनति (डीलिवरॉजिंग) की शक्तियों के समक्ष अरक्षित हो गया है।

जीडीपी में उन्नत विनिर्माण के बृहत्तर अंश से युक्त देशों ने तीव्रतर उत्पादन कमियों का अनुभव किया। अंतर्निहित कारण यह है कि अन्य मंदों की तुलना में उन्नत विनिर्माण अधिक चक्रीय तौर पर संवेदनशील है। विनिर्माण में एक निम्नतर अंश, जैसे पण्य निर्यातकों से युक्त एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि की स्थिति प्रारंभ में सुदृढ़ता के साथ प्रभावी ढंग से बेहतर रही, यद्यपि पण्य कीमतों में पतन ने उन्हें भी आघात पहुँचाया। माँग में पतन को अंतःक्षेत्रीय व्यापार पर नाटकीय प्रभावों के साथ एकीकृत आपूर्ति शृंखला के माध्यम से अंतरित किया गया है। वर्तमान संकट स्पष्ट रूप से यह उदाहरण के साथ समझाता है कि एशिया ने वैश्विक अर्थव्यवस्था से “संबंध-विच्छेद (डीकपल्ड) नहीं किया है”। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में समकालिक मंदन ने 1998 में प्राप्त उस अनुभव की तुलना में वर्तमान संकट के दौरान मामले को आगे और जटिल बना दिया है जब घरेलू माँग में गिरावट की हानिपूर्ति कुछ सीमा तक औद्योगिक अर्थव्यवस्थाओं से उत्पन्न होनेवाली माँग द्वारा की गई थी।

सेवाओं के वैश्विक निर्यातों में वृद्धि 2007 में विद्यमान 20 प्रतिशत से घटकर 2008 में 12 प्रतिशत हो गई (सारणी 3.23)। उपलब्ध आधार-सामग्री के आधार पर 2008 की चौथी तिमाही में वाणिज्यिक सेवाओं के वर्षानुवर्ष वैश्विक निर्यातों में 7-8 प्रतिशत की गिरावट हुई (विश्व व्यापार संगठन, 2009)। परिवहन सेवाओं के निर्यातों में 2008 में 16 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि यात्रा सेवाओं और अन्य वाणिज्यिक सेवाओं में क्रमशः 11 प्रतिशत और 12 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई।

वैश्विक माँग के मंदन में समुद्री परिवहन सेवाओं ने त्वरित गति से प्रतिक्रिया व्यक्त की। दोनों शुष्क और तरल माल (बल्क) के अभिनियोजन एवं कंटेनर जहाजों संबंधी आंकड़े सेवा से जलयानों को अधिकाधिक हटाने की पुष्टि करते हैं। तदनुसार संकट ने पत्तन यातायात की कमी को प्रेरित किया। इसके अतिरिक्त, 2008 के अंतिम महीनों में मालभाड़ा दरों में भारी गिरावट हुई। मई 2008 में शीर्ष पर पहुँचने के बाद बाल्टिक शुष्क सूचकांक अक्टूबर 2008 के

सारणी 3.22: चयनित एशियाई देशों में व्यापार निष्पादन

(वर्षानुवर्ष प्रतिशत परिवर्तन)

	2007ति1	2007ति2	2007ति3	2007ति4	2008ति1	2008ति2	2008ति3	2008ति4	2009ति1	2009ति2	2009ति3	2009ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
निर्यात वृद्धि (प्रतिशत में)												
चीन	28.0	27.5	26.2	22.2	21.3	22.4	23.3	4.4	-19.8	-23.5	-20.6	0.1
हांगकांग	8.3	11.1	7.8	8.3	10.7	8.1	5.6	-1.8	-21.5	-12.4	-13.8	-2.0
भारत	15.5	23.1	17.3	37.3	37.4	57.0	39.6	-8.4	-20.2	-34.9	-24.2	6.0
इंडोनेशिया	14.5	14.6	8.7	18.4	29.2	27.9	26.9	-7.5	-29.7	-24.7	-17.9	21.6
जापान	10.4	7.2	9.3	14.5	20.5	17.6	12.9	-10.0	-40.6	-33.9	-24.5	-1.0
कोरिया	14.6	14.1	9.4	18.2	17.4	23.1	27.0	-9.9	-25.2	-21.1	-17.6	11.7
मलेशिया	7.6	7.8	6.9	16.1	19.2	28.9	21.4	-12.9	-28.9	-33.3	-26.4	10.1
पाकिस्तान	0.0	4.6	4.4	12.4	22.3	24.3	17.9	-7.3	-20.0	-23.9	-13.2	10.0
फिलीपीन्स	9.4	4.6	2.3	9.9	2.8	5.5	4.1	-22.3	-36.8	-28.9	-21.5	5.1
सिंगापुर	9.9	7.2	8.4	14.8	21.2	26.4	21.2	-13.9	-32.7	-30.8	-22.4	11.8
श्रीलंका	13.0	12.5	12.1	12.1	11.5	11.1	12.0	2.8	-9.3	-22.7	-13.7	-5.6
थाईलैंड	17.3	17.8	13.3	25.8	23.1	28.2	26.1	-10.7	-20.7	-26.2	-17.7	11.9
आयात वृद्धि (प्रतिशत में)												
चीन	18.2	18.3	20.5	25.3	28.9	32.7	25.7	-9.1	-30.9	-20.2	-11.7	22.7
हांगकांग	8.3	12.1	8.9	10.6	11.8	9.4	6.9	-4.0	-22.4	-14.3	-9.9	3.4
भारत	18.9	40.3	25.3	29.2	45.9	49.0	61.2	7.4	-25.8	-30.9	-34.8	1.2
इंडोनेशिया	14.1	14.1	18.5	15.0	42.1	51.2	43.5	12.5	-35.7	-38.0	-29.5	-4.4
जापान	4.5	4.1	4.8	16.0	25.6	28.4	32.6	6.1	-29.3	-35.6	-30.6	-15.0
कोरिया	13.4	14.7	7.3	25.9	28.9	30.5	42.8	-9.0	-32.7	-35.6	-31.0	1.4
मलेशिया	12.4	8.2	8.0	19.7	15.8	17.3	14.4	-17.3	-36.9	-31.0	-22.6	11.8
पाकिस्तान	6.9	2.9	8.5	19.1	49.6	47.5	33.8	-6.5	-37.8	-27.3	-29.6	1.2
फिलीपीन्स	7.8	-0.7	8.5	13.9	24.1	12.1	10.4	-23.9	-33.6	-26.9	-28.9	-0.8
सिंगापुर	8.7	6.7	4.7	20.8	32.1	35.5	32.9	-9.1	-32.5	-33.6	-25.1	3.8
श्रीलंका	3.2	4.4	9.1	23.1	38.0	34.3	29.4	-0.1	-30.3	-42.2	-32.8	-10.1
थाईलैंड	3.7	7.3	7.9	15.4	36.4	30.6	40.1	6.1	-36.9	-33.3	-28.0	0.3

स्रोत : विश्व व्यापार संगठन।

अंत तक अपने निम्नतम स्तर पर नीचे आ गया। वाणिज्यिक सेवाओं के विश्व निर्यात में 2009 में 13 प्रतिशत गिरावट हुई जहाँ परिवहन सेवाओं में 21 प्रतिशत का संकुचन हुआ।

3.98 सेवाओं के अंतर्गत पर्यटन संकट द्वारा तीव्रता के साथ प्रभावित हुआ था। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में अंतरराष्ट्रीय पर्यटक

आगमन 2008 की पहली छमाही में दर्ज 6 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में इस वर्ष की दूसरी छमाही में 2 प्रतिशत कम हो गए। जनवरी और फरवरी 2009 के लिए आधार सामग्री इसमें लगभग 8 प्रतिशत का वर्षानुवर्ष पतन निर्दिष्ट करती है। अफ्रीका, मध्य और दक्षिणी अमेरिका के अपवाद के साथ सभी क्षेत्रों ने ऋणात्मक वृद्धि दर्ज की। पश्चिमी एशिया, दक्षिणी एशिया और यूरोप सबसे अधिक बुरी तरह प्रभावित क्षेत्रों में से रहे हैं जहाँ गिरावट 2008 के दौरान क्रमशः 28.2 प्रतिशत, 14.6 प्रतिशत और 8.4 प्रतिशत रही है। विश्व पर्यटन संगठन (यूएनडब्ल्यूटीओ) के अनुसार 2009 में अंतरराष्ट्रीय पर्यटक आगमन अनुमानतः 4 प्रतिशत कम हो गए।

सारणी 3.23: पण्य और वाणिज्य सेवाओं के वैश्विक निर्यात

1	मूल्य (बिलियन अमेरिकी डॉलर) 2009	वार्षिक प्रतिशत परिवर्तन			
		2005-09	2007	2008	2009
2	3	4	5	6	
पण्य	12,147	4	16	15	-23
वाणिज्य सेवाएँ	3,312	7	20	12	-13
परिवहन सेवाएँ	704	5	20	16	-21
यात्रा	854	6	15	11	-11
अन्य वाणिज्य सेवाएँ	1,754	10	23	12	-10

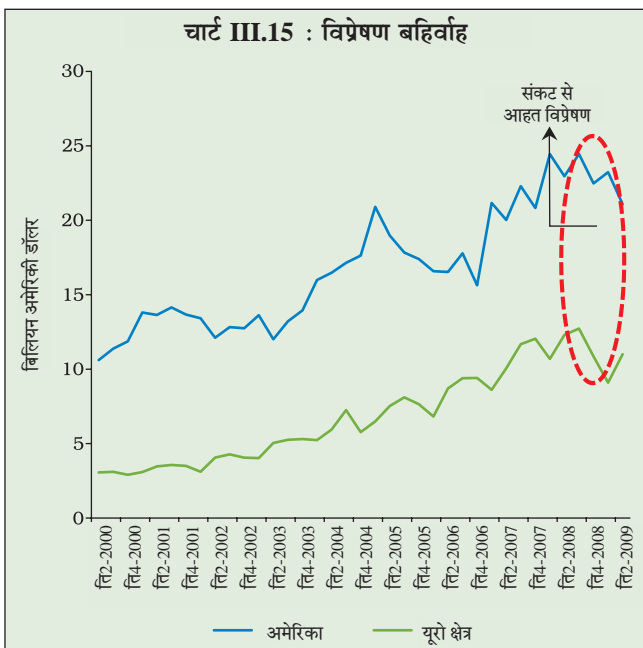
स्रोत : विश्व व्यापार संगठन सचिवालय।

विप्रेषण

3.99 विप्रेषण पिछले दशक में वित्तीय संसाधनों के सर्वाधिक अंतरराष्ट्रीय प्रवाहों में से एक हैं। विप्रेषण प्राप्त करनेवाली कई

विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए विप्रेषण विदेशी प्रत्यक्ष निवेश, वित्तीय बाजारों से संविभाग प्रवाहों और सरकारी विकास सहायता से अधिक रहे। कुछ देशों में विप्रेषण की कुल प्राप्तियाँ उनके आयातों के एक बड़े भाग और जीडीपी के एक उल्लेखनीय अंश के समान हैं। कुल विप्रेषण प्रवाहों के बड़े आकार को देखते हुए, व्यक्तिगत घर-परिवारों के कल्याण में सुधार लाने, घरेलू उपभोग को सुसाध्य बनाने, निवेश तथा भुगतान संतुलनों को सहारा देने के तौर पर प्राप्तकर्ता अर्थव्यवस्थाओं पर विप्रेषणों के महत्वपूर्ण समष्टि-आर्थिक प्रभाव हैं।

3.100 पिछले पंद्रह वर्षों में विप्रेषणों में उल्लेखनीय वृद्धि हुई है, विशेष रूप से एशिया और लातीन अमेरिका में जहाँ भारत, मेक्सिको और फिलीपीन्स कामगारों के विप्रेषणों के सबसे बड़े प्राप्तकर्ता हैं। ये प्रवाह बहुत स्थिर रहे हैं तथा इन्होंने प्राप्तकर्ता देशों में एक प्रति-चक्रिय शक्ति के रूप में कार्य किया है। फिर भी वे मेजबान देशों में आर्थिक परिस्थितियों के प्रति अत्यधिक संवेदनशील हैं। 2008 की तीसरी तिमाही में प्रारंभ करते हुए विप्रेषणों की गति में तीव्रता से मंदी आई क्योंकि उन देशों में जहाँ प्रवासी काम करते हैं, आर्थिक संकट ने बल पकड़ा। अमेरिका, यूरोप और मध्य पूर्व में अनेक उत्प्रवासियों के श्रम करते हुए 2008 में विप्रेषण एक चौथाई शताब्दी में पहली बार घटने लगे। अमेरिका और यूरोप से विप्रेषण बहिर्वाहों में 2008 के अंत और 2009 के प्रारंभ के दौरान गिरावट हुई (चार्ट III.15)।



3.101 क्षेत्र की दृष्टि से पूर्वी एशिया और पैसिफिक विप्रेषणों का सबसे बड़ा प्राप्तकर्ता रहा है जिसके बाद दक्षिणी एशिया और लातीन अमेरिका तथा कैरीबीयन का स्थान है (सारणी 3.24)। ऐसे संकेत हैं कि इन देशों को विप्रेषणों के प्रवाह अमेरिका और अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अपेक्षाकृत मंद गति के प्रत्युत्तर में मंद हो गए। लातीन अमेरिका और कैरीबीयन को अभिलिखित प्रवाह 2007 से अवरुद्ध हो चुके हैं क्योंकि अमेरिका की मंदी ने विशेष रूप से निर्माण के क्षेत्र में लातीन अमेरिकी (खास तौर से मेक्सिकन) प्रवासियों के रोजगार और आय को कम कर दिया। अमेरिका में निर्माण के क्षेत्र में आगे और मंदन होने के साथ ही विशेष रूप से ये देश प्रभावित हो सकते हैं क्योंकि इन क्षेत्रों से आए अनेक आप्रवासी निर्माण क्षेत्र में नियोजित हैं। उप-सहारन अफ्रीका को विप्रेषण 2007 के दौरान विद्यमान 48 प्रतिशत की उच्च वृद्धि दर से तेजी से गिरी हैं, जो अंशतः नाइजीरिया को प्रवाहों में उल्लेखनीय शिथिलता के कारण है। दूसरी ओर विप्रेषण प्रवाह उभरते यूरोप और केंद्रीय एशिया (खाड़ी क्षेत्र को उल्लेखनीय प्रवास के साथ) को बढ़ गए जो कम से कम वर्ष 2008 के प्रारंभ में बढ़ गए और इससे उच्चतर तेल कीमतों से आय में वृद्धि से लाभ मिला। तथापि, इस क्षेत्र को विप्रेषण भी 2009 में गंभीरतापूर्वक आहत हो गए।

3.102 कुल मिलाकर विकासशील देशों को सरकारी तौर पर दर्ज विप्रेषण प्रवाह 2009 में 317 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुँचे, जो 2008 में दर्ज 338 बिलियन अमेरिकी डॉलर से 6 प्रतिशत नीचे हैं। 1980 के बाद के दशक से पहली बार विकासशील देशों को विप्रेषणों में 2009 में कमी आई, यद्यपि यह कमी साधारण तौर पर थी। विप्रेषण प्रवाहों में गिरावट सबसे अधिक यूरोप और केंद्रीय एशिया में (15 प्रतिशत) तथा लातीन अमेरिका और कैरीबीयन में (10 प्रतिशत) थी, जबकि दक्षिण अफ्रीका और पूर्वी एशिया तथा पैसिफिक सबसे कम प्रभावित क्षेत्रों में से थे। इन क्षेत्रीय प्रवृत्तियों से यह विदित होता है कि : (क) प्रवास के गंतव्य जितने अधिक विविधतापूर्ण हैं, विप्रेषण उतने ही अधिक आघात-सहनीय हैं; (ख) श्रमिकों की गतिशीलता के लिए जितने कम अवरोध हैं, उतनी ही अधिक मजबूत उस गलियारे में विप्रेषणों और आर्थिक चक्रों के बीच की संबद्धता है; तथा (ग) विनिमय दर में उतार-चढ़ाव म्ल्यांकन प्रभाव उत्पन्न करते हैं, परंतु वे विप्रेषणों के लिए उपभोग-निवेश के उद्देश्य को भी प्रभावित करते हैं (राथा, *ईटी एएल*, विश्व बैंक, 2010)। विप्रेषण अंतर्वाहों में एक साधारण गिरावट के बावजूद

सारणी 3.24: विकासशील देशों को विप्रेषण प्रवाह, 2002-09

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश/क्षेत्र	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009अ
1	2	3	4	5	6	7	8	9
सभी विकासशील देश (जीडीपी का प्रतिशत)	112.6	140.4	164.4	198.9	235.4	289.4	337.8	317.2
क्षेत्र वार	1.81	1.98	1.95	1.99	2.00	2.00	1.95	2.00
पूर्वी एशिया और पैसिफिक	27.5	32.7	40.3	50.5	57.6	71.3	86.1	84.8
यूरोप और मध्य एशिया	12.8	14.4	21.0	30.1	37.3	50.8	57.8	49.3
लातीन अमेरिका और कैरीबियन	27.9	36.6	43.3	50.1	59.2	63.2	64.7	58.5
मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका	15.2	20.4	23.0	25.0	26.1	31.4	34.7	32.2
दक्षिण एशिया	24.1	30.4	28.7	33.9	42.5	54.0	73.3	72.0
उप-सहारन क्षेत्र	5.0	6.0	8.0	9.4	12.6	18.6	21.1	20.5

अ : अनुमान।

स्रोत : विश्व बैंक स्टाफ के अनुमान। विप्रेषणों को श्रमिकों के प्रेषणों, कर्मचारियों की क्षतिपूर्ति, और प्रवासी अंतरणों की राशि के रूप में परिभाषित किया गया है। आंकड़ों की परिभाषाओं और समूचे डेटासेट के लिए देखें - [www.worldbank.org/prospects/migration and remittances](http://www.worldbank.org/prospects/migration%20and%20remittances).

ये प्रवाह निजी ऋण और ईक्विटी प्रवाहों की तुलना में अधिक आघात-सहनीय रहे हैं तथा अनेक विकासशील देशों में बाह्य वित्तपोषण के एक स्रोत के रूप में अधिक महत्वपूर्ण भी बन गए हैं।

3.103 यह दिलचस्प बात है कि प्रवासियों के विप्रेषण अपेक्षाकृत कम प्राप्तकर्ता देशों में संकेंद्रित हैं; 10 देश ऐसे हैं जहाँ कुल विप्रेषणों के आधे से अधिक प्राप्त किये गये हैं, तथा तीन सबसे अधिक प्राप्तकर्ता (भारत, चीन और मेक्सिको) कुल विप्रेषण अंतर्वाहों के एक-तिहाई से अधिक भाग प्राप्त करते हैं (सारणी 3.25)। विप्रेषणों का कई छोटी और मुख्य रूप से कम आय वाली अर्थव्यवस्थाओं में अपेक्षाकृत रूप से बड़ा महत्व है। ये देश विशेष रूप से मुख्य आप्रवास वाली अर्थव्यवस्थाओं में (अर्थात् यूरोपीय संघ के देश, खाड़ी सहयोग परिषद, रूसी महासंघ और अमेरिका) मंदी के प्रति अरक्षित हैं, जिन्होंने निर्माण और सेवा क्षेत्रों में तीव्र संकुचन को देखा जिनमें सबसे अधिक संख्या में विदेशी श्रमिकों को रोजगार मिला।

3.104 विकासशील देशों को विप्रेषणों में हाल की प्रवृत्ति यह सूचित करती है कि विप्रेषणों में गिरावट विकासशील देशों को निजी प्रवाहों की गिरावट की तुलना में अत्यंत कम है। विश्व बैंक के अनुसार विप्रेषणों की आघात-सहनीयता इस तथ्य से उत्पन्न होती है कि जहाँ नये आप्रवास प्रवाहों में गिरावट हुई है, वहीं प्रवासियों की संख्या अपेक्षाकृत रूप में संकट द्वारा अप्रभावित रही है। यद्यपि संकट के परिणामस्वरूप विश्वव्यापी विप्रेषण प्रवाहों में कुल गिरावट अल्प थी, तथापि स्थिति कुछ छोटे निर्धन देशों के लिए अधिक गंभीर सिद्ध हुई जहाँ विप्रेषण जीडीपी में अपेक्षाकृत बड़ा अंश बनाते हैं जैसे 2009 में ताजिकिस्तान (50

सारणी 3.25: 2009 में प्रमुख विप्रेषण प्राप्तकर्ता विकासशील और संक्रमणशील अर्थव्यवस्थाएँ

	प्रवासी विप्रेषणों के अंतर्वाह (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	वार्षिक परिवर्तन (प्रतिशत)	जीडीपी में विप्रेषणों का अंश (प्रतिशत)
1	2	3	4
परिमाण द्वारा स्थान निर्धारित			
भारत	47.0	-8.9	4.2
चीन	47.0	-3.2	1.1
मेक्सिको	22.9	-13.1	2.4
फिलीपीन्स	19.4	4.1	11.2
बंगला देश	10.4	16.0	11.4
नाइजीरिया	9.6	-4.0	4.7
पाकिस्तान	8.6	22.4	4.2
पोलैंड	8.5	-20.8	2.0
रोमानिया	8.0	-14.7	4.7
मिस्र	7.8	-10.3	5.3
जीडीपी में अंश द्वारा स्थान निर्धारित			
ताजिकिस्तान	1.8	-28.7	49.6
टोंगा	0.1	-3.7	37.7
मालदोवा	1.5	-21.4	31.4
किरगिज गणराज्य	1.0	-17.9	27.9
लेसोथो	0.5	12.0	27.3
समोआ	0.1	-2.7	25.8
लेबनान	7.0	-2.5	25.1
गुयाना	0.3	-4.6	24.0
नेपाल	3.0	10.4	21.6
हॉङ्कॉंग	2.5	-10.6	20.1

स्रोत : लेखकों की गणनाएँ विश्व बैंक के डाटा पर आधारित हैं।

प्रतिशत), मालदोवा (31 प्रतिशत), किरगिज गणराज्य (28 प्रतिशत) तथा लेसोथो (27 प्रतिशत)।

चालू खाता घाटा

3.105 2008 के दौरान विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के चालू खाते पर संकट का प्रभाव चालू खाता आधिक्य में कमी के तौर पर (अर्जेन्टीना, चीन, इंडोनेशिया, फिलीपीन्स, सिंगापुर और इज़राइल) अथवा चालू खाता आधिक्यों से युक्त देशों के लिए आधिक्य के घाटे में परिवर्तित होते हुए (ब्राजील, चिली और कोरिया) देखा गया, जबकि उन देशों का घाटा बढ़ गया जिनका चालू खाता घाटा पहले से ही था (मेक्सिको, हंगरी, पोलैंड और भारत)(सारणी 3.26)। दूसरी ओर कुछ देशों के

लिए संकट का प्रभाव उनके चालू खाते में दर्शनीय नहीं था क्योंकि उनका चालू खाता आधिक्य बढ़ गया था (रूस, हांगकांग और सऊदी अरब)। 2009 के दौरान वैश्विक असंतुलन कुछ सीमा तक संकुचित हुए जहाँ अनेक देशों, उल्लेखनीय रूप में अमेरिका और चीन के चालू खाता घाटे/आधिक्य में कमी हुई थी। इस प्रवृत्ति को घाटे वाले देशों में तेल कीमतों में भारी गिरावट, परिसंपत्ति कीमतों में पतन जिससे घर-परिवारों की संवर्धित बचत के लिए विवश किया गया एवं आधिक्य वाले देशों को प्रभावित करते हुए निवेश वस्तुओं की निर्यात माँग में तीव्र पतन द्वारा समर्थन मिला।

सारणी 3.26: विभिन्न देशों के व्यापार शेष और चालू खाता शेष में उतार-चढ़ाव

(जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

देश	व्यापार शेष					चालू खाता शेष				
	1990	2000	2007	2008	2009	1990	2000	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
लातीन अमेरिका										
अर्जेन्टीना	6.1	0.9	5.1	4.7	6.0	3.3	-3.1	2.3	1.5	2.8
ब्राजील	2.1	-0.1	2.9	1.5	1.6	-0.7	-3.8	0.1	-1.7	-1.5
चिली	4.1	2.8	14.6	5.2	8.6	-1.5	-1.2	4.4	-1.5	2.2
मेक्सिको	-0.3	-1.3	-1.0	-1.6	-	-2.8	-3.0	-0.8	-1.5	-0.6
उभरता यूरोप										
चेक गणराज्य	-	-5.5	3.4	2.9	-	-	-4.7	-3.1	-3.1	-1.0
हंगरी	1.6	-6.2	0.2	0.0	-	1.1	-8.5	-6.8	-7.2	0.4
पोलैंड	5.8	-7.2	-4.0	-4.9	-1.0	1.9	-5.8	-4.8	-5.1	-1.6
रूस	-	23.2	10.1	10.8	9.1	-	18.0	6.0	6.2	3.9
तुर्की	-4.7	-8.3	-7.2	-7.2	-	-1.3	-3.7	-5.8	-5.7	-2.3
उभरता एशिया										
चीन	2.3	2.9	9.3	8.0	-	3.1	1.7	11.0	9.4	5.8
भारत	-1.6	-2.3	-5.3	-7.9	-	-2.5	-1.0	-1.0	-2.2	-2.1
इंडोनेशिया	4.3	15.1	7.6	4.5	6.5	-2.5	4.8	2.4	0.0	2.0
कोरिया	-0.9	3.2	2.7	0.6	6.7	-0.7	2.3	0.6	-0.6	5.1
मलेशिया	5.7	22.2	20.0	23.1	-	-2.1	9.0	15.7	17.5	16.7
फिलीपीन्स	-9.1	-7.9	-5.8	-7.7	-	-6.1	-2.9	4.9	2.2	5.3
थाईलैंड	-7.9	9.5	10.8	6.6	-	-8.3	7.6	6.3	0.6	7.7
अन्य ईएम्ई/एनआई										
सिंगापुर	-4.4	15.1	27.4	16.4	-	8.5	11.6	27.6	19.2	19.1
हांगकांग एसएआर	-	-4.8	-9.5	-10.7	-	6.2	4.1	12.3	13.6	11.1
इज़राइल	-4.7	-3.1	-3.4	-3.6	-0.1	0.3	-1.8	2.9	0.7	3.7
सऊदी अरब	19.6	26.4	39.1	44.6	-	-3.6	7.6	24.3	27.9	5.5
दक्षिण अफ्रीका	5.8	3.5	-2.0	-1.6	0.2	1.4	-0.1	-7.2	-7.1	-4.0
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ										
आस्ट्रेलिया	0.1	-1.2	-1.9	-0.5	-	-4.8	-3.8	-6.1	-4.4	-4.1
ऑस्ट्रिया	-4.2	-2.1	0.5	-0.1	-0.8	0.7	-0.7	3.1	3.5	1.4
कनाडा	1.6	6.2	4.2	4.2	0.9	-3.4	2.7	1.0	0.5	-2.7
फ्रांस	-1.1	-0.2	-2.2	-3.0	-	-0.8	1.6	-1.0	-2.3	-1.5
जर्मनी	4.4	2.9	8.1	7.2	-	2.9	-1.7	7.6	6.7	4.8
जापान	2.3	2.5	2.4	0.8	-	1.5	2.6	4.8	3.2	2.8
युनाइटेड किंगडम	-3.2	-3.4	-6.4	-6.5	-5.8	-3.8	-2.6	-2.7	-1.5	-1.3
अमेरिका	-1.9	-4.5	-5.9	-5.8	-3.6	-1.4	-4.2	-5.2	-4.9	-2.9

--: उपलब्ध नहीं।

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2009; अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

