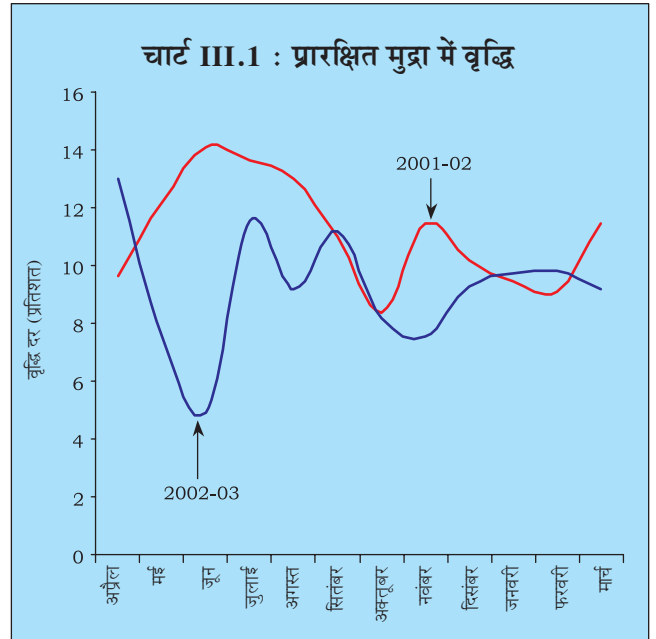


3.1 2002-03 के दौरान मौद्रिक स्थिति ने वास्तविक गतिविधियों का बड़ी निकटता से अनुकरण किया। गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात से इतर लिखतों में बैंकों के निवेशों सहित खाद्येतर बैंक ऋण में वृद्धि औद्योगिक उत्पादन में सुधार के अनुरूप रही। ऋण प्रसार अत्यधिक पूँजी अंतर्प्रवाहों से वित्तीय बाजारों में उत्पन्न चलनिधि की पर्याप्त स्थिति से सहज हुआ। सहज चलनिधि की दशाओं तथा बैंक दर, रिपो दर और नकदी प्रारक्षित अनुपात (सीआरआर) में कटौती के जरिए संप्रेषित मौद्रिक नीति के ब्याज दर कम करने के संकेतों के प्रतिसाद में सभी स्तरों के ब्याज दरों में कमी आयी। ब्याज दरों का निम्न स्तर अंतर्राष्ट्रीय तेल मूल्यों तथा तिलहन और खाद्यतेलों जैसे सूखा से जुड़ी मदों के मूल्यों में वृद्धि के कारण आखिरी तिमाही में वृद्धि को छोड़कर कम मुद्रास्फीति परिवेश के कारण संभव हो पायी। दूसरी ओर, मुद्रा तथा जमाराशि वृद्धि में मामूली-सी कमी आई जो पिछले वर्ष ग्रामीण आय पर सूखा के प्रतिकूल प्रभावों तथा बैंकों द्वारा जमा दरों को कम करने को दर्शाती है। व्यापक मुद्रा में वृद्धि से वास्तविक कार्यकलापों में परस्पर विरोधी उतार-चढ़ाव देखा गया। विशाल मात्रा में बाह्य प्रवाहों के विस्तारकारी प्रभाव को रोकने के लिए प्रयुक्त नीतिगत लिखतों से प्रारक्षित मुद्रा की वृद्धि नियंत्रित हुई।

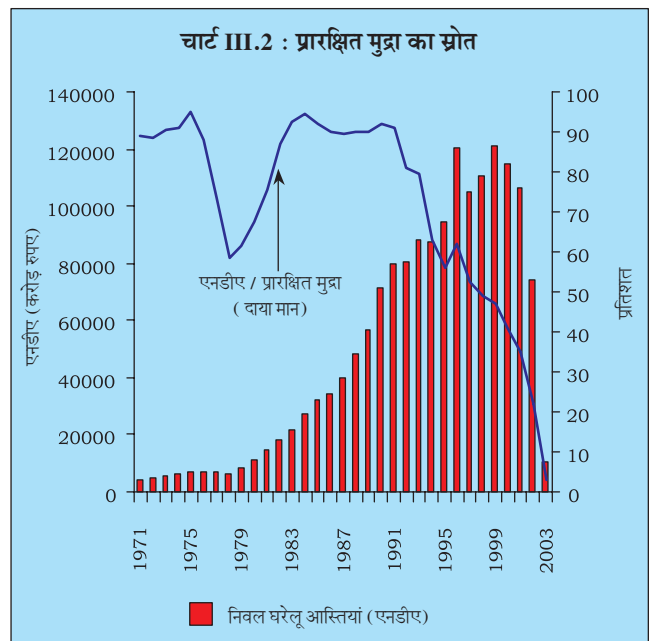
प्रारक्षित मुद्रा

3.2 हाल के वर्षों में, बैंक प्रारक्षितों की मांग स्थिर करने तथा उसके द्वारा औद्योगिक कार्यकलाप की सहायता के लिए पर्याप्त ऋण वृद्धि के अनुकूल स्थितियां बनाने के प्रयास में मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य प्रारक्षित मुद्रा हो गया है। परिणामतः प्रारक्षित मुद्रा की प्रवृत्ति वृद्धिशील रूप से सक्रिय चलनिधि प्रबंधन के प्रभाव को दर्शाती है क्योंकि रिजर्व बैंक बाजार स्थितियों की प्रतिक्रिया में अपने तुलनपत्र में परिवर्तन करता है। 2002-03 की अधिकांश अवधि में बाजार में अत्यधिक चलनिधि को नीतिगत परिचालनों के जरिए खपाया गया जिसने मौद्रिक आधार को प्रभावित किया (चार्ट III.1)।

3.3 2002-03 में प्रारक्षित मुद्रा की प्रवृत्ति मुख्यतः विदेशों से बहुत अधिक अंतर्प्रवाहों से प्रभावित हुई। विदेशी मुद्रा बाजार में आपूर्ति की अधिकता रिजर्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा के निरंतर क्रय और रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में वृद्धि से परिलक्षित हुई (परिशिष्ट सारणी III.1)। एनएफए में इस पर्याप्त वृद्धि द्वारा सृजित प्राथमिक चलनिधि को चलनिधि समायोजन सुविधा के



अंतर्गत खुला बाजार बिक्री और रिपो के सक्रिय आश्रय के जरिए निष्प्रभावी किया गया। परिणामस्वरूप, मार्च 2003 के अंत में रिजर्व बैंक की निवल घरेलू आस्तियां कम होकर प्रारक्षित मुद्रा का केवल 2.9 प्रतिशत रह गई (चार्ट III.2 और सारणी 3.1)।



सारणी 3.1 : प्रारक्षित मुद्रा के प्रमुख घटकों तथा स्रोतों में घट-बढ़

(करोड़ रुपए)

1	2002-03	2001-02	2002-03			
			प.ति.	दू.ति.	ती.ति.	चौ.ति.
1	2	3	4	5	6	7
प्रारक्षित मुद्रा	31,091	34,659	-8,850	6,791	7,917	25,233
	(9.2)	(11.4)				
घटक						
1. परिचलन में मुद्रा	31,499	32,769	14,633	-5,901	11,206	11,561
	(12.6)	(15.0)				
2. भारिबैंक के पास बैंकों की जमा राशियां	-801	2,670	-23,873	12,451	-2,427	13,048
3. भारिबैंक के पास अन्य जमा राशियां	393	-780	389	241	-861	624
स्रोत						
1. सरकारी क्षेत्र को भारिबैंक का निवल ऋण जिसमें से : केन्द्र सरकार को	-31,499	-1,699	-4,212	-19,779	-17,427	9,919
	-28,399	-5,150	1,455	-19,555	-17,882	7,583
	(-20.1)	(-3.5)				
2. बैंकों और वाणिज्यिक क्षेत्र को भारिबैंक का ऋण	-6,468	-9,575	-6,537	-784	8	844
3. भारिबैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (एनएफइए)	94,275	66,794	19,279	19,619	34,766	20,611
	(35.7)	(33.9)				
4. लोगों के प्रति सरकार की मुद्रा देयताएं	705	1,013	168	256	157	124
5. भारिबैंक की निवल मौद्रिकेतर देयताएं	25,922	21,875	17,548	-7,479	9,587	6,265
ज़ायन :						
निवल घरेलू आस्तियां	-63,184	-32,135	-28,130	-12,828	-26,849	4,623
पुनर्मूल्यांकन के लिए समायोजित निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां	82,090	55,836	8,145	22,881	31,060	20,004
प्राधिकृत व्यापारियों के निवल क्रय	75,661	34,000	3,929	18,958	25,165	27,608
एनएफइए / प्रारक्षित मुद्रा (प्रतिशत)(अंतिम अवधि में)	97.1	78.1	86.1	90.2	98.2	97.1
टिप्पणी :						
1. आंकड़ा चौ. तिमाही के लिए 31 मार्च तथा अन्य सभी तिमाहियों के लिए सूचना देने के लिए नियत आखिरी शुक्रवार पर आधारित है।						
2. कोष्ठकों के आंकड़े समीक्षाधीन वर्ष में प्रतिशत घट-बढ़ हैं।						

3.4 रिज़र्व बैंक के संविभाग में विपणनयोग्य लिखतों के स्टॉक को देखते हुए, प्रारक्षित मुद्रा के अनुपात के रूप में लगभग शून्य स्तर तक निवल घरेलू आस्तियों में गिरावट को पूर्ण रूप से निष्प्रभावी करने के लिए अपनाये जा रहे दृष्टिकोण की सीमाओं तथा इसलिए, बड़ी मात्रा में और निरंतर पूँजी अंतर्प्रवाह के संदर्भ में भावी मौद्रिक नीति संचालन को अधोरेखांकित करता है (बॉक्स III.1)।

3.5 सरकार को रिज़र्व बैंक का निवल ऋण जो निवल घरेलू आस्तियों का प्रमुख घटक है - इन वर्षों में इसकी धारिता से खुले बाजार की बिक्री के जरिए सरकारी प्रतिभूतियों के विनिवेश से कम हो गया। मौद्रिक नीति के बढ़ते हुए बाजारोन्मुखीकरण के कारण, केन्द्र को रिज़र्व बैंक का निवल ऋण अब केन्द्र के उधार

बॉक्स III. 1

पूँजी प्रवाह का प्रबंधन : विवेकाधीन मौद्रिक नीति की बाध्यताएं

नब्बे के दशक के आरम्भ में संरचनात्मक सुधार और बाह्य उदारीकरण को लागू करने के परिणामस्वरूप भारतीय अर्थव्यवस्था ने अभी तक के अभूतपूर्व स्तर पर पूँजी के आगमों में वृद्धि का अनुभव किया है। निवल पूँजी प्रवाह अस्सी के दशक के उत्तरार्ध के औसतन 5.8 बिलियन अमरीकी डॉलर (8,225 करोड़ रुपए) प्रतिवर्ष से बढ़कर नब्बे के दशक के उत्तरार्ध में 9.1 बिलियन अमरीकी डॉलर (35,354 करोड़ रुपए) प्रतिवर्ष तथा केवल 2002-03 में 12.6 बिलियन अमरीकी डॉलर का हो गया। यद्यपि पूँजी प्रवाह से विदेशी वित्तपोषण पर निर्भरता कम हुई है, परंतु इनसे मौद्रिक नीति के संचालन में दुविधा की स्थिति भी उत्पन्न हुई है। मौद्रिक आपूर्ति को निर्धारित करनेवाले प्रमुख कारक के रूप में भुगतान संतुलन में समग्र अधिशेष के फलस्वरूप मौद्रिक नीति में दूसरे स्तर पर की जानेवाली कार्रवाई आवश्यक हो गई ताकि यह सुनिश्चित किया जा सके कि बाह्यकारकों के कारण यह मुद्रा प्रसार मूल्य स्थिरता के साथ वृद्धि के अंतिम लक्ष्य का अनुसरण करने को ही जोखिम में न डाल दे।

विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक आपूर्ति का प्रबंध करने के लिए विदेशी मुद्रा बाजार में कई उपाय किए गए हैं यथा अंतर्राष्ट्रीय कारोबार का चरणबद्ध तरीके से उदारीकरण तथा बहुपक्षीय ऋण का समय-पूर्व-भुगतान। इसके साथ ही, 2002-03 में, अमरीकी डॉलर की तुलना में रुपए का विनिमय दर बढ़ा है, जो भारत के हाल के मौद्रिक इतिहास में एक अभूतपूर्व घटना है। भारत में पूँजीप्रवाह प्रबंधन का प्रमुख लिखत निष्प्रभावीकरण रहा है अर्थात् निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों के बढ़ते हुए विस्तारकारी प्रभाव को रिज़र्व बैंक अपने संविभाग में से सरकारी प्रतिभूतियों को खुले बाजार में बिक्री के जरिए कम करता है। इसके परिणामस्वरूप, घरेलू मुद्रा आपूर्ति बाहरी अंतर्प्रवाहों से अप्रभावी रही है। इन परिचालनों के अर्द्ध-राजकोषीय लागत, घरेलू स्तर पर ब्याज दरों की बोली लगाना तथा संभवतः पूँजी अंतर्प्रवाहों के लाभ से अर्थव्यवस्था को वंचित रखना जैसे कई निहितार्थ हो सकते हैं। इसलिए, निष्प्रभावीकरण अनिवार्यतः व्यापक आर्थिक नीतियों को लागू करने तक मोहलत का एक साधन है ताकि उत्पादक निवेशों में

(जारी....)

(.... समाप्त)

पूँजी प्रवाहों के स्थायी अवशोषण और अर्थव्यवस्था में क्षमता संवर्धन को बढ़ावा दिया जा सके।

पूँजी प्रवाहों में वृद्धि के मद्देनजर अर्थशास्त्रीय साहित्य में मौद्रिक नीति के विवेकपूर्ण संचालन पर काफी ध्यान दिया गया है। प्रमुख मुद्दा यह है - क्या मौद्रिक नीति पूँजी प्रवाहों से निर्धारित होती है या नहीं। क्या मौद्रिक उद्देश्य निवल घरेलू आस्तियों में कमी के जरिए उत्पन्न असहज स्थिति पूँजी अंतर्प्रवाहों के कारण निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों के प्रसार से पूर्णतः प्रतिसंतुलित हो जाती है ? वैकल्पिक परिकल्पना यह है - कि क्या मौद्रिक प्राधिकारी निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में वृद्धि को निवल घरेलू आस्तियों में प्रति संतुलनकारी कटौती से निष्प्रभावी करने में सक्षम हैं अथवा नहीं ताकि वे मौद्रिक आपूर्ति पर नियंत्रण रखें तथा अपने कथित उद्देश्यों का अनुसरण कर सकें। दूसरे शब्दों में, क्या निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में परिवर्तन निवल घरेलू आस्तियों में परिवर्तन को प्रेरित करता है अथवा क्या निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां निवल घरेलू आस्तियों में परिवर्तन के अनुसार प्रतिक्रिया दिखाती हैं ? अधिकांश देशों में दोनों ही प्रकार के कारण-कार्य संबंध अपनी भूमिका निभाते हैं जो पूँजी खाता उदारीकरण की मात्रा तथा विभेदक ब्याज दरों के प्रति पूँजी प्रवाह की ग्राहकता पर निर्भर करता है। प्रतिकारी गुणांक - निवल घरेलू आस्तियों के प्रति निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों की प्रतिक्रिया - की जाँच कुछ संकेत देती है। यूनिटी (एक) के निकट प्रतिकारी गुणांक का निहितार्थ यह है कि क्या मौद्रिक नीति को कठोर बनाने के मौद्रिक प्राधिकारियों के प्रयासों से विदेशी अंतर्प्रवाहों को समान मात्रा में प्रतिसंतुलित करने की प्रेरणा मिलती है जिससे स्वतंत्र मौद्रिक नीति की कोई गुंजाइश नहीं रह जाती है। इसके विपरीत, शून्य प्रतिसंतुलनकारी गुणांक मौद्रिक प्राधिकारियों को मुद्रा आपूर्ति पर पूर्ण नियंत्रण प्रदान करता है तथा इस प्रकार, मौद्रिक नीति के संचालन में विवेक को गुंजाइश होती है। एशियाई संकट के पूर्व की स्थितियों के अंतर्गत परीक्षित छह उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं में से पाँच में प्रतिसंतुलनकारी गुणांक (-)0.1 से (-)0.5 के दायरे में था जो स्वतंत्र मौद्रिक नीति की गुंजाइश का संकेत देता है; थाइलैंड में प्रतिसंतुलनकारी गुणांक यूनिटी (एक) के निकट था जिससे संकेत मिलता है कि स्वतंत्र मौद्रिक नीति के अनुसरण की कम गुंजाइश है।

भारत के लिए अप्रैल 1993 से मार्च 1997 की अवधि में, प्रतिसंतुलनकारी गुणांक (-) 0.3 अनुमानित था जिससे यह संकेत मिलता है कि इस अवधि के

दौरान संचालित निष्प्रभावीकरण परिचालन मौद्रिक नीति के लिए पर्याप्त स्वतंत्रता सुनिश्चित की ताकि घरेलू लक्ष्यों का अनुसरण किया जा सके। उत्तरवर्ती अवधि में, निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में तेजी से वृद्धि हुई है। अप्रैल 1994 से मार्च 2003 की नमूना अवधि में, ग्रेंगर कारण-कार्य संबंधी परीक्षण से निवल घरेलू आस्तियों के प्रति निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में परिवर्तन से एकदिशात्मक कारण-कार्य संबंधों का संकेत मिलता है। इस प्रकार, 1994-2003 की अवधि में पूँजी अंतर्प्रवाह घरेलू मौद्रिक स्थितियों से प्रवृत्त नहीं हुए थे। इसके अलावा, निष्प्रभावीकरण गुणांक - निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में परिवर्तन के प्रति निवल घरेलू आस्तियों में परिवर्तन का प्रतिसाद (-)0.83 था यानी निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 100 रुपए की वृद्धि के फलस्वरूप निष्प्रभावीकरण की नीति अपनाने से व्यवस्था से 83 रुपए की निवल घरेलू आस्तियां कम हुईं। इसके परिणामस्वरूप, रिजर्व बैंक घरेलू मुद्रा आपूर्ति पर विदेशी पूँजी प्रवाहों के विस्तारकारी प्रभाव का प्रतिसंतुलन कर पाया जो व्यापक आर्थिक उद्देश्यों के अनुरूप था।

निष्प्रभावीकरण परिचालनों की निरंतरता में एक महत्वपूर्ण मुद्दा है - रिजर्व बैंक के पास भारत सरकार प्रतिभूतियों का भंडार 15 अगस्त 2003 को 83,131 करोड़ रुपए था। इस भण्डार में से केवल लगभग 47 प्रतिशत ही विपणनयोग्य हैं। शेष विशेष प्रतिभूतियां हैं तथा वित्तपोषण परिचालन अलग-अलग अंतरालों पर किए जाते हैं ताकि इन प्रतिभूतियों को विपणनयोग्य लिखतों में परिवर्तित किया जा सके तथा इनके अर्द्ध-राजकोषीय निहितार्थ हैं। आखिरी विश्लेषण में, स्थायी और अनुरूप नीतियां ही देश की अवशोषणात्मक क्षमता का विस्तार करती हैं, जो व्यापक आर्थिक स्थिरता पर संकट उत्पन्न किए बिना भारत में पूँजी के अंतर्प्रवाह के लिए स्वाभाविक स्थिति सुनिश्चित करेगी। वास्तव में, दसवीं पंचवर्षीय योजना की वृद्धि संबंधी नीति का मुख्य जोर इसी पर है।

संदर्भ

1. पट्टनायक, एस., "टागैट एण्ड इंस्ट्रुमेंट्स फॉर एक्सटर्नल सेक्टर विद एन ओपन कैपिटल एकाउंट"। *इकोनॉमिक एण्ड पॉलिटिकल विकली*, अक्टूबर 1997, वॉल्यूम 32, सं.40।
2. शैडलर, सुसान, मारिया कारकोविक, आदम बेनेट एण्ड रॉबर्ट काहन "रीसेंट एक्सपेरीएंसज विद सर्जेज इन कैपिटल इनफ्लोज" ओकेजनल पेपर, 108, अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष, 1993।

कार्यक्रम में रिजर्व बैंक की वित्तीय सहायता को नहीं दर्शाता है, बल्कि द्वितीयक बाजार परिचालन, जो अन्तःवर्ती प्रतिभूतियों के स्वामित्व में परिवर्तन लाते हैं, का प्रभाव केन्द्र के उधार कार्यक्रम में वित्तीय सहायता को दर्शाता है। समीक्षाधीन वर्ष के दौरान केन्द्र की नई दिनांकित प्रतिभूतियों में रिजर्व बैंक का प्राथमिक अभिदान पहली और चौथी तिमाही में संकेन्द्रित था। तथापि, चौथी तिमाही का प्राथमिक अभिदान बहुपक्षीय एजेंसियों से लिए गए बाह्य ऋण के समय पूर्व-भुगतान का पूर्णतः प्रतिरूप था। दूसरी ओर, खुली बाजार बिक्री (रिपो परिचालन के साथ-साथ) के रूप में रिजर्व बैंक का द्वितीयक परिचालन पूरे वर्ष भर जारी रखा गया तथा इसमें दूसरी तिमाही से तेजी आयी। प्राथमिक स्थानन की तुलना में खुला बाजार परिचालन का उच्चतर स्तर पूँजी अंतर्प्रवाह को निष्प्रभावी करने की आवश्यकता से उत्पन्न दबाव का संकेत देता है, क्योंकि जब बाजार का प्रतिलाभ अनुकूल नहीं है, तब रिजर्व बैंक सरकारी

प्रतिभूतियों के प्राथमिक निर्गमों को अपनी बही में दर्ज करने की नीति का निरंतर अनुसरण कर रहा होता है तथा तदनंतर यह सुनिश्चित करने के लिए कि उधार कार्यक्रम निम्नतर लागत और उच्चतर परिपक्वताओं पर सफलतापूर्वक पूरा हो, उन्हें बाजार में बेच देता है। इस वर्ष चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत रिपो परिचालन जारी रखे गये (सारणी 3.2)।

3.6 2002-03 के दौरान रिजर्व बैंक से ऋण और अग्रिमों का निम्नतर आश्रय लेने से केन्द्र की चलनिधि की सहज स्थिति परिलक्षित हुई (चार्ट III.3)। सामान्यतः ऋण और अग्रिम नियत सीमा के भीतर रहे (वर्ष की पहली और दूसरी छमाही के लिए क्रमशः 10,000 करोड़ रुपए और 6,000 करोड़ रुपए)। वास्तव में, वर्ष की दूसरी छमाही में ऋण और अग्रिम का आश्रय लेने के केवल कुछ अवसर आए क्योंकि केन्द्र के पास प्रायः पर्याप्त शेष अधिशेष था जो उसकी प्रतिभूतियों में निवेश किए गए।

सारणी 3.2 : केन्द्र को निवल रिज़र्व बैंक ऋण में घट-बढ़

(करोड़ रुपये)

परिवर्ती	2003-04		2002-03				2002-03	2001-02
	प.ति.	चौ.ति.	तो.ति.	दू.ति.	प.ति.			
1	2	3	4	5	6	7	8	
केन्द्र को निवल रिज़र्व बैंक ऋण (1+2+3+4-5)	435	7,582	-17,882	-19,555	1,455	-28,400	-5,150	
1. केन्द्र को ऋण और अग्रिम	8,145	0	0	-7,648	2,472	-5,176	-219	
2. रिज़र्व बैंक द्वारा धारित खजाना बिल	-3	3	0	0	-18	-15	-464	
3. रिज़र्व बैंक की दिनांकित प्रतिभूतियों की धारिता	-11,300	11,116	-17,979	-11,761	-6,107	-24,731	-2,223	
4. रिज़र्व बैंक की रुपया सिक्का की धारिता	163	-106	97	-146	64	-92	82	
5. केन्द्र सरकार की जमाराशियाँ	-3,430	3,431	0	0	-5,044	-1,614	2,326	
<i>जापन मर्दे *</i>								
1. केन्द्र द्वारा दिनांकित प्रतिभूतियों का बाजार से उधार #	44,000	18,000	23,000	35,000	49,000	1,25,000	1,14,213	
2. दिनांकित प्रतिभूतियों में रिज़र्व बैंक का प्राथमिक अभिदान	5,000	13,000	0	1,157	22,018	36,175	28,892	
3. रिपो (-)/(रिवर्स रिपो (+))(चससु), निवल स्थिति £	-19,040	3,079	10,371	8,845	-20,355	1,940	-3000	
4. निवल खुली बाजार बिक्री #	5,620	11,150	15,693	19,918	7,020	53,781	30,335	
5. प्राथमिक परिचालन \$	25,643	15,187	-12,527	-8,642	29,598	23,616	24,649	
* अंकित मूल्य पर # खजाना बिलों को छोड़कर £ हर पखवाड़े के रिपो सम्मिलित है।								
\$ केन्द्र के अधिशेष निवेश के लिए समायोजित तिमाही घट-बढ़ चौथी तिमाही के लिए 31 मार्च तथा अन्य तिमाही के लिए सूचना देने के लिए नियत अंतिम शुक्रवार पर आधारित है।								