3.106 यद्यपि संकट की उत्पत्ति उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय क्षेत्र में हुई, तथापि व्यापार सरणी के माध्यम से अनेक विकासशील देशों की चालू खाता स्थिति के लिए इसके निहितार्थ थे। इस संदर्भ में चालू खाता घाटे के एक धारणीय आकार के बहुविवादित मुद्दे ने एक देश-विशिष्ट दृष्टिकोण से पुनः ध्यान आकर्षित किया है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में पूँजी प्रवाहों के तीव्र उलटाव के आलोक में यह मुद्दा अधिक उपयुक्त हो जाता है, जिसने ऐतिहासिक अनुभवों के आधार पर उत्पन्न पारंपरिक नियमों के एक पुनरवलोकन को आवश्यक बना दिया है। ऐतिहासिक रूप से यह तर्क दिया गया था कि 5 प्रतिशत से अधिक सीएडी/जीडीपी अनुपात चेतावनी का कारण बन जाता है (समर्स, 1996), विशेष रूप से तब जब घाटे का वित्तपोषण अल्पावधि ऋण द्वारा किया गया हो (मिलेसी-फेरेती और राजीन, 1996)। 1980 के बाद के दशक के प्रारंभ में चिली का संकट 14 प्रतिशत से अधिक सीएडी/जीडीपी अनुपात के साथ संबद्ध किया गया था। 1990 के बाद के दशक के प्रारंभ में मेक्सिको में बाह्य संकट ने भी औसतन 7 प्रतिशत का एक उच्च सीएडी/जीडीपी अनुपात को देखा था। इंडोनेशिया, मलेशिया, फिलीपीन्स और थाईलैंड ने भी 1990 के बाद के दशक के मध्य, पूर्वी एशियाई संकट के दौरान निरंतर बने हुए बड़े चालू खाता घाटे देखे थे। इसी प्रकार 2001 में ब्राजील में भुगतान संकट ने इस धारणा को बल प्रदान किया कि चालू खाता घाटे का आकार कुछ मायने रखता है। धारणीयता के दृष्टिकोण से चालू खाता घाटों के स्तरों ने पूर्वी एशियाई संकट के दौरान नीतिगत वाद-विवादों में अधिक केंद्रीकृत ध्यान को आकर्षित किया। वास्तव में पूर्वी एशियाई संकट में बड़े चालू खाता घाटों को एक महत्वपूर्ण कारक माना गया था (कोरसेट्टी, पेसेन्टी और रूबिनी, 1998; रैंडेलेट और सैक्स, 2000)।

वैश्विक पूँजी प्रवाहों पर प्रभाव

3.107 व्यापार के अतिरिक्त, सब-प्राइम संकट वित्तीय सरणी, विशेष रूप से पूँजी प्रवाहों के माध्यम से व्याप्त हुआ। सामान्य समय के दौरान व्यापार प्रवाह और पूँजी प्रवाह आम तौर पर एक दूसरे को प्रभावित करते हैं, जबकि किसी संकट के दौरान संकट से जो पहले प्रभावित हो जाता है वह समग्र प्रभाव को बढ़ाते हुए अपने प्रतिरूप (काउंटरपार्ट) को प्रभावित कर देता है। सिद्धांत रूप में राष्ट्रों के बीच पूँजी का प्रवाह पूँजी-आयातक और पूँजी-निर्यातक दोनों देशों को लाभ पहुँचाता है। परंतु हाल के वैश्विक वित्तीय संकट द्वारा समर्थित ऐतिहासिक साक्ष्य स्पष्ट रूप से यह दर्शाता है कि वह भी नये एक्सपोजर निर्मित कर सकता है तथा नये जोखिम उत्पन्न कर सकता है।

3.108 संकट से पहले विशेष रूप से 2002-2007 के दौरान विकासशील और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के पूँजी प्रवाह बहुत

बड़े थे (सारणी 3.27)। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) की वैश्विक आर्थिक संभावना, 2009 के अनुसार 143 उभरते बाजारों और पाँच छोटी खुली अर्थव्यवस्थाओं को निवल निजी पूँजी प्रवाह 2002 में विद्यमान 90 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 2007 में लगभग 600 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गए। यद्यपि प्रवाहों की संरचना अधिक स्थिर बन गई है, तथापि पूँजी प्रवाह लगातार बहुत अस्थिर हैं तथा प्राप्तकर्ता देशों के लिए इसके बड़े समष्टि-आर्थिक निहितार्थ हैं। संकट से ठीक पहले के वर्षों में विकासशील देशों के कुल घरेलू पूँजी निर्माण का लगभग एक चौथाई हिस्से का निधीयन विदेशी पूँजी द्वारा किया गया।

3.109 यह उल्लेखनीय है कि पूँजी प्रवाहों का विस्तार अंतरराष्ट्रीय व्यापार प्रवाहों के विस्तार से काफी अधिक रहा है (गोल्डस्टेइन, मैथीसन और लेन, 1991; मोन्टिएल, 1993)। यह अनेक कारकों के संयुक्त प्रभाव को प्रतिबिंबित करता है जैसे अधिकाधिक वित्तीय उदारीकरण, म्यूचुअल फंडों और पेंशन निधियों जैसे संस्थागत निवेशकों का उदय, वर्धमान वित्तीय नवोन्मेषण और वित्तीय बाजार की गतिविधियाँ, डेरिवेटिव उत्पादों में मध्यस्थता तथा सूचना प्रौद्योगिकी में सुधार। 1990 के बाद के दशक से विकासशील देशों में इस प्रक्रिया का समर्थन अवरोधों के निरंतर उन्मूलन और पूँजी नियंत्रणों तथा वित्तीय बाजारों के व्यापक उदारीकरण द्वारा किया गया है। इस प्रक्रिया में विकासशील देशों को पूँजी प्रवाहों ने अतीत में सरकारी प्रवाहों की प्रधानता के विपरीत हाल की अवधियों में निजी (बांड और ईक्विटी) प्रवाहों की प्रधानता के साथ संरचनात्मक अंतरण देखे। जबकि 1990 के बाद के दशक के मध्य तक बचाव निधियों और म्यूचुअल फंडों जैसे विशेषीकृत निवेशक संविभाग अंतर्वाहों के एक भारी हिस्सा बने थे, उसके बाद पेंशन निधियों, बीमा कंपनियों और अन्य संस्थागत निवेशकों

सारणी 3.27: उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में पूँजी प्रवाह : विभिन्न घटनाओं की तुलना*

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	अंतर्वाह	बहिर्वाह	विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों में परिवर्तन	चालू खाता शेष
1	2	3	4	5
1993-1996	280	110	90	-85
1997-2001	269	193	89	21
2002-2007	951	818	584	429

* अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष की वैश्विक आर्थिक संभावना में यथापरिभाषित सभी ईएमई एवं हांगकांग एसएआर, कोरिया, इज़राइल, सिंगापुर और ताइवान (चीन); वार्षिक औसत।
स्रोत : अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, भुगतान संतुलन सांख्यिकी; सेंट्रल बैंक ऑफ चाइना (ताइवान)।

ने उभरते बाजारों में अपनी उपस्थिति बढ़ाई। विकासशील देशों को अंतरराष्ट्रीय बैंक उधार भी 1990 के बाद के दशक के दौरान तेजी से बढ़ा तथा यह एशिया (एशियाई संकट से पहले) में सर्वाधिक सुस्पष्ट था और उसके बाद पूर्वी यूरोप और लातीन अमेरिका का स्थान था।

3.110 अंतरराष्ट्रीय पूँजी प्रवाहों के परिमाण, दिशा और संरचना के महत्वपूर्ण निहितार्थ प्राप्तकर्ता देशों के लिए हैं। 1990 के बाद के दशक में (अर्थात् 1997-98 में एशियाई वित्तीय संकट तक) और 2000 के बाद के वर्षों में विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को निजी पूँजी प्रवाहों में उत्कर्ष (सर्ज) एक ऐसी अवधि के साथ मेल खाता है जब उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में निम्न अंतरराष्ट्रीय ब्याज दरें थीं और विकासशील विश्व में घरेलू नीतिगत सुधार किये जा रहे थे। इससे साहित्य में इस बहस को प्रेरणा मिली कि उक्त उत्कर्ष (सर्ज) प्राथमिक रूप से घरेलू कारकों से संचालित था अथवा बाह्य कारकों से। साहित्य सामान्यतः पूँजी की गतिविधियों को प्रभावित करनेवाले कारकों के दो सेटों के बीच भेद करता है। प्रथम तो सुधरी हुई नीतियों से संबंधित देश-विशिष्ट “कर्षण” (पुल) कारक हैं जो दीर्घावधि में प्रत्याशित प्रतिफल को बढ़ाते हैं अथवा वास्तविक घरेलू निवेश पर अनुभूत जोखिम को कम कर देते हैं, जबकि दूसरे तो वैश्विक अथवा “दबाव” (पुश) कारक हैं जैसे सुलभ चलनिधि तथा अमेरिका और अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में लाभों की खोज।

3.111 ऐतिहासिक रूप से 1980 के बाद के वर्षों और 1990 के बाद के वर्षों के अधिकांश उभरते बाजार के संकट सकल निजी पूँजी अंतर्वाहों में विपर्ययों के साथ संबद्ध किये गये थे जिन्होंने उभरते बाजार की नीतियों में विश्वास की हानि को प्रतिबिंबित किया। तथापि, वर्तमान संकट के दौरान पूँजी प्रवाहों संबंधी गतिविधियाँ कुछ भिन्न हैं। कुछ केंद्रीय और पूर्वी यूरोपीय देशों के उल्लेखनीय अपवाद को छोड़कर कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने संकट से पहले सुदृढ़ नीतियाँ अपनाई थीं और इस प्रकार वे कम से कम प्रारंभ में पूँजी प्रवाहों में उलटाव के प्रति अधिक आघात-सहनीय थीं। परंतु जैसे ही संकट गहराया, पूँजी प्रवाहों में कुछ गतिविधियों ने ऐसे प्रतिमान का अनुसरण किया जो बिलकुल पिछले संकटों के प्रतिमान जैसा ही था क्योंकि समय के चलते विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को पूँजी प्रवाहों के स्वरूप में नाटकीय परिवर्तन हुए हैं। जबकि अतीत में विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को पूँजी प्रवाहों पर सरकारी प्रवाह हावी हो गए थे, वर्तमान में पूँजी प्रवाहों का बहुत बड़ा भाग निजी (बांड और ईक्विटी) स्रोतों से आता है। इस प्रकार, यद्यपि अधिकांश विकासशील देश बेहतर नीतियाँ अनुरक्षित करते हैं तथा पिछले संकटों के दौरान उनके

पास जितनी मजबूत संस्थाएँ थीं, उनसे कहीं अधिक सुदृढ़ संस्थाएँ उनके पास हैं, फिर भी उनमें से कई तो बाह्य विघटनों के प्रति असुरक्षित हैं। उभरते बाजार के शोयर और निवेश सदैव वैश्विक आर्थिक चक्र के प्रति संवेदनशील रहे हैं, परंतु हाल के संकट ने विकासशील देशों को तीव्रता से प्रभावित किया है। उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को निवल निजी पूँजी प्रवाह 2008 के दौरान तेज उलटाव के अधीन हो गए जब अनेक ईएमई को बाह्य वित्तपोषण पर काफी अधिक सख्त सीमाओं का सामना करना पड़ा, क्योंकि वैश्विक अवनति (डीलीवरेजिंग) और बढ़ती हुई जोखिम विमुखता ने इन बाजारों में निवेशकों के हित को कम कर दिया है। औसतन, संकट के वर्षों, अर्थात् 2008 और 2009 के दौरान ईएमई को निवल निजी अंतर्वाहों के स्तर लगभग 55 प्रतिशत थे जो 2007 के दौरान विद्यमान ऐसे स्तरों से कम थे (सारणी 3.28 और चार्ट III.16)। हालांकि प्रत्येक क्षेत्र संकट से प्रभावित हुआ था, तथापि समग्र रूप में उभरता हुआ यूरोप और एशिया सबसे अधिक आहत हुए थे, जबकि लातीन अमेरिका सापेक्ष रूप में कम प्रभावित हुआ था। अधिकतर चालू खाता और राजकोषीय घाटे रखनेवाले देश तथा अपने तुलन-पत्रों पर उल्लेखनीय विदेशी मुद्रा एकसपोज़रों से युक्त क्षेत्र बाह्य वित्तपोषण की स्थितियों के सख्त होने से और पूँजी के आहरणों से ज्यादा प्रभावित हुए।

3.112 विकासशील देशों को कुल पूँजी प्रवाहों में 2007 में विद्यमान लगभग 1.2 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से गिरावट हुई और वे 2008 के दौरान 780 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गए जो संविभाग ईक्विटी

सारणी 3.28: क्षेत्रवार उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) को निवल पूँजी अंतर्वाह

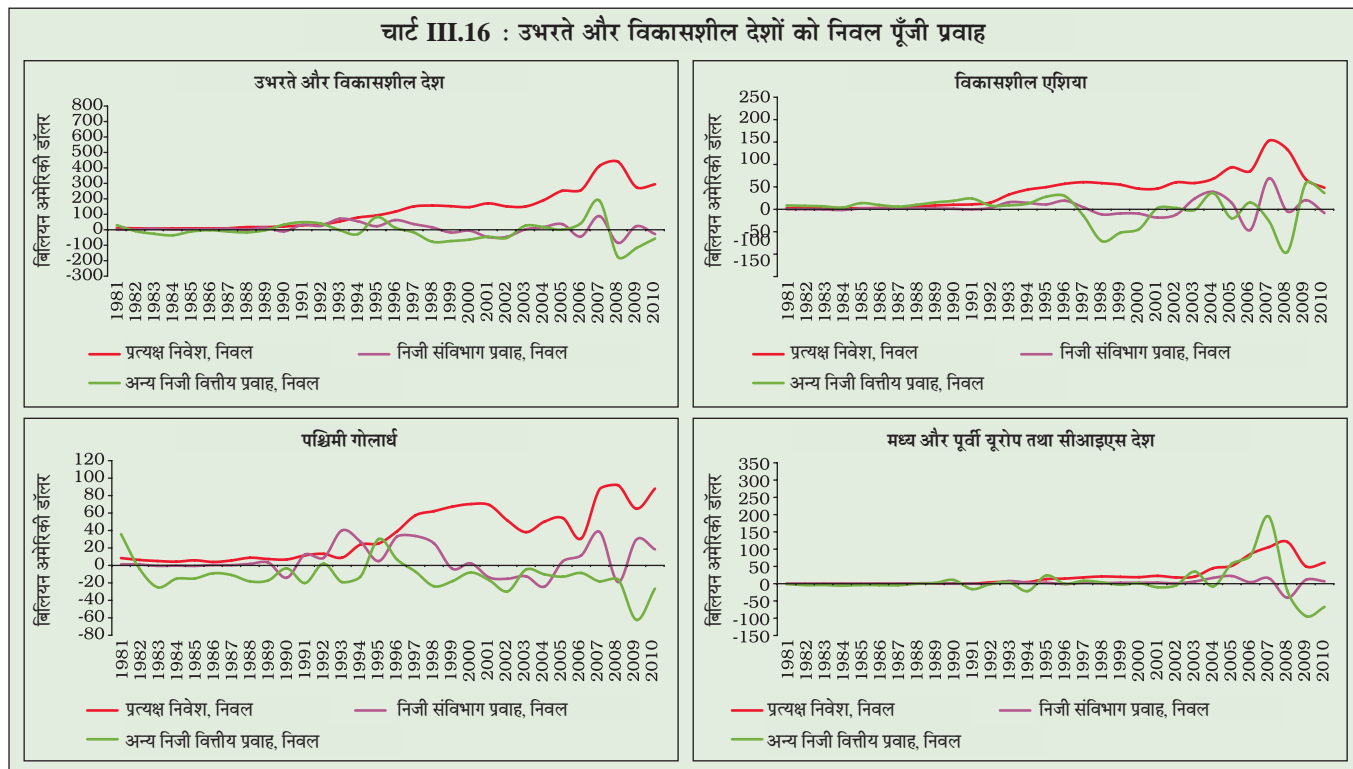
(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	2007	2008	2009अ	2010पू	2011पू
1	2	3	4	5	6
अ. निजी प्रवाह	1252	588	531	709	746
लातीन अमेरिका	229	130	157	190	183
उभरता यूरोप	446	263	44	179	212
अफ्रीका/मध्य पूर्व	155	88	48	66	81
उभरता एशिया	422	107	283	272	270
आ. सरकारी प्रवाह	43	61.4	62.4	55.2	35.3
लातीन अमेरिका	6	14	23	15	17
उभरता यूरोप	4	21	26	20	0
अफ्रीका/मध्य पूर्व	4	4	3	5	4
उभरता एशिया	29	23	10	15	14
इ. कुल प्रवाह (अ+आ)	1295	650	593	764	782

अ : अनुमान। पू : पूर्वानुमान।

स्रोत : उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को पूँजी प्रवाह (विभिन्न अंक), अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान।

चार्ट III.16 : उभरते और विकासशील देशों को निवल पूँजी प्रवाह



और ऋण प्रवाहों में तीव्र गिरावट के कारण था (सारणी 3.29)। दूसरी ओर प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआइ) प्रवाहों में निरंतर वृद्धि रही, यद्यपि उनकी गति मंद हुई थी। यूरोप और मध्य एशिया में हाल के वर्षों के दौरान ऋण प्रवाहों में तेज वृद्धि की प्रवृत्ति 2008 के दौरान उल्लेखनीय रूप में उलट गई जिससे वर्तमान संकट के दौरान यह सर्वाधिक असुरक्षित क्षेत्रों में एक हो गया।

3.113 संकट के दौरान ईएमई को पूँजी अंतर्वाह मंद हो गए, जबकि पूँजी बहिर्वाहों में वृद्धि हुई जो अंशतः बढ़ते हुए वित्तीय एकीकरण के कारण है। विपुल चलनिधि और अपनी परिसंपत्तियों का विविधीकरण करने की इच्छा से प्रेरित होकर विकासशील देशों में स्थित निवेशकों और बहुराष्ट्रीय कंपनियों ने परिसंपत्तियों का अधिग्रहण किया तथा विदेश स्थित ऋण बाजारों में दोनों विकसित और विकासशील देशों में निवेश किया। निवल ईक्विटी बहिर्वाह 2008 में 244 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी के 1.5 प्रतिशत) तक पहुँचे जो 2007 में दर्ज 190 बिलियन अमेरिकी डॉलर (जीडीपी का 1.4 प्रतिशत) से अधिक थे। अवनति (डीलीवराजिंग) के भाग के रूप में तथा घरेलू प्रतिदान के दबावों को सहने के लिए उन्नत देशों ने उभरते बाजारों में अपने निवेशों में तेजी से कटौती की। जबकि प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआइ) संबंधी निवेश अपेक्षाकृत स्थिर रहा, संविभाग और अन्य निवेशों (बैंकिंग सरणी के माध्यम से निवेशों सहित) ने तीव्र विपर्ययों (रिवर्सल्स) को देखा (सारणी 3.30)।

3.114 उभरती अर्थव्यवस्थाओं को निजी पूँजी प्रवाहों ने विश्व की अर्थव्यवस्था में संकट के बाद के समुत्थान के संदर्भ में पहले की स्थिति पुनः प्राप्त की। प्रमुख कारकों में शामिल हैं, परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं की अपेक्षा उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए संवृद्धि की अधिक उज्ज्वल संभावनाएँ; अधिकांश परिपक्व बाजारों में एक संवर्धित अवधि के लिए शून्य के निकट रहनेवाली अल्पावधि ब्याज दरें; तथा परिपक्व बाजारों में सर्वाधिक स्पष्ट रहनेवाले अल्पावधि वित्तीय जोखिम। फिर भी विकसित हो रहे वैश्विक आर्थिक परिदृश्य के बारे में अनिश्चितता जैसी कि यूरो क्षेत्र में अस्थिरता की हाल की शक्तिपरीक्षा (बाउट) में प्रदर्शित की गई, ईएमई को वित्तीय प्रवाहों की दिशा और मात्रा के लिए निर्देशक है।

प्रत्यक्ष विदेशी निवेश

3.115 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) को निजी पूँजी प्रवाहों के अंतर्गत प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआइ) ने 1990 और 2000 के बीच लगभग सात गुनी छलांग देखी, जबकि इस अवधि में संविभाग ऋण प्रवाहों में कमी आई और ईक्विटी प्रवाह घटाये गये। इसके विपरीत, वर्तमान दशक के प्रारंभ से ये संविभाग प्रवाह, विशेष रूप से ऋण प्रवाह ही हैं जिन्होंने एक तेज छलांग लगाई है। हाल के संकट के दौरान ईएमई को निवल एफडीआइ प्रवाह अन्य प्रकार के पूँजी प्रवाहों की तुलना में अविरत रहे हैं, जो अधिकांश संविभाग निवेशकों और

सारणी 3.29: विकासशील देशों को निवल बाह्य पूँजी प्रवाह

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

क्षेत्र	1970	1980	1990	2000	2005	2006	2007	2008
1	2	3	4	5	6	7	8	9
कुल पूँजी प्रवाह	9.3	102.7	87.8	167.3	501.5	659.0	1221.6	780.3
सभी विकासशील देश								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	2.9	10.1	23.5	158.9	281.1	363.2	528.4	593.6
संविभाग ईक्विटी	0.0	0.1	3.4	14.4	68.9	105.8	135.3	-57.1
ऋण	6.4	92.5	60.9	-6.0	151.5	190.0	557.8	243.8
पूर्वी एशिया और पैसिफिक								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	0.4	1.5	10.5	45.2	104.4	105.7	177.0	187.1
संविभाग ईक्विटी	-	0.1	0.4	6.6	25.7	56.2	35.1	-8.1
ऋण	1.0	11.9	18.6	-17.3	54.0	32.1	79.6	-0.4
यूरोप और मध्य एशिया								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	0.1	0.7	2.6	18.7	61.6	113.8	156.8	173.6
संविभाग ईक्विटी	-	0.0	0.1	1.4	8.0	10.2	26.5	-14.6
ऋण	0.5	12.6	3.7	20.4	85.8	156.0	302.5	153.8
लातीन अमेरिका और कैरीबियन								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	1.3	6.2	8.1	79.5	71.9	72.0	109.4	125.0
संविभाग ईक्विटी	0.0	0.0	2.5	-0.6	12.2	11.3	29.6	-9.7
ऋण	2.8	45.6	19.9	-8.5	0.2	-14.1	92.2	58.0
मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	0.2	1.4	0.5	4.5	13.8	24.9	25.0	26.1
संविभाग ईक्विटी	-	0.0	0.0	0.3	2.4	1.0	-2.1	0.4
ऋण	0.4	6.8	3.4	-2.3	0.1	-13.8	3.3	-7.9
दक्षिण एशिया								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	0.1	0.2	0.5	4.4	10.9	26.0	32.3	48.7
संविभाग ईक्विटी	-	0.0	0.0	2.5	12.4	10.4	36.1	-15.8
ऋण	0.8	5.7	8.3	3.5	4.7	24.9	65.9	29.8
उप-सहारन अफ्रीका								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	0.8	0.2	1.2	6.7	18.5	20.7	27.9	33.1
संविभाग ईक्विटी	0.0	0.0	0.4	4.2	8.1	16.8	10.2	-9.3
ऋण	0.9	10.0	7.0	-1.8	6.7	5.0	14.5	10.5
जापान :								
मध्य आय								
विदेशी प्रत्यक्ष निवेश	2.3	10.1	22.4	154.5	273.6	351.5	507.5	567.2
संविभाग ईक्विटी	0.0	0.1	3.4	14.4	68.7	104.4	129.0	-56.5
ऋण	5.1	81.2	55.7	-7.9	146.0	183.0	546.8	234.5

--: उपलब्ध नहीं।

स्रोत : वैश्विक विकास वित्त, विश्व बैंक (2009)।

ऋणदाताओं के असमान ईएमई की वृद्धि संबंधी संभावनाओं और वित्तीय प्रणाली की सुदृढ़ता के बारे में एफडीआइ निवेशकों के अपेक्षाकृत अधिक दीर्घावधि के दृष्टिकोण को प्रतिबिंबित करता है। यद्यपि संवृद्धि दरों में मंदी रही है, तथापि अनेक ईएमई ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से बेहतर कार्यनिष्पादन किया है, जो सरकारी तौर पर 2008 की दूसरी छमाही के दौरान मंदी के अधीन थीं।

3.116 वैश्विक वित्तीय संकट के गहराने के बावजूद 2008 के दौरान चीन और भारत को एफडीआइ अंतर्वाह वास्तव में बढ़ गए थे (सारणी 3.31)। इन अर्थव्यवस्थाओं से एफडीआइ बहिर्वाहों में भी बढ़ोतरी हुई थी जो संभवतः संकट के दौरान उन्नत अर्थव्यवस्थाओं

में शेयर बाजार के सुधारों द्वारा उत्पन्न किये गये आकर्षक निवेश अवसरों का लाभ उठाने के लिए था। दूसरी ओर, कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, जैसे यूके, कनाडा, फ्रांस और जर्मनी, के मामले में एफडीआइ अंतर्वाह घट गए जबकि वे अमेरिका और जापान में बढ़ गए जो जोखिम विमुखता और प्राप्तियों के वापस मूल देश में प्रत्यावर्तन के कारण निवेशकों द्वारा समुद्रपार स्थितियों के मोचन (अनवाईडिंग) को प्रतिबिंबित करता है। इसी समय जापान और कनाडा जैसे देशों से एफडीआइ बहिर्वाह बढ़े जबकि अमेरिका और यूके के मामले में वे घट गए। वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से अंतर्वाहों और बहिर्वाहों में इस विपरीत ढाँचे का

सारणी 3.30: प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से बहिर्वाह

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2008ति1	2008ति2	2008ति3	2008ति4	2009ति1	2009ति2	2009ति3	2009ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
प्रत्यक्ष निवेश														
यूरो क्षेत्र	413	454	543	658	481	433	216	48	158	60	133	119	89	93
जापान	32	45	50	73	131	75	29	18	21	63	19	17	24	15
यूके	246	81	86	276	163	17	44	54	31	33	17	3	-8	5
अमेरिका	159	36	245	399	332	221	97	107	61	67	47	51	75	48
संविभाग निवेश														
यूरो क्षेत्र	385	515	650	600	24	113	145	203	-106	-218	-92	83	65	56
जापान	83	196	71	123	190	160	96	23	5	66	90	46	24	-1
यूके	97	273	257	180	-200	241	-37	3	5	-171	58	58	88	37
अमेरिका	128	258	499	396	-117	549	62	31	-101	-109	88	153	174	134
अन्य निवेश														
यूरो क्षेत्र	166	738	999	1,301	168	-689	440	-123	146	-295	-301	-200	-130	-58
जापान*	-103	-124	-57	72	-411	-537	-22	-96	-16	-277	-187	-100	-125	-125
यूके	374	926	708	1,484	-1,000	-500	519	-764	40	-796	-247	-86	-108	-58
अमेरिका	273	267	544	677	-219	-585	100	-243	18	-94	-224	-242	-23	-97
कुल														
यूरो क्षेत्र	965	1,668	2,136	2,485	583	-144	801	127	198	-454	-260	1	24	91
जापान	12	118	64	269	-91	-302	103	-56	10	-148	-78	-37	-76	-111
यूके	718	1,280	1,051	1,939	-1,004	-242	526	-706	77	-933	-172	-26	-28	-16
अमेरिका	560	561	1,288	1,472	-5	185	259	-105	-23	-135	-89	-38	227	85

*: विदेश में वित्तीय डेरिवेटिव्स में निवेश शामिल है।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, जून 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

निहितार्थ निवेशकों के विभिन्न प्रकार के जोखिम-बोध और वैश्विक अवनति (डीलीवरेजिंग) का स्वरूप है।

3.117 विश्व बैंक के वैश्विक विकास वित्त (2009) के अनुसार निवेशकों ने 2008 की पहली तीन तिमाहियों के दौरान कई बड़े विकासशील देशों में प्रत्यक्ष निवेशों से अपने अर्जन के अपेक्षाकृत बड़े अंशों का प्रत्यावर्तन किया। इसके अलावा, कुछ बड़ी समस्याग्रस्त वित्तीय संस्थाओं ने अपने मुख्य व्यवसाय के प्रबंधन हेतु पूँजी जुटाने के लिए विकसित और विकासशील देशों में अपनी परिसंपत्तियों का विनिवेश किया। ऐसी बिक्री का मूल्य 2007 में दर्ज 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर से दुगुना होकर 2008 में 11 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक बढ़ गया तथा यह प्रवृत्ति 2009 में जारी रही।