समीक्षाधीन वर्ष के दौरान बाजार चलनिधि की सहज स्थिति के कारण बैंकों और प्राथमिक व्यापारियों को रिज़र्व बैंक के ऋण में भी कमी आई (परिशिष्ट सारणी III.1)।

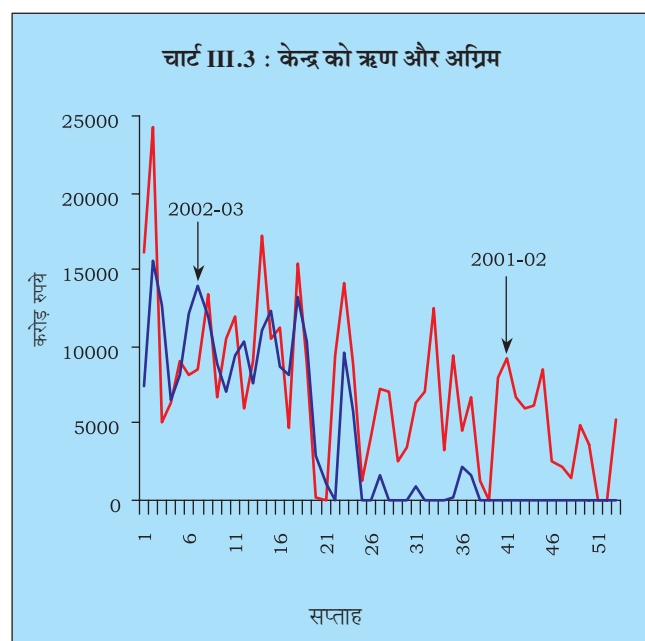
2003-04 के दौरान गतिविधियाँ

3.7 2003-04 के दौरान (15 अगस्त, 2003 की स्थिति के अनुसार) वर्ष-दर-वर्ष प्रारक्षित मुद्रा में उच्चतर प्रसार देखा गया (सारणी 3.3)। प्रारक्षित मुद्रा में वृद्धि पूर्णतः निरंतर बाह्य प्रवाह के कारण हुई।

फलतः रिज़र्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में वृद्धि हुई जिसके परिणामस्वरूप निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ-मुद्रा अनुपात 15 अगस्त 2003 को 131.7 प्रतिशत हो गया। एनएफए में इस वृद्धि का आंशिक रूप से प्रतिसंतुलन केन्द्र को रिज़र्व बैंक के निवल ऋण में और कमी से हुआ। वाणिज्यिक बैंकों तथा प्राथमिक व्यापारियों को रिज़र्व बैंक से ऋण के आश्रय में भी कमी आई जो चलनिधि की सहज स्थिति को दर्शाती है।

सारणी 3.3 : प्रारक्षित मुद्रा

(करोड़ रुपये)



	वर्ष-दर-वर्ष घट-बढ़			
	15 अग. 2003 को स्थिति		16 अग. 2002 को स्थिति	
	राशि	प्रतिशत	राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5
प्रारक्षित मुद्रा	47,017	14.0	31,231	10.2
<i>प्रमुख घटक</i>				
1. परिचालन में मुद्रा	35,024	13.3	32,049	13.9
2. रिज़र्व बैंक के पास बैंकर जमाराशियाँ	11,106	15.8	-1,030	-1.4
<i>प्रमुख स्रोत</i>				
1. सरकार को निवल रिज़र्व बैंक ऋण	-49,880	-36.4	-19,842	-12.7
जिसमें से : केन्द्र को	-50,820	-37.9	-18,436	-12.1
2. रिज़र्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ (एनएफए)	97,642	33.1	84,429	40.2
	(1,04,484)		(69,291)	
टिप्पणी : कोष्ठकों के आंकड़े पूनर्मूल्यन घटाकर विदेशी मुद्रा आस्तियाँ हैं।				

मौद्रिक सर्वेक्षण

3.8 व्यापक मुद्रा (एम₃) 2003-03 के दौरान कम वास्तविक सदेउ वृद्धि के अनुरूप कम हो गई, जो अप्रैल 2002 में मौद्रिक और ऋण नीति की घोषणा के निर्देशात्मक अनुमान के भीतर रही। मुद्रा तथा कुल जमाराशियों में मंद वृद्धि ने मौद्रिक प्रसार को नियंत्रण में रखा क्योंकि वित्तीय बचतों की प्रतिस्पर्धी लिखतों की तुलना में जमाराशियां मार्जिन की दृष्टि से अपेक्षाकृत अनाकर्षक हो गयीं (चार्ट III.4 और परिशिष्ट सारणी III.3)। बैंक जमाराशियों से हटकर आस्ति निर्माण के वैकल्पिक अवसरों के प्रति वरीयता डाक जमाराशियों में सुदृढ़ वृद्धि से भी स्पष्ट होती है जिसके फलस्वरूप प्रमुख चलनिधि माप यानी एम₃ की तुलना में एल₁ बढ़ गयी ।

3.9 सूखे के कारण ग्रामीण कार्यकलाप में कमी से मुद्रा की मांग प्रभावित हुई तथा यह अपनी वृद्धि की प्रवृत्ति से नीचे रही। आमतौर पर जमाराशियों की मांग की प्रवृत्ति में कमी आई । बैंकों द्वारा जमा दरों में कमी के कारण मीयादी जमाराशियों के प्रति कम प्रतिसाद के फलस्वरूप कुल जमाराशियों की वृद्धि में कमी आई, जिसके कारण (मीयादी जमाराशियों पर भी) ब्याज में भी निम्नतर उपचय देखा गया। घरेलू जमाराशियों की तुलना में अनिवासी विदेशी मुद्रा जमाराशियों की वृद्धि में तेजी से गिरावट आयी जो अपेक्षाकृत उच्च ब्याज दर वाले अनिवासी रुपया जमाराशियों के पक्ष में परिवर्तन (विचलन) और सकारात्मक विनिमय दर प्रत्याशाओं का संकेत देती है। परिणामस्वरूप, विदेशी मुद्रा देयताओं यानी एनएम3 को छोड़कर मुद्रा आपूर्ति में एम3 की तुलना में उच्चतर स्तर का प्रसार दर्ज किया गया (परिशिष्ट सारणी III.4)। बैंकेतर वित्त संस्थाओं की जमाराशियों में वृद्धि बैंक जमाराशियों की तुलना में कम थी, जिसके फलस्वरूप चलनिधि के व्यापक मान यानी एल₃ का प्रसार प्रभावित हुआ (सारणी 3.4 और परिशिष्ट सारणी III.5)।

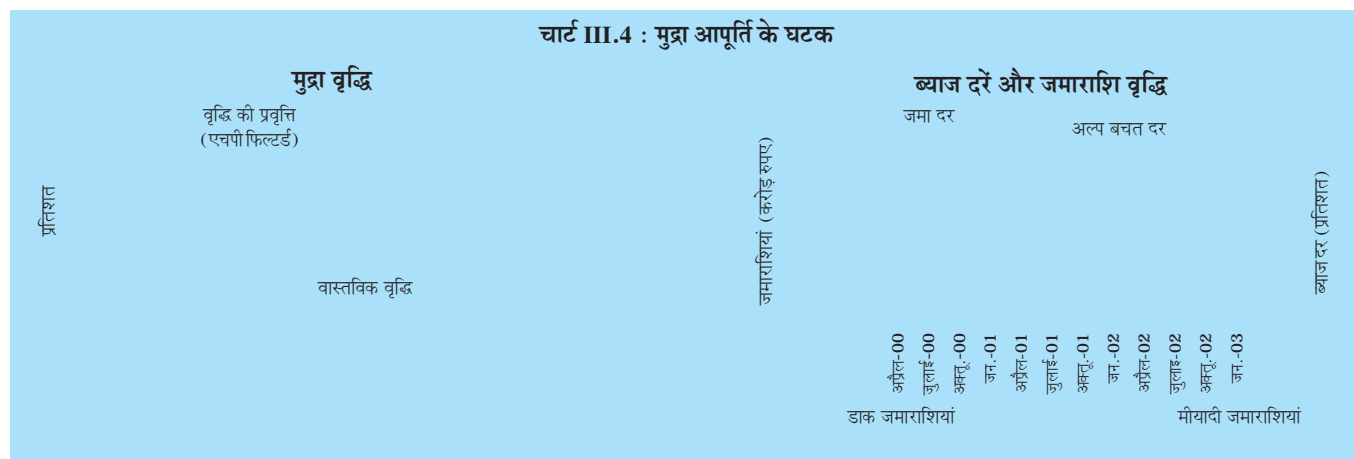
3.10 विश्व के अधिकांश देशों की तरह भारत में अपनाए गए अवधारणात्मक और परिभाषात्मक सिद्धान्तों के साथ संगति सुनिश्चित करने के लिए 2002-03 के दौरान मौद्रिक समुच्चयों के

विश्लेषण में विलयन के प्रभाव सम्मिलित नहीं हैं, जिसका परिणाम यह हुआ कि बाण्डों और डिबेंचरों के रूप में अमौद्रिक देयताओं का एकीकरण बैंकिंग प्रणाली के तुलनपत्र में हो गया। जहाँ विलयनों का परिणाम पुनः मध्यस्थन तथा बैंकिंग प्रणाली की आस्तियों और देयताओं के प्रसार के रूप में हुआ, जैसा कि परम्परागत रूप से जाना जाता है, यह महत्वपूर्ण है कि मुद्रा आपूर्ति के संकलन और उसके विश्लेषण के प्रयोजन के लिए उससे केवल मौद्रिक देयताओं को ही लिया जाए (बॉक्स III.2)।

मुद्रा आपूर्ति के स्रोत

3.11 प्रतिलाभ की सापेक्षिक दरों में घट-बढ़ तथा इक्विटी बाजार में मंदी, मानसून में अनिश्चितता की भावना और कुल मांग में सुधार की अनिश्चित स्थिति वाले परिवेश में जोखिम के प्रति आमतौर पर संवेदनशीलता के प्रतिसाद में बैंकों के आस्ति संविभाग में परिवर्तन के कारण 2002-03 में मुद्रा समुच्चयों में उतार-चढ़ाव हुआ था। 2002-03 के दौरान घरेलू ऋण में वृद्धि सरकारी और वाणिज्यिक क्षेत्रों द्वारा खपायी गयी। सरकार को निवल बैंक ऋण घरेलू ऋण का लगभग 41.0 प्रतिशत था, जो बैंकिंग प्रणाली में सरकारी प्रतिभूतियों की निरंतर मांग को दर्शाता है। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की सरकारी प्रतिभूतियों की धारिता उनके निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) का लगभग 39.0 प्रतिशत थी, मार्च 2003 के अंत में यह सांविधिक चलनिधि अनुपात को बनाए रखने के लिए अपेक्षित 25.0 प्रतिशत की न्यूनतम सांविधिक आवश्यकताओं से 1,95,974 करोड़ रुपए अधिक थी। हाल के वर्षों में, केन्द्र के बाजार कार्यक्रम के प्रगामी बाजारोन्मुखीकरण के कारण स्वतः मुद्रीकरण और निश्चित संस्थाओं से वित्तपोषण का आश्रय लेना न्यूनतम हो गया है। 1990 के दशक से, विशेषकर वित्तीय क्षेत्र सुधार के अंतर्गत लगाए गए विवेकसम्मत मानदण्डों के संदर्भ में, बैंकों द्वारा निवेश के प्रयोजन से सरकारी प्रतिभूतियां आकर्षक अवसर के रूप में उभर कर सामने आयी हैं। साथ ही साथ, बड़ी मात्रा में पूंजी अन्तर्प्रवाह को निष्प्रभावी करने के लिए रिजर्व बैंक को मौद्रिक नीति का समायोजन करना

चार्ट III.4 : मुद्रा आपूर्ति के घटक



सारणी 3.4 : मौद्रिक संकेतक

परिवर्ती	31 मार्च 2003 को बकाया (करोड़ रुपए)	(प्रतिशत घट-बढ़)			
		बिन्दु-दर-बिन्दु आधार		मासिक औसत आधार	
		2002-03	2001-02	2002-03	2001-02
1	2	3	4	5	6
I. प्रारक्षित मुद्रा	3,69,061	9.2	11.4	9.3	11.1
II. व्यापक मुद्रा (एम ₃)	16,95,551	13.2	14.1	14.0	16.1
क) जनता के पास मुद्रा	2,70,983	12.5	14.9	13.8	12.7
ख) कुल जमाराशियाँ	14,21,326	13.3	14.1	14.1	16.9
i) मांग जमाराशियाँ	1,98,602	10.8	7.8	9.9	10.3
ii) समय जमाराशियाँ	12,22,725	13.7	15.2	14.8	18.0
जिसमें से : अनिवासी विदेशी मुद्रा जमाराशियाँ	92,240	1.5	5.5	4.3	37.0@
III. एनएम ₃	16,15,236	13.8	15.7	14.8	15.5
IV. क) एल ₁	16,70,283	14.1	16.0	15.1	15.8
जिसमें से : डाक जमाराशियाँ	55,047	25.3	27.6	25.6	26.6
ख) एल ₂	16,76,490	14.1	15.2	14.8	15.5
जिसमें से : वित्तीय संस्थान जमाराशियाँ	6,207	20.7	-60.2	-36.7	-15.0
ग) एल ₃	16,96,063	14.0	15.2	14.5	15.2
जिसमें से : एनबीएफसी जमाराशियाँ	19,573	0.8	10.8	6.0	0.8
V. व्यापक मुद्रा के प्रमुख स्रोत					
क) सरकार को निवल बैंक ऋण (i+ii)	6,78,059	15.0	15.2	13.7	16.7
i) सरकार को निवल रिजर्व बैंक ऋण	1,20,679	-20.7	-1.1	-17.4	1.5
जिसमें से : केन्द्र को	1,12,985	-20.1	-3.5	-17.9	0.6
ii) सरकार को अन्य बैंक ऋण	5,57,379	27.4	22.1	25.5	23.9
ख) वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	8,62,068	13.5	11.8	12.6	12.8
जिसमें से : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों को खाद्येतर ऋण	6,35,192	18.6	13.6	16.5	11.8
ग) बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ	3,93,715	26.6	24.5	31.4	24.5

आंकड़े अर्न्ततम है।

@ इंडियन मिलियन डिपॉजिट (आईएमडी) के प्रभाव को परिलक्षित करता है।

टिप्पणी : 1. एम₃, एनएम₃, एल₁, एल₂, एल₃ और जमाराशियाँ विलयन के पूर्ण प्रभाव के प्रति समायोजित है जबकि 3 मई 2002 से विलयन के आरम्भिक प्रभाव के प्रति ऋण समायोजित है।

2. एफआई जमाराशियों में परिवर्तन विलयन प्रभाव को दर्शाता है।

पड़ा। परिणामस्वरूप, सरकार पर बकाया निवल बैंक ऋण में रिजर्व बैंक का हिस्सा जो 1990-91 में 62 प्रतिशत से अधिक था, 2002-03 में घटकर 20 प्रतिशत रह गया (चार्ट III.5)।

3.12 सरकारी खरीद संबंधी परिचालनों में काफी कमी आने के

कारण 2002-03 में खाद्य ऋण में कमी आयी। इससे व्यवस्था में चलनिधि में वृद्धि हुई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिए गए खाद्येतर ऋण ने औद्योगिक गतिविधि में सुधार के समायोजन को तीव्र किया गया (चार्ट III.6 और परिशिष्ट सारणी III.6)।

बॉक्स III.2

बैंकिंग प्रणाली में विलयन : मौद्रिक समुच्चयों पर प्रभाव

पूरे विश्व में विलयन और अभिग्रहण की तेजी से बढ़ती हुई घटनाओं की प्रवृत्ति के अनुरूप भारतीय बैंकिंग में बैंकों का दूसरे बैंकों के साथ विलयन के रूप में पुनर्गठन किया गया है। विपरीत विलयन अर्थात् गैर-बैंकिंग संस्थाओं का बैंकों में विलयन की घटना भारत में अपेक्षाकृत नहीं है। ऐसा पहला विलयन मार्च 2002 में हुआ था। एक बैंक का दूसरे बैंक के साथ विलयन बैंकिंग प्रणाली की कुल आस्तियों और देयताओं को प्रभावित नहीं करता है। तदनुसार, मुद्रा आपूर्ति जिसमें बैंकिंग प्रणाली के घटक सभी बैंकिंग संस्थाओं के तुलनपत्रों का पारिष्क समुच्चय सम्मिलित है, इसप्रकार के विलयन से अप्रभावित रहती हैं। इसके विपरीत, बैंक का गैर-बैंक के साथ विलयन का तत्काल परिणाम बैंकिंग प्रणाली के तुलनपत्र में तत्काल प्रसार है क्योंकि अबतक गैर-बैंक की आस्तियों और देयताओं का अधिग्रहण विलयन के पश्चात संस्था द्वारा किया जाता है जो एक बैंक है। मुख्य मुद्दा है विलयन का मुद्रा आपूर्ति पर पड़नेवाला प्रभाव है।

परम्परागत रूप से मुद्रा आपूर्ति की परिभाषा के अंतर्गत मुद्रा और जमाराशियाँ आती हैं अर्थात् बैंकिंग प्रणाली की वे देयताएँ जो विनिमय का माध्यम, मूल्य का

भण्डार, लेखा की एक इकाई तथा आस्थगित भुगतान के लिए मानदण्ड होने के कारण मुद्रा का कार्य संपन्न करती है। मुख्य मुद्दा मौद्रिकता है : मुद्रा के लिखत का शून्य अथवा लगभग शून्य रूपांतरण लागत यह एक ऐसा मानदण्ड है जिसे बैंक जमाराशियों द्वारा पूर्ण रूप से पूरा किया जाता है। विपरीत विलयन के परिणामस्वरूप बैंकिंग प्रणाली की कुल देयताओं में तत्कालीन गैर-बैंक के बॉण्ड और डिबेंचरों जैसी देयताओं को सम्मिलित किया जाता है। महत्त्वपूर्ण प्रश्न यह है : क्या इन देयताओं (बॉण्डों और डिबेंचरों) को मुद्रा में शामिल किया जाए अर्थात् क्या वे मौद्रिकता के मानदण्ड को पूरा करते हैं ?

भारत में रिजर्व बैंक द्वारा पहली बार 1935 में मौद्रिक सांख्यिकी को जारी करने के समय से इसमें संशोधन किया गया है। मुद्रा की परिभाषा में केवल मुद्रा (करेंसी) और जमाराशियों को सम्मिलित करने का अंतःवर्ती औचित्य और विश्लेषणात्मक आधार रिजर्व बैंक द्वारा नियुक्त कार्यसमूह द्वारा सर्वप्रथम 1961 में निर्धारित किया गया था। 1977 में गठित दूसरे कार्यसमूह ने मुद्रा की इस

(जारी...)

(... समाप्त)

परिभाषा का समर्थन किया। मुद्रा आपूर्ति संबंधी तीसरी समिति (1998) ने वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी किए गए बॉण्डों को न केवल मौद्रिक समुच्चयों से बल्कि चलनिधि के व्यापक माप से भी बाहर कर दिया। तीसरे कार्यसमूह ने अंतर्राष्ट्रीय रूप से सर्वोत्तम प्रथाओं की खोज में 38 देशों का सर्वेक्षण किया तथा एक भी ऐसा देश नहीं पाया जहाँ मौद्रिक आपूर्ति के घटकों में बॉण्डों और डिबेंचरों को शामिल करने की प्रथा हो।

दि मॉनीटरी एण्ड फिनांसिएल स्टैटिस्टिक्स मैनुअल (आइएमएफ, 2000) इस मुद्दे पर अस्पष्ट है तथा देश विशेष की परिस्थितियों पर इसे छोड़ दिया गया है। तथापि, इसने यह सिफारिश की कि दो वर्ष से कम की परिपक्वताओं वाली प्रतिभूतियों को व्यापक मुद्रा में शामिल किया जाए तथा दो वर्ष से अधिक की परिपक्वताओं वाली प्रतिभूतियों को मुद्रा में शामिल न किया जाए क्योंकि संविदा की विशिष्ट प्रकृति उन्हें अनकद बना देती है। यूरोपीयन सेंट्रल बैंक तीन वर्ष से अधिक की परिपक्वताओं वाले बॉण्ड को मुद्रा में शामिल किए जाने के लिए "पर्याप्त रूप से नकद" नहीं मानता है।

विलयन के पूर्व गैर-बैंक की देयताएं प्रकृति में मुदेतर होती है तथा वास्तव में, बैंकिंग प्रणाली से अमध्यस्थता के कुछ अंश को व्यक्त करती है। गैर-बैंक का बैंक के साथ विलयन उन्हें कोई मौद्रिक विशेषता (अर्थात ऋण सृजन के लिए आधार उपलब्ध कराना अथवा विदेशी मुद्रा का एक माध्यम होना) प्रदान नहीं करता है। इसके अतिरिक्त, जब लोग किसी गैर-बैंक के बॉण्ड में अभिदान करते हैं तो साथ ही, बैंकिंग प्रणाली में धारित जमाराशियों का लोगों से गैर-बैंक संस्था को अंतरण होता है तथा इसका मुद्रा पर कोई प्रभाव नहीं पड़ता है। इसप्रकार, किसी गैर-बैंक संस्था द्वारा बॉण्डों और डिबेंचरों के निर्गम को बैंकिंग प्रणाली में

पहले ही शामिल कर लिया जाता है। इसलिए इन्हें शामिल करना इनकी दुबारा गणना होगी।

तदनुसार, विपरीत विलय के परिणामस्वरूप बैंकिंग प्रणाली के तुलनपत्र में शामिल किए गए लगभग छह वर्ष की औसत संविदागत मीयाद वाले बॉण्डों और डिबेंचरों के रूप में देयताएं भारत में मौद्रिक समुच्चयों के विश्लेषण में शामिल नहीं की जाती है तथा उन्हें बैंकिंग प्रणाली में गैर-मौद्रिक निवल देयताएं माना जाता है। चूंकि विलयन के पश्चात संस्था गैर-मौद्रिक बॉण्डों और डिबेंचरों को जमाराशियों में परिवर्तित कर देती है, इसलिए इस प्रक्रियाविधि में पुनःमध्यस्थता के विशिष्ट प्रभाव को शामिल किए जाने की सुविधा है। मौद्रिक नीति के संचालन के दृष्टिकोण से यह बाह्य स्रोतों से मुद्रा प्रसार के प्रति मौद्रिक प्राधिकारी को नियंत्रण रखने में सहायक है। 2002-03 के दौरान उपलब्ध सूचना से संकेत मिलता है कि लगभग 13,000 करोड़ रुपए मूल्य के बॉण्ड और डिबेंचरों का भुगतान किया गया तथा पुनः बैंकिंग प्रणाली में डाला गया, जो एम3 वृद्धि में लगभग एक प्रतिशत बिन्दु का अभिदान है। बैंक ऋण के साथ इसीप्रकार का बर्ताव किया जाता है; तथापि, इस तथ्य के मद्देनजर कि विलयन के पश्चात की संस्थाओं की आस्तियों का एक पोर्टफोलियो में एकीकरण किया जाता है, विलयन के केवल आरंभिक प्रभाव को शामिल नहीं किया जाता है।

संदर्भ

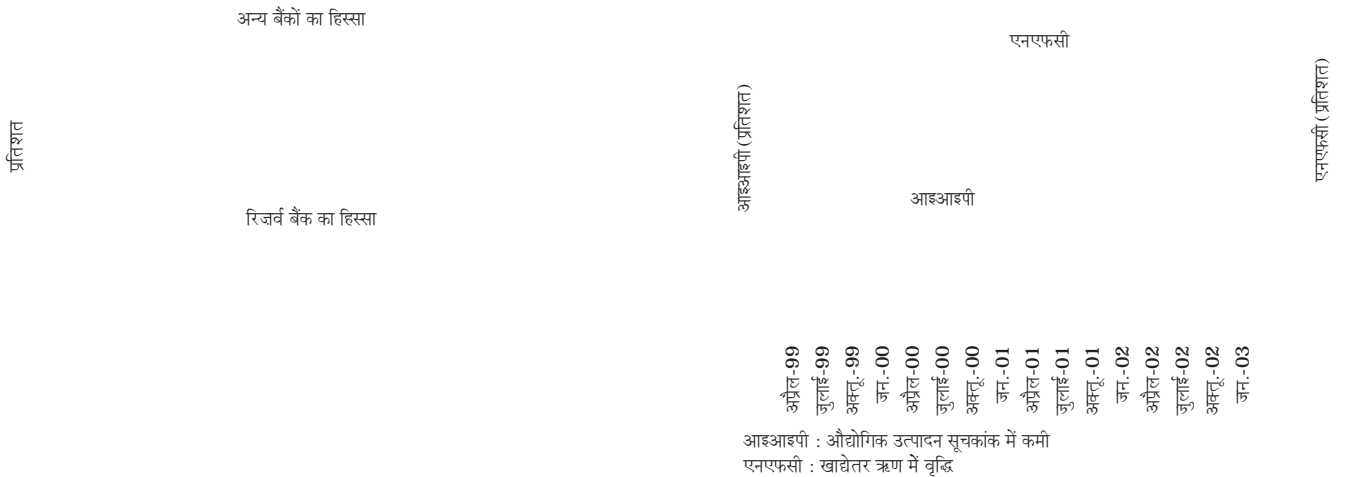
1. मॉनीटरी एण्ड फिनांसिएल स्टैटिस्टिक्स मैनुअल (2000), इंटरनेशनल मॉनीटरी फण्ड वाशिंगटन डी.सी.।
2. मुद्रा आपूर्ति संबंधी कार्यसमूह की रिपोर्ट : विश्लेषण और संकलन की प्रक्रियाविधि (1998), भारतीय रिजर्व बैंक।