3.118 हाल की रिपोर्टों से यह विदित होता है कि 2009 में एफडीआइ अंतर्वाह अनेक देशों में निम्नतर थे। एफडीआइ अंतर्वाहों में गिरावट के पीछे महत्वपूर्ण कारक सीमापार विलयनों में मंदी तथा विकासशील देशों में विलयों और अभिग्रहणों (एमएण्डए) में मंद गति है। एमएण्डए प्रवाह हाल के वर्षों में विकसित देशों में एफडीआइ अंतर्वाहों के मुख्य संचालकों में से एक रहे हैं, जो एफडीआइ का लगभग 30 प्रतिशत हैं। एमएण्डए गतिविधि अंतर्वाहों में 2009 की पहली तिमाही में पिछले दो वर्षों में दर्ज 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक की तुलना में घटकर 16 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई

है। विकसित देशों की बहुराष्ट्रीय संस्थाओं द्वारा कम अभिग्रहण जो कम अर्जन और निवेश के लिए उपलब्ध कम वित्तपोषण को प्रतिबिंबित करता है, काफी हद तक इस गिरावट के लिए कारण है।

विदेशी संविभाग निवेश

3.119 एफडीआइ प्रवाहों के विपरीत, विकासशील और उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं को संविभाग प्रवाहों ने 2008 की दूसरी छमाही के दौरान एक व्यापक उलटाव को देखा जो वैश्विक निवेशकों की ओर से वैश्विक अवनति (डीलीवरेजिंग) की प्रक्रिया और जोखिम विमुखता को सूचित करता है। सितंबर 2008 के बीच में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद उभरते बाजार संविभाग प्रवाहों में विघटन अधिक व्याप्त हो गए। संविभाग ईक्विटी अंतर्वाहों में उलटाव ने, उल्लेखनीय रूप से एशिया में, उभरते बाजार की मुद्राओं के अशक्तकरण, अंतरराष्ट्रीय सर्वोत्तम बांडों पर स्प्रेडों के विस्तारण तथा कई ईएमई में घरेलू बांड प्रतिफलों में तीव्र वृद्धि को प्रेरित किया। दूसरी ओर, अनेक विकसित अर्थव्यवस्थाओं से संविभाग बहिर्वाह उल्लेखनीय रूप में घटे और ऋणात्मक रूप में परिवर्तित हुए जो विदेश में धारित स्थितियों के परिसमापन और धनराशि के मूल देशों में वापस प्रत्यावर्तन को सूचित करता है (सारणी 3.32)। तथापि, 2009 की दूसरी तिमाही से ईएमई को संविभाग प्रवाहों में पुनरुत्थान के संकेत हैं जो प्रमुख ईएमई

सारणी 3.31: विभिन्न देशों में विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) प्रवाहों का उतार-चढ़ाव

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	एफडीआई अंतर्वाह							एफडीआई बहिर्वाह						
	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
लातीन अमेरिका														
अर्जेन्टीना	1.8	10.4	5.3	5.5	6.5	9.7	4.9	0.0	0.9	1.3	2.4	1.5	1.4	0.7
ब्राजील	1.0	32.8	15.1	18.8	34.6	45.1	25.9	0.7	2.3	2.5	28.2	7.1	20.5	-10.1
चिली	0.7	4.9	7.0	7.3	12.5	15.2	12.7	0.0	4.0	2.2	2.7	2.6	8.0	8.0
मेक्सिको	2.5	18.0	22.3	19.8	27.3	23.2	11.4	0.0	0.0	6.5	5.8	8.3	1.2	7.6
उभरता यूरोप														
चेक गणराज्य	-	5.0	11.6	5.5	10.6	10.9	-	-	0.0	0.0	1.5	1.6	1.9	-
हंगरी	0.0	2.8	7.6	19.7	72.3	63.4	-5.7	0.0	0.6	2.2	18.6	67.7	61.4	-7.3
पोलैंड	0.1	9.3	10.3	19.9	23.7	14.8	11.5	0.0	0.0	3.4	9.1	5.7	3.1	2.9
रूस	-	2.7	12.9	29.7	55.1	75.5	38.7	n.a.	3.2	12.8	23.2	45.9	56.1	46.1
उभरता एशिया														
चीन	3.5	38.4	79.1	78.1	138.4	147.8	-	0.8	0.9	11.3	21.2	17.0	53.5	-
भारत	0.0	3.6	7.6	20.3	25.1	41.2	-	0.0	0.5	3.0	14.3	17.3	18.4	-
इंडोनेशिया	1.1	-4.6	8.3	4.9	6.9	9.3	5.3	0.0	0.0	3.1	2.7	4.7	5.9	3.0
कोरिया	0.8	9.3	6.3	3.6	1.6	2.2	-	1.1	5.0	4.3	8.1	15.3	12.8	-
मलेशिया	2.3	3.8	4.0	6.1	8.5	7.4	-	0.0	2.0	3.0	6.0	11.1	15.2	-
फिलीपीन्स	0.5	2.2	1.9	2.9	2.9	1.4	-	0.0	0.1	0.2	0.1	3.5	0.3	-
थाईलैंड	2.4	3.4	8.1	9.5	11.3	8.6	6.0	0.1	0.0	0.5	1.0	2.9	2.6	3.8
अन्य ईएमई/एनआई														
सिंगापुर	5.6	16.5	14.4	27.7	31.6	22.7	-	2.0	5.9	11.2	13.3	24.5	8.9	-
हांगकांग	-	61.9	33.6	45.1	54.4	59.6	48.4	-	59.4	27.2	45.0	61.1	50.5	52.3
इजराइल	0.2	5.9	4.8	15.3	8.8	10.9	3.8	0.2	3.3	2.9	15.5	8.6	7.2	1.2
दक्षिण अफ्रीका	-0.1	1.0	6.5	-0.2	5.7	9.6	5.6	0.0	0.3	0.9	5.9	3.0	-2.1	1.8
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ														
आस्ट लिया	8.1	13.6	-35.6	26.4	41.1	47.3	-	1.0	3.3	-33.9	23.9	20.0	38.1	-
कनाडा	7.6	66.1	25.9	59.8	111.4	45.4	20.6	5.2	44.5	27.6	44.5	59.6	79.0	42.2
फ्रांस	13.2	42.4	85.0	71.8	105.9	100.4	61.6	34.8	174.3	113.8	111.4	172.0	204.8	162.4
जर्मनी	3.0	210.1	46.5	56.6	77.3	25.0	35.8	24.5	59.7	77.0	119.2	163.7	137.2	61.6
जापान	1.8	8.2	3.2	-6.8	22.2	24.6	11.8	50.5	31.5	45.4	50.2	73.5	130.8	74.6
यूके	33.5	122.2	177.4	154.1	197.8	93.5	47.0	20.1	246.3	80.8	85.6	275.5	163.1	16.7
अमेरिका	48.5	321.3	112.6	243.2	275.8	319.7	152.1	37.2	159.2	36.2	244.9	398.6	332.0	221.0

- : उपलब्ध नहीं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, जून 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

शेयर बाजारों में समुत्थान (रिकवरी) और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में तीव्रतर गति से पुनःप्राप्ति करनेवाली ईएमई में संवृद्धि के बारे में संभावनाओं के अनुरूप है।

ऋण प्रवाह

3.120 अंतरराष्ट्रीय ऋण बाजारों में प्राथमिक निर्गम अवरुद्ध हुए तथा उच्च रेटिंग प्राप्त निगमों एवं अपेक्षाकृत रूप में सदृढ़ राजकोषीय स्थितियों (उदा. ब्राजील, मलेशिया और दक्षिण अफ्रीका) से युक्त प्रभुताओं के लिए भी सितंबर और अक्टूबर 2008 में उभरते बाजार बांडों का अनुषंगी व्यापार बड़ी सीमा तक घटाया गया। विकासशील देशों में निगमों द्वारा बाह्य बांड निर्गम और बैंक उधार 2002 के 81 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 2007 में 423 बिलियन अमेरिकी

डॉलर हो गया था जो मुख्य रूप से यूरोप और मध्य एशिया द्वारा संचालित था जहाँ कारपोरेट उधार इसी अवधि में 19 बिलियन अमेरिकी डॉलर से तेजी से बढ़कर 197 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। फिर भी, वैश्विक वित्तीय अशांति के गहराने के बाद ऐसे उधार 2008 में 271 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गए। 2008 की पहली तीन तिमाहियों के दौरान 28 बिलियन अमेरिकी डॉलर के निवल उधार की तुलना में अंतिम तिमाही ने ईएमई द्वारा 27 बिलियन अमेरिकी डॉलर की निवल चुकौतियों को देखा, क्योंकि अनेक उभरते बाजार कारपोरेट उधारकर्ताओं ने अंतरराष्ट्रीय पूँजी बाजारों में अपनी पहुँच खो दी थी। समग्र रूप में उभरते बाजार का बांड निर्गम 2007 में विद्यमान 186 बिलियन अमेरिकी डॉलर से तेजी से घटकर 2008 में 106 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

सारणी 3.32: विभिन्न देशों के संविभाग प्रवाहों में उतार-चढ़ाव

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	संविभाग निवेश अंतर्वाह							संविभाग निवेश बहिर्वाह						
	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009	1990	2000	2005	2006	2007	2008	2009
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
लातीन अमेरिका														
अर्जेंटीना	-1.1	-1.3	-1.7	7.9	7.1	-7.1	-3.0	0.2	1.3	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
ब्राजील	0.6	8.7	6.7	9.1	48.1	-0.8	46.2	0.1	1.7	1.8	-0.5	-0.3	-1.9	-3.0
चिली	0.4	-0.1	1.4	0.8	-0.5	2.8	2.0	0.0	-0.8	4.2	10.1	16.0	11.6	13.9
मेक्सिको	3.4	-1.2	7.8	0.1	13.4	4.8	15.3	7.4	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
उभरता यूरोप														
चेक गणराज्य	-	0.5	0.1	1.9	2.2	0.5	-	-	2.2	3.5	3.0	4.8	0.5	-
हंगरी	0.0	-0.1	5.8	8.8	0.5	0.9	-3.7	0.0	0.3	1.3	2.4	2.9	3.9	0.9
पोलैंड	0.0	3.4	15.1	1.5	0.9	-4.4	16.2	0.0	0.1	2.5	4.6	6.3	-2.4	0.4
रूस	-	-12.8	-0.7	9.5	16.0	-27.4	8.2	-	0.4	10.7	-6.2	10.0	7.8	10.9
उभरता एशिया														
चीन	0.0	7.3	21.2	42.9	21.0	9.9	-	0.2	11.3	26.2	110.4	2.3	-32.7	-
भारत	0.0	2.5	12.2	9.5	35.0	-15.0	-	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.2	0.0	-
इंडोनेशिया	-0.1	-1.9	5.3	6.1	10.0	3.0	10.3	0.0	0.0	1.1	1.8	4.4	1.3	0.2
कोरिया	0.7	12.7	14.1	8.1	30.0	-38.5	-	0.5	0.5	14.1	26.9	54.6	-23.1	-
मलेशिया	-0.3	-2.1	-3.0	5.6	9.3	-21.1	-	0.0	0.4	0.7	2.1	3.9	2.9	-
फिलीपीन्स	-0.1	0.3	3.4	6.1	3.9	-4.4	-	0.0	0.8	0.1	1.6	-0.8	-0.6	-
थाईलैंड	0.0	-0.6	7.1	5.7	2.9	-2.6	3.0	0.0	0.2	1.5	1.4	9.6	-0.4	12.2
अन्य ईएमई/एनआई														
सिंगापुर	0.6	-1.2	6.3	12.0	18.6	-4.6	-	1.6	13.4	5.3	17.3	28.1	18.6	-
हांगकांग	-	46.5	9.3	15.0	75.2	-12.8	4.9	-	22.0	40.7	41.8	77.9	25.4	49.1
Israel	0.0	3.9	2.3	4.0	3.6	2.2	3.1	0.4	3.3	8.0	8.0	3.7	2.0	7.6
दक्षिण अफ्रीका	0.3	1.8	5.7	21.9	13.7	-7.6	13.4	0.3	3.7	0.9	2.2	3.4	6.7	1.9
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ														
आस्ट्रिया	7.0	14.9	59.0	97.2	60.2	30.4	-	-0.4	10.9	21.3	43.9	77.3	-3.0	-
कनाडा	16.0	10.3	10.9	27.6	-32.5	29.6	95.9	2.2	43.0	44.2	69.4	42.8	-10.0	6.2
फ्रांस	43.2	132.3	225.2	191.3	114.5	242.6	417.2	8.4	97.4	243.6	350.3	282.1	126.8	92.4
जर्मनी	11.8	40.9	221.7	181.0	401.2	25.0	-26.0	14.0	191.5	257.3	203.4	199.9	-23.1	101.6
जापान	46.7	47.4	183.1	198.6	196.6	-103.0	-56.3	37.8	83.4	196.4	71.0	123.5	189.6	160.2
यूके	23.8	268.1	237.0	285.5	406.7	363.9	284.0	30.0	97.2	273.4	257.0	179.6	-199.6	241.1
अमेरिका	22.0	436.6	832.0	1126.7	1154.7	527.7	376.6	28.8	127.9	257.5	498.9	396.0	-117.4	549.4

- : उपलब्ध नहीं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, जून 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

3.121 चूँकि संकट के गहराने की दृष्टि से प्रमुख अंतरराष्ट्रीय मुद्राओं के मुकाबले विनिमय दरों का तेजी से मूल्यहास हुआ, अतः जिन निगमों ने निवेश का वित्तपोषण करने के लिए अंतरराष्ट्रीय कर्ज और ऋण बाजारों से भारी मात्रा में उधार लिया था (उदा. रूसी ऊर्जा कंपनियाँ), उन्होंने उस कर्ज को आगे जारी रखते हुए कठिनाइयों का सामना किया। जब डॉलर अथवा यूरो की तुलना में स्थानीय विनिमय दरों में गिरावट हुई, तब निगमों ने भारी हानियाँ उठाईं। तथापि, 2009 की पहली और दूसरी तिमाही में उभरते बाजार बांड निर्गम को पुनः कायम करने के संकेत हैं।

व्यापार ऋण

3.122 जैसी कि पहले चर्चा की जा चुकी है, संकट के दौरान व्यापार में पतन के लिए अंशतः निर्यातकों और आयातकों को ऋण में कमी को कारण माना गया था। इन अल्पावधि ऋणों का उपयोग, जिनकी विशिष्ट

अवधि 120-180 दिन की होती है, एक दूसरे के संबंध में सीमित जानकारी अथवा व्यापार अनुभव रखनेवाले दूरस्थ भागीदारों के बीच सौदों को सुसाध्य बनाने के लिए किया जाता है। यद्यपि वे समूचे व्यापार के केवल 10 और 20 प्रतिशत के बीच हिस्से को ही समाविष्ट करते हैं (अधिकांश व्यापार नियमित कारोबार के भागीदारों के बीच एक “खुले खाते” के आधार पर संचालित किया जाता है), तथापि छोटे और मध्यम आकार वाले निर्यातकों के लिए अल्पावधि ऋणों के सर्वाधिक महत्वपूर्ण होने की प्रवृत्ति विद्यमान है। इस प्रकार व्यापार ऋण, जिन्होंने पहले के वर्षों में व्यापार में वृद्धि को सुगम बनाया, वर्तमान संकट के दौरान विभिन्न क्षेत्रों में व्यापार में गिरावट के लिए एक महत्वपूर्ण कारण के रूप में परिवर्तित हो गए (सारणी 3.33)।

3.123 वैश्विक वित्तीय संकट के गहराने के साथ ही, विशेष रूप से सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद अनेक अंतरराष्ट्रीय

सारणी 3.33: अल्पावधि व्यापार ऋण के संबंध में विभिन्न देशों की तुलना

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	2005	2006	2007	2008ति1	2008ति2	2008ति3	2008ति4	2009ति1	2009ति2
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ									
आस्ट्रिया	26.4	28.7	58.7	59.0	71.7	71.3	64.4	66.8	79.4
कनाडा	5.7	6.1	6.9	6.9	6.9	6.6	5.5	5.2	5.7
फ्रांस	87.8	96.6	107.4	116.9	117.5	105.3	100.9	123.0	129.6
जर्मनी	918.7	1,109.1	1,354.4	1,596.9	1,550.4	1,469.7	1,211.9	1,146.6	1,198.9
जापान	433.3	382.1	359.1	410.3	365.0	369.3	409.8	400.4	483.5
यूके	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6
अमेरिका	492.3	557.3	726.0	734.0	737.9	778.9	907.8	802.0	796.5
हांगकांग	9.0	7.4	9.5	10.7	10.1	9.9	9.3	7.2	8.6
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ									
अर्जेंटीना	0.3	4.6	5.1	5.7	7.6	7.4	7.7	7.6	—
ब्राजील	16.5	16.7	31.0	31.1	33.5	38.2	31.2	28.5	32.4
चिली	6.2	8.3	9.2	9.9	13.2	14.1	10.3	8.8	9.9
चेक गणराज्य	3.8	4.5	6.6	6.4	8.0	7.6	6.9	5.8	6.2
हंगरी	6.4	7.6	13.0	4.7	5.6	5.7	4.4	4.4	5.5
भारत	NA	25.1	36.7	43.2	45.6	46.8	42.6	40.2	37.1
इंडोनेशिया	0.7	0.8	0.7	1.0	1.3	1.7	1.6	1.2	1.2
Israel	7.7	9.0	11.6	11.3	11.6	11.4	9.3	7.0	7.1
कोरिया	51.7	95.1	130.2	143.5	143.3	155.6	111.7	102.8	104.4
मलेशिया	10.2	8.1	12.6	23.4	26.4	27.0	20.6	21.6	21.5
मेक्सिको	8.4	9.2	9.7	9.9	10.2	10.1	9.2	9.1	8.1
पोलैंड	9.7	12.6	17.0	21.4	22.7	20.7	18.1	15.7	17.0
रूस	8.2	17.6	23.9	26.3	29.8	34.6	21.3	16.1	12.9
दक्षिण अफ्रीका	5.5	7.5	10.7	9.6	10.3	11.6	10.6	9.8	9.2
थाईलैंड	9.4	9.6	11.1	13.0	13.9	13.6	12.1	10.3	10.7
तुर्की	26.8	25.6	28.6	30.0	34.1	36.1	31.5	28.4	26.6

— : उपलब्ध नहीं।

स्रोत : बाह्य ऋण संबंधी बीआइएस-आइएमएफ-ओईसीडी-विश्व बैंक की संयुक्त सांख्यिकी।

बैंकों ने या तो ऋण के नवीकरण की अनुमति नहीं दी या किसी भी चेतावनी के बिना निधीकृत ओवरड्राफ्ट सुविधाओं को निरस्त कर दिया। जब बैंक जोखिम-विमुख होते हैं, तब वे अपने संविभाग अधिक ऋणपात्रता रखनेवाले ऐसे उधारकर्ताओं को अंतरित करने की प्रवृत्ति दर्शाते हैं जो अपेक्षाकृत अधिक परिपक्वता अवधि वाले ऋणों की चुकौती करने के लिए बेहतर स्थिति में हैं। बैंक निधीकृत खुले खाते की सुविधाओं से दूर हट गए हैं, जो हाल के वर्षों में सर्वाधिक आम बात हो गई है, तथा व्यापार वित्त के अधिक पारंपरिक रूपों की ओर प्रवृत्त हो गए हैं क्योंकि प्रतिपक्षी जोखिम तेजी से बढ़ गया है। विश्व बैंक के वैश्विक विकास वित्त 2009 के अनुसार इन परिवर्तनों ने उन उच्चतर पूँजी अपेक्षाओं को प्रतिबिंबित किया जिनका सामना बैंकों ने किया क्योंकि व्यापार ऋण के प्राप्तकर्ताओं की ऋणपात्रता का ग्रेड कम कर दिया गया था। वास्तव में व्यापार वित्त के लिए पूँजीगत अपेक्षाएँ बासेल I की तुलना में बासेल II समझौते के अंतर्गत तिगुनी हो गई हैं। प्राप्त सूचना के अनुसार स्प्रेड 100 से 150 आधार अंक (बीपीएस) से बढ़कर लाइबोर से लगभग 400 आधार अंक (बीपीएस) अधिक हो गए थे क्योंकि देश-जोखिम और प्रतिपक्षी चिंताएँ गहरी हो

गई थीं जब कुछ मामलों में काफी उच्चतर स्प्रेडों की जानकारी मिली थी। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) के अनुसार निधियों की उच्चतर लागत, चलनिधि प्रीमियमों और उच्चतर जोखिम के संयोजन का परिणाम अल्पावधि व्यापार वित्त की कीमत में तीव्र वृद्धि के रूप में हुआ। पूँजी तक घटी हुई पहुँच तथा ग्राहकों की ऋणपात्रता के बारे में बढ़ी हुई चिंताओं के परिणामस्वरूप अनेक निर्यातकों ने भी ऋण को सीमित कर दिया जिसे वे अपने ग्राहकों को उपलब्ध कराने के इच्छुक थे। यह स्वीकार करते हुए कि वित्त की घटती हुई उपलब्धता के साथ उच्चतर लागत की संभावना देशी अर्थव्यवस्थाओं को प्रोत्साहित करने के लिए किये गये प्रयासों को हानि पहुँचा सकती है, व्यापार वित्त को सहारा देने के लिए समन्वित वैश्विक पहलें घोषित की गईं। उदाहरण के लिए जी-20 ने व्यापार वित्त को समर्थन देने के लिए दो वर्ष की अवधि में कम से कम 250 बिलियन अमेरिकी डॉलर की उपलब्धता सुनिश्चित करने के लिए सहमति दी।

3.124 यद्यपि व्यापार वित्त की लागतों में वृद्धि एक वैश्विक घटना बन गई है, तथापि व्यापार ऋण की उपलब्धता में गिरावट ईएमई द्वारा

अधिक महसूस की गई है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष- वित्त और व्यापार के लिए बैंकर संघ (बीएफटी) द्वारा अंतरराष्ट्रीय व्यापार वित्त के बैंक-मध्यस्थता वाले रूपों के संबंध में किये गये एक सर्वेक्षण के अनुसार व्यापार वित्त की कीमत तेजी से जो बढ़ी वह बैंकों के लिए बढ़ी हुई निधियों की लागत के कारण थी, जो कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कम प्रतिबंधित मौद्रिक नीतियों के मंदक कीमत प्रभाव से अधिक हो गई। उक्त बीएफटी सर्वेक्षण के परिणाम यह भी सूचित करते हैं कि व्यापार में गिरावट ने व्यापार वित्त की कमी के बजाय बड़ी सीमा तक घटती हुई माँग को प्रतिबिंबित किया। 2008 के दौरान और 2009 की पहली छमाही में व्यापार का सामान्यतः व्यापार वित्त से कहीं अधिक पतन हुआ उन क्षेत्रों को भी मिलाकर जिन्हें संकट द्वारा सबसे अधिक आघात पहुँचा (औद्योगिक अर्थव्यवस्थाएँ, उभरता यूरोप, लातीन अमेरिका और 2009 की पहली छमाही में उभरता एशिया)। व्यापार वित्त की समस्या देश और प्रांत-विशिष्ट होने के अतिरिक्त क्षेत्र (सेक्टर)-विशिष्ट भी है। भारत अंतरराष्ट्रीय ऋण बाजारों में चलनिधि के दबाव (स्क्वीज) द्वारा अपेक्षाकृत रूप में कम प्रभावित है। सितंबर 2008 से विदेशी बाजारों में सख्त स्थिति के बावजूद भारत को अल्पावधि ऋण का संवितरण बाद के महीनों में 3 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक की अपनी मासिक प्रवृत्ति के आसपास मँडराता रहा, जो प्राधिकारियों द्वारा की गई विभिन्न नीतिगत पहलों के सकारात्मक प्रभाव को सूचित करता है।

अल्पावधि ऋण

3.125 विकासशील देशों को अल्पावधि ऋण (एक वर्ष या उससे कम मूल परिपक्वता अवधि से युक्त ऋण) के प्रवाह 2008 की पहली छमाही के दौरान सुदृढ़ थे। तथापि, ऐसे प्रवाह 2008 की तीसरी तिमाही में ऋणात्मक (नेगटिव) बन गए तथा उसके बाद वैश्विक वित्तीय बाजार की स्थितियों के बदतर होने पर उन्होंने 2008 की चौथी तिमाही में तीव्रतर गिरावट को दर्ज किया। कई देशों ने अपने वर्धमान व्यापार का वित्तपोषण करने के लिए अल्पावधि उधार लिये तथा फर्मों ने आयातों का वित्तपोषण करने के लिए अल्पावधि ऋणों तथा निर्यातों के पूर्व-भुगतान हेतु अल्पावधि ऋणों की संविदा की। उदाहरण के लिए चीन में व्यापार वित्त 2007 में 69 बिलियन अमेरिकी डॉलर था जो उस देश के अल्पावधि ऋण के आधे भाग से अधिक था। इसी प्रकार भारत के अल्पावधि ऋण में 45 बिलियन अमेरिकी डॉलर की सारी राशि व्यापार से संबंधित है। इसके परिणामस्वरूप अल्पावधि ऋण में तीव्र गिरावट ने व्यापार वित्त को भी दबावग्रस्त कर दिया। अल्पावधि ऋण में गिरावट को प्रतिबिंबित करते हुए एशिया और यूरोप में कई ईएमई की अल्पावधि अंतरराष्ट्रीय देयताओं में कमी

आई। यह दिलचस्प बात है कि अमेरिका और यूके सहित अनेक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने भी अपनी अल्पावधि अंतरराष्ट्रीय देयताओं में तीव्र गिरावट को दर्ज किया जो संभवतः निवेशकों द्वारा जोखिम-विमुखता के कारण गैर-राजकोषीय प्रतिभूतियों की विदेशी निजी धारिताओं में गिरावट को सूचित करता है (सारणी 3.34)।

बैंक वित्तपोषण

3.126 विकासशील देशों की वित्तीय प्रणालियों में विदेशी बैंकों की सहभागिता हाल के वर्षों में तेजी से बढ़ी है। 2007 के अंत में विकासशील देशों में उपस्थिति के साथ 910 विदेशी बैंकों ने 1.2 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक संयुक्त परिसंपत्तियों का नियंत्रण किया जो कुल देशी बैंकिंग परिसंपत्तियों के 39 प्रतिशत से भी अधिक था। विदेशी स्वाधिकृत ऋणदाता तीन क्षेत्रों में स्थानीय बैंकिंग परिसंपत्तियों का एक विशिष्ट रूप से उच्च अनुपात रखते हैं - विभिन्न पूर्वी यूरोपीय देशों में 70 प्रतिशत, तथा कुछ लातीन अमेरिकी और उप-सहारन देशों में लगभग 40 प्रतिशत।

3.127 अंतरराष्ट्रीय बैंकों ने 2008 की तीसरी तिमाही में कुछ उभरते बाजारों से निधीयन को वापस लेना शुरू किया। प्रारंभ में सुदृढ़ और अपेक्षाकृत तरल बैंकिंग प्रणालियों से युक्त देश प्रभावित हुए। उदाहरण के लिए चीन, चीनी ताइपेइ, चेक गणतंत्र, मलेशिया और पोलैंड में बैंकों और बैंकेतर क्षेत्र को सीमापार ऋण 2008 की तीसरी तिमाही में 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर घट गए। केंद्रीय बैंकों और तत्कालीन बाजार की व्याख्या ने यह सुझाया कि कुछ अंतरराष्ट्रीय बैंकों ने अपने घरेलू बाजारों में चलनिधि की तीव्र कमियों को पूरा करने के लिए इन ईएमई को ऋण कम किये होंगे।