3.13 बुनियादी सुविधाओं, आवास, सीमेंट, सूती वस्त्र, रत्न और आभूषण, लोहा और इस्पात, विद्युत्, कंप्यूटर सॉफ्टवेयर, ऑटोमोबाइल, पेट्रोलियम और उर्वरक क्षेत्र सहित सभी उद्योगों में

खाद्येतर ऋण की मांग में वृद्धि देखी गई (परिशिष्ट सारणी III.8 और III.9)। आवास उद्योग को ऋण में ऊंची वृद्धि बनी रही। इस क्षेत्र को कर प्रोत्साहन और ब्याज दरों में कमी का लाभ मिला (सारणी 3.5)।

चार्ट III.5 : सरकार को निवल बैंक ऋण

चार्ट III.6 : खाद्येतर ऋण और औद्योगिक उत्पादन



आइआइपी : औद्योगिक उत्पादन सूचकांक में कमी
एनएफसी : खाद्येतर ऋण में वृद्धि

सारणी 3.5 : सकल बैंक ऋण का क्षेत्रवार अभिनियोजन
(वर्ष के दौरान परिवर्तन)

(करोड़ रुपए)

क्षेत्र	2002-03		2001-02	
	राशि	प्रतिशत	राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5
1. प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र	28,540	16.3	20,845	13.5
2. उद्योग (मध्यम और बड़ा)	28,011	16.3	9,487	5.8
3. आवास	12,308	55.1	6,203	38.4
4. गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियाँ	4,399	45.6	1,843	23.6
5. थोक व्यापार	1,939	9.5	2,614	14.6
6. अन्य क्षेत्र	9,481	11.5	12,595	18.0
7. योग (1 से 6)	84,678	17.5	53,587	12.5
जिसमें से :				
8. निर्यात ऋण	6,424	14.9	-343	-0.8

टिप्पणी : आंकड़ें अनंतिम हैं तथा चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबद्ध है जो सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बैंक ऋण का लगभग 90 प्रतिशत है।

निर्यात ऋण में सुधार निर्यात में ऊँची वृद्धि से परिलक्षित हुई। (परिशिष्ट सारणी III.10) तथापि, इंजीनियरी, कोयला और तंबाकू उद्योगों के लिए ऋण उठाव में कमी देखी गई।

3.14 वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए जाने वाले बैंक ऋण में वाणिज्यिक पत्रों, शेयरों, बॉण्डों और डिबेंचरों, म्युचुअल फण्डों की यूनितों एवं अन्य लिखतों में उनके निवेश आते हैं, जो सांविधिक चलनिधि अनुपात बनाए रखने के प्रयोजन से पात्र लिखतों के क्षेत्र से बाहर हैं। 1997-98 से वाणिज्यिक क्षेत्र ऋण में निवेश का हिस्सा दोगुना हो गया है जो पारंपरिक ऋण और अग्रिमों के बजाय व्यापार-

सारणी 3.6 : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात निवेश

(करोड़ रुपए)

परिवर्ती	मार्च के अंत में		
	2003	2002	1997
1	2	3	4
1. वाणिज्यिक पत्र	4,258	8,497	685
2. द्वारा निर्गमित शेयर	9,017	5,914	1,252
2.1 सार्व. क्षेत्र उपक्रम	1,431	1,586	348
2.2 निजी कंपनी क्षेत्र	7,586	4,327	904
3. द्वारा निर्गमित बॉण्ड/डिबेंचर	79,760	66,589	16,631
3.1 सार्व. क्षेत्र उपक्रम	46,633	39,520	14,277
3.2 निजी कंपनी क्षेत्र	33,127	27,069	2,354
जोड़ गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात (1+2+3)	93,036	81,000	18,568
जापन मदें			
पारंपरिक बैंक ऋण	7,29,216	5,89,723	2,78,401
गैर सांविधिक चलनिधि अनुपात	8,22,252	6,70,723	2,96,969
(सांचअ) निवेश सहित बैंक ऋण	(64.2)	(60.8)	(59.4)

टिप्पणी : कोष्ठकों के आंकड़े कुल जमाराशियों के प्रति बैंक ऋण (गैर-सांचअ निवेश सहित) के अनुपात को इंगित करते हैं।

योग्य आस्तियों के प्रति संविभागीय पसंद में परिवर्तन को इंगित करता है (सारणी 3.6)।

3.15 ऋण और निवेश के बीच बैंक संविभाग में परिवर्तन वित्तीय बाजार के सभी स्तरों के विविध क्षेत्रों के उदारीकरण को परिलक्षित करता है। यह बाजार जोखिम प्रबंधन की क्षमता में सुधार के साथ ऋण जोखिम को कम करने के उद्देश्य सहित कोर (मुख्य) बैंकिंग की क्षमता के विविधीकरण को भी इंगित करता है। इसी प्रकार की शक्तियाँ राजकोषीय परिचालनों से उच्चतर लाभ प्राप्त करने के लिए बैंकों को प्रेरित करती हैं (बॉक्स III.3)।

बॉक्स III.3

बैंक ऋण और निवेश के निर्धारक तत्त्व

ऋण और निवेश के बीच बैंकों के संविभाग का आबंटन दो कारणों से निर्णायक रूप से महत्वपूर्ण हो जाता है। पहला, “ऋण संबंधी विचार” की परंपरा में, बाजार की अपूर्णता और सूचना की विषमता बाण्डों में ऋण और निवेश को एक दूसरे के प्रति अपूर्ण स्थानापन्न बना देते हैं। तदनुसार, कई वित्तीय आस्तियों पर आधारित आय की दरों की सूची के जरिए ब्याज दरें निर्धारित होती हैं तथा मौद्रिक नीति में परिवर्तन के प्रति बैंक संविभागों के प्रतिसाद में वित्तीय गति प्रेरक ढांचे के जरिए बढ़ाने की प्रवृत्ति होती है। दूसरा, बैंकों द्वारा संविभाग का चयन चक्रीय प्रभावों से अत्यधिक प्रभावित होता है। विशिष्ट रूप से, आर्थिक मंदी के दौरान बैंक ऋण के बजाय जोखिम रहित सरकारी प्रतिभूतियों को वरीयता देते हैं तथा इससे उनका बचाव के प्रति चक्रवादी रुझान प्रदर्शित होता है। यह जोखिम आधारित पूँजी आवश्यकताओं से और सुदृढ़ होता है। इसके विपरीत, बैंक के पोर्टफोलियों में उच्च आय वाले ऋण को वरीयता दी जाती है। इन व्यापक व्यवहार संबंधी विशेषताओं के मूल में बैंक ऋण और निवेश के अंतःवर्ती मूलभूत निर्धारक तत्त्व हैं जो बैंकों के संविभाग के चयन में निर्णायक की भूमिका निभाते हैं।

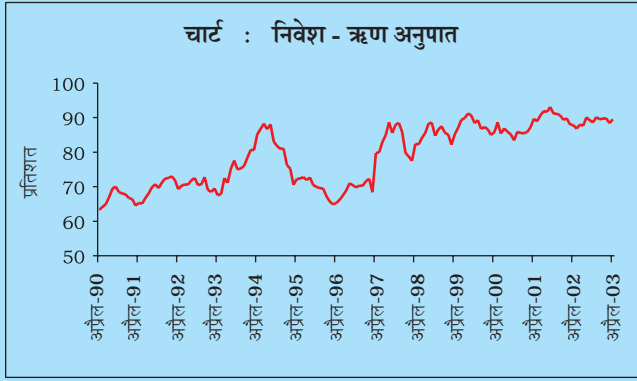
संविभाग प्रबंधन संबंधी दृष्टिकोणों में बैंकों को उपलब्ध निधियों (अपेक्षित प्रारक्षितो के लिए समायोजित जमाराशियाँ और पूँजी) का तरल आस्तियों, निवेश आस्तियों और ऋणों में आबंटन का विश्लेषण किया जाता है। तरल आस्तियों के वांछित आकार में प्रत्यक्ष रूप से अनुपातिक उतार-चढ़ाव होता है, परंतु यह जमाराशियों के आकार के अनुपात से कम होता है। निवेश आस्तियों में बैंक की धारिता आय की संभावित दरों और इसमें उतार-चढ़ाव से निर्धारित होती है। उधार ऐसी आस्तियाँ हैं जिनकी जोखिम सर्वाधिक होती है तथा चलनिधि न्यूनतम जिसमें संभावित आय और जोखिम उधारकर्ता और देनदार के बीच वार्ता से निर्धारित होता है। “उधार की शर्तों” में सभी तत्त्वों का संयुक्त प्रभाव आय की संभावित दर और उधार संबंधी जोखिम को निर्धारित करता है। जमाराशियों के अंतर्प्रवाह में उतार-चढ़ाव के फलस्वरूप संविभाग में समायोजन होगा तथा अल्पावधि निवेश और उपलब्ध नकद जैसी तरल आस्तियों में तत्काल वृद्धि होगी, इसके बाद दीर्घावधि प्रतिभूतियों की ओर प्रवृत्ति होगी। निधियों का देनदार और लेनदार दोनों की सुस्ती के कारण उधारों की ओर बढ़ना अपेक्षाकृत मंद होता है।

(जारी...)

(...समाप्त)

अमरीकी अनुभव के साक्ष्यों से यह स्पष्ट होता है कि बेसिल I जोखिम-आधारित पूंजी अपेक्षाओं की शुरुआत के तुरंत बाद बैंकों ने कुल बैंक ऋण में वाणिज्यिक और औद्योगिक उधार का हिस्सा कम कर दिया था। जोखिम आधारित पूंजी अपेक्षाओं की शुरुआत तथा बृहतर विनियामक संवीक्षा के कारण बैंक अधिक सुरक्षित आस्तियों यथा सरकारी प्रतिभूतियों को रखने के लिए प्रोत्साहित हुए तथा वाणिज्यिक उधार को बढ़ावा नहीं दिया। कार्यकलाप में हुई कमी और साख-पत्र तथा उधार प्रतिबद्धता जैसे तुलन पत्रेतर मर्दों की प्रवृत्ति में आये दीर्घकालीन परिवर्तन के फलस्वरूप वाणिज्यिक ऋण में आयी कमी ने विनियामक संबंधी मानकों के प्रवर्तन को बढ़ा-चढ़ाकर व्यक्त किया।

भारतीय अनुभव से यह स्पष्ट होता है कि बैंकों का निवेश-ऋण अनुपात नब्बे के दशक में निरंतर ऊर्ध्व गतिविधि को दर्शाता है (चार्ट)। अनुभवजन्य जाँच से स्पष्ट होता है कि ऋण और निवेश दोनों एक ही पहलू में एकीकृत



हैं अर्थात वे दीर्घावधि में सुदृढ़ सह-गतिविधि (सह-गति) प्रदर्शित करते हैं। तदनुसार, यदि चक्रीय प्रभावों को समाप्त कर दिया जाए, तो बैंक ऋण में प्रसार की निवेश में वृद्धिकारी प्रवृत्ति होती है। समग्र मंदी की विभिन्न अवस्थाओं में ही जोखिम निवारण विचलन उत्पन्न होता है।

भारत में बैंकों के ऋण में उतार-चढ़ाव की प्रयोगाश्रित जाँच से स्पष्ट होता है कि खाद्येतर ऋण की मांग मुख्यतः औद्योगिक कार्याकलापों की गतिविधियों से प्रभावित होती है तथा यह बैंक की उधार दर से प्रतिलोमी रूप से संबद्ध है। बैंक ऋण की आपूर्ति सकारात्मक रूप से उधार दर तथा इसकी पिछली गतिविधि से प्रभावित होती है जो भारत में ब्याज संरचना की दृढ़ता को इंगित करती है। सरकारी प्रतिभूतियों में बैंक का निवेश मुख्यतः गिल्ट (सरकारी प्रतिभूतियों) बाजार के विकास की स्थिति और विवेकसम्मत मानकों के अनुप्रयोग से प्रभावित होता है। सभी खण्डों के विश्लेषण से यह स्पष्ट होता है कि सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक अपनी देयताओं में जमाराशियों का उच्च हिस्सा तथा आस्तियों में गिल्ट निवेश का उच्चतर हिस्सा होने के कारण अपेक्षाकृत अधिक जोखिम-विमुख होने की प्रवृत्ति रखते हैं। विदेशी बैंकों और निजी क्षेत्र के नए बैंक इसके विपरीत गतिविधि वाले हैं।

संदर्भ

1. बर्नानके, बी. और ए. ब्लाइन्डर (1998), "क्रेडिट मनी एण्ड एग्रीगेट डिमांड", *अमेरिकन इकोनॉमिक रिव्यू*, वाल्यूम 78(2), मई।
2. फरफाइलक्रेग (2001), "बैंक पोर्टफोलियो एलोकेशन: दि इम्पैक्ट ऑफ कैपिटलरिक्वायरमेंट्स, रेगुलेटरी मॉनिटरिंग एण्ड इकोनॉमिक कंडीशंस", *जर्नल ऑफ फिनांशियल सर्विसेज रिसर्च* 20:1।
3. *मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट* (2001-02), भारतीय रिजर्व बैंक (2001)।

3.16 पहले की तरह, बैंकिंग प्रणाली की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में बहुत अधिक उपचय का प्रभुत्व बना रहा। ऐसा बैंकों से विदेशी मुद्रा की खरीद के कारण हुआ। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की विदेशी मुद्रा आस्तियों में कमी आयी (चार्ट III.7)। ऐसा प्रतीत होता है कि घरेलू मुद्रा के सुदृढ़ होने की प्रत्याशाओं तथा घरेलू और अंतर्राष्ट्रीय ब्याज दरों के बीच धनात्मक अंतर ने स्वदेश के प्रति सुस्पष्ट झुकाव उत्पन्न किया है। इसके फलस्वरूप विदेशी प्रतिभूतियों में निवेश में कमी, विदेशी मुद्रा जमाराशियों का अनिवासी रुपया जमाराशियों से प्रतिस्थापन तथा विदेशों से उच्चतर उधार लेने के रूप में बैंकिंग पूंजी के निवल अंतर्प्रवाह में काफी वृद्धि हुई।

3.17 बैंक सांविधिक पूंजी, नए इक्विटी निर्गमों के अपेक्षाकृत छोटा भाग सहित निवेश में उतार-चढ़ाव और पुनर्मूल्यांकन प्रारक्षितों के रूप में अपने पूंजी खाता का निरन्तर निर्माण कर रहे हैं। 2002-03 के दौरान अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की पूंजी और प्रारक्षितों में वृद्धि हुई। यह सरकारी प्रतिभूतियों में उनके बढ़ते हुए निवेश तथा विदेशी आस्तियों के प्रबंध के संबंध में उनकी बृहतर स्वतंत्रता

चार्ट III.7 : वाणिज्यिक बैंकों की विदेशी मुद्रा आस्तियां

कराई रूप

मार्च-01
मई-01
जुलाई-01
सित-01
नव-01
जन-02
मार्च-02
मई-02
जुलाई-02
सित-02
नव-02
जन-03
मार्च-03

के अनुरूप था। समीक्षाधीन वर्ष के दौरान टियर II पूंजी के प्रयोजन से नए निर्गमों के गौण ऋण ने भी बैंकिंग प्रणाली के पूंजी खाता में वृद्धि की।

सारणी 3.7 : मुद्रा आपूर्ति में घट-बढ़

(करोड़ रुपए)

	वर्ष-दर-वर्ष घटबढ़			
	8 अगस्त 2003 को		9 अगस्त 2002 को	
	राशि	प्रतिशत	राशि	प्रतिशत
1	2	3	4	5
व्यापक मुद्रा (एम₃)	1,86,673	11.4	1,99,334	14.3
<i>प्रमुख घटक</i>				
जनता के पास मुद्रा	31,717	12.5	30,910	13.8
कुल जमाराशियां	1,54,071	11.2	1,68,320	14.4
<i>प्रमुख स्रोत</i>				
सरकार को निवल बैंक ऋण	68,822	10.6	84,465	15.0
<i>जिसमें से :</i>				
रिजर्व बैंक द्वारा	-68,421	-44.4	-11,921	-7.2
वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	87,306	10.6	86,723	12.5
<i>जिसमें से : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक को खाद्येतर ऋण</i>	90,717	15.3	73,230	15.4
बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियां (एनएफएफए)	83,426	24.3	88,514	34.7

2003-04 के दौरान गतिविधियां

3.18 2003-04 के दौरान (8 अगस्त 2003 तक) वर्षवार व्यापक मुद्रा (एम₃) का प्रसार, मुख्यतः कुल जमाराशियों में गिरावट के कारण कम हो गया। निम्नतर ब्याज दरों तथा पिछले वर्ष के सूखे का प्रभाव जारी रहने के फलस्वरूप मीयादी जमाराशियों की वृद्धि में कमी आयी। स्रोतों की दृष्टि से देखें तो सरकार को निवल बैंक ऋण-वृद्धि में कमी आयी। वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण में गिरावट मुख्य रूप से खाद्य ऋण में कमी के कारण आयी। खाद्यऋण में यह कमी निम्नतर सरकारी खरीद और उच्चतर निकासी के कारण आयी। वाणिज्यिक बैंकों का खाद्येतर ऋण औद्योगिक वृद्धि के अनुरूप कमोबेश एकसमान बना रहा (सारणी 3.7)। गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात निवेश में गिरावट मुख्यतः बाण्ड/डिबेंचरों में बैंक निवेश में कमी के कारण आयी।

वाणिज्यिक बैंक सर्वेक्षण

3.19 भारत में विशेषकर, व्यवसाय चक्र में मंदी की स्थिति में वित्तीय प्रणाली के अन्य क्षेत्र के कार्यकलापों में आयी गिरावट के चलते वाणिज्यिक बैंक प्रमुख वित्तीय मध्यस्थ बने रहे। परिणामस्वरूप, वाणिज्यिक बैंकों की आस्तियों और देयताओं में घटबढ़ का मौद्रिक और ऋण समुच्चयों के उतार-चढ़ाव (बर्ताव) पर निर्णायक प्रभाव पड़ा है। वाणिज्यिक बैंकिंग सर्वेक्षण समीक्षाधीन वर्ष के दौरान वित्तीय

प्रणाली में स्रोतों और उपयोगों के बीच निधियों के प्रवाह का विहगावलोकन प्रदान करता है जिसे वार्षिक उतार-चढ़ाव के परिप्रेक्ष्य में देखे जाने की आवश्यकता है।

3.20 बैंक जमाराशियों में सामान्यतः पहली तिमाही में सुधार के कारण बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि का विस्तार हुआ तथा इसका प्रभाव शेष तिमाहियों पर भी पड़ा। नकदी प्रारक्षित अनुपात में कटौती के जरिए संसाधनों को जारी करने से बैंकिंग प्रणाली में सृजित चलनिधि में वृद्धि हुई। चलनिधि पर्याप्त स्थिति के कारण वित्तीय संस्थाओं से मांग / मीयादी उधार में तीसरी तिमाही तक काफी कमी आई। तथापि, चौथी तिमाही में, मुद्रा बाजार की दशाओं के अपेक्षाकृत बिगड़ने के कारण बैंक की मांग उधारों में वृद्धि हुई।

3.21 जहाँ तक निधियों के उपयोग का संबंध है सरकार द्वारा बैंक ऋण का उठाव पहली तिमाही में सबसे अधिक था, जो केन्द्र के बाजार उधार कार्यक्रम को शुरू होने को दर्शाता है। बाद की तिमाहियों में सरकार को बैंक ऋण की वृद्धि में कमी आयी। 2002-03 की दूसरी तिमाही से खाद्येतर ऋण में लगातार वृद्धि हुई। गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात में बैंकों के निवेश में चौथी तिमाही में वाणिज्यिक पत्रों तथा म्युचुअल फण्डों की यूनियों में उनके निवेश में कटौती के फलस्वरूप काफी कमी आयी। बैंकों की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों को दूसरी तिमाही से आगे कम किया गया। विदेशी मुद्रा प्रत्यावर्तनीय जमाराशियां तीसरी तिमाही से कम हुई, बैंकों का विदेशी उधार विशेषकर वर्ष की दूसरी छमाही के दौरान बढ़ा। चलनिधि की सहज दशाओं के चलते तथा संपाश्वर्कृत ऋण देने की सुविधा (सीएलएफ) को चरणबद्ध रूप में समाप्त करने से निवल बैंक प्रारक्षित सीआरआर अपेक्षाओं तथा एलएएफ परिचालनों की गतिविधियों को उत्तरोत्तर रूप में दर्शाने लगे। वर्ष की पहली तिमाही में पूंजी खाता में बड़ी मात्रा में वृद्धि हुई जो बैंकिंग प्रणाली में विलयन तथा बैंकों द्वारा प्रारक्षितों के संचयन को दर्शाता है (सारणी 3.8)।

3.22 गैर-बैंक स्रोतों से पूंजी निर्गमों, जीडीआर/एडीआर/एफसीसीबी, सीपी और वित्तीय संस्थाओं से ऋण के जरिए वाणिज्यिक क्षेत्र को संसाधनों के प्रवाह में कमी रही। वित्तीय संस्थाओं से ऋण में लगातार दूसरे वर्ष भी कमी आयी क्योंकि उनके द्वारा पहले दिए गए ऋण की चुकौती कर दी गई तथा नए कारोबार में मंदी रही। कम्पनियों से परियोजना वित्तपोषण की माँग भी अधिक जोरदार औद्योगिक सुधार के पूर्वानुमान के चलते कमजोर बनी रही। प्राथमिक बाजार में मंदी की स्थिति तथा निवेश गतिविधि में मंदी के कारण कंपनी क्षेत्र की घटती हुई रुचि के फलस्वरूप पूंजी निर्गमों में गिरावट आयी (सारणी 3.9)।

वार्षिक रिपोर्ट

सारणी 3.8 : अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों का परिचालन : घट-बढ़

(करोड़ रुपये)

1	मार्च 2003 को बकाया	2002-03				2001-02			
		प.ति.	दू.ति.	ती.ति.	चौ.ति.	प.ति.	दू.ति.	ती.ति.	चौ.ति.
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
घटक									
निवासियों की कुल जमाराशियाँ	11,58,942	52,675	32,201	37,484	24,073	53,337	20,856	29,675	32,122
मॉग जमाराशियाँ	1,70,289	4,717	-4,535	11,654	5,405	5,392	-9,382	10,074	4,412
निवासियों की मीयादी जमाराशियाँ	9,88,653	47,958	36,735	25,829	18,668	47,945	30,237	19,601	27,710
वित्तीय संस्थाओं से मॉग/मीयादी निधियन	12,638	6,448	792	227	2,142	-341	1,865	409	-1,471
स्रोत									
सरकार को ऋण	5,23,417	47,047	18,716	22,680	23,798	24,213	21,088	13,791	12,049
वाणिज्यिक क्षेत्र को ऋण	8,46,494	22,825	20,322	39,481	27,881	9,349	11,217	31,320	33,676
खाद्य ऋण	49,479	7,030	-7,645	-1,415	-2,468	10,349	-2,079	4,015	1,702
खाद्येतर ऋण	6,35,192	7,522	19,945	32,541	39,439	-2,367	12,649	25,673	28,347
प्राथमिक व्यापारियों को निवल ऋण	4,093	2,874	5,817	959	-5,886	221	-401	115	526
अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में निवेश	24,129	-1,233	-459	-965	-306	-997	62	-1,452	-644
अन्य निवेश (गैर-सांचअ प्रतिभूतियों में)	1,33,601	6,633	2,664	8,361	-2,898	2,143	986	2,970	3,745
वाणिज्यिक बैंकों की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ	-68,366	2,748	-15,136	-9,027	-8,820	4,952	-941	-3,544	-2,670
विदेशी मुद्रा आस्तियाँ	31,082	4,718	-14,412	-7,955	-5,345	5,886	2,023	-1,996	-3,483
अनिवासी विदेशी मुद्रा									
प्रत्यावर्तनीय सावधि जमाराशियाँ	92,240	1,655	669	-230	-703	835	2,018	1,425	475
समुद्रपारीय विदेशी मुद्रा उधार	7,208	315	55	1,302	4,178	99	946	123	-1,288
निवल बैंक प्रारक्षित	65,823	-2,943	11,055	-1,619	-5,700	16,304	-7,373	-1,277	-3,929
पूँजी खाता	86,541	15,152	-742	-1,815	1,625	4,403	2,297	958	1,150
जापन मदें									
सीआरआर में परिवर्तन से संसाधनों का जारी होना	-	6,500	0	3,500	0	4,500	0	8,000	0
वाणिज्यिक बैंकों को निवल खुली बाजार की बिक्री	-	3,131	13,228	12,803	7,338	4,106	9,614	1,904	0
टिप्पणी : 3 मई 2002 से जमाराशियों को विलयनों के पूर्ण प्रभाव के लिए समायोजित किया गया है, जबकि ऋणों का समायोजन उसके प्रारम्भिक प्रभाव के लिए किया गया है।									

सारणी 3.9 : गैर-बैंकों से वाणिज्यिक क्षेत्र को संसाधनों का प्रवाह

(करोड़ रुपये)