3.128 सीमापार बैंकिंग प्रवाहों में उलटाव 2008 की चौथी तिमाही में अधिक तीव्र हो गया था। अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआइएस) की अंतरराष्ट्रीय बैंकिंग सांख्यिकी के अनुसार उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के बैंकों ने विकासशील देशों को सीमापार ऋणों में चौथी तिमाही के दौरान 2008 की पिछली तीन तिमाहियों के दौरान दर्ज अंतर्वाहों के 60 प्रतिशत से भी अधिक का विपर्यय (रिवर्सल) करते हुए 205 बिलियन अमेरिकी डॉलर (ईएमई के संयुक्त जीडीपी का 1 प्रतिशत) कम कर दिये। विशेष रूप से ब्राजील, चीन, कोरिया, तुर्की और रूस सहित तेल-निर्यातक देश प्रभावित हुए थे। बैंकेतर क्षेत्र को ऋणों की तुलना में बैंकों को ऋण अधिक तेजी से घट गए। इसी समय अनेक ईएमई के निवासियों ने (विशेष रूप से मध्य यूरोप और रूस सहित तेल-निर्यातक देश) अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआइएस) को सूचना देनेवाले बैंकों में धारित अपनी जमा राशियों और अन्य विदेशी

सारणी 3.34: परिपक्वता के लिए एक वर्ष तक शेष अंतरराष्ट्रीय अल्पावधि देयताएँ

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	1990	2000	2005	2007	मार्च-08	जून-08	सितं-08	दिसं-08	मार्च-09	जून-09
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ										
आस्ट्रेलिया	25	35	54	119	118	125	110	81	95	107
आस्ट्रिया	—	49	87	98	116	111	97	67	64	59
कनाडा	—	76	129	201	219	190	186	191	199	197
फ्रांस	—	250	610	1,148	1,288	1,313	1,155	979	923	921
जर्मनी	—	356	685	938	1,086	1,000	920	739	750	736
जापान	—	193	410	405	444	400	365	352	368	480
यूके	—	731	1,530	2,409	2,704	2,404	2,175	1,789	1,713	1,796
अमेरिका	—	531	864	1,302	1,374	1,230	1,219	1,075	1,011	982
लातीन अमेरिका										
अर्जेन्टीना	7	39	7	11	12	12	11	11	11	12
ब्राजील	22	34	27	52	55	68	62	48	53	56
चिली	4	10	11	18	20	21	23	19	17	18
मेक्सिको	18	22	22	25	28	28	30	31	34	33
उभरता यूरोप										
चेक गणराज्य	—	6	11	17	21	19	19	15	13	11
हंगरी	3	5	15	27	31	28	29	30	27	28
पोलैंड	3	8	16	26	31	31	32	32	26	29
रूस	—	11	46	93	97	100	97	78	74	81
उभरता एशिया										
चीन	9	19	61	121	138	160	148	102	121	118
भारत	4	9	31	78	80	83	83	69	66	69
इंडोनेशिया	13	20	18	29	31	31	32	28	26	27
कोरिया	2	7	16	21	28	32	23	17	15	15
मलेशिया	20	33	53	127	157	152	145	100	110	114
फिलीपीन्स	3	7	10	11	12	11	10	7	7	8
थाईलैंड	9	10	11	9	10	10	10	10	9	10
अन्य ईएमई/एनआई										
सिंगापुर	134	65	78	123	142	144	138	106	108	109
हांगकांग	131	70	70	93	110	110	99	82	86	89
इजराइल	2	3	5	5	6	6	7	6	7	7

— : उपलब्ध नहीं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक।

परिसंपत्तियों का अंशतः आहरण किया। इसने उभरते बाजारों को एक महत्वपूर्ण अनुकूल स्थिति (कुशन) प्रदान की जो अतीत में उपलब्ध नहीं थी। तथापि, कुछ जमा आहरणों ने सीमापार वित्त की घटी हुई उपलब्धता के प्रति उभरते बाजार के बैंकों की स्वतंत्र प्रतिक्रिया की अपेक्षा सरकारी विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप को प्रतिबिंबित किया होगा।

3.129 वैश्विक ऋण दबाव के होते हुए कुछ उभरती पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं ने तीव्र विदेशी मुद्रा चलनिधि की कमियों का अनुभव किया। 1997-98 के एशियाई वित्तीय संकट से विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों के बड़े पैमाने पर निर्माण के बावजूद डॉलर अनकदी ने एशियाई बैंकों की आघात-सहनीयता का परीक्षण किया क्योंकि अंतरराष्ट्रीय अंतरबैंक बाजारों में पहुँच कठिन हो गई थी। जैसे जैसे वैश्विक वित्तीय संकट सघन हो गया, प्रमुख अंतरराष्ट्रीय बैंकों ने एशियाई बैंकों को

अंतर-बैंक ऋण में तीव्रता से कटौती की। यद्यपि इस कटौती ने एशियाई बैंकों की ऋणपात्रता में किसी परिवर्तन के बजाय प्रमुख वैश्विक बैंकों की चलनिधि की आवश्यकताओं को अधिक प्रतिबिंबित किया, तथापि इसने ऋण की अधिक सख्त शर्तों और विदेशी मुद्रा नकदी की कमियों को प्रेरित किया। विशेष रूप से कोरिया गणतंत्र और इंडोनेशिया में विदेशी मुद्रा नकदी के आहरण इतने बड़े पैमाने पर थे कि समय-समय पर वित्तीय स्थिरता के सामने महत्वपूर्ण चुनौतियाँ आई थीं। विदेशी मुद्रा चलनिधि और प्रतिपक्षी जोखिमों में तीव्र वृद्धि को देखते हुए विदेशी मुद्रा के आधार पर स्वैप स्प्रेड (स्थानीय मुद्रा को संपार्श्विक जमानत के रूप में प्रयुक्त करने के द्वारा डॉलर उधार लेने में एशियाई बैंकों को जो लागत वहन करनी है) तेजी से विस्तृत हो गए। इस विदेशी मुद्रा चलनिधि की समस्या के भी क्षेत्र के निवेश और व्यापार

सारणी 3.35: अंतरराष्ट्रीय आरक्षित निधि संचलन

(बिलियन अमेरिकी डॉलर)

देश	2006	2007	2008ति1	2008ति2	2008ति3	2008ति4	2009 ति1	2009ति2	2009ति3	2009 ति4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
अर्जेंटीना	31	45	49	46	46	45	45	44	46	46
ब्राजील	85	179	194	200	206	193	189	200	221	237
चिली	19	17	18	20	24	23	23	23	26	25
चीन	1,066	1,528	1684	1811	1908	1949	1957	2135	2288	—
हांगकांग	133	153	161	158	160	182	186	207	227	256
फ्रांस	43	46	50	46	41	34	25	29	45	47
जर्मनी	42	44	47	48	45	43	43	45	61	60
भारत	171	267	300	303	278	247	242	255	271	265
इंडोनेशिया	41	55	57	57	55	50	53	55	60	64
जापान	880	953	993	979	974	1009	996	996	1028	1022
मेक्सिको	76	87	91	94	99	95	85	81	88	100
फिलीपीन्स	20	30	33	33	33	33	34	35	38	39
पोलैंड	46	63	74	79	71	59	58	64	75	76
रूस	296	467	499	555	543	413	368	396	395	417
दक्षिण अफ्रीका	23	30	31	31	31	31	30	32	35	35
स्विट्ज़रलैंड	38	45	47	47	45	45	50	77	86	98
थाईलैंड	65	85	107	103	100	109	114	118	129	135
तुर्की	61	73	77	76	77	70	67	66	71	71
संयुक्त अरब अमीरात	28	77	83	61	45	32	34	36	39	—
यूके	41	49	51	49	42	44	40	45	58	56
अमेरिका	55	60	65	65	61	67	64	70	123	120

— : उपलब्ध नहीं।

स्रोत : अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, जून 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।

के प्रवाहों के लिए हिस्सों में महत्वपूर्ण विस्तार थे। विगत वर्षों में जिन देशों ने पूँजी प्रवाहों से अपनी अंतरराष्ट्रीय आरक्षित निधियों का निर्माण किया था, उन्होंने हाल के संकट के दौरान अपनी आरक्षित निधियों के स्तरों में एक गिरावट का अनुभव किया (सारणी 3.35)। फिर भी, हाल के संकट के दौरान आरक्षित निधियों ने अस्थिर पूँजी प्रवाहों के मुकाबले प्रतिरोधक (बफ़र) के रूप में कार्य किया तथा भारत सहित विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं के समष्टि-आर्थिक मूल तत्वों की अंतर्निहित शक्ति में बाजार को विश्वास प्रदान किया।

3.130 समाहार के तौर पर वास्तविक अर्थव्यवस्था को वैश्विक वित्तीय संकट का संक्रमण मुख्य रूप से विश्व व्यापार में गिरावट के माध्यम से विशेषतः 2008 की दूसरी छमाही और 2009 के प्रारंभ में हुआ। व्यापार प्रवाहों में गिरावट माँग में कमी के अनुरूप पण्य कीमतों में तीव्र कटौती द्वारा आगे और उठाई गई। वैश्विक संकट के संक्रमण की व्यापार सरणी ने पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं जैसी वैश्विक व्यापार में अधिकाधिक एकीकरण से युक्त अर्थव्यवस्थाओं में विशेष रूप से महत्वपूर्ण भूमिका अदा की। क्षीण हो रहे व्यापार प्रवाहों के साथ ही उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को निवल निजी पूँजी प्रवाह 2008 के दौरान एक तीव्र उलटाव से गुजरे जब कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमई) बाह्य वित्तपोषण के संबंध में काफी अधिक सख्त सीमाओं

का सामना कर रही थीं क्योंकि वैश्विक अवनति (डीलीवरेजिंग) और बढ़ती हुई जोखिम-विमुखता ने इन बाजारों में निवेशकों के हित को कम कर दिया। अपेक्षाकृत बड़े चालू खाता और राजकोषीय घाटों से युक्त देश तथा अपने तुलन-पत्रों पर उल्लेखनीय विदेशी मुद्रा एक्सपोज़रों से युक्त क्षेत्र बाह्य वित्तपोषण की स्थितियों के सख्त होने से तथा पूँजी के आहरणों द्वारा अधिक प्रभावित हुए। 2009 में विप्रेषण अंतर्वाहों में साधारण गिरावट के बावजूद निजी ऋण और ईक्विटी प्रवाहों की तुलना में ये प्रवाह अधिक आघात-सहनीय रहे हैं, यद्यपि प्रतिकूल गतिविधियाँ कुछ छोटे और निर्धन देशों के लिए अधिक गंभीर सिद्ध हुईं जहाँ ये सापेक्ष रूप में जीडीपी का एक बड़ा अंश बन जाते हैं। अंततः 2009 के दौरान वैश्विक असंतुलन अनेक देशों, उल्लेखनीय रूप में अमेरिका और चीन के चालू खाता घाटों/आधिक्यों में कमी के साथ कुछ सीमा तक संकुचित हुए।

IV. वास्तविक अर्थव्यवस्था पर प्रभाव

3.131 1990 के बाद के दशक के उत्तरार्ध से प्रारंभ हुई अवधि की विशेषता सामान्यतः हितकर मुद्रास्फीति, निम्नतर ब्याज दरों, उच्चतर जोखिम-वहन क्षमता तथा घर-परिवारों और कंपनियों के बीच तेजी से युक्त शेयर बाजार द्वारा प्रदत्त समृद्धि के रूप में मानी जाती है।

सारणी 3.36: वास्तविक जीडीपी में वृद्धि

(प्रतिशत में वार्षिक परिवर्तन)

	औसत 1992-2001	2006	2007	2008	2009	2010पू
1	2	3	4	5	6	7
विश्व	3.2	5.1	5.2	3.0	-0.6	4.2
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	2.8	3.0	2.8	0.5	-3.2	2.3
अमेरिका	3.5	2.7	2.1	0.4	-2.4	3.1
यूरो क्षेत्र	2.1	3.0	2.8	0.6	-4.1	1.0
जापान	0.9	2.0	2.4	-1.2	-5.2	1.9
अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	3.7	3.9	3.9	1.2	-2.3	3.0
उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ	3.8	7.9	8.3	6.1	2.4	6.3
क्षेत्रीय समूह						
मध्य और पूर्वी यूरोप	2.6	6.5	5.5	3.0	-3.7	2.8
स्वतंत्र राज्यों का राष्ट्रमंडल	—	8.5	8.6	5.5	-6.6	4.0
विकासशील एशिया	7.3	9.8	10.6	7.9	6.6	8.7
मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका	3.4	5.7	5.6	5.1	2.4	4.5
पश्चिमी गोलार्ध	3.0	5.6	5.8	4.3	-1.8	4.0

पू : पूर्वानुमान
स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2010।

वित्तीय क्षेत्र की यह मजबूत संवृद्धि ने हाल के वित्तीय संकट के प्रारंभ से ठीक पहले की अवधि के दौरान वास्तविक आर्थिक गतिविधि की वृद्धि को सहारा दिया। 2000 के बाद के दशक के पूर्वार्ध में विश्व की अर्थव्यवस्था 5.1 प्रतिशत की रिकार्ड दर से बढ़ी जो 1992-2001 के दौरान प्राप्त 3.2 प्रतिशत की औसत वृद्धि से काफी अधिक थी। वैश्विक उत्पादन की वृद्धि मुख्य रूप से उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं द्वारा संचालित थी जिनमें चीन और भारत अग्रणी थे। यह वह अवधि थी जब विश्व की अर्थव्यवस्था अधिकाधिक विच्छिन्न (डीकपल्ड) दिख रही थी तथा संवृद्धि की संभावना अमेरिका से विकासशील एशिया में अंतरित की गई थी (सारणी 3.36)।

3.132 वैश्विक वित्तीय संकट का प्रभाव उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में संपदा क्षेत्र (रियल सेक्टर) में व्याप्त हुआ। भले ही नीति-निर्धारकों ने बैंकों को पतन के कगार से वापस लाने के लिए कार्य किया था, उपभोक्ताओं और कारोबार के विश्वास में भारी कमी आई। परिसंपत्ति कीमतों में गिरावट विभिन्न देशों में गृहनिर्माण में तेजी का अंत सूचित करती है तथा उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सख्त ऋण बाजार की स्थितियों, उपभोक्ता और व्यवसाय के विश्वास-भंग, तथा घरेलू व्यय (गृह संबंधी व्यय सहित) में संकुचन को सूचित करती है। उपभोग पर प्रभाव तीव्र था क्योंकि कुछ प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हाल की मंदी में आवास संबंधी विफलताएँ (बस्ट्स) एवं प्रणालीगत बैंकिंग संकट सम्मिलित थे। यह साहित्य में उपलब्ध निष्कर्षों के अनुरूप था कि चलनिधि संबंधी बाधाओं को दूर करने के लिए वित्तीय उदारीकरण के लाभों के बावजूद 1990 के बाद के दशक के उपरांत की अवधि में उपभोग पर बैंकिंग संकटों का प्रभाव बढ़ गया है (बैरल ईटी एएल., 2004)। उक्त

अध्ययन में यह भी पाया गया कि यह प्रभाव उन देशों में अधिकतर हो जाता है जो अत्यधिक वैयक्तिक ऋण से युक्त हैं। दुर्बलता के संकेत भी कारपोरेट क्षेत्र में उभरे हैं, विशेष रूप से उनके संबंध में जिनका एक्सपोजर उपभोग अथवा गृहनिर्माण के प्रति है अथवा उनके संबंध में जिनका उल्लेखनीय एक्सपोजर ऊर्जा की कीमतों के प्रति है। ये गतिविधियाँ गिरती आय, क्षीण होती माँग तथा व्यापार में मंदी में प्रतिबिंबित हुईं जिन्होंने प्रमुख अग्रणी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं, जैसे अमेरिका, यूरो क्षेत्र, यूके और जापान के लिए 2008 की चौथी तिमाही तक मंदी में अग्रसर होने के लिए मार्ग प्रशस्त किया है (सारणी 3.37)। मंदी सघन हो गई, विशेष रूप से इसलिए कि हाल के संकट ने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कुल माँग के सभी प्रमुख घटकों को प्रभावित कर दिया है (बॉक्स III.3)।

सारणी 3.37: जीडीपी में तिमाही वृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति1- 2008	ति2- 2008	ति3- 2008	ति4- 2008	ति1- 2009	ति2- 2009	ति3- 2009	ति4- 2009	ति1- 2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
आस्ट्रेलिया	0.8	0.6	0.4	-0.8	0.6	0.8	0.3	1.1	0.5
कनाडा	-0.2	0.0	0.1	-0.8	-1.8	-0.7	0.2	1.2	1.5
जर्मनी	1.6	-0.6	-0.3	-2.4	-3.5	0.4	0.7	0.2	0.2
जापान	0.3	-1.0	-1.1	-2.5	-4.2	1.7	0.1	1.1	1.2
कोरिया	1.2	0.3	-0.1	-4.5	0.2	2.4	0.1	0.2	2.1
मेक्सिको	1.3	-0.3	-0.2	-2.0	-6.8	0.3	2.4	1.9	-0.3
न्यूजीलैंड	-0.3	-0.6	-0.6	-1.0	-0.8	0.1	0.3	0.8	..
यूके	0.7	-0.1	-0.9	-1.8	-2.6	-0.7	-0.3	0.4	0.3
अमेरिका	-0.2	0.4	-0.7	-1.4	-1.6	-0.2	0.6	1.4	0.8
यूरो क्षेत्र	0.8	-0.4	-0.5	-1.9	-2.5	-0.1	0.4	0.1	0.2
जी-7	0.2	-0.1	-0.7	-1.7	-2.4	0.1	0.4	1.0	0.7
नाफ़ता	0.0	0.3	-0.6	-1.4	-2.1	-0.2	0.7	1.4	0.7

स्रोत : आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) डाटाबेस।

बॉक्स III.3 कुल माँग पर प्रभाव

कुल माँग के विश्लेषण से यह विदित हुआ है कि वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन की वृद्धि में अवनति असाधारण रूप से गहरी रही है जिसमें व्यय के अधिकांश घटक शामिल हैं। 2008 के दौरान माँग में क्षीणता सभी जीडीपी घटकों, अर्थात् उपभोग, निवेश और निवल निर्यातों में व्यापक आधार से युक्त थी।

निजी उपभोग 2008 की अंतिम तिमाही में सभी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में संकुचित हुआ। बढ़ती हुई पण्य कीमतों ने वर्ष की पहली छमाही में घर-परिवारों की वास्तविक आय को सशक्त रूप में प्रभावित किया। घटी हुई वास्तविक आय वृद्धि, गिरती हुई वित्तीय संपदा, सख्त हुई ऋण की शर्तों तथा बदतर हो रही श्रम बाजार की संभावनाओं का सामना करते हुए घरेलू व्यय वर्ष के दौरान अत्यधिक मंद हो गया जहाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में निजी उपभोग समग्र रूप में 2008 में लगभग 0.3 प्रतिशत बढ़ा। उपभोक्ता विश्वास के संकेतक जो 2007 के मध्य में चरम पर थे, 2008 के शुरुआती महीनों में अपने दीर्घकालीन औसत स्तरों पर गिरे तथा आगे और तेजी से घटते हुए वर्ष के अंत तक अत्यंत निम्न स्तरों पर पहुँचे। अमेरिका में निजी उपभोग में कमी तेज थी, जहाँ उसकी गिरावट एक वार्षिकीकृत 0.2 प्रतिशत थी, जो उत्पादन की गिरावट का लगभग आधा भाग थी। सबसे अधिक आघात सहनेवाली श्रेणी टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं पर व्यय की थी जिसका 2008 की दूसरी छमाही में पतन हुआ। इसके विपरीत उपभोग यूरो क्षेत्र और जापान में उत्पादन में कमी का केवल एक छोटा सा भाग था। इन अर्थव्यवस्थाओं में गिरावट इसके बजाय अंतरराष्ट्रीय व्यापार में भारी पतन द्वारा प्रेरित थी जो जापान में क्रमशः 2008 की चौथी तिमाही में और 2009 की पहली तिमाही में उत्पादन में कमी का लगभग 75 प्रतिशत और 50 प्रतिशत थी, तथा यूरो क्षेत्र में 2008 की अंतिम तिमाही में गिरावट का लगभग 60 प्रतिशत थी।

यद्यपि निजी उपभोग का संकुचन हुआ, तथापि 2008 और 2009 में अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी उपभोग जबरदस्त रहा, जो घरेलू माँग को प्रोत्साहित करने के लिए प्रभुत्व-संपन्न सरकार द्वारा किये गये राजकोषीय प्रोत्साहनों को प्रतिबिंबित करता है (सारणी)।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कुल निवेश वृद्धि दो वर्षों की समुन्नत बढ़ोतरी के बाद 2008 में 1.9 प्रतिशत संकुचित हुई। वृद्धि में उक्त कमी अन्य निजी निवेश के बजाय आवासीय निवेश के लिए अधिक सुस्पष्ट थी। वास्तव में आवास निवेश मंद हो रही आवास कीमत वृद्धि के संदर्भ में 2007 में आवासीय निर्माण चक्र के विस्तारकारी चरण के अंत के बाद 2008 में संकुचित हुआ। यह मंदी सामान्यतः उन देशों में अधिक सुस्पष्ट थी जिन्होंने पिछले वर्षों में अत्यंत तीव्र वृद्धि का अनुभव किया था। क्षीण हो रही क्षमता के दबावों, नवीकृत अनिश्चितता और अधिक सख्त वित्तपोषण की स्थितियों ने कारपोरेट निवेश में कटौतियों को प्रेरित किया।

बाह्य परिवेश 2008 में उल्लेखनीय रूप में बिगड़ गया, वित्तीय संकट द्वारा इसे गंभीर बनाया गया, जहाँ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में संवृद्धि मंद हुई तथा उभरते बाजार अधिकाधिक प्रभावित हुए। बाह्य माँग धीमी हुई क्योंकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में गतिविधि में कमी आई तथा उभरते बाजार वित्तीय अशांति द्वारा अधिकाधिक प्रभावित हुए। यूरो क्षेत्र के निर्यातों में वृद्धि 2008 में उल्लेखनीय रूप में मंद हुई, जो 2007 के 6.0 प्रतिशत की तुलना में लगभग 1.8 प्रतिशत की वार्षिक दर पर रही एवं वर्ष की अंतिम तीन तिमाहियों में ऋणात्मक हो गई। वर्ष के कुछ अंतिम महीनों के दौरान औद्योगिक निर्यात आदेशों अथवा आदेश बहियों पर विभिन्न सर्वेक्षणों के संकेतक ऐतिहासिक रूप से निम्न स्तरों पर गिरे। तथापि, 2009 की दूसरी तिमाही से फुटकर बिक्री में पुनःप्राप्ति (रिकवरी) के संकेत हैं।

सारणी : उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कुल माँग के घटक

(वार्षिक प्रतिशत परिवर्तन)

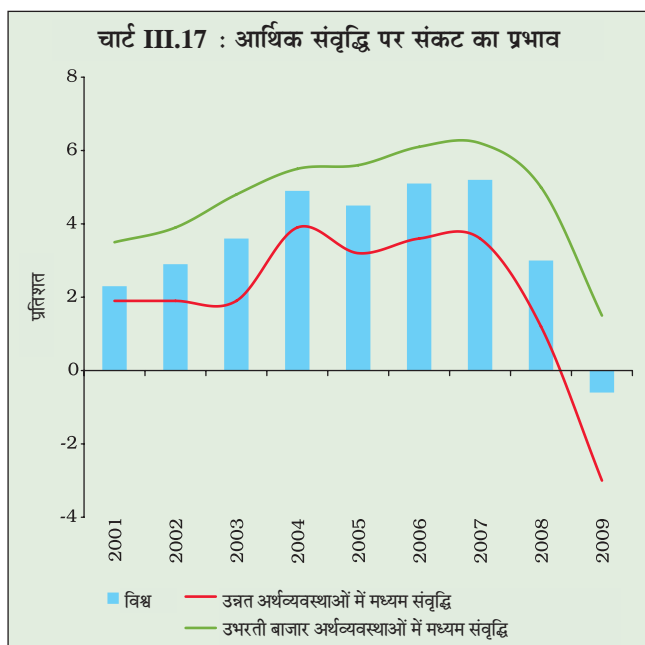
	निजी उपभोग व्यय			सरकारी उपभोग			सकल नियत पूँजीनिर्माण		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	2.5	0.3	-0.8	2.0	2.5	2.3	2.2	-1.9	-12.0
अमेरिका	2.7	-0.2	-0.6	1.4	3.0	1.8	-1.2	-3.6	-14.5
युनाइटेड किंगडम	2.1	0.9	-3.2	1.2	2.6	2.2	7.8	-3.5	-14.9
यूरो क्षेत्र	1.6	0.4	-1.1	2.3	2.1	2.2	4.8	-0.4	-11.1
जापान	1.6	-0.7	-1.0	1.5	0.3	1.6	-1.2	-2.6	-14.3

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना अप्रैल 2010।

3.133 बड़े पूँजी आगमनों और हितकर समष्टि-आर्थिक स्थितियों से लाभान्वित होते हुए उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ संकट के प्रारंभिक महीनों के दौरान अपेक्षाकृत आघात-सहनीय प्रतीत हुईं। तथापि, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक कार्यक्रमों में मंदी के अधिक गंभीर होने, वैश्विक व्यापार के क्षीण होने तथा वैश्विक वित्तीय बाजारों में अशांति के सघन होने के साथ यह संक्रामकता उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में व्याप्त हुई। इसके परिणामस्वरूप संकट

विश्व भर में त्वरित रूप से फैल गया, तथा इससे वैश्विक अर्थव्यवस्था एक तीव्र और समकालीन मंदी में धकेली गई (चार्ट III.17)। कुल मिलाकर विश्व की जीडीपी संवृद्धि 2009 में 0.6 प्रतिशत संकुचित हुई जबकि इसने इससे पिछले वर्षों में एक स्वस्थ वृद्धि को दर्ज किया था।

3.134 विभिन्न देशों की पंद्रह उन्नत और उभरती अर्थव्यवस्थाओं की तुलना से यह विदित हुआ कि हाल का संकट वास्तविक जीडीपी



सारणी 3.38: 2009 के लिए जीडीपी वृद्धि के अनुमानों की तुलना

देश	(प्रतिशत)	
	अप्रैल 2008 लेहमैन से पूर्व	अप्रैल 2010 एक वर्ष बाद
1	2	3
अमेरिका	+0.6	-2.4
जापान	1.5	-5.2
चीन	+9.5	+8.7
यूके	+1.6	-4.9
कनाडा	+1.9	-2.6
फ्रांस	+1.2	-2.2
जर्मनी	+1.0	-5.0
रूस	+6.3	-7.9
भारत	+8.0	+5.7
ब्राजील	3.7	-0.2