मद	2002-03	2001-02
1	2	3
1. पूँजी निर्गम \$* (i+ii)	642	1,984
i) गैर-सरकारी सार्वजनिक लि. कंपनियाँ (क+ख)	642	1,634
क) बॉण्ड / डिबेंचर	218	774
ख) शेयर	424	860
ii) पीएसयू और सरकारी कंपनियाँ	0	350
2. वैश्विक निक्षेपागार (डिपॉजिटरी) रसीद (जीडीआर) / अमरीकी निक्षेपागार रसीद (एडीआर) और विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बॉण्ड (एफसीसीबी) \$	3,426	1,528
3. वाणिज्यिक पत्रों का निर्गम #	1,812	676
4. वित्तीय संस्थाओं द्वारा प्रदत्त वित्तीय सहायता (निवल) @+	-4,848	-3,469
5. योग (1 से 4)	1,032	719

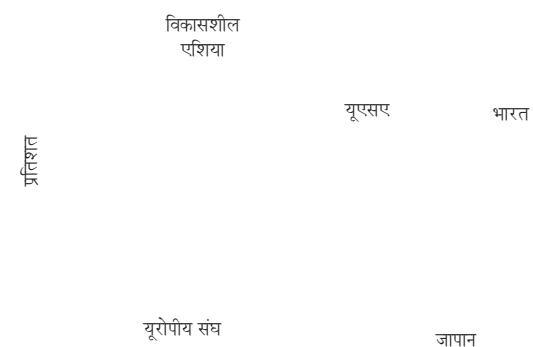
आंकड़े अनंतिम हैं।

\$ बैंको और वित्तीय संस्थाओं द्वारा जारी निर्गमों को छोड़कर सकल निर्गम
वित्तीय संस्थाओं द्वारा निर्गमों और वाणिज्यिक पत्रों में बैंको के निवेश को छोड़कर
* पूँजी निर्गमों में बैंकों के निवेश के लिए आंकड़े समायोजित नहीं हैं जो मामूली होंगे।
@ आइसीआईसीआई लि. को छोड़कर - वार्षिक लेखा पर आधारित ऋण और अग्रिम तथा इक्विटी, अन्य निवेश और विनिमय बिल तथा भुनाये गये/दुबारा भुनाये गये प्रोमिसरी नोट सम्मिलित हैं।
+ आइडीबीआई, आइएफसीआई लि., आइडीएफसी लि., एक्जिम बैंक, आइआइबीआई लि., सिडबी और टीएफसीआई लि. सम्मिलित हैं।

मूल्य स्थिति

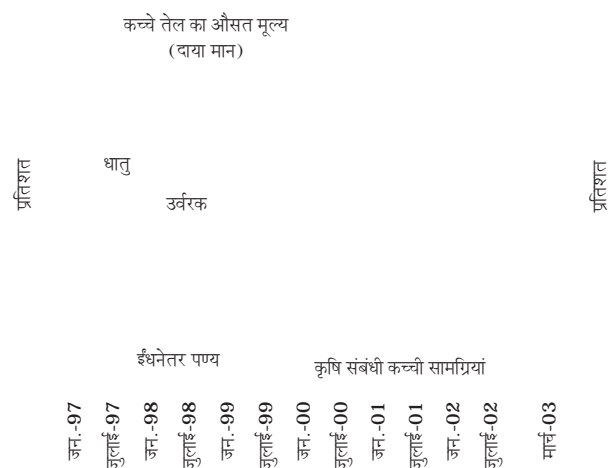
3.23 कम मुद्रास्फीति के अंतर्राष्ट्रीय परिवेश में 2002-03 की पहली तीन तिमाहियों में भारत में मुद्रास्फीति कम रही। संयुक्त राज्य अमरीका और यूरो क्षेत्र में मुद्रास्फीति लगभग दो प्रतिशत थी। अधिकांश औद्योगिक देशों में उत्पादन अंतराल के फलस्वरूप मुद्रास्फीति कम रही। घटती हुई मुद्रास्फीति ने कई देशों में अपस्फीति की आशंका उत्पन्न कर दी थी। जापान में झेली गयी मूल्यों में लंबे समय गिरावट की, जो कमजोर कार्यकलापों और वित्तीय दबावों से आबद्ध है, नए सिरे से जाँच की जा रही है क्योंकि कई एशियाई देश (चीन, हांगकांग, सिंगापुर, ताइवान और थाइलैंड) या तो कुछ अंतराल पर अथवा नियमित रूप से अपस्फीति में जापान की श्रेणी में आ गए हैं। पूरे स्वतंत्र राज्यों के राष्ट्रकुल (सीआईएस) क्षेत्र तथा अफ्रीका क्षेत्र में मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रही, इसमें राजकोषीय समेकन में हुई प्रगति सहायक थी। लैटिन अमरीका के देशों और रूस में मुद्रास्फीति के भारी खतरा को झेला गया था। 2003 में विकसित अर्थव्यवस्थाओं में उपभोक्ता मूल्यों में दो प्रतिशत से कम की तथा विकासशील देशों में 6 प्रतिशत से कुछ कम की वृद्धि का अनुमान है (वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक, आइएमएफ, अप्रैल 2003) (चार्ट III.8)।

चार्ट III.8 : विश्वव्यापी मुद्रास्फीति परिवेश
(उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति)



टिप्पणी : 2003 के आँकड़े आइएमएफ के अनुमान हैं।
स्रोत : वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक, आइएमएफ, अप्रैल 2003

चार्ट III.9 : अंतर्राष्ट्रीय पण्य मूल्यों में घट-बढ़
(वर्ष - दर - वर्ष)



सारणी 3.10 : थोक मूल्य सूचक की पृथक-पृथक मुद्रास्फीति
(प्रतिशत)

समूह	मुद्रास्फीति दर			भारत घट-बढ़	
	29 मार्च 2003	22 फर. 2003	14 दिस. 2002	14 दिस. 2002 की तुलना में 22 फर. 2003 को	14 दिस. 2002 की तुलना में 29 मार्च 2003 को
1	2	3	4	5	6
ईंधन समूह	10.8	7.5	4.4	0.5	1.6
प्राथमिक वस्तुएं	6.1	6.3	3.3	0.3	0.4
विनिर्मित उत्पाद	5.1	4.4	2.8	0.9	1.2
आधार प्रभाव	-	-	-	0.6	0.1
सभी पण्य	6.5	5.5	3.2	2.3	3.3

3.24 अंतर्राष्ट्रीय पण्यों के मूल्य जो 2001 के अंत में निम्नतम स्तर पर पहुंच गयी थी, 2002 में उसमें सुधार आया। तथापि, कमजोर माँग और मालसूची में कमी से ईंधनेतर पण्यों का मूल्य बंधा रहा। 2002 में धातुओं के मूल्य में थोड़ा-सा सुधार हुआ क्योंकि प्रमुख धातुओं का पर्याप्त भण्डार था। 1998 के अंत में कम रहने के बाद के 2002 में मुख्यतः कई क्षेत्रों में प्रतिकूल मौसम के कारण खाद्य पदार्थों, कृषि सामग्रियों और पेय पदार्थों के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में वृद्धि हुई। इराक की भौगोलिक राजनैतिक स्थिति के कारण अगस्त 2002 की शुरुआत से 2003 के आरम्भ तक कच्चे तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में काफी वृद्धि हुई (चार्ट III.9)।

3.25 पेट्रोलियम तेल और चिकनाई के पदार्थों (पीओएल) के मूल्यों में दो बार हुई वृद्धि तथा सूखे की स्थिति के कारण वर्ष की पहली छमाही में तिलहन और खाद्य तेलों के मूल्यों में वृद्धि के फलस्वरूप जून और जुलाई 2002 में मुख्य मर्दों की मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी हुई। सितंबर 2002 के उत्तरार्ध में मुद्रास्फीति में कमी आनी शुरू हुई क्योंकि आपूर्ति प्रबंध संबंधी उपाय - उठाव में वृद्धि, आर्थिक लागत से नीचे निर्गम मूल्यों में गिरावट, लक्षित रोजगार कार्यक्रमों और आयातों के लिए और अधिक आबंटन किये गये।

3.26 विश्वव्यापी स्थिति को दर्शाते हुए भारत में 2002-03 की अंतिम तिमाही में मुद्रास्फीति बढ़ गई तथा यह तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में बढ़ोतरी तथा तिलहन, खाद्य तेलों और खली जैसी मर्दों की आपूर्ति में कमी के कारण हुई। 14 दिसम्बर 2002 तथा मार्च 2003 की समाप्ति के बीच मुद्रास्फीति में 3.3 प्रतिशत बिन्दु की वृद्धि हुई।

इस वृद्धि में मुख्यतः विनिर्माणों के मूल्य और पीओएल के मूल्य का योगदान था। 2001-2002 में घटते हुए मूल्य स्तर से उत्पन्न सांख्यिकीय आधार का प्रभाव इस अवधि के दौरान मुद्रास्फीति में वृद्धि से व्यक्त हुआ तथा यह वर्ष के अंत तक कम हो गया (सारणी 3.10)।

3.27 थोकमूल्य मुद्रास्फीति में समग्र घट-बढ़ के अंदर पृथक-पृथक पण्यों के मूल्य में उतार-चढ़ाव से यह संकेत मिलता है कि 2002-03 की मुद्रास्फीति के रिकार्ड में खाद्येतर मर्दों का प्रभुत्व था, इसके विपरीत पिछले वर्ष में मुद्रास्फीति में वृद्धि प्राथमिक खाद्य मर्दों के कारण हुई थी। सूखे की स्थिति ने शुरू में तिलहन और गन्ने के मूल्यों को प्रभावित किया। अंततः प्राथमिक खाद्येतर मर्दों के मूल्यों में खरीफ पश्चात अवधि में काफी वृद्धि हुई, जो प्राथमिक पण्यों के उत्पादन पर वर्षा की कमी के अभिन्न प्रभाव को दर्शाती है। उसी समय विनिर्माण श्रेणी में कृषि-आधारित उत्पादों का मूल्य बढ़ा (चार्ट III.10)।

चार्ट III.10 : कृषि-आधारित पण्यों के मूल्य की गतिविधि
(वर्ष - दर - वर्ष)

प्रतिशत
प्राथमिक खाद्येतर वस्तुएं
प्राथमिक खाद्य मर्दे
कृषि आधारित
विनिर्मित उत्पाद

अप्रैल-01
जून-01
अगस्त-01
अक्तू-01
दिसं-01
फर-02
अप्रैल-02
जून-02
अगस्त-02
अक्तू-02
दिसं-02
फर-03
अप्रैल-03
जून-03

3.28 लोहा और इस्पात तथा सूती कपड़ा जैसी मर्दों के मूल्यों में वृद्धि के कारण 2002-03 के अंत में विनिर्मित उत्पादों के मूल्य बढ़ गए जो औद्योगिक परिवेश में सुधार को दर्शाता है। धातुओं और उर्वरकों के घरेलू मूल्य अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों की गतिविधियों में आयी अस्थिरता से अप्रभावित रहे (सारणी 3.11)।

3.29 खाद्यतेलों और खली के मूल्यों में सर्वाधिक वृद्धि देखी गयी। तिलहन के घरेलू उत्पादन में कमी के फलस्वरूप खाद्यतेलों का आयात आवश्यक हो गया जो घरेलू मांग का लगभग आधा था। परिणामतः खाद्यतेलों के घरेलू मूल्य में खाद्यतेलों के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों के साथ घनिष्ठ सह-गति देखी गयी जो घरेलू मुद्रास्फीति के आयात तत्व का द्योतक है (चार्ट III.11)।

3.30 2002-03 के दौरान अंतःवर्ती मुद्रास्फीति (औसत थोमसू द्वारा मापा गया) में विनिर्मित उत्पाद समूह की गतिविधियों का प्रभुत्व था (चार्ट III.12)। विनिर्मित उत्पादों में खाद्य तेलों, खली और मानव निर्मित रेशों मुद्रास्फीति के प्रमुख स्रोत थे।

सारणी 3.11 : घटकवार थोमसू मुद्रास्फीति (आधार : 1993-94 = 100)

(प्रतिशत)