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष 2008 और 2010।

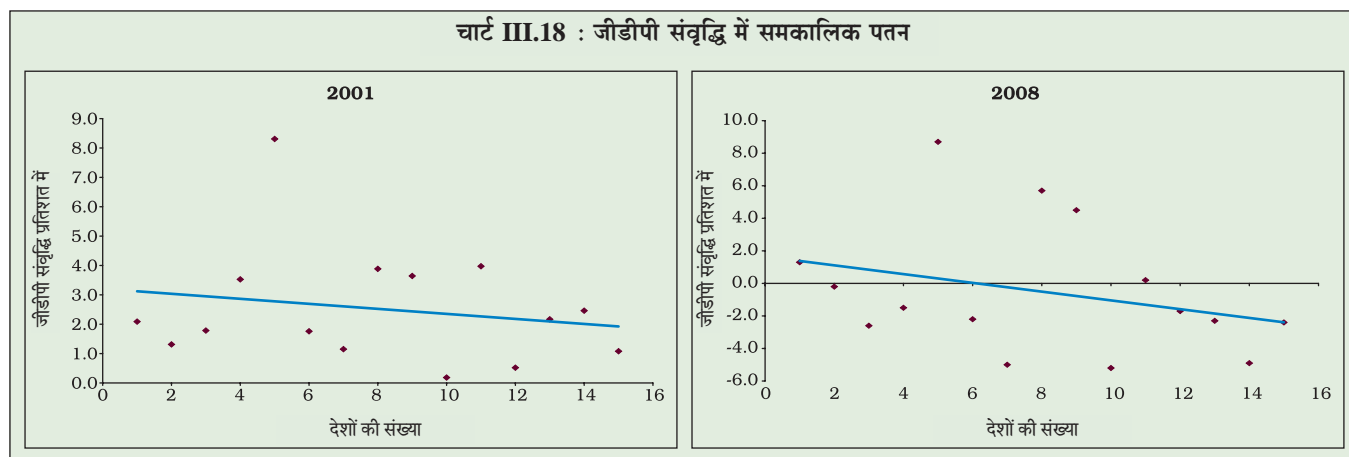
संवृद्धि के तौर पर अधिक ऋणात्मक रूप से अभिनत था तथा संवृद्धि दरें 2001 में डॉट-कॉम खतरे (बबल) के विस्फोट के बाद आर्थिक गतिविधि में मंदी की तुलना में अधिक संगुच्छित (क्लस्टर्ड) थीं (चार्ट III.18)। यह व्यापार और वित्तीय प्रवाहों के तौर पर देशों के बीच बढ़ती हुई अंतर-संबद्धताओं को सूचित करता है जिसने विभिन्न देशों के बीच संक्रामकता के त्वरित संचरण को सुसाध्य बनाया।

3.135 आर्थिक संवृद्धि पर वित्तीय संकट के प्रभाव की तीव्रता सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन से पहले और उसके बाद अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) द्वारा 2009 के लिए प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के संवृद्धि संबंधी पूर्वानुमानों में किये गये उल्लेखनीय अधोमुखी संशोधनों से मालूम की जा सकती है (सारणी 3.38)। एक

लेहमैन-पूर्व परिदृश्य में जहाँ प्रत्येक देश से 2009 में धनात्मक संवृद्धि दर्ज करने की प्रत्याशा की गई थी, उक्त घटना के एक वर्ष के बाद केवल मुट्टी-भर देश अर्थात् चीन और भारत थे जिनके संबंध में वर्ष के दौरान धनात्मक आर्थिक संवृद्धि को देखने का अनुमान किया गया था। अन्य सभी देशों के बारे में यह अनुमान है कि वर्ष के दौरान आर्थिक संवृद्धि का संकुचन हुआ, यद्यपि उसकी मात्रा भिन्न-भिन्न थी।

3.136 गिरती हुई घरेलू आय, कमजोर हो रहे कारपोरेट कार्यनिष्पादन और वित्तीय संकट के अनुसरण में बढ़ी हुई अनिश्चितताओं की पृष्ठभूमि में समूचे क्षेत्र में बचत और निवेश की प्रवृत्ति में 2009 में कमी आई (सारणी 3.39)। यह प्रतीत होता है कि इसने फिर बड़ी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मंदी की स्थितियों को सघन बनाने में तथा 2009 के दौरान कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईदएमई) में संवृद्धि में अनुमानित मंदी में योगदान किया है। चीन जैसे देशों ने भी जिनकी

चार्ट III.18 : जीडीपी संवृद्धि में समकालिक पतन



सारणी 3.39 : सकल बचत और निवेश

(जीडीपी का प्रतिशत)

	बचत					निवेश				
	1996-2003	2007	2008	2009	2010 (पू)	1996-2003	2007	2008	2009	2010 (पू)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	21.1	20.7	19.5	17.1	17.8	21.3	21.5	21.0	18.0	18.4
अमेरिका	17.0	14.5	12.6	10.8	12.2	19.6	19.5	18.2	15.0	15.7
जापान	28.1	28.4	26.8	23.0	22.7	25.6	23.7	26.6	20.3	19.8
जर्मनी	20.1	26.0	25.9	21.8	21.6	20.2	18.3	19.2	17.0	16.1
युनाइटेड किंगडम	16.0	15.6	15.3	12.5	12.3	17.4	18.3	16.9	13.8	14.0
उभरती अर्थव्यवस्थाएँ	25.0	33.6	33.7	31.1	32.6	24.9	29.4	29.9	29.2	30.4
विकासशील एशिया	33.1	45.0	43.9	43.6	45.4	31.7	37.9	38.2	39.5	41.3
मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका	27.3	41.6	42.4	29.6	32.7	23.4	26.0	26.8	27.8	27.3

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना, अप्रैल 2010, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष। पू : पूर्वानुमान।

उच्च बचत और निवेश दरें थीं, वास्तविक जीडीपी संवृद्धि में उल्लेखनीय मंदी का अनुभव किया।

3.137 फिर भी, प्रभाव विभिन्न देशों/क्षेत्रों में भिन्न-भिन्न रहा। उदाहरण के लिए यूरो क्षेत्र में घरेलू बचत अनुपात 2008 के दौरान बढ़ा जो अंशतः आर्थिक और वित्तीय अनिश्चितताओं में वृद्धि के कारण था। बचत दर में वृद्धि बहुत व्यापक रही है, विशेष रूप से उन देशों में जिन्होंने श्रमिक बाजार स्थिति में मजबूत हास और आवास कीमतों में तेज गिरावटें को देखा तथा जहाँ घर-परिवार अत्यधिक रूप से ऋणग्रस्त थे।

3.138 विश्व की अर्थव्यवस्था पर हाल के संकट के प्रभाव की दो बड़ी विशेषताएँ सुस्पष्ट हुई हैं : (i) उन सभी अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक गतिविधि में एक समकालिक गिरावट अथवा कमी जो विश्व व्यापार में पतन के साथ संबद्ध हैं; तथा (ii) वास्तविक अर्थव्यवस्था और वित्तीय क्षेत्र के बीच एक प्रतिकूल प्रतिक्रिया के घरे के बढ़ते हुए संकेत। आर्थिक गतिविधि की दुर्बलता ने बैंक ऋणों की गुणवत्ता को क्षतिग्रस्त किया, उनकी पूँजीगत स्थितियों और निजी क्षेत्र को ऋण प्रदान करने के लिए उनकी इच्छा को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किया। इसने फिर आर्थिक गतिविधि की गति और निजी क्षेत्र की अपनी ऋणों की चुकौती करने की क्षमता को बाधित किया तथा एक दुश्क्र के जोखिम को अपरिहार्य बना दिया। आर्थिक गतिविधि के स्तर का उल्लेखनीय रूप में हास करते हुए वित्तीय संकट ने प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में संभावित उत्पादन की हानि को भी प्रेरित किया। इसका समर्थन दोनों उन्नत और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं को शामिल करते हुए किये गये विभिन्न अध्ययनों द्वारा भी किया गया है। 190 देशों में उत्पादन व्यवहार का एक पैनल अध्ययन वित्तीय संकटों से संबद्ध बड़ी और लगातार बनी हुई वास्तविक उत्पादन हानियों को दर्शाता है जहाँ उत्पादन का बैंकिंग संकट के घटित होने की स्थिति में 10 वर्ष की अवधि में विद्यमान

प्रवृत्ति से सापेक्ष रूप में 7.5 प्रतिशत पतन हुआ है (सेरा और सक्सेना, 2008)। आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) की 30 अर्थव्यवस्थाओं के लिए एक और अध्ययन ने भी यह अनुमान लगाया है कि औसतन एक वित्तीय संकट पाँच वर्ष के अंदर संभावित उत्पादन को 1.5- 2.1 प्रतिशत कम कर सकता है (फुरसेरी और मूरुगाने, 2009)।

3.139 2008 के मध्य से अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में गिरावट के साथ वैश्विक आर्थिक कार्यक्रमलापों में तेज गिरावट के मुद्रास्फीति पर उल्लेखनीय अधोमुखी दबाव थे तथा कई देशों में अपस्फीति की आशंकाएँ उठने लगी थीं (सारणी 3.40 और चार्ट III.19)। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आइएमएफ) के अनुसार यह अनुमान है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति 2008 में विद्यमान 3.4 प्रतिशत से घटकर 2009 में 0.1 प्रतिशत होगी, जबकि इसी अवधि में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में यह अनुमान है कि मुद्रास्फीति 9.2 प्रतिशत से घटकर 5.2 प्रतिशत होगी। चीन में विदेशी निर्यात बाजारों की हानि ने अधिक्षमता (ओवरकैपेसिटी) का निर्माण किया जिसने कीमतों पर अधोमुखी दबाव बनाया। दूसरी ओर मुद्रास्फीति ने लातीन अमेरिका और रूस में 2009 के प्रारंभ तक अधिक स्थिरता दर्शाई। कुछ देशों में (उदा० मेक्सिको और रूस) मुद्रास्फीति की चिंताओं को मूल्यहास के दबावों द्वारा बल प्रदान किया गया, जो मौद्रिक नीति के लिए उलझन पैदा करनेवाला एक संयोजन है। संतुलन पर 2010 के प्रारंभ में मुद्रास्फीति के दबाव सामान्यतः कम हुए, परंतु वे विविध प्रकार के थे।

उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ

3.140 उन्नत और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की वास्तविक अर्थव्यवस्थाओं पर संकट के प्रभाव का विश्लेषण आगामी खंडों में किया गया है।

सारणी 3.40: उपभोक्ता कीमत वृद्धि में विद्यमान प्रवृत्तियाँ

(प्रतिशत)

	औसत 1992-2001	2006	2007	2008	2009	2010पू
1	2	3	4	5	6	7
1. उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	2.4	2.4	2.2	3.4	0.1	1.5
अमेरिका	2.7	3.2	2.9	3.8	-0.3	2.1
यूरो क्षेत्र	2.3	2.2	2.1	3.3	0.3	1.1
जापान	0.4	0.3	0.0	1.4	-1.4	-1.4
2. उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएँ	39.0	5.6	6.5	9.2	5.2	6.2
3. क्षेत्रीय समूह						
स्वतंत्र राज्यों का राष्ट्रमंडल	—	9.5	9.7	15.6	11.2	7.2
मध्य और पूर्वी यूरोप	52.9	5.9	6.0	8.1	4.7	5.2
विकासशील एशिया	7.4	4.2	5.4	7.4	3.1	5.9
मध्य पूर्व और उत्तरी अफ्रीका	10.1	7.5	10.0	13.5	6.6	6.5
पश्चिमी गोलार्ध	51.9	5.3	5.4	7.9	6.0	6.2

पू : पूर्वानुमान।

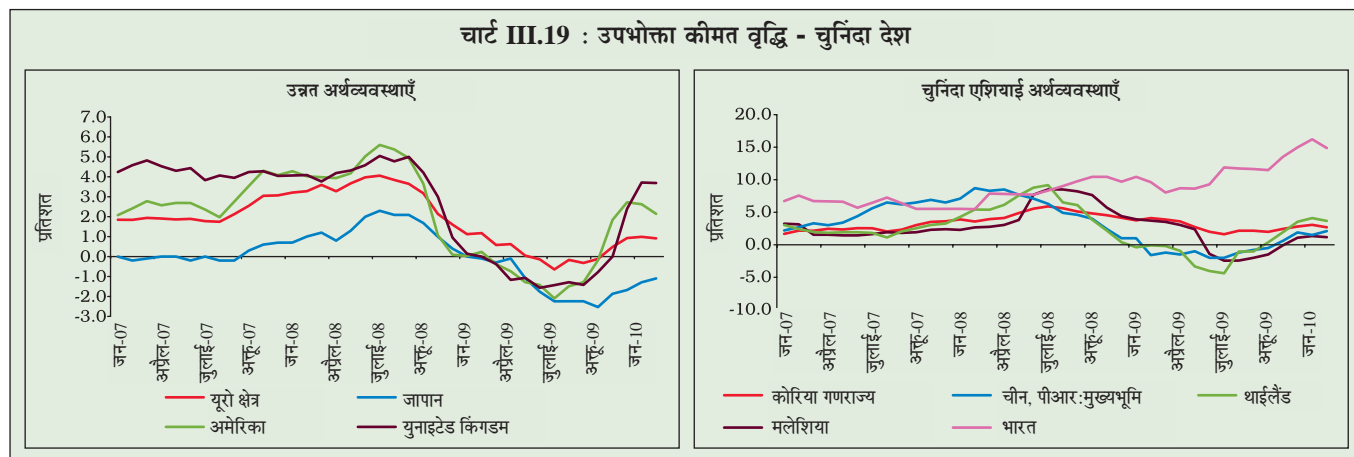
स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना रिपोर्ट, अप्रैल 2010।

अमेरिका

3.141 अमेरिका में आर्थिक गतिविधि ने वित्तीय बाजार के तनावों में वृद्धि से पहले ही मंदन के संकेत दर्शाये थे। आवास बाजार अमेरिका की वास्तविक अर्थव्यवस्था एवं वित्तीय बाजारों में दुर्बलता का एक प्राथमिक स्रोत था। राष्ट्रीय लेखा आंकड़ों के अनुसार अमेरिका में आवासीय निवेश में कमी 2008 की दूसरी तिमाही से प्रारंभ हुई थी (सारणी 3.41)। तथापि, संकट के दौरान आर्थिक गतिविधि में मंदी आवास क्षेत्र से बाहर फैल गई। एक ओर जहाँ वर्ष की दूसरी तिमाही में धनात्मक वृद्धि रही जो अंशतः अस्थायी राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों और विदेशी व्यापार से समर्थन के कारण थी, वहीं दूसरी ओर वित्तीय बाजार के दबावों की सघनता, प्रतिबंधात्मक ऋण शर्तों और अपेक्षाकृत

कमजोर विदेशी माँग ने 2008 की दूसरी छमाही भर में उत्पादन में त्वरित संकुचन में योगदान किया। सरकार द्वारा यह घोषित किया गया कि अमेरिकी अर्थव्यवस्था दिसंबर 2008 से मंदी में प्रवेश कर चुकी है। समग्र रूप में अमेरिका की आर्थिक गतिविधि 2008 में उल्लेखनीय रूप में मंद हुई - वास्तविक जीडीपी में वृद्धि 2007 में दर्ज 2.1 प्रतिशत की तुलना में 2008 में 0.4 प्रतिशत थी। अमेरिकी आर्थिक विश्लेषण ब्यूरो के अनुसार 2008 में अमेरिकी आर्थिक संवृद्धि में मंदी के लिए विनिर्माण, फुटकर व्यापार और वित्त तथा बीमा उद्योगों में अवनतियों ने अग्रणी तौर पर योगदान किया। वित्त और बीमा उद्योगों का मूल्य-योजन 2008 में 3.2 प्रतिशत गिरा और 2009 में 2.7 प्रतिशत तक इसमें आगे और गिरावट हुई जो 1992 के बाद इसकी पहली गिरावट थी।

चार्ट III.19 : उपभोक्ता कीमत वृद्धि - चुनिंदा देश



सारणी 3.41: वास्तविक घरेलू माँग की संरचना (मौसमी तौर पर समायोजित)

(प्रतिशत में वृद्धि)

मद	2006	2007	2008	2009	2008				2009				2010
					ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
जीडीपी	2.7	2.1	0.4	-2.4	-0.7	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.0
पीसीई	2.9	2.6	-0.2	-0.6	-0.6	0.1	-3.5	-3.1	0.6	-0.9	2.8	1.6	3.5
वस्तुएँ	3.3	3.1	-2.1	-1.9	-5.1	-0.5	-7.7	-10.0	2.5	-3.1	7.2	2.8	6.5
सेवाएँ	2.7	2.4	0.7	0.1	1.8	0.4	-1.3	0.5	-0.3	0.2	0.8	1.0	2.0
जीपीडीआइ	2.7	-3.8	-7.3	-23.2	-7.4	-10.4	-6.9	-24.2	-50.5	-23.7	5.0	46.1	14.7
गैर-आवासीय	7.9	6.2	1.6	-17.8	1.9	1.4	-6.1	-19.5	-39.2	-9.6	-5.9	5.3	3.1
आवासीय	-7.3	-18.5	-22.9	-20.5	-28.2	-15.8	-15.9	-23.2	-38.2	-23.3	18.9	3.8	-10.7
निर्यात	9.0	8.7	5.4	-9.6	-0.1	12.1	-3.6	-19.5	-29.9	-4.1	17.8	22.8	7.2
वस्तुएँ	9.4	7.4	5.9	-12.2	4.2	14.1	-1.8	-25.5	-36.9	-6.3	24.6	34.1	8.9
सेवाएँ	7.9	11.8	4.2	-4.1	-9.0	7.8	-7.7	-4.3	-13.6	0.1	5.6	2.6	3.8
आयात	6.1	2.0	-3.2	-13.9	-2.5	-5.0	-2.2	-16.7	-36.4	-14.7	21.3	15.8	10.4
वस्तुएँ	5.9	1.7	-3.9	-16.0	-3.5	-4.6	-3.7	-19.6	-41.0	-16.5	25.1	20.3	10.7
सेवाएँ	7.1	3.5	0.7	-3.6	3.0	-7.1	6.1	-0.9	-11.5	-7.5	7.0	-1.9	9.0
जीसीईएंडआइ	1.4	1.7	3.1	1.8	2.6	3.6	4.8	1.2	-2.6	6.7	2.6	-1.3	-1.9
ज्ञापन :													
कंपनी लाभप्रदता	10.5	-4.1	-11.8	-3.8	-2.6	-3.8	3.6	-22.8	5.3	3.7	10.8	8.0	5.5

पीसीई : वैयक्तिक उपभोग व्यय; जीपीडीआइ : सकल निजी घरेलू निवेश जीसीईएंडआइ : सरकारी उपभोग व्यय और सकल निवेश
 स्रोत : आर्थिक विश्लेषण ब्यूरो, अमेरिका।

3.142 सब-प्राइम संकट का प्रभाव निजी उपभोग व्यय (पीसीई) की वृद्धि में मंदी में भी प्रतिबिंबित हुआ जो पतनशील आवास कीमतों और शेरर मूल्यांकनों के कारण घरेलू संपदा में कमी के अतिरिक्त हासमान उपभोक्ता विश्वास और श्रमिक बाजार की स्थितियों के साथ 2008 के प्रारंभ से ऋणात्मक बन गया है। निजी वेतन चिट्ठों (पे रोल्लस) में संकुचन, रोजगार में गिरावट तथा खाद्य और ऊर्जा कीमतों में पहले की वृद्धियों ने एकसाथ मिलकर घर-परिवारों की क्रय-शक्ति को कम कर दिया है। अमेरिका में दिसंबर 2008 में बेरोजगारी की दर 7 प्रतिशत तक बढ़ी जो पिछले डेढ़ दशक में उच्चतम स्तर की थी। तब से बेरोजगारी पर दबाव बना रहा तथा बेरोजगारी की दर 2009 और 2010 के दौरान 8-10 प्रतिशत के दायरे में रही। बढ़ती हुई कार्य हानियों और संपदा में परिणामी तीव्र गिरावटों के साथ 2008 की तीसरी तिमाही तक उक्त वर्ष में अमेरिकी की घरेलू निवल मालियत (नेट वर्थ) 5.6 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर गिरी थी। अधिक सख्त ऋण और घटती हुई घरेलू संपदा सहित वास्तविक आय में मंदी ने उपभोक्ता व्यय पर मजबूत अधोमुखी दबाव रखा था।

3.143 2005 और 2006 में तीव्र वृद्धि दर्ज करने के बाद कारपोरेट क्षेत्र की लाभप्रदता 2007 से घट गई जो व्यक्तिगत उपभोग व्यय में

गिरावट और 2008 के मध्य तक ऊर्जा और अन्य पण्य कीमतों द्वारा संचालित उत्पादन की बढ़ी हुई लागतों के अनुरूप थी। वैश्विक वित्तीय संकट के गहराने के साथ भावी वृद्धि की संभावनाओं के बारे में बढ़ती हुई अनिश्चितता सहित कारपोरेट लाभों में गिरावट ने विलंबित निवेश योजनाओं को प्रेरित किया। वास्तव में व्यावसायिक निवेश गिरते हुए कारपोरेट लाभों, अधिक सख्त उधार मानकों, तथा माँग के लिए व्यापक तौर पर कमजोर हो रही संभावना के बीच दुर्बल हो गया। निरंतर आवास बाजार सुधार - वित्तीय अशांति द्वारा सघन होकर - अर्थव्यवस्था पर एक बड़े अवरोध के रूप में बना रहा, जहाँ 2007 और 2008 के दौरान आवासीय निवेश ने जीडीपी संवृद्धि को उल्लेखनीय तौर पर बाधित किया।

3.144 तथापि, विदेश व्यापार ने 2008 के अधिकांश समय के दौरान अमेरिका में संवृद्धि के लिए योगदान किया जो वर्ष के प्रारंभ में उत्फुल्ल बाह्य माँग और पिछले अमेरिकी डॉलर के मूल्यहास के विलंबकारी प्रभावों को सूचित करता है। फिर भी व्यापार का धनात्मक प्रभाव 2008 की दूसरी छमाही के दौरान हलका पड़ गया क्योंकि अमेरिकी व्यापार के अनेक भागीदारों में मंदी विदेशी माँग और निर्यातों पर भारी साबित हुई। इस स्थिति के होते हुए भी चालू खाता घाटा 2007 में दर्ज जीडीपी के 5.2 प्रतिशत से घटकर 2008 में जीडीपी

का 4.9 प्रतिशत हुआ और 2009 में आगे और घटकर 2.9 प्रतिशत हो गया। तदनुसार वास्तविक जीडीपी में संवृद्धि के लिए निवल निर्यातों का योगदान 2007 में विद्यमान उसके स्तर से 2008 में बदतर हो गया। कांग्रेसनल बजट कार्यालय (सीबीओ) द्वारा मार्च 2009 में किये गये अनुमानों के अनुसार अमेरिकी फेडरल बजट घाटा 2007 में दर्ज जीडीपी के 1.2 प्रतिशत से बढ़कर 2008 में जीडीपी का 3.2 प्रतिशत हो गया। बढ़ता हुआ यह घाटा कर-राजस्व में प्रत्याशित गिरावट और बढ़े हुए फेडरल व्यय, जिसमें से बड़ा अंश वित्तीय और आवास बाजारों में संकट का समाधान करने के लिए सरकार की कार्रवाइयों से संबंधित था, को प्रतिबिंबित करता है।

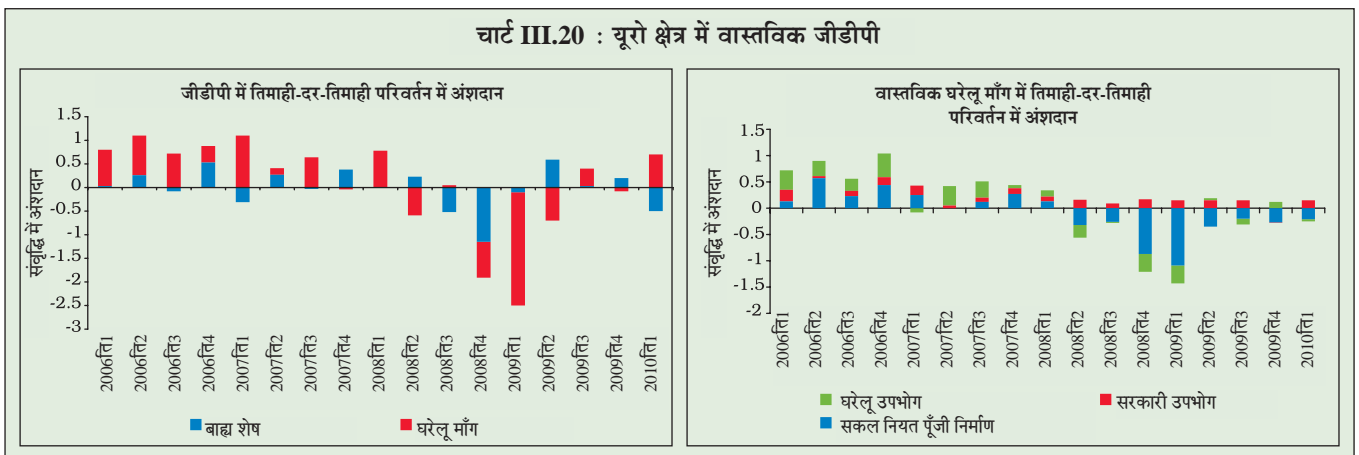
यूरो क्षेत्र

3.145 जबकि वर्ष 2008 अपेक्षाकृत उल्लेखनीय आघात-सहनीयता के साथ प्रारंभ हुआ, कमजोर होती हुई घरेलू माँग और वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुस्पष्ट मंदी के चलते वर्ष के मध्य से आर्थिक गतिविधि में तेजी से ह्रास हुआ। संकट के प्रारंभ होने पर यूरो क्षेत्र और यूके में उपभोक्ता और कारोबार के विश्वास में गिरावट होने लगी। निवेश के उल्लेखनीय गिरावट को दर्ज करने और उपभोग के नरम होने के साथ 2008 की दूसरी तिमाही से यूरो क्षेत्र में घरेलू माँग घट गई है। 2008 के दौरान दोनों घरेलू माँग और निवल व्यापार ने संवृद्धि में उल्लेखनीय ऋणात्मक योगदान किया (चार्ट III.20)। एक ओर जहाँ यूरो क्षेत्र में 2009 के पहले भाग में तिमाही-दर-तिमाही संवृद्धि का आधा भाग आंतरिक माँग से उत्पन्न हुआ, वहीं दूसरी ओर खास तौर से घटे हुए उपभोग और कमजोर होते हुए आवासीय निवेश के बीच शेष आधा भाग निवल निर्यातों से परिणत हुआ। 2008 की

दूसरी छमाही के दौरान कमजोर माँग और वित्तपोषण तक अधिक महँगी पहुँच के चलते फर्मों ने आदेश बहियों के तीव्र ह्रास के प्रति अपनी विस्तार योजनाओं को स्थगित करते हुए तथा स्टाकों में कटौती करते हुए सशक्त रूप से अपनी प्रतिक्रिया व्यक्त करना आरंभ किया। अमेरिकी अर्थव्यवस्था में नवीकृत कमजोरियों तथा उभरते बाजारों में गतिविधि के कारण - बाह्य परिवेश में उल्लेखनीय अवनति के चलते, जिसके संबंध में पहले समझा जाता था कि वैश्विक मंदी के प्रभावों से इसे सुरक्षित रखा जाएगा - यूरो क्षेत्र के निर्यातों में वर्षानुवर्ष वृद्धि में 2008 की तीसरी तिमाही तक 2003 के बाद उसके निम्नतम स्तर तक गिरावट हुई। चूँकि मंदी जारी रही, अतः बाह्य माँग का योगदान 2009 की पहली तिमाही तक ऋणात्मक बना रहा। जैसे ही वैश्विक आर्थिक परिवेश में सुधार आया, ऋणात्मक योगदान 2009 की चौथी तिमाही में सुधर गया। इस गिरावट के पीछे अनेक कारक विद्यमान हैं, इस तथ्य के सहित भी कि उपस्कर और मशीनरी में निवेश में वैश्विक गिरावट विशेष रूप से यूरो क्षेत्र के उन देशों को प्रभावित करती है जो पूँजीगत वस्तुओं में सबसे अधिक विशेषज्ञ हैं।

3.146 सख्त ऋण स्थितियों, पण्य कीमत संबंधी मुद्रास्फीतिकारी दबावों तथा ह्रासमान विश्वास ने आवास कीमतों में तीव्र वृद्धि को समाप्त कर दिया जो 2007 की तीसरी तिमाही तक देखी गई थी। घटी हुई वास्तविक आय वृद्धि, गिरती हुई वित्तीय संपदा, सख्त हो रही ऋण की स्थितियों तथा बदतर हो रही श्रमिक बाजार की संभावनाओं का सामना करते हुए घरेलू व्यय 2008 के दौरान और 2009 की पहली तिमाही के दौरान भी उल्लेखनीय रूप में मंद हो गया। घरेलू व्यय के निर्णय आजीवन आय के संबंध में अनुमानों द्वारा भी तीव्रता से प्रभावित हुए जिनमें प्रत्याशित भावी आय के अतिरिक्त वित्तीय

चार्ट III.20 : यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी



और जमीन-जायदाद की धन-संपदा पर प्रतिफल भी शामिल हैं। चूँकि वित्तीय बाजार की अशांति 2007 के मध्य में शुरू हुई थी, अतः यूरो क्षेत्र की वित्तीय परिसंपत्तियों संबंधी गतिविधियों का अधिकांश उपभोक्ताओं के लिए एक प्रतिकूल धन-संपदा प्रभाव रहा जो आवास कीमतों में गिरावट से युक्त गतिविधियों द्वारा बढ़ाया गया है। इसके परिणामस्वरूप, निजी उपभोग में वर्षानुवर्ष वृद्धि का यूरो क्षेत्र में 1993 के बाद अपनी सबसे धीमी दर पर पतन हुआ।

3.147 गिरती हुई आवास कीमतें निर्माण निवेश में आई मंदी में प्रतिबिंबित हुई थीं जिसमें दोनों आवासीय और वाणिज्यिक भवन शामिल हैं, जिन्होंने 2008 के दौरान निवेश वृद्धि में नरमी के लिए अंशतः योगदान किया। विभिन्न देशों में गिरती हुई आवास कीमतों के अलावा, अधिक सख्त वित्तपोषण की स्थितियों और घट रही लाभप्रदता ने भी निवेश में नरमी को संचालित किया। यूरो क्षेत्र में आवासीय गृहों की

कीमतें 2006 में दर्ज 6.6 प्रतिशत की वार्षिक वृद्धि दर से घटकर 2008 में 1.5 प्रतिशत हो गई तथा 2009 में -3.1 प्रतिशत तक और कम हो गई (सारणी 3.42)। गिरती हुई आवासीय गृहों की कीमतों ने आवासीय निवेश को कम लाभप्रद बनाते हुए निर्माण निवेश को मंद कर दिया। वाणिज्यिक संपत्तियों के मूल्य में उतार-चढ़ाव आवासीय संपत्तियों के लिए पाये गये उतार-चढ़ाव की तुलना में अधिक सुस्पष्ट थे। पिछले वर्ष में व्यावसायिक निवेश भी तेजी से घट गया है। यूरो क्षेत्र में व्यवसाय निवेश धीमा हो गया जो माँग में दुर्बलता, ऐतिहासिक रूप से क्षमता के कम उपयोग, लाभप्रदता में कमी, कारोबार में कम विश्वास, और अधिक सख्त उधार मानकों के कारण था जिन्होंने निधीयन की घटी हुई उपलब्धता के साथ वित्तपोषण की लागतों को बढ़ा दिया। इन गतिविधियों को देखते हुए यूरो क्षेत्र ने 2008 की दूसरी तिमाही में मंदी में प्रवेश किया जहाँ सबसे बड़ी तीनों अर्थव्यवस्थाएँ - जर्मनी, फ्रांस और इटली - संकुचित होने लगीं।

सारणी 3.42: यूरो क्षेत्र में आवासीय संपत्ति की कीमतें

(प्रतिशत में वार्षिक परिवर्तन)

	भार प्रतिशत	1999- 2005 औसत वार्षिक परिवर्तन	2006	2007	2008	2009	2009		2009				2010
							छ1	छ2	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
बेल्जियम ¹	3.7	7.5	11.8	9.3	4.8	-0.3	-0.6	-0.1	0.9	-2.1	-1.4	1.2	-
जर्मनी ²	27.0	-0.9	0.2	0.7	1.0	-0.2	-	-	-	-	-	-	-
आयरलैंड ²	2.1	12.0	13.6	-0.5	-9.1	-13.7	-11.3	-16.1	-11.0	-11.6	-13.8	-18.5	-18.9
ग्रीस ²	2.5	9.5	13.0	6.2	1.5	-4.7	-4.1	-5.2	-4.2	-4.1	-5.2	-5.3	-
स्पेन ²	11.7	13.8	10.4	5.8	0.7	-7.4	-7.6	-7.1	-6.8	-8.3	-8.0	-6.3	-4.7
फ्रांस ¹	21.1	11.2	12.1	6.6	1.2	-7.1	-8.1	-6.2	-6.9	-9.3	-7.9	-4.4	-
इटली ²	17.1	6.9	5.8	5.0	2.6	-0.5	-0.3	-0.7	-	-	-	-	-
साइप्रस ^{2,3}	0.2	-	10.0	15.0	13.0	-6.0	-	-	-	-	-	-	-
लक्जमबर्ग ²	0.4	11.1	10.8	10.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
माल्टा ²	0.1	10.8	3.5	1.1	-2.7	-5.0	-7.9	-2.0	-9.9	-6.0	-2.5	-1.4	-
नेदरलैंड्स ¹	6.3	7.8	4.6	4.2	2.9	-3.3	-1.5	-5.1	-0.3	-2.8	-5.1	-5.0	-4.3
आस्ट्रिया ^{2,4}	3.0	0.7	4.0	4.1	1.3	-	4.6	-	4.3	4.9	3.4	-	-
पुर्तगाल ²	1.8	2.9	2.1	1.3	3.9	0.4	1.5	-0.7	2.7	0.3	-0.8	-0.6	-
स्लोवेनिया	0.4	-	17.6	22.6	3.1	-8.2	-8.4	-8.0	-7.1	-9.8	-10.9	-5.1	-
स्लोवाका ¹	0.6	-	16.8	23.9	22.1	-11.1	-8.9	-13.3	-4.3	-13.4	-14.3	-12.3	-
फिनलैंड ¹	2.0	-	-	5.5	0.6	-0.3	-4.5	4.1	-5.5	-3.6	0.4	7.9	11.3
यूरो क्षेत्र	100.0	6.4	6.6	4.5	1.5	-3.1	-3.1	-3.1	-	-	-	-	-

टिप्पणी : भार 2007 के सांकेतिक जीडीपी पर आधारित है।

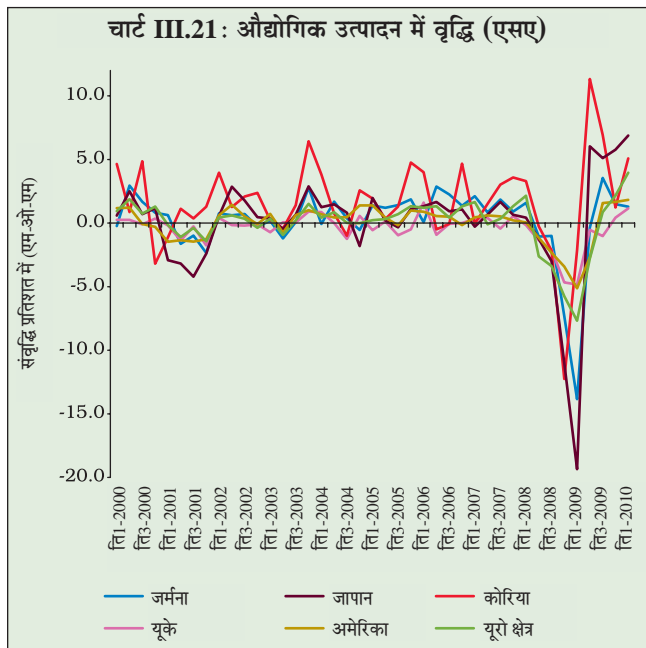
1. मौजूदा निवास (मकान और फ्लैट); समूचा देश।
2. सभी निवास (नये और मौजूदा मकान और फ्लैट); समूचा देश।
3. संपत्ति कीमत सूचकांक साइप्रस के केंद्रीय बैंक द्वारा अनुमानित है।
4. 2000 तक; आंकड़े केवल वियना के लिए हैं।

स्रोत : यूरोपीय केंद्रीय बैंक बुलेटिन, मई 2010।

3.148 क्षेत्रीय दृष्टिकोण से सक्रियता में मंदी व्यापक आधार वाली थी, यद्यपि औद्योगिक क्षेत्र में अधिक अंकित थी, जो आर्थिक चक्रों के प्रति अधिकाधिक संवेदनशीलता प्रदर्शित करने की प्रवृत्ति रखती है (चार्ट III.21)। विनिर्माण के कार्यकलाप का 2008 की दूसरी छमाही में अचानक पतन हुआ, विशेष रूप से पूँजीगत वस्तुओं के संबंध में जिन्होंने अधिक कमजोर बाह्य माँग, पिछले बकाया आदेशों के त्वरित हास, तथा कार उद्योग में सक्रियता में तीव्र कठौतियों से हानि उठाई। निर्माण 2009 की पहली तिमाही में अच्छे मौसम की स्थितियों के कारण अस्थायी तेजी के बावजूद लगातार अत्यंत कमजोर बना रहा, जहाँ आवासीय क्षेत्र में लगातार हास कायम था, जो विशेष रूप से कुछ देशों में तीव्र था। अधिक आघात-सहनीय होने पर भी, सेवाएँ कमजोर निजी उपभोग और व्यवसाय की गतिविधि में शिथिलन की पृष्ठभूमि में 2004 से अपनी मंदतम गति से बढ़ीं।

3.149 यूरोप में एक कमजोर और असमान समुत्थान (रिकवरी) जारी है। समष्टि-आर्थिक नीतियाँ अभी भी उत्कर्ष को सहारा देती हैं तथा प्रभुत्व-संपन्न सरकारों के संकट का समाधान करने के लिए असाधारण उपाय किये जा रहे हैं। अब नीति-निर्धारक अर्थव्यवस्था के लिए अपना समर्थन जारी रखने और नीति के सामान्यीकरण के लिए एक विश्वसनीय मार्ग स्थापित करने के बीच संतुलन के कठिन कार्य का सामना कर रहे हैं। जनवरी 2010 में ग्रीस में सरकारी बांड स्प्रेडों में अचानक हुई वृद्धि और महत्वपूर्ण राजकोषीय चुनौतियों के साथ पुर्तगाल, स्पेन और अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में पैलाव ने लगातार

बनी हुई दुर्बलताओं को रेखांकित किया है। एक वर्ष से अधिक समय के बाद यूरो क्षेत्र में वृद्धि की प्रवृत्ति लगातार विषम और अस्थिर बनी रही विशेष रूप से मध्य और पूर्वी यूरोपीय संघ के देशों में। अप्रैल 2010 के मध्य में सघन हुए ग्रीक ऋण संकट ने यूरो समुत्थान (रिकवरी) के लिए उल्लेखनीय जोखिम बढ़ा दिये। यूरो क्षेत्र का वास्तविक जीडीपी तिमाही आधार पर 2009 की अंतिम तिमाही में दर्ज 0.1 प्रतिशत की वृद्धि के बाद 2010 की पहली तिमाही में 0.2 प्रतिशत बढ़ा। फिर भी जीडीपी वृद्धि में सुधार होने के बावजूद बेरोजगारी की दर उच्चतर स्तर पर निरंतर बनी रही। अमेरिकी की तुलना में यूरो क्षेत्र में बेरोजगारी की दर बाद में बढ़ने लगी, परंतु वह मार्च 2010 में 10 प्रतिशत के स्तर पर स्थिर रही। निजी उपभोग तिमाही आधार पर 2009 की चौथी तिमाही में 0.2 प्रतिशत बढ़ने के बाद 2010 की पहली तिमाही में 0.1 प्रतिशत कम हुआ। घरेलू वास्तविक प्रयोज्य आय में निरंतर बनी हुई दुर्बलता ने मुख्य रूप से रोजगार में कमी को प्रतिबिंबित किया। आपूर्ति की ओर औद्योगिक उत्पादन का 2010 की पहली तिमाही में जनवरी में 1.6 प्रतिशत वृद्धि के अनुसरण में मासानुमास आधार पर फरवरी में 0.9 प्रतिशत विस्तार हुआ। इन वृद्धियों के परिणामस्वरूप औद्योगिक उत्पादन 2010 के पहले दो महीनों में औसतन 2009 की अंतिम तिमाही में उसके स्तर से काफी अधिक रहा। औद्योगिक क्षेत्र में मूल्य-योजन (वैल्यू ऐडेड) 2009 की तीसरी तिमाही में 2.1 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 0.3 प्रतिशत की वृद्धियों के अनुसरण में 2010 की पहली तिमाही में 2.2 प्रतिशत बढ़ा।



जापान

3.150 जापान के संबंध में आर्थिक संवृद्धि में एक दशक की अवरुद्धता से उसके समुत्थान (रिकवरी) को वित्तीय संकट के दौरान घरेलू आर्थिक गतिविधि पर गंभीर अप्रत्यक्ष प्रभावों के साथ बाह्य माँग के पतन के माध्यम से गतिरोध का सामना करना पड़ा। जापान में आर्थिक विस्तार 2008 में सहसा समाप्त हुआ जब पहली तिमाही में थोड़ी-सी धनात्मक वृद्धि के बाद समग्र उत्पादन में उल्लेखनीय कमी हुई। पहली तिमाही में मजबूत बाह्य माँग और घरेलू निवेश ने वास्तविक जीडीपी संवृद्धि को सहारा दिया। तथापि, निवल निर्यातों और व्यवसाय निवेश - जो पिछले वर्षों में जापानी समुत्थान की प्रेरक शक्ति रहे हैं - में भारी गिरावट ने बढ़ती हुई श्रमिक बाजार की अनिश्चितता और घटती हुई वास्तविक आय के कारण प्रतिबंधित उपभोग के साथ पहली तिमाही की धनात्मक वृद्धि को संतुलित किया तथा शेष वर्ष के लिए ऋणात्मक जीडीपी संवृद्धि दरों में परिणत हुई।

जापान के कैबिनेट कार्यालय के पहले प्रारंभिक डाटा निर्गम के अनुसार 2010 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी का विस्तार तिमाही-दर-तिमाही 1.2 प्रतिशत हुआ। आर्थिक गतिविधि मुख्य रूप से वस्तुओं और सेवाओं के निवल निर्यातों द्वारा संचालित थी जो तिमाही वास्तविक जीडीपी संवृद्धि का 0.7 प्रतिशत अंक तथा निजी माँग द्वारा (0.5 प्रतिशत अंक) थी। दो वर्षों में पहली बार वैयक्तिक उपभोग तथा आवासीय और व्यवसाय निवेश ने धनात्मक तिमाही संवृद्धि दरें दर्शाईं।

3.151 जबकि जापानी बैंकिंग क्षेत्र वैश्विक वित्तीय बाजार अशांति के प्रति अपेक्षाकृत आघात-सहनीय रहा, भारी शेयर बाजार हानियों और वित्तीय अशांति की गहनता का 2008 की दूसरी छमाही में फर्मों के निवेश और उपभोग पर नकारात्मक प्रभाव पड़ा। जापानी येन की प्रभावी तौर पर मजबूत मूल्यवृद्धि ने निर्यात-उन्मुख उद्योगों में लाभप्रदता और निवेश पर अतिरिक्त अधोमुखी प्रभाव डाला। आर्थिक स्थितियों में तीव्र हास को देखते हुए बैंक ऑफ जापान ने असंपार्श्विकीकृत एक दिन की माँग-दर के लिए अपने लक्ष्य को दिसंबर 2008 तक 0.1 प्रतिशत तक संचयी रूप से 40 आधार अंक कम कर दिये; उसने पूर्व में फरवरी 2007 से उक्त लक्ष्य को अपरिवर्तित रूप में छोड़ दिया था (यूरोपीय केंद्रीय बैंक वार्षिक रिपोर्ट, 2008)।

3.152 वास्तविक अर्थव्यवस्था पर वित्तीय संकट के प्रतिकूल प्रभाव, विशेष रूप से माँग में संकुचन का प्रतिरोध करने के लिए किये गये राजकोषीय नीतिगत उपायों ने प्रभुसत्ता से संपन्न सरकारों की राजकोषीय स्थिति में तीव्र गिरावट के लिए मार्ग प्रशस्त किया, जब 2009 में कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में राजकोषीय घाटा द्वि-अंकीय स्तरों तक बढ़ गया (सारणी 3.43)। जापान का उच्च राजकोषीय घाटा और निवल लोक ऋण राजकोषीय धारणीयता के बारे में चिंताएँ बढ़ा सकते हैं तथा आगामी वर्षों में बड़े आकार के राजकोषीय समायोजन की प्रत्याशा समुत्थान (रिकवरी) पर भारी पड़ सकती है। वित्तीय संकट के बाद यह अनुमान है कि जापान की संभावित संवृद्धि दर 2007 में दर्ज लगभग 1 1/2 (डेढ़) प्रतिशत से मध्यावधि में लगभग 1 प्रतिशत तक घटेगी, जो चक्रिय पुनःप्राप्ति पर तुषारपात करते हुए क्षीण हो रही श्रम शक्ति और अधिक मंद गति से पूँजी-संचयन द्वारा प्रेरित होगी।

सारणी 3.43: सरकारी राजकोषीय शेष

(जीडीपी का प्रतिशत)

1	औसत					
	1994-2003	2006	2007	2008	2009	2010अ
	2	3	4	5	6	7
प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	-3.6	-2.3	-2.1	-4.7	-10.0	-9.5
अमेरिका	..	-2.0	-2.7	-6.6	-12.5	-11.0
यूरो क्षेत्र	-2.7	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3	-6.8
जापान	-6.0	-4.0	-2.4	-4.2	-10.3	-9.8
युनाइटेड किंगडम	-2.1	-2.6	-2.7	-4.8	-10.9	-11.4

अ : अनुमानित।

स्रोत : वैश्विक आर्थिक संभावना रिपोर्ट, अप्रैल 2010।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ

3.153 जबकि उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ तेजी से मंदी से ग्रस्त हो रही थीं, यह प्रतीत हो रहा था कि उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ प्रारंभिक चरणों में संकट से अपेक्षाकृत अलग हैं। तथापि, सितंबर 2008 से संकट के गहराने के साथ ही उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के मंदी के दायरे में आने के बाद वैश्विक संवृद्धि अत्यधिक मंद हुई तथा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में भी संवृद्धि तेजी से नीचे आ गई। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने अनुमान लगाया कि उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की जीडीपी संवृद्धि 2008 में दर्ज 6.1 प्रतिशत से घटकर 2009 में 2.4 प्रतिशत तक नीचे आएगी। यह गिरावट इस बात का स्पष्ट सबूत है कि वैश्वीकरण की शक्तियाँ इतनी मजबूत हैं कि विच्छेद (डीकप्लिंग) की परिकल्पना कारगर नहीं हो सकती।

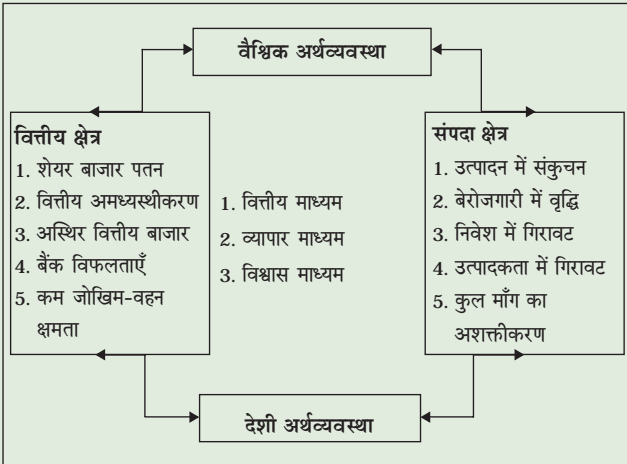
3.154 अंतरराष्ट्रीय व्यापार और वित्त ऐसी दो प्रमुख सरणियाँ थीं जिनके माध्यम से संकट ने ईएमई की वास्तविक अर्थव्यवस्थाओं को प्रभावित किया (बॉक्स III.4)। बाह्य निधियों, विशेष रूप से व्यापार ऋणों की अनुपलब्धता ने अंतरराष्ट्रीय व्यापार को अधिक कठिन बनाया तथा उभरती अर्थव्यवस्थाओं में कार्यशील पूँजी के थोड़े-से आंतरिक स्रोतों से युक्त अपेक्षाकृत छोटी फर्मों पर अधिक दबाव डाल दिया। मंदी से आक्रांत देशों से उत्पादों के लिए बाह्य माँग में कमी के साथ ही इसका परिणाम व्यापार और औद्योगिक उत्पादन में समकालीन वैश्विक पतन में हुआ। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने अनुमान किया कि विश्व व्यापार में 2009 के दौरान परिमाण के तौर पर 10.7 प्रतिशत संकुचन हुआ (देखें सारणी 3.22)।

बॉक्स III.4

वित्तीय संकट के संक्रमण के माध्यम : वित्तीय और वास्तविक संबद्धताएँ

वर्तमान वित्तीय संकट का संक्रमण उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में तीन चरणों में किया गया। यह प्रतीत होता है कि फरवरी 2007 और मई 2008 के बीच की अवधि उभरती अर्थव्यवस्थाओं के विच्छेद (डीकपलिंग) का एक संक्षिप्त स्वर्णिम युग रही है जब वे बड़ी सीमा तक वित्तीय संकट से अलग रहीं। तथापि, दूसरे और तीसरे चरण में विश्व की अर्थव्यवस्था 'डीकपलिंग' सिद्धांत को मोटे तौर पर अस्वीकार करते हुए घनिष्ठता के साथ आगे बढ़ती रही।

भौगोलिक विस्तार के तौर पर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वित्तीय संकट के संक्रमण को तीन कारकों ने प्रेरित किया। वित्तीय बाजार से मिले आघात अपेक्षाकृत कम स्थिर थे, यद्यपि वित्तीय बाजारों में अनिश्चितता तथा अधिक सुरक्षित गंतव्यों की दिशा में मोड़े गये विभिन्न देशों के बीच के पूँजी प्रवाहों में नाटकीय वृद्धि हुई थी। ऋण की कमी (क्रंच) की इस अवधि में शेर बाजार ढह गए तथा वित्तीय बाजार अस्थिर हो गए। अमेरिकी वित्तीय बाजार की गतिविधियों से ईएमई सापेक्ष रूप में अलग रहे थे जो प्राथमिक रूप से विषाक्त नवोन्मेष उत्पादों के प्रति उनकी वित्तीय प्रणाली के सीमित एक्सपोजर के कारण था। वास्तविक आर्थिक गतिविधि के लिए सतत बना हुआ आघात व्यापार के माध्यम से उत्पन्न हुआ जो एकल सर्वाधिक महत्वपूर्ण कारक के रूप में उभरा जिसने बाह्य माँग को कमजोर बनाने की प्रत्याशा में आर्थिक गतिविधि में तीव्र गिरावटों के लिए योगदान किया। विश्वास का माध्यम बड़ी वित्तीय संस्थाओं के पतन के कारण उभरा जिसने वैश्विक आर्थिक परिवेश में अनिश्चितता को बढ़ाया तथा निवेश की एक नकारात्मक संभावना को फैलाया।



1. वित्तीय माध्यम

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत निरापद थे जो बहुत हद तक यूरोपीय देशों के असमान, सब-प्राइम और संबंधित उत्पादों, तथाकथित विषाक्त परिसंपत्तियों, में अपने सीमित एक्सपोजर के कारण था। मई 2008 की स्थिति के अनुसार विश्व के 100 सबसे बड़े बैंकों और प्रतिभूतियों की कुल रिपोर्ट किये गये अवलेखन और ऋण हानियाँ 379 बिलियन

अमेरिकी डॉलर की थीं। इनमें से एशिया (जापान को छोड़कर) का हिस्सा 10.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो वैश्विक हानियों के 3 प्रतिशत से कम था (विलियम ई. जेम्स, 2008)। तथापि, वित्तीय माध्यम द्वारा वास्तविक आर्थिक प्रभावों की उपेक्षा नहीं की जा सकती। विशेष रूप से ऋण-योग्य निधियों की उपलब्धता एक ऐसा प्रमुख तत्व थी जिसने पूँजी की लागत से स्वतंत्र रूप में निवेश व्यवहार को प्रभावित किया था। निजी क्षेत्र को उपलब्ध बैंक ऋण गुणात्मक रूप से विकासशील देशों में वास्तविक निवेश की राशि का निर्धारण करने में सर्वाधिक महत्वपूर्ण परिवर्ती तत्व (वेरियबल) हो सकता है (गेर्टियर, 1988; हर्बर्ट, 1998; जोगवैनिक और कोहपाइबून, 2008)।

2. व्यापार माध्यम

प्रारंभ में उन्नत देशों में आर्थिक गतिविधि के मंदन के कारण वैश्विक व्यापार का पतन नहीं हुआ, क्योंकि समय के चलते उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के बीच व्यापार संबंधों का उल्लेखनीय विस्तार था। जी-3 अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक मंदी ने अंततः उनकी आयात-माँग में संकुचन को प्रेरित किया, जिसके द्वारा विकासशील ईएमई से निर्यातों को निरुत्साहित किया गया। जी-3 माँग में मंदन के प्रभाव विभिन्न उद्योगों और देशों में भिन्न-भिन्न रहे। इलेक्ट्रॉनिकी क्षेत्र गंभीर रूप से प्रभावित हुआ क्योंकि इस उद्योग में भागों और घटकों में अंतःएशियाई व्यापार संभवतः किसी भी अन्य उद्योग की तुलना में अधिक है। इसके अतिरिक्त, यह उद्योग संभवतः अन्य बाजारों की अपेक्षा जी-3 बाजारों पर अधिक निर्भर है तथा इस उद्योग के उत्पाद अत्यधिक विश्व आय लोच प्रदर्शित करते हैं।

3. विश्वास माध्यम

विश्वास माध्यम का परिचालन व्यापक रूप से शेर बाजार के जरिये हुआ। वित्तीय स्थिरता के लिए निहितार्थों के साथ लेहमैन ब्रदर्स के पतन जैसी प्रमुख घटनाओं का नकारात्मक व्यापन प्रभाव ईएमई के शेरों पर पड़ा। ईएमई के शेर बाजारों में निवेशकों के विश्वास-भंग ने घनिष्ठ रूप से अमेरिका की ऐसी ही स्थिति को प्रतिबिंबित किया तथा दोनों बाजार अगस्त 2007 से कुछ आगे-पीछे अग्रसर होते रहे। गिरते हुए शेर बाजारों ने कारोबार और उपभोक्ताओं के विश्वास को आगे और अवमंदित किया जो आर्थिक गतिविधि और बैंकिंग व्यवसाय की मंदी के रूप में परिणत हुआ। शेर बाजार की माँग अभावी मंदी का भी बैंकों के तुलन-पत्रों पर, विशेष रूप से उन बैंकों के संबंध में जिनका भारी एक्सपोजर शेरों में है, उल्लेखनीय नकारात्मक प्रभाव पड़ा होगा।

समाहार के तौर पर, वित्तीय संकट तीन प्रमुख माध्यमों द्वारा व्याप्त हुआ, जिनमें से वित्तीय माध्यम ने बढ़ती हुई वित्तीय सघनता और वैश्विक वित्तीय एकीकरण के कारण संपदा क्षेत्र में आई हुई मंदी में प्रभावी भूमिका निभाई। व्यापार माध्यम के संबंध में उक्त प्रभाव को व्यापार माध्यम द्वारा प्रभावित सभी देशों द्वारा आर्थिक गतिविधि का पुनः संतुलन करते हुए कुछ सीमा तक कम कर दिया गया। तथापि, समग्र वित्तीय संकट पर वित्त और व्यापार माध्यमों के प्रभाव को तीव्र करने में विश्वास माध्यम की भूमिका महत्वपूर्ण थी।