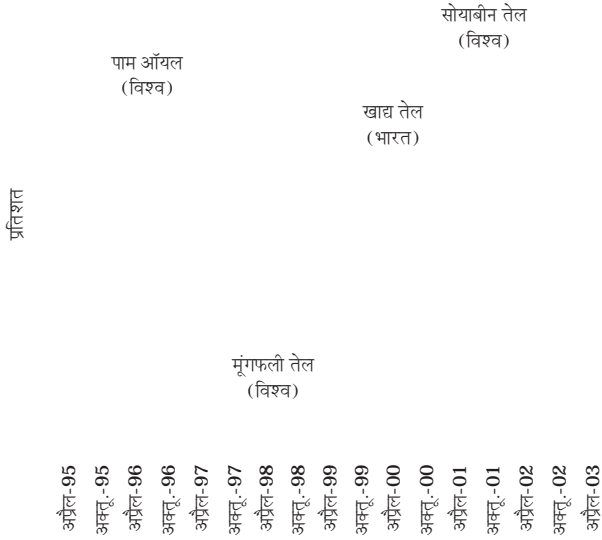
समूह/मद	भारत	2002-03 में समग्र मुद्रास्फीति में भारत अंशदान	वार्षिक बिन्दु-दर-बिन्दु मुद्रास्फीति		
			2002-03	2001-02	2000-01
1	2	3	4	5	6
सभी पण्य	100.0	100.0	6.5	1.6	4.9
I. प्राथमिक मर्दे	22.0	21.6	6.1	3.9	-0.4
क. खाद्य मर्दे	15.4	2.2	0.8	5.2	-2.8
i) खाद्यान्न	4.4	2.9	4.0	0.8	-5.5
ii) फल और सब्जियां	2.9	-0.6	-1.2	14.4	-2.9
ख. खाद्येतर मर्दे	6.1	19.3	22.1	0.6	6.0
i) रेशे	1.5	4.9	26.5	-17.9	7.4
ii) तिलहन	2.7	10.6	30.0	6.8	2.8
iii) गन्ना	1.3	2.8	11.5	6.2	10.5
II. विनिर्मित उत्पाद	63.7	44.3	5.1	0.0	3.8
क. खाद्य उत्पाद	11.5	14.0	8.7	0.3	-3.1
i) चीनी	3.6	-7.0	-15.0	-3.8	-0.9
ii) खाद्य तेल	2.7	8.5	27.4	12.5	-4.8
iii) खली	1.4	8.8	40.3	15.0	0.4
ख. रसायन और रासायनिक उत्पाद	11.9	8.2	4.2	2.5	4.0
जिसमें से : उर्वरक	3.7	1.2	2.1	3.6	3.4
ग. सीमेंट	1.7	0.3	1.1	-4.7	20.3
घ. मूल धातु, मिश्रधातु और धातु उत्पाद	8.3	7.3	6.6	-0.9	3.2
जिसमें से : लोहा और इस्पात	3.6	4.4	9.2	0.0	1.3
ङ. मशीनरी और मशीन उपकरण	8.4	0.5	0.5	2.0	9.5
च. परिवहन उपस्कर और पुर्जे	4.3	-0.6	-0.9	1.3	5.8
III. ईंधन समूह	14.2	33.9	10.8	3.9	15.0
क. खनिज तेल	7.0	29.7	18.4	1.2	17.0
ख. विद्युत	5.5	4.2	3.4	9.2	11.5
खाद्य मर्दे (मिश्र)	26.9	16.2	3.9	3.3	-2.9
कृषि आधारित विनिर्मित उत्पाद #	28.3	27.4	7.4	-1.4	1.3
खाद्येतर मर्दे (खाद्य को छोड़कर थोमसू)	73.1	83.8	7.5	1.0	8.0
खाद्य मर्दे और खनिज तेल को छोड़कर थोमसू	66.1	54.2	5.6	1.0	6.7
जापन मर्दे					
औसत थोमसू मुद्रास्फीति			3.4	3.6	7.2
सदेउ अपस्फीतिकारक			2.3	3.4	4.3
उमसू - औक @ में सेवाएं	16.4	21.5*	5.3	4.9	5.6
उमसू - औक में आवास	8.7	13.2*	5.4	12.9	6.4

विनिर्मित खाद्य उत्पाद, पेय, तम्बाकू और तम्बाकू उत्पाद, कपड़ा, लकड़ी और लकड़ी के उत्पाद, कागज और कागज के उत्पाद, चमड़ा और चमड़ा उत्पाद तथा रबड़ और प्लास्टिक उत्पाद सम्मिलित है।

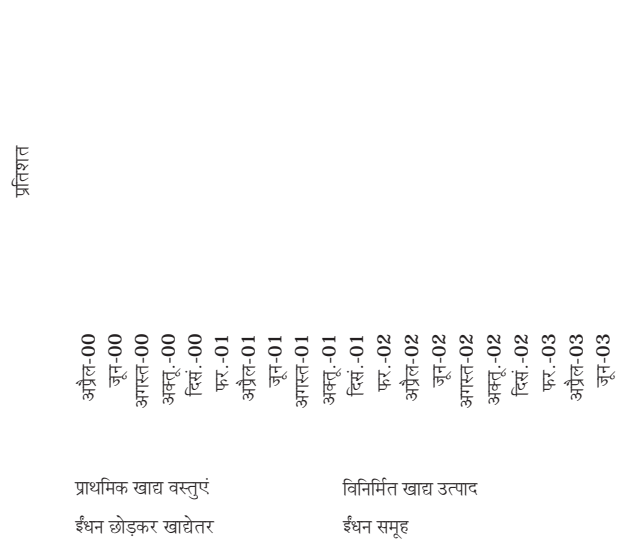
@ औद्योगिक कर्मकारों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचक (उमसू-औक) में विविध समूह।

* 2002-03 में उमसू - औक मुद्रास्फीति का भारत अंशदान।

चार्ट III.11 : खाद्य तेलों के विश्वव्यापी मूल्यों में उतार-चढ़ाव



चार्ट III.12 : थोमसू में प्रमुख समूहों का भारत अंशदान



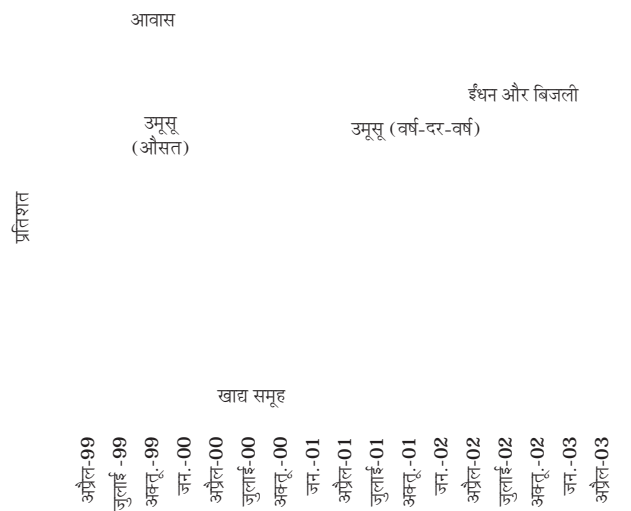
उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

3.31 समीक्षाधीन वर्ष के दौरान औद्योगिक कामगारों के लिए उपभोक्ता मूल्य के औसत सूचकांक में वार्षिक घट-बढ़ से मापी जानेवाली उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कम हुई जो कृषि संबंधी आपूर्ति में व्यवधान के प्रति विलंबित समायोजन को परिलक्षित करती है (चार्ट III.13 तथा परिशिष्ट सारणी III.13)। उमसू-औक समूह के अंतर्गत पृथक-पृथक पण्यों के मूल्यों की गतिविधियों ने थोक मूल्यों में मुद्रास्फीति को दर्शाया। खाद्य मूल्यों में मामूली वृद्धि हुई, जो मुख्यतः तेल और वसा के मूल्यों में वर्ष के आरम्भ के 9.6 प्रतिशत से अत्यधिक बढ़कर मार्च 2003 तक 34.9 प्रतिशत होने के कारण हुई। आवास मूल्यों की बढ़ोत्तरी में कमी आयी जबकि सेवाओं के मूल्य (व्यापक विविध समूह में व्यक्त) में वृद्धि लगभग 5 प्रतिशत पर स्थिर रहा। तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में वृद्धि का खुदरा मुद्रास्फीति पर काफी प्रभाव पड़ा क्योंकि घरेलू उपयोग के बड़े भाग को आयातों के जरिए पूरा किया जाता है। 2003-04 के दौरान (जून तक) वर्ष-दर-वर्ष उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति 4.4 प्रतिशत था जो पिछले वर्ष के 4.2 प्रतिशत से मामूली-सा अधिक था।

3.32 नब्बे के दशक को व्यापक रूप से मूल्य स्थिरता के दशक के रूप में जाना जाता है। दशक की शुरुआती अवधि में विकसित और विकासशील देशों ने समान रूप से मुद्रास्फीति में स्पष्ट कमी का अनुभव किया। मूल्य स्थिरता में निरंतरता विश्वव्यापी अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक परिवर्तन, उत्पादकता में सुधार, आपूर्ति की अनुकूल स्थितियों तथा मौद्रिक नीति के संस्थागत सुधार की विश्वसनीयता में वृद्धि के कारण हासिल हुई। अपने आप में स्वतंत्र होने की बजाय वैधता और जबावदेही ने मौद्रिक प्राधिकारियों की ख्याति को बढ़ाया। उत्तरोत्तर

रूप में, मौद्रिक प्राधिकारियों ने संक्षिप्त ढांचे के अंतर्गत आंतरिक नीति विश्लेषण की प्रक्रिया निर्धारित की है, जिसमें मुद्रास्फीतिगत अपेक्षाओं को जनता को बताया जाता है साथ ही, नीतिगत कार्यवाईयों के समायोजनों के माध्यमों का विस्तारपूर्वक मूल्यांकन किया जाता है जिनके द्वारा प्रत्याशाओं की तुलना में वास्तविक मुद्रास्फीति के बिचलनों को दूर किया जाता है। मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के निर्धारण को समझने का निहितार्थ यह है कि इसके द्वारा भविष्योन्मुखी मौद्रिक नीति में दक्षता आयी है। देशों में अपनाए जा रहे मुद्रास्फीति दशाओं की विश्वसनीयता को मापने के प्रयासों में व्यापक विविधता स्पष्ट होती है (बॉक्स III.4)।

चार्ट III.13 : उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



बॉक्स III.4

मुद्रास्फीति की निगरानी : केन्द्रीय बैंक क्या कर रहे हैं ?

केन्द्रीय बैंक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के आकलन के लिए कई प्रकार की विधियाँ अपनाते हैं जिसमें प्रत्याशागत सर्वेक्षण, सांकेतिक और सूचकांकबद्ध बॉण्डों की आय में अंतर, उत्पादन अंतराल, बेरोजगारी तथा क्षमता उपयोगसंबंधी सूचना और अद्यतन तकनीकों पर आधारित अर्थमिति मॉडल सम्मिलित हैं। विशिष्ट रूप से, ये प्रयास मुद्रास्फीति की निगरानी से संबद्ध प्रकाशनों के रूप में आम लोगों तक उनकी सूचना से परिलक्षित होता है। इसका उद्देश्य है - मौद्रिक नीति उपायों के निर्माण से संबद्ध जटिलताओं तथा उन अनिश्चितताओं जिन पर ये निर्भर हैं के प्रति लोगों में जागृति लाना तथा मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के आकलन के निश्चित अंतरालों के प्रति विश्वास पैदा करना तथा केन्द्रीय बैंक की मुद्रास्फीति संबंधी पूर्वानुमानों की प्रतिष्ठा को भी बढ़ाना है।

बैंक ऑफ इंग्लैंड द्वारा 1993 में शुरू की गई परम्परा के अनुसरण में 12 देश मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्ट (आइआर) प्रस्तुत करते हैं जबकि अन्य देश मौद्रिक नीति संबंधी वक्तव्य (आस्ट्रेलिया, कनाडा, दक्षिण कोरिया, दक्षिण अफ्रीका, न्यूजीलैंड और चीली), बुलेटिन (आइलैंड और स्विट्जरलैंड) तथा संसद में वक्तव्य (कोलंबिया) जैसे सूचना प्रसार के स्थापित माध्यमों का उपयोग करते हैं। ये रिपोर्टें आमतौर पर हर तिमाही जारी की जाती हैं जबकि कुछ केन्द्रीय बैंक छमाही आधार पर रिपोर्टें प्रकाशित करते हैं। विशिष्ट रूप से, मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टें नीतिगत उद्देश्यों, निर्णय लेने की प्रक्रिया तथा परस्पर विरोधी उद्देश्यों का निपटारा कैसे किया जाता है, विश्लेषणात्मक खाका और सूचना समूह जिसपर नीति आधारित होती है, मुद्रास्फीति पूर्वानुमान और पिछली नीति के कार्यानिष्पादन के मूल्यांकन पर चर्चा प्रस्तुत करती हैं। अधिकांश मुद्रास्फीति रिपोर्टों में मुद्रास्फीति गत लक्ष्य और गुंजाइश (अनुमत) मार्जिन दायरे स्पष्ट रूप से निर्धारित किये जाते हैं। बैंक ऑफ इंग्लैंड निश्चित लक्ष्य निर्धारित करता है। अन्य देश अधिकांशतः सटीकता की विभिन्न मात्राओं सहित एक दायरे का उल्लेख करते हैं। मानक