3.155 वित्तीय बाजार की अशांति और निर्यातों में दुर्बलता के बावजूद उभरते एशिया में आर्थिक संवृद्धि अच्छी बनी रही जिसे मुख्य रूप से उच्च बचत द्वारा समर्थित मजबूत देशी निवेश दरों का सहारा प्राप्त था (सारणी 3.44)। इसका कारण उन समष्टि-आर्थिक मूल तत्वों को भी माना जा सकता है जो अपनी 10 वर्ष पहले की स्थिति की तुलना में काफी बेहतर हालत में थे- जैसा कि उक्त देशों के सुधरे हुए सर्वोत्तम ऋण रेटिंग में प्रतिबिंबित है। एशियाई देशों ने अपने देशी व्यय में कटौती की है, राजकोषीय घाटों को कम किया है, तथा अपनी अर्थव्यवस्थाओं में सुधार कर लिया है। इसके अलावा, एशिया में कारपोरेट तुलन-पत्रों में सुधार आया है क्योंकि ईक्विटी की तुलना में कर्ज के अनुपात तेजी से घटे हैं तथा अधिकांश देशों में विदेशी मुद्रा उधार निधीयन के कंपनी स्रोतों का बड़ा घटक नहीं रहा है।

3.156 आर्थिक मंदी का व्यापकता और सख्त वैश्विक वित्तीय स्थितियों के बीच 2008 की दूसरी छमाही में निर्यात वृद्धि में तेजी से कमी आई, विशेष रूप से सिंगापुर, ताइवान और हांगकांग जैसी छोटी खुली अर्थव्यवस्थाओं में। आर्थिक गतिविधि में समग्र मंदी भी उपभोक्ता और कारोबार के हासमान विश्वास और स्थावर संपदा निवेश में गिरावट के कारण घरेलू माँग में दुर्बलता द्वारा संचालित हुई थी (यूरोपीय केंद्रीय बैंक वार्षिक रिपोर्ट, 2008)। उभरते एशिया के अंदर आर्थिक संवृद्धि पर व्यापार में संकुचन का प्रतिकूल प्रभाव इन अर्थव्यवस्थाओं में कुल मूल्य-योजन के प्रति अंतिम बाह्य माँग के योगदान के आधार पर भिन्न-भिन्न रहा। मलेशिया और थाईलैंड ने निर्यातों में एक द्वि-अंकीय गिरावट से सर्वाधिक हानि उठाई। वैश्विक गिरावट ने भी इंडोनेशिया और फिलीपीन्स में संवृद्धि को प्रभावित किया। तथापि,

चूँकि दोनों ही देश अपने कई उभरते पूर्वी एशियाई पड़ोसियों की तुलना में निर्यातों पर कम निर्भर थे, अतः उनका संबंधित मंदन नाटकीय जैसा नहीं था। चार मध्यम आय वाली दक्षिण-पूर्व एशियाई राष्ट्र संघ (एएसईएन) की अर्थव्यवस्थाएँ (इंडोनेशिया, मलेशिया, फिलीपीन्स और थाईलैंड) 2009 की पहली तिमाही में 1.0 प्रतिशत संकुचित हुईं। आर्थिक गतिविधि में मंदी के अनुरूप इंडोनेशिया को छोड़कर सभी एएसईएन-4 अर्थव्यवस्थाओं के लिए औद्योगिक उत्पादन में गिरावट हुई। अद्यावधि तक एएसईएन-4 अर्थव्यवस्थाएँ 1997-98 के दौरान की तुलना में वर्तमान संकट द्वारा काफी कम प्रभावित हुई हैं।

3.157 एशिया के भीतर नई औद्योगीकृत अर्थव्यवस्थाओं (एनआईएस) में आर्थिक संकुचन निर्यातों में विषम गिरावट और कमजोर घरेलू माँग के कारण 1997-98 के एशियाई वित्तीय संकट के बाद सबसे बुरा था। निर्यात वृद्धि में पतन निर्यात-प्रेरित वृद्धि के मॉडल पर इन देशों की भारी निर्भरता के कारण जीडीपी संवृद्धि में अत्यधिक कमी के रूप में परिणत हुआ। अत्यधिक अनिश्चित आर्थिक परिवेश के कारण आय में गिरावट और उपभोक्ता विश्वास में कमी के अनुरूप उपभोग का भारी पतन हुआ। अंश के तौर पर निर्यातों और आयातों में गिरावट कुछ सीमा तक जीडीपी में सरकारी उपभोग व्यय के अंश में वृद्धि द्वारा पूरी की गई है जो मुख्य रूप से घरेलू क्षेत्रों के प्रति अर्थव्यवस्था का पुनःसंतुलन करने के कारण है। वैश्विक माँग में पतन ने 2009 के पहले पाँच महीनों के दौरान एनआईएस के निर्यातों में नाटकीय मंदन को प्रेरित किया। घरेलू माँग में विषम गिरावट के साथ ही औद्योगिक उत्पादन तेजी से घट गया। फिर भी, गिरावट की

सारणी 3.44 : वास्तविक जीडीपी वृद्धि, निवेश और निर्यात - चुनिंदा एशियाई अर्थव्यवस्थाएँ

(जीडीपी के प्रतिशत के रूप में)

1	वास्तविक जीडीपी वृद्धि			निवेश दर जीडीपी का प्रतिशत)			पण्य निर्यात वृद्धि		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
चीन	13.0	9.6	8.7	41.7	42.5	45.8	25.8	17.6	-16.1
हांगकांग	6.4	2.1	-2.7	20.9	20.5	22.5	8.9	5.6	-11.9
भारत	9.2	6.7	7.2	37.6	35.6	34.5	28.9	13.7	-15.0
इंडोनेशिया	6.3	6.0	4.5	24.9	27.8	31.0	14.0	18.3	-14.4
कोरिया	5.1	2.3	0.2	29.4	31.2	25.9	14.2	14.2	-13.7
मलेशिया	6.2	4.6	-1.7	21.7	19.1	14.0	9.6	13.1	-21.1
फिलीपीन्स	7.1	3.8	0.9	15.4	15.2	14.0	6.4	-2.5	-22.3
सिंगापुर	8.2	1.4	-2.0	20.7	30.1	27.6	10.1	13.0	-20.3
थाईलैंड	4.9	2.5	-2.3	26.4	28.9	21.9	18.2	15.9	-13.9

स्रोत : एशियाई विकास संभावना 2010, एशियाई विकास बैंक।

गति नरम होने लगी है। सबसे अधिक बुरी तरह जिन अर्थव्यवस्थाओं को आघात पहुँचा वे थीं ताइवान और सिंगापुर जहाँ पहली तिमाही में जीडीपी में क्रमशः 10.2 प्रतिशत और 9.6 प्रतिशत गिरावट हुई। नियत निवेशों और निर्यातों में द्वि-अंकीय गिरावटों ने ताइवान की जीडीपी में तीव्र पतन में योगदान किया। 2009 की पहली तिमाही में हांगकांग की अर्थव्यवस्था भी लगातार संकुचित हो रही थी जहाँ 7.8 प्रतिशत गिरावट हुई तथा दोनों बाह्य और घरेलू माँग संकुचित हो रही थी। इस बीच कोरिया गणराज्य की अर्थव्यवस्था 2009 की पहली तिमाही में 4.2 प्रतिशत संकुचित हुई; फिर भी, यह गिरावट रुक गई होगी क्योंकि अर्थव्यवस्था में 2008 की अंतिम तिमाही से तुलना करने पर 0.5 प्रतिशत वृद्धि हुई (मौसम के तौर पर समायोजित वार्षिकीकृत दर)। सामूहिक रूप से एनआईएस में आर्थिक संवृद्धि में 1997-98 के एशियाई वित्तीय संकट की तुलना में अधिक गिरावट हुई, यद्यपि इस गिरावट की गति कम तीव्र रही। संवृद्धि में गिरावट 2009-10 की पहली छमाही तक लगातार होती रही तथा 2009 की चौथी तिमाही में यह धनात्मक रूप में परिणत हुई। 2009 की चौथी तिमाही में कोरिया ने संवृद्धि में 6.0 प्रतिशत तक उल्लेखनीय बढ़ोतरी को देखा जबकि यह हांगकांग में 2.6 प्रतिशत और सिंगापुर में 4.0 प्रतिशत थी।

3.158 अधिकांश उभरते पूर्वी एशिया में मंदी के बीच चीन एक प्रमुख उज्ज्वल स्थान के रूप में है क्योंकि वह 2009 की पहली छमाही के दौरान एक अच्छी दर पर संवृद्धि करता रहा। 2009 की पहली तिमाही में उसकी 6.1 प्रतिशत जीडीपी संवृद्धि 1999 की चौथी तिमाही में जीडीपी के तिमाही आंकड़े लागू करने के बाद सबसे कम रही। परंतु संवृद्धि का निष्पादन दूसरी तिमाही में सुधरा जब 7.9 प्रतिशत बढ़ोतरी हुई तथा 2010 की पहली तिमाही में यह 11.9 प्रतिशत तक पहुँची। तथापि, अन्य उभरती पूर्वी एशियाई अर्थव्यवस्थाओं की तरह बाह्य माँग में कमी द्वारा चीनी निर्यात बुरी तरह प्रभावित हुए जिनमें मई 2009 में 22.2 प्रतिशत गिरावट हुई। फिर भी, नियत परिसंपत्ति निवेश में लगातार बनी हुई मजबूत वृद्धि जिसे सरकार के व्यापक प्रोत्साहन पैकेज द्वारा अतिरिक्त बल मिला, घटते हुए निर्यातों के प्रभावों का प्रतिरोध कर सकी (बॉक्स III.5)। नियत परिसंपत्ति निवेश वृद्धि में मई 2009 में 38.7 प्रतिशत तक गति आई जबकि मई 2008 में यह 25.4 प्रतिशत थी तथा अप्रैल 2010 में 26.1 प्रतिशत तक यह नरम हुई। तथापि, उपभोक्ता माँग जैसी कि फुटकर बिक्री में वृद्धि द्वारा प्रतिबिंबित है, मई 2009 में पुनः 14.9 प्रतिशत तक बढ़ने

से पहले अप्रैल में 13.7 प्रतिशत तक कमजोर हुई तथा अप्रैल 2010 में 18.5 प्रतिशत तक बढ़ गई।

लातीन अमेरिका

3.159 लातीन अमेरिका में आर्थिक संवृद्धि 2008 की पहली छमाही में सशक्त थी। मुद्रास्फीतिकारी दबाव पूरे वर्ष भर में बढ़े जब इस क्षेत्र के लिए मुद्रास्फीति दरें 2007 के 6.1 प्रतिशत से बढ़कर 2008 में 8.7 प्रतिशत हो गईं। नियत अथवा नियत-वत् विनिमय दरों से युक्त देशों ने मुद्रास्फीति-लक्षित व्यवस्था वाले देशों की तुलना में उच्चतर मुद्रास्फीति दर्ज की। सुधरे हुए समष्टि-आर्थिक मूल तत्वों, उच्च पण्य कीमतों और मजबूत घरेलू माँग ने 2008 की पहली छमाही में आर्थिक संभावना को सहारा देना जारी रखा, यद्यपि वे भी बढ़े हुए मुद्रास्फीतिकारी दबावों में परिणत हुए। तथापि, सितंबर 2008 के मध्य से बाह्य वित्तीय स्थितियाँ खराब हुईं क्योंकि वैश्विक वित्तीय संकट प्रकट हुआ। विशेष रूप से लातीन अमेरिकी सर्वोत्तम ऋण संबंधी ऋण चूक स्वैपों पर स्प्रेड काफी विस्तृत हो गए खास तौर से अर्जेन्टीना और वेनेजुएला में (वर्ष के अंत में क्रमशः लगभग 4,000 और 3,000 आधार अंक बढ़े)। इसके अतिरिक्त, मुद्राएं अमेरिकी डॉलर की तुलना में गिरीं, वर्ष में शेयर बाजारों का उल्लेखनीय रूप में लगभग 50 प्रतिशत पतन हुआ तथा चलनिधि की कमियाँ सामने आईं। खास तौर से ब्राजील और मेक्सिको नकदी की कमियों से आहत हुए क्योंकि बड़ी मात्रा में बहिर्वाहों ने क्षेत्र के वित्तीय परिदृश्य को प्रभावित किया। 2010 के लिए क्षेत्रीय जीडीपी में 4 प्रतिशत की वृद्धि होने का अनुमान किया गया - जो ऐतिहासिक मानकों के अनुसार अच्छा कार्यनिष्पादन है। लातीन अमेरिकी क्षेत्र के साथ ग्रीक संकट की वास्तविक संबद्धताएं सीमित हैं, परंतु यदि विरल जोखिम उत्पन्न होते हैं, तो यह क्षेत्र प्रभावित हो सकता है। ग्रीस, इटली आदि को निर्यात लातीन अमेरिकी क्षेत्र के कुल निर्यातों के 5 प्रतिशत से कम होते हैं, जो संक्रामकता को वास्तविक सरणियों के माध्यम से सीमित करते हैं। तथापि, एक चरम परिदृश्य में दक्षिणी यूरोप में एक सरकारी ऋण संकट का फैलाव बाजार विश्वास प्रभावों के माध्यम से हो सकते हैं। वैश्विक पूँजी बाजारों में समुत्थान अनुमान से अधिक गतिशील रहा है, जिसने उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में एक धनात्मक अल्पावधि वृद्धि में योगदान किया है तथा उभरते बाजारों के लिए सुगम हो रही बाह्य वित्तपोषण की स्थितियों ने 2010 में लातीन अमेरिका में समग्र आर्थिक परिवेश को उल्लेखनीय रूप में

बॉक्स III.5 एशिया पर वैश्विक संकट का प्रभाव

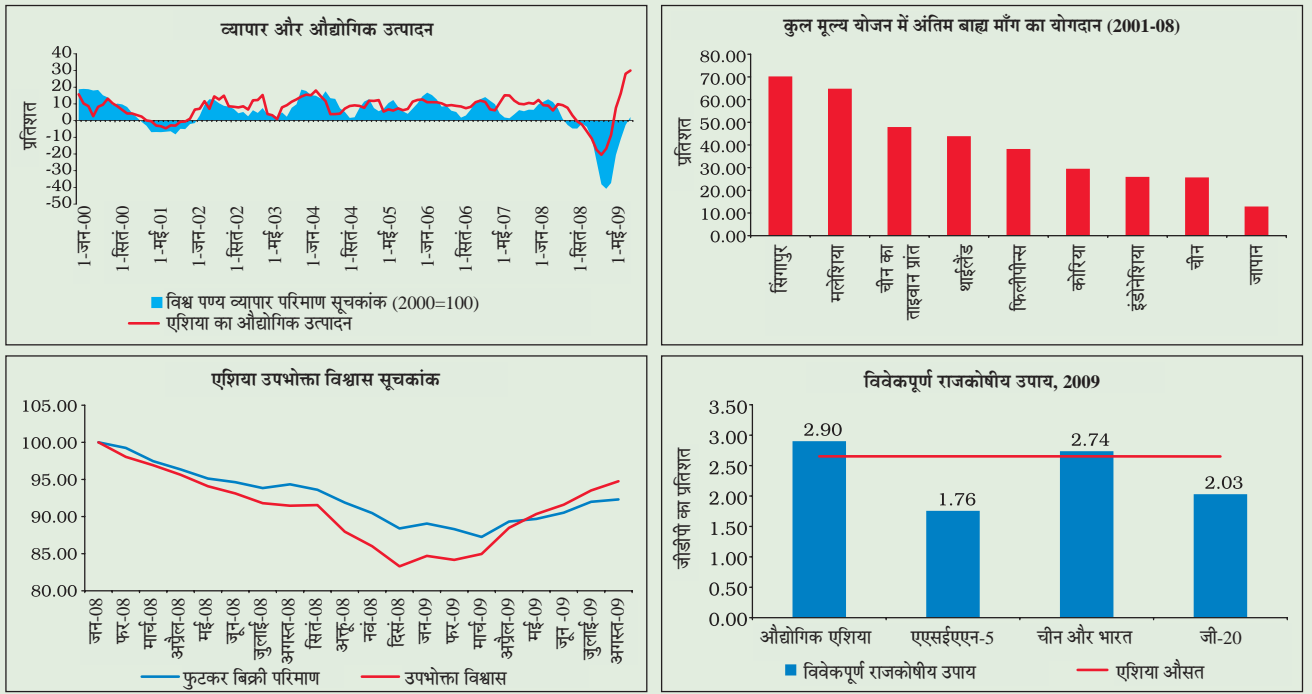
एशियाई अर्थव्यवस्था पर वर्तमान वैश्विक आर्थिक मंदी का एक उल्लेखनीय प्रभाव उसकी बाह्य क्षेत्र की संबद्धताओं के माध्यम से रहा है। एशियाई अर्थव्यवस्थाएँ एक निर्यात-संचालित वृद्धि मॉडल द्वारा संचालित उच्च वृद्धि का साक्षात्कार कर रही थीं। 1990 के बाद के दशक के दौरान विश्व व्यापार में औसतन 7 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिससे एशियाई अर्थव्यवस्थाओं के संवृद्धि निष्पादन को प्रोत्साहन मिला। एशियाई क्षेत्र निर्यातों पर, विशेष रूप से अमेरिकी उपभोग पर अत्यधिक निर्भर है जो एशिया के निर्यात मूल्य-योजन के लगभग एक चौथाई हिस्से के लिए जिम्मेदार है। वैश्विक वित्तीय संकट के मध्य में एशियाई निर्यातों के लिए माँग उल्लेखनीय रूप में कम हो गई, जो व्यापार में समग्र संकुचन में परिणत हुआ। 2008 की अंतिम तिमाही में वास्तविक निर्यात अमेरिका में 6.5 प्रतिशत, यूरो क्षेत्र में 6.7 प्रतिशत, जापान में 13.8 प्रतिशत और चीन में अनुमानित 10 प्रतिशत घट गए। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से माँग में तीव्र कमी के अनुरूप एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में औद्योगिक उत्पादन में उल्लेखनीय रूप में गिरावट हुई (चार्ट)। एशियाई अर्थव्यवस्थाएँ निर्यात क्षेत्रों पर अत्यधिक निर्भर हैं और यह निर्भरता कुल मूल्य संयोजन की तुलना में अंतिम बाह्य माँग के योगदान को दर्शाती है।

जैसे ही संकट ने वैश्विक अर्थव्यवस्था को आहत किया, व्यापार और वित्तीय प्रवाह, जो वैश्वीकरण के सशक्त संचालकों के रूप में कार्य करने के लिए प्रयुक्त

होते थे, 2008 के अंत में क्षीण हो गए जिससे संकट के प्रभाव का संचरण आगे सीमाओं के पार हो गया। संकट का परिणाम उपभोक्ता और निवेशक के विश्वास में उल्लेखनीय कमी के रूप में हुआ। घरेलू क्षेत्रों के माध्यम से संवृद्धि को पुनः संतुलित करने के प्रयासों के बावजूद अल्प उपभोक्ता और निवेशक विश्वास ने संकट से समुत्थान (रिकवरी) को लंबा खींचा। संकट से उभरा हुआ एक दिलचस्प तथ्य यह है कि विश्वास में एक समकालिक गिरावट थी जिसने अनिश्चितता को बढ़ाया। परिसंपत्ति कीमतों में सुधारों के कारण आर्थिक गतिविधि और धन-संपदा की संपत्तियों में दुर्बलता का परिणाम उपभोग और निवेश की गतिविधि में भारी गिरावट के रूप में हुआ।

दोनों देशी तौर पर और बाह्य रूप से माँग के कमजोर होने की अवधि में एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में विवेकपूर्ण राजकोषीय उपाय किये गये। इसके परिणामस्वरूप मजबूत राजकोषीय प्रतिक्रिया ने 2009 की पहली छमाही के दौरान एशियाई अर्थव्यवस्थाओं को स्थिर करने में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाई। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के अनुसार आइएमएफ के वैश्विक एकीकृत मौद्रिक और राजकोषीय (जीआइएमएफ) मॉडल का प्रयोग करते हुए अनुकरणों ने अनुमान लगाया कि एशिया में 2009 की पहली छमाही में राजकोषीय प्रोत्साहन औसतन जीडीपी संवृद्धि के लगभग 1 3/4 (पौने दो) प्रतिशत अंक होते हैं।

चार्ट : एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार पर संकट का प्रभाव



संदर्भ

1. एडम्स, सी. 2006। “ग्लोबल करेंट अकाउंट इंबैलेन्सेस।” ली कुआन यू स्कूल ऑफ पब्लिक पॉलिसी, नैशनल यूनिवर्सिटी ऑफ सिंगापुर।
2. जोंगवानिच, जे. 2007। “डिटर्मिनेन्ट्स ऑफ एक्सपोर्ट परफॉर्मेंस इन ईस्ट

एण्ड साउथ ईस्ट एशिया।” *ईआरडी वर्किंग पेपर* नं. 106, अर्थशास्त्र और अनुसंधान विभाग, एशियाई विकास बैंक, मनीला।

3. एशियाई विकास बैंक, 2009। *एशियन डेवलपमेंट आउटलुक 2009*, मनीला, फिलीपीन्स।

आधिक्य से युक्त कर दिया है। फिर भी, राजकोषीय विवेक और कमजोर वृद्धि इस क्षेत्र के लिए प्रमुख चुनौती के रूप में बनी हुई हैं।

श्रमिक बाजार पर प्रभाव

3.160 रोजगार के स्तर पर वित्तीय संकट का प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। आर्थिक गतिविधि के हास एवं मंदी से युक्त आर्थिक परिवेश ने दोनों निजी कारपोरेट व्यवसायों और कारखानों में तीव्र काम बंदी (ले

ऑफ़्स) को प्रेरित किया। रोजगार में गिरावट प्रमुख रूप से विनिर्माण क्षेत्र में थी जो अंतरराष्ट्रीय व्यापार पर अपनी निर्भरता के कारण वित्तीय संकटों के प्रति अत्यधिक संवेदनशीलता रखता है। श्रमिक प्रवसन के उलटाव के कारण श्रमिक बाजार की स्थितियाँ और बिगड़ गई। पूँजी और श्रम जैसे उत्पादन के अकुशल आबंटन कारकों ने वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान उत्पादकता में तीव्र गिरावट को प्रेरित किया (बॉक्स III.6)।

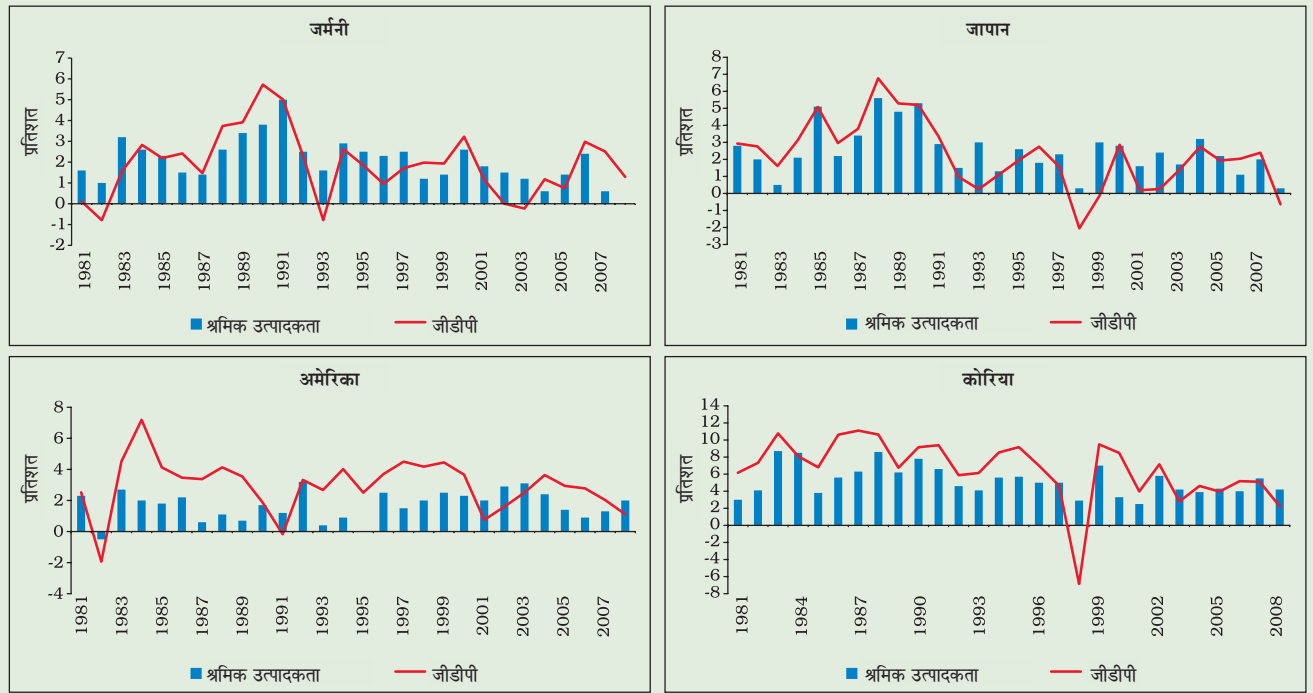
बॉक्स III.6

तेजी और मंदी की अवधि के दौरान श्रमिक उत्पादकता का विश्लेषण

आर्थिक साहित्य इस बात का मजबूत साक्ष्य उपलब्ध कराता है कि वित्तीय संकट अशांति की अवधियाँ हैं जो अकसर कामबंदी, एक दबावग्रस्त श्रमिक बाजार और कभी-कभी संकटग्रस्त क्षेत्रों से संकटरहित क्षेत्रों में कामगारों के विस्थापन से कुशलताओं की अत्यधिक हानियों के रूप में परिणत होते हैं (लुजुंगक्विस्ट और सार्जन्ट, 1998)। संकट की अवधि में उत्पादन में गिरावट के लिए बड़ी हद तक उत्पादन के उपादानों की उच्चतर कीमतों, संरक्षणवादी प्रवृत्तियों तथा अनुसंधान और विकास में उल्लेखनीय गिरावट के कारण उपादान उत्पादकता में पतन को कारण माना जाता है। विभिन्न देशों के बीच की स्थिति के विश्लेषण में उत्पादन पर उत्पादकता के आघात के प्रभाव के अनुभवजन्य अनुमान यह दर्शाते हैं कि उत्पादन में लगभग 4.5 प्रतिशत गिरावट है, जो जीडीपी पर संकट के समग्र प्रभाव के आधे (46 प्रतिशत) के नजदीक है (चार्ट)। व्यापार संवर्धन कार्यक्रम (टीएफपी) (वाइ/के के रूप में मापित) लगभग 4 प्रतिशत घट जाता है, जो तदनुसूची गिरावट का लगभग 43 प्रतिशत है।

वित्तीय संकट की अवधि के दौरान तीव्र और बड़े सापेक्ष मूल्य परिवर्तनों के कारण अनेक श्रमिकों को ऐसे व्यवसायों और क्षेत्रों में जाना पड़ता है जो उनके पूर्व रोजगार अनुभव से बहुत भिन्न हैं। इस प्रकार अनेक विस्थापित श्रमिकों का अनुमान किया जा सकता है जो स्वयं को ऐसे कार्यों में पाते हैं जिनके लिए उनके संचित कौशल अनुपयुक्त हैं, और जहाँ नये कौशल अनिवार्यतः प्राप्त करने चाहिए, वहाँ इसके कारण उत्पादकता में कम से कम अस्थायी हानियाँ होती हैं। सामान्य समय में यह प्रभाव अदृश्य हो जाता है तथा मजदूरी में परिवर्तन में अंतर छोटे हैं अथवा गलत रूप में मापित हैं। संकट के दौरान स्थिर रहनेवालों की अपेक्षा अपने स्थान से दूसरे स्थान पर जानेवालों के लिए अर्जन की हानियाँ 14 प्रतिशत से भी अधिक हैं। संकट से बाहर ये सापेक्ष हानियाँ कोई स्पष्ट स्वरूप नहीं दर्शाती तथा विरल रूप से ये सांख्यिकीय तौर पर महत्वपूर्ण हैं। श्रम की गुणवत्ता में अचानक गिरावट पूँजी-उत्पादन अनुपात में पतन का कारण बनती है तथा इस वजह से इसे पूँजी के उपयोग का कारण भी बनना चाहिए। अतः उपयोग की अंतर्जनित प्रतिक्रिया

चार्ट : श्रमिक उत्पादकता वृद्धि और जीडीपी वृद्धि की प्रवृत्तियाँ



(जारी...)

(...समाप्त)

को चाहिए कि वह टीएफपी पर श्रमिक अशांति के प्रभाव का आवर्धन करे।

वर्तमान वित्तीय संकट आवास क्षेत्र में गिरावट से उत्पन्न हुआ जिसकी निर्माण क्षेत्र के साथ प्रत्यक्ष संबंधताएँ हैं। निर्माण क्षेत्र अमेरिका में श्रमिक उत्पादकता में हुए पतन में एक महत्वपूर्ण प्रेरक के रूप में उभरा। निर्माण क्षेत्र कुल जीडीपी का लगभग 5 प्रतिशत है, लेकिन उत्पादकता के खराब निष्पादन के कारण वह कुल उत्पादकता पर एक उल्लेखनीय अवरोध रहा है। 2007 में निर्माण में एक अथाह ऋणात्मक 12 प्रतिशत श्रमिक उत्पादकता वृद्धि कुल उत्पादकता वृद्धि के ऋणात्मक 0.6 प्रतिशत अंक रही (ओईसीडी 2009)।

अमेरिका में नये आवास-भवनों का निर्माण 2006 के प्रारंभ तक अत्यधिक रहा, परंतु उसके बाद वह क्रमशः घटने लगा। समांतर रूप में निर्माण क्षेत्र में ऋणात्मक श्रमिक उत्पादकता वृद्धि 2005 में एक अल्पकालिक सुधार के बाद 2006 और 2007 में पुनः कम होने लगी। इसने एक अत्यधिक गंभीर आपूर्ति की समस्या को सूचित किया। इसके विपरीत, 2005 में आवास कीमत का खतरा (बबल) अभी बढ़ रहा था; वह 2006 के दौरान उपयुक्त स्तर पर आ गया, परंतु 2007 के प्रारंभ में इसमें गिरावट होने लगी। यह उल्लेखनीय महत्व की बात है कि बंधक और सब-प्राइम व्यापार में तेजी के वर्ष (2005-2006) उन अवधियों के साथ निश्चित रूप से मेल खाते हैं जहाँ उत्पादकता के निष्पादन में तेजी से गिरावट हो रही थी, मानो विस्तारित ऋण की स्थितियों के माध्यम से माँग में बड़ी तेजी आपूर्ति की ओर की समस्याओं की क्षतिपूर्ति कर सकी हो। यह स्पष्ट सबूत उपलब्ध था कि आवास क्षेत्र पर दबाव मुख्य रूप से आवास बाजार के वास्तविक रूप में निष्क्रिय होने से पहले उत्पादकता में गिरावट से उत्पन्न हुआ। दूसरी ओर आवास क्षेत्र में वास्तविक गतिविधि से दूर आवास बाजार में वित्तीय गतिविधि की अनुपातहीन वृद्धि आवास कीमतों के बारे में आशावाद के असंतुलन तथा वित्तीय प्रणाली के पतन में परिणत हुई।

साधारण न्यूनतम समान अनुमान सूचित करते हैं कि वित्तीय संकट का जापान की तुलना में अमेरिका और कोरिया में उत्पादन पर उच्चतर ऋणात्मक प्रभाव पड़ा,

¹ चयनित देशों के लिए 5 प्रतिशत से 10 प्रतिशत पर सूचक गुणांक सहित साधारण न्यूनतम समान (ओएलएस) पद्धति का विशेष विवरण निम्नानुसार है : डीएफआइएन = वित्तीय संकट।

अमेरिका वाय = 2.17 + पीडी 0.49 - डीएफआइएन 3.18 एडीजे आर-एसक्यू 0.60 डीडब्ल्यू एसटीएटी 1.6

जापान वाय = 0.03 + पीडी 0.98 - डीएफआइएन 1.19 एडीजे आर-एसक्यू 0.67 डीडब्ल्यू एसटीएटी 1.8

कोरिया वाय = 1.13 + पीडी 1.1 - डीएफआइएन 2.4 एडीजे आर-एसक्यू 0.43 डीडब्ल्यू एसटीएटी 1.5

जो संभवतः जापान में मंदी के लंबे चरण के कारण है। वित्तीय संकट का यह ऋणात्मक प्रभाव एक छद्म प्रकार द्वारा ग्रहण किया गया; उस अवधि के लिए जब संकट ने अर्थव्यवस्था को आहत किया तब वह 1 था, जबकि सामान्य वर्षों के लिए उसे 0 के रूप में परिभाषित किया गया।¹

ऐतिहासिक रूप से यह देखा जा सकता है कि श्रमिक उत्पादकता का वित्तीय संकट के साथ महत्वपूर्ण संबंध है। चयनित देशों में श्रमिक उत्पादकता वृद्धि का औसत संबंध वित्तीय संकट के दौरान और बढ़ जाने की प्रवृत्ति दर्शाता है। यह सूचित करता है कि उत्पादकता वृद्धि श्रमिक बाजार में आघात की प्रतिक्रिया में विस्तृत/संकुचित होती है।

समाहार के तौर पर उपर्युक्त विश्लेषण यह सुझाता है कि वित्तीय संकट की अवधि श्रमिक बाजार खंड पर दबावग्रस्त प्रभाव के कारण उत्पादकता वृद्धि को प्रभावित करती है। श्रमिक बाजार के आघात कुल उपादान उत्पादकता में गिरावट को प्रेरित करते हैं जो मंदी से ग्रस्त व्यावसायिक भावनाओं में निम्न निवेश गतिविधि के साथ अर्थव्यवस्था में उत्पादन पर वित्तीय संकट के प्रभाव को तीव्र बनाती है।

संदर्भ

1. अधियोन, पी., पी. अस्केनाजी, एन. बेर्मान, जी. सेट्टे और एल. एयमार्ड। 2008। “क्रेडिट कन्स्ट्रेंट्स एण्ड दी साइक्लिकैलिटी ऑफ आर एण्ड डी इन्वेस्टमेंट : एविडेंस फ्रॉम फ्रांस।” *पीएसईवर्किंग पेपर्स* 2008-26, पीएसई। (एकोलनर्माल सुपेरियर)।
2. ब्यूलियो, जे.जे. और जे. मैटी। 1998। “दी वर्कवीक ऑफ कैपिटल एण्ड कैपिटल यूटिलाइजेशन इन मैनुफैक्चरिंग।” *जर्नल ऑफ प्रोडक्टिविटी एनैलिसिस*। खंड 10:199-223।
3. बसानानी, ए. और आर. दुवाल। 2006। “दी डिटैर्मिनेन्ट्स ऑफ अनएम्प्लायमेंट एक्रॉस ओईसीडी कंट्रीस : रीएसेंसिंग दी रोल ऑफ पॉलिसीस एण्ड इनस्टीट्यूशन्स।” *ओईसीडी एकनॉमिक स्टडीज़* सं. 42, 2006।

3.161 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के अंतर्गत अमेरिका में 2009 की पहली तिमाही में श्रम किये गये कुल घंटों को 9 प्रतिशत की वार्षिकीकृत गति पर कम किया गया जब इससे पिछली तिमाही में भी इतनी ही बढ़ी कटौती की गई थी जिससे मई 2009 तक बेरोजगारी की दर 9.4 प्रतिशत तक बढ़ गई। पिछले कुछ वर्षों में यूरो क्षेत्र के श्रमिक बाजारों ने बहुत सकारात्मक ढंग से कार्य किया जब रोजगार में मजबूत वृद्धि हुई थी, सहभागिता के स्तर बढ़ गए थे तथा बेरोजगारी की दरें

निम्न थीं। तथापि, संकट के दौरान यूरो क्षेत्र में बेरोजगारी की दर मार्च 2008 में 7.2 प्रतिशत तक पहुँच गई थी जो 25 वर्ष में सबसे ऊँची दर थी। वित्तीय अशांति और उससे संबद्ध तीव्र आर्थिक मंदी के प्रारंभ होने पर बेरोजगारी उल्लेखनीय रूप में बढ़ने लगी (सारणी 3.45)। अगस्त 2009 में यूरो क्षेत्र की बेरोजगारी की दर 9.6 प्रतिशत पर थी - जो एक दशक में दर्ज उच्चतम दर थी। तब से वह और आगे बढ़कर अप्रैल 2010 में 10.1 प्रतिशत हो गई। बेरोजगारी दर में निरंतर

सारणी 3.45: बेरोजगारी की दरें

(प्रतिशत)

	यूरो 16 क्षेत्र 16	बुल्गारिया	चेक गणराज्य	डेनमार्क	एस्तोनिया	यूनाइटेड किंगडम	हंगरी	लिथुआनिया	लात्विया	पोलैंड	रोमानिया	स्वीडन
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2005ति1	9.4	10.8	8.1	5.2	9.0	4.7	6.8	9.6	9.4	18.2	7.7	7.4
2005ति2	8.9	10.2	8.0	5.1	8.2	4.7	7.3	8.7	9.4	18.3	7.4	7.9
2005ति3	8.7	9.6	7.8	4.7	7.2	4.7	7.3	7.7	8.8	17.7	6.7	7.8
2005ति4	8.9	9.8	7.9	4.2	7.1	5.1	7.4	7.1	8.0	16.9	6.9	7.6
2006ति1	9.2	9.2	7.7	4.2	6.1	5.2	7.4	5.8	7.4	15.6	7.0	7.5
2006ति2	8.2	9.2	7.2	4.1	6.3	5.4	7.4	5.7	7.3	14.4	7.2	7.3
2006ति3	8.0	9.2	7.0	3.7	5.6	5.5	7.5	6.1	6.4	13.3	7.6	6.9
2006ति4	8.1	8.4	6.6	3.7	5.6	5.5	7.6	4.9	6.2	12.3	7.3	6.6
2007ति1	8.0	7.6	5.8	4.1	5.0	5.5	7.2	4.5	6.4	10.8	6.4	6.4
2007ति2	7.3	7.0	5.5	3.7	5.1	5.3	7.2	4.2	5.9	9.8	6.7	6.1
2007ति3	7.3	6.9	5.1	3.9	4.3	5.3	7.3	4.3	6.1	9.3	6.4	6.0
2007ति4	7.3	6.2	5.0	3.4	4.1	5.1	7.8	4.4	5.5	8.6	6.2	6.1
2008ति1	7.6	6.1	4.5	3.2	4.0	5.2	7.6	4.3	6.1	7.5	5.7	5.9
2008ति2	7.3	5.9	4.4	3.1	4.1	5.3	7.8	4.5	6.2	7.3	5.8	6.0
2008ति3	7.3	5.3	4.3	3.3	6.4	5.8	7.8	6.4	7.5	7.0	5.8	6.2
2008ति4	7.9	5.1	4.5	3.7	7.7	6.3	8.1	8.2	10.3	7.0	5.9	6.7
2009ति1	9.3	5.9	5.5	4.8	11.0	7.0	9.2	11.2	13.3	7.5	6.2	7.5
2009ति2	9.2	6.4	6.5	6.1	13.5	7.7	9.8	13.5	16.4	8.0	6.4	8.4
2009ति3	9.4	7.0	7.3	6.2	15.2	7.8	10.5	14.3	18.8	8.5	7.2	8.6
2009ति4	9.8	8.0	7.4	7.1	15.6	7.8	10.6	15.9	20.2	8.9	7.6	8.8
2010ति1	10.5	8.6	7.8	7.1	19.0		10.9	17.4	21.5	9.7	उ.न.	8.9

स्रोत : यूरोपीय केंद्रीय बैंक।

बढ़ती बेरोजगारी के पीछे यूरो क्षेत्र में श्रम के लिए कमजोर माँग के साथ श्रम की आपूर्ति में स्थिर वृद्धि थी। 2009 के प्रारंभ से आवेदकों को नौकरी के प्रस्तावों के अनुपात में उल्लेखनीय गिरावट सूचित करती है कि जापान में रोजगार में गिरावट और गहरी होने की संभावना है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के बीच वर्तमान संकट के दौरान भारत और चीन में से प्रत्येक ने दक्षिण अफ्रीकी खनन में क्रमशः 10 मिलियन नौकरियाँ और 14,000 नौकरियाँ खो दी हैं।

3.162 एकीकृत विश्व में आर्थिक संरचनाओं अथवा नीतिगत ढाँचों में भिन्नताओं का विचार किये बिना वर्तमान वैश्विक संकट द्वारा प्रत्येक क्षेत्र प्रभावित हुआ है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक कार्यकलापों में मंदी के साथ वित्तीय बाजारों में अस्थिरताएँ वास्तव में हाल के वर्षों में देखे गये संवर्धित वैश्विक एकीकरण के कारण सभी तीनों सरणियों - व्यापार, वित्तीय और विश्वास - के माध्यम से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में संक्रमित हुई थीं। इसके परिणामस्वरूप, संकट से पहले की अवधि में प्रमुखता प्राप्त विच्छेद (डीकप्लिंग) सिद्धांत अमान्य किया गया है। वर्तमान वित्तीय संकट के संदर्भ में व्यापार प्रवाहों में तेज गिरावटों के लिए कारण कुल व्यापार में वैश्विक आपूर्ति शृंखलाओं

की बढ़ती हुई उपस्थिति तथा वित्तीय बाजारों में तीव्र गतिविधियों को माना जा सकता है जिन्होंने वैश्विक व्यापार के वित्तीयकरण को प्रेरित किया। पण्य कीमतों में गिरावट वैश्विक व्यापार के मूल्य के लिए एक और आघात है तथा इसने निवल पण्य निर्यातकों को प्रतिकूल रूप में प्रभावित किया है। इस प्रकार इस संकट ने संवृद्धि की कार्यनीति की असुरक्षितता को रेखांकित किया है जो निर्यात की माँग पर अति-निर्भरता पर आधारित है। उपभोग और निवेश ने उत्पादन और उत्पादकता में गिरावट के अनुरूप तीव्र संकुचनों का साक्षात्कार किया। औद्योगिक उत्पादन का वैश्विक व्यापार में संकुचन की प्रतिक्रिया में पतन हुआ जबकि बेरोजगारी की दरों ने अब तक की सर्वाधिक ऊँचाइयों का स्पर्श किया है।

V. निष्कर्षात्मक टिप्पणियाँ

3.163 राष्ट्रों के बीच पूँजी का प्रवाह सिद्धांत रूप में दोनों पूँजी-आयातक और पूँजी-निर्यातक देशों को लाभान्वित करता है। परंतु ऐतिहासिक साक्ष्य, वर्तमान वैश्विक वित्तीय संकट द्वारा समर्थित होकर स्पष्ट रूप से यह दर्शाता है कि यह भी नये एक्सपोजर निर्मित कर

सकता है तथा और नये जोखिम उत्पन्न कर सकता है। इस प्रकार के जोखिमों का विश्लेषण न करना और उन्हें न समझना, पूँजी खाते का उदारीकरण करने में अत्यधिक जल्दबाजी, पूँजी के आबंटन के अधिक बाजार-आधारित रूपों में अधिकाधिक अस्थिरता को संभालने के लिए अपर्याप्त विवेकपूर्ण सुरक्षित निधियों ने अनेक उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय अथवा मौद्रिक स्थिरता के साथ समझौता कर लिया है। एक एकीकृत विश्व में आर्थिक संरचनाओं, वित्तीय प्रणालियों और नीतिगत ढाँचों का विचार किये बिना वर्तमान वैश्विक संकट द्वारा प्रत्येक क्षेत्र प्रभावित हो गया है।

3.164 वैश्विक वित्तीय बाजारों के प्रायः सभी खंडों ने वित्तीय संकट के प्रकंपनों का अनुभव किया, यद्यपि उनकी मात्राएँ भिन्न-भिन्न थीं। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अंतर-बैंक बाजार संकट द्वारा सर्वप्रथम प्रभावित हुए थे - बाजार का यह खंड एक तीव्र नकदी के संकट से पीड़ित हुआ क्योंकि प्रतिपक्षी जोखिमों की आशंका से बैंक एक दूसरे को उधार देने से विमुख हो गए थे। इसके बाद यह संकट मुद्रा बाजारों में व्याप्त हुआ, जैसा कि स्प्रेडों के असामान्य स्तरों, परिपक्वता अवधियों के न्यूनीकरण, तथा कुछ बाजार खंडों के संकुचन अथवा समापन में भी प्रकट हुआ। ऋण और मुद्रा बाजारों द्वारा अवरुद्धता का सामना करने तथा शेयर कीमतों का अचानक पतन होने के संदर्भ में बैंकों और अन्य वित्तीय संस्थाओं ने संचित हो रही मार्क-टू-मार्केट हानियों के कारण निधीयन और पूँजी आधार तक अपनी पहुँच में ह्रास का अनुभव किया। वित्तीय बाजारों पर दबाव अत्यंत बढ़ गया जब रिकार्ड स्तरों तक क्रेडिट स्प्रेड विस्तृत हुए और शेयर कीमतों का ऐतिहासिक रूप से निम्न स्तरों पर पतन हुआ जिससे बाजार के परिदृश्य में व्यापक अस्थिरता के लिए मार्ग प्रशस्त हुआ।

3.165 तथापि, उभरती अर्थव्यवस्थाओं में देशी अंतर-बैंक बाजार उन्नत देशों में स्थित ऐसे अंतर-बैंक बाजारों के समान गंभीर रूप से अवरुद्ध नहीं हुए, यद्यपि उन्होंने बड़ी सीमा तक कुछ चलनिधि दबावों का अनुभव किया जो संकट के परोक्ष (नॉक-ऑन) प्रभावों के कारण था। दूसरी ओर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजारों ने संकट की काफी गरमाहट को सहन किया क्योंकि विश्व भर में शेयर बाजारों ने अत्यधिक अस्थिरता, कीमतों, टर्नओवर परिमाणों में तीव्र गिरावटों और बाजार पूँजीकरण का साक्षात्कार किया। फिर भी, 2009 की दूसरी छमाही में वैश्विक शेयर बाजारों की स्थिति में समुत्थान (रिकवरी) के कुछ संकेत रहे हैं। विश्व भर के सरकारी बांड बाजारों ने आय में बड़े परिवर्तन (स्विंग) देखे जो मुख्य रूप से घनीभूत वित्तीय संकट के प्रत्यक्ष और अप्रत्यक्ष प्रभावों के परिणामस्वरूप था। उन्नत

अर्थव्यवस्थाओं के कारपोरेट बांड बाजारों ने वर्तमान वित्तीय संकट के दौरान अपेक्षाकृत आघात-सहनीयता दिखाई, यद्यपि उभरती अर्थव्यवस्थाओं से कारपोरेट बांड निर्गम 2008 की दूसरी छमाही से स्प्रेडों की बढ़ती के बीच उल्लेखनीय रूप में कम हो गया। पण्य कीमतों, जो संकट के प्रारंभिक चरणों के दौरान अभूतपूर्व ऊँचाइयों पर पहुँच गईं क्योंकि निवेशकों ने मूल्यहास हो रहे अमेरिकी डॉलर के मुकाबले बचाव की अपेक्षा की थी और संभवतः उच्चतर मुद्रास्फीति के विरुद्ध बचाव के रूप में भी उनकी अपेक्षा थी, ने सितंबर 2008 में लेहमैन ब्रदर्स के पतन के बाद प्रवृत्ति में एक उलटाव को देखा जिसने आर्थिक गतिविधियों में एक मंदी को प्रेरित किया।

3.166 अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में बड़े पैमाने पर विघटनों तथा हासमान समष्टि-आर्थिक स्थितियों की पृष्ठभूमि में वित्तीय संस्थाओं ने भी उल्लेखनीय रूप में हानि उठाई। वाणिज्य बैंकों ने लाभप्रदता में गिरावट और बड़ी मार्क-टू-मार्केट हानियों से पीड़ित हुए; तथा इसके परिणामस्वरूप चलनिधि समस्याएँ शोधक्षमता समस्या के रूप में परिवर्तित हुईं जिससे अमेरिका और यूरोप की अन्य परिपक्व अर्थव्यवस्थाओं में बैंक विफलताओं के लिए मार्ग प्रशस्त हुआ अर्थव्यवस्थाओं में सरकारों और केंद्रीय बैंकों द्वारा बड़े पैमाने पर प्रयास किये गये। दूसरी ओर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की बैंकिंग प्रणाली ने संकट के दौरान विषाक्त परिसंपत्तियों के प्रति उनके सीमित एक्सपोजर के कारण तथा पूर्वी एशियाई संकट के फलस्वरूप उनके तुलन-पत्रों को मजबूत करने के लिए किये गये विनियामक और पर्यवेक्षी उपायों की वजह से अपेक्षाकृत आघात-सहनीयता दर्शाई। उक्त संकट ने निवेश बैंकिंग उद्योग को लगभग महत्वहीन बना दिया, जबकि एक ही प्रकार की व्यवस्था वाले (मोनोलाइन) बीमाकर्ताओं और बचाव निधियों का कार्यनिष्पादन तीव्रता से प्रभावित हुआ। इसके परिणामस्वरूप, इस संकट ने अधिकाधिक संस्थाकरण और पारदर्शिता की दिशा में गति को बढ़ा दिया।

3.167 बैंकों और वित्तीय संस्थाओं द्वारा अवनति (डीलीवरेजिंग) और जोखिम-विमुखता के साथ ही ऋण की स्थितियों के सख्त होने से निजी क्षेत्र की ऋण वृद्धि में विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में एक तीव्र मंदी को प्रेरणा मिली जिसने वित्तीय संस्थाओं से वास्तविक अर्थव्यवस्था में संकट के संक्रमण के लिए माध्यम के रूप में कार्य किया। निजी क्षेत्र को बैंक उधार में समग्र गिरावट व्यापक आधार से युक्त थी, यद्यपि वह बंधकों सहित घरेलू ऋण के मामले में अधिक सुस्पष्ट थी। समन्वित नीतिगत प्रयासों के बावजूद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बैंक उधार हाल के महीनों के दौरान सीमित रहा, जबकि उभरती

बाजार अर्थव्यवस्थाओं में ऋण की वृद्धि को अभी आगे और बढ़ना है। एक और सरणी जिसके माध्यम से वित्तीय संकट ने वास्तविक अर्थव्यवस्था को प्रभावित किया, विश्व व्यापार में संकुचन के माध्यम से था और विशेष रूप से 2008 की दूसरी छमाही के दौरान था। वर्तमान वित्तीय संकट के संदर्भ में व्यापार प्रवाहों में तीव्रतर गिरावटें कुल व्यापार में वैश्विक आपूर्ति शृंखलाओं की बढ़ती हुई उपस्थिति तथा वित्तीय बाजारों में तेज गतिविधियों के भी कारण थीं जिन्होंने विश्व व्यापार के वित्तीयकरण को प्रेरित किया। पण्य कीमतों में पतन वैश्विक व्यापार के मूल्य में एक और आघात रहा है तथा इसने निवल पण्य निर्यातकों को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किया। इस प्रकार इस संकट ने निर्यात की माँग पर अधि-निर्भरता पर आधारित संवृद्धि की कार्यनीति की असुरक्षितता को रेखांकित किया। व्यापार प्रवाहों में गिरावट के अतिरिक्त, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को निवल निजी पूँजी प्रवाह भी उलट गये जिसने वैश्विक अवनति (डीलीवरेजिंग) तथा निवेशकों की ओर से जोखिम-विमुखता को प्रतिबिंबित किया और जिसने बाह्य वित्तपोषण की स्थितियों को सख्त बनाया। तथापि, यह प्रभाव देश की चालू खाता और राजकोषीय स्थिति के आधार पर भिन्न-भिन्न रहा। दूसरी ओर, विप्रेषण प्रवाह निजी पूँजी प्रवाहों की तुलना में अधिक स्थिर रहें। विभिन्न देशों में चालू और पूँजी खाता संबंधी गतिविधियाँ हाल की अवधि में वैश्विक असंतुलनों को पुनः संतुलित करने के संकेत निर्दिष्ट करती हैं।

3.168 वैश्विक संकट जो मुख्य रूप से वित्तीय क्षेत्र में संकट से उद्भूत हुआ, व्यापक मंदी के रूप में परिणत हुआ तथा गंभीर उत्पादन हानि एवं बढ़ी हुई वैश्विक अनिश्चितताओं के लिए कारण बना। यह दिलचस्प बात है कि वैश्वीकरण, व्यापार और पूँजी प्रवाह जैसे कारकों ने, जो विश्व अर्थव्यवस्था की संवृद्धि और समृद्धि के प्रमुख संचालक थे, तीव्र संकुचन का साक्षात्कार किया। समकालिक वैश्विक आर्थिक मंदी ने विच्छेद (डीकपलिंग) सिद्धांत को चुनौती दी जो आर्थिक संकट से पहले की अवधि के दौरान उभर रहा था। वास्तव में, ईएमई में यह संकट सभी माध्यमों, जैसे व्यापार, वित्तीय और विश्वास सरणियों द्वारा संक्रमित हुआ जो हाल के वर्षों में देखे गये संवर्धित वैश्विक एकीकरण के कारण था। इसके परिणामस्वरूप जीडीपी संवृद्धि ने तीव्र संकुचन

को देखा तथा 2009 के लिए आधारभूत (बेसलाइन) वैश्विक वृद्धि का परिदृश्य एक ऋणात्मक गतिमार्ग पर आ गया। अनेक देशों ने अपने संभावित उत्पादन में उल्लेखनीय हानियों को देखा। उपभोग और निवेश ने उत्पाद और उत्पादकता में गिरावट के अनुरूप तीव्र संकुचन का साक्षात्कार किया। औद्योगिक उत्पादन का वैश्विक व्यापार के संकुचन के प्रतिक्रियास्वरूप पतन हुआ, जबकि बेरोजगारी ने अभूतपूर्व ऊँचाइयों का स्पर्श किया।

3.169 जैसा कि वर्तमान संकट के दौरान प्रदर्शित हुआ, जबकि वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ व्यापार के बढ़ते हुए एकीकरण और पिछले एक दशक में अंतरराष्ट्रीय वित्त में उनकी फर्मों और घर-परिवारों के बढ़ते हुए महत्व ने उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए विपुल आर्थिक और वित्तीय लाभ पहुँचाये हैं, उन्होंने उन माध्यमों को भी विस्तृत कर दिया है जिनके द्वारा उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में आर्थिक गतिविधि में मंदी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में व्याप्त हो सकी है। संक्रामकता के तीन प्रमुख माध्यमों से व्यापार माध्यम जिसकी वित्तीय और वास्तविक क्षेत्र के साथ दृढ़तम संबद्धताएँ हैं, ने उत्पादन और विश्वास की भारी हानि पहुँचाई है। कमजोर हो रही वैश्विक आर्थिक माँग की प्रतिक्रिया में विभिन्न देशों ने माँग को प्रोत्साहित करने के लिए समन्वित मौद्रिक-राजकोषीय उपाय किये हैं। राजकोषीय उपायों का प्रभाव 2009 की दूसरी तिमाही में समुत्थान (रिकवरी) के कुछ संकेत देने लगा है। एशिया में पुनरुत्थान द्वारा प्रेरित उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं से यह प्रत्याशित है कि वे समुत्थान की प्रक्रिया में अग्रणी रहें। तथापि, अधोमुखी जोखिम समग्र वैश्विक आर्थिक संभावना के लिए लगातार चुनौती प्रस्तुत कर रहा है तथा समुत्थान का स्वरूप विवेकपूर्ण उपायों के प्रति निर्गम की नीति के आधार पर निरंतर अनिश्चित बना हुआ है। वित्तीय बाजार की स्थितियाँ भी मजबूत सरकारी नीतियों द्वारा समर्थन पाकर उल्लेखनीय रूप में सुधर गई हैं, परंतु संकट से पूर्व की स्थिति तक वापस पहुँचने में अभी काफी यात्रा तय करना बाकी है। हाल के महीनों में दोनों उन्नत एवं उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में सर्वोत्तम आय वक्र काफी ढालू हो गए हैं जो कुछ कारकों के सम्मिश्रण को प्रतिबिंबित करते हैं, जैसे मौद्रिक नीति को सुकर बनाना, सुधरी हुई समुत्थान की संभावनाएं एवं अपस्फीति की न्यूनीकृत जोखिम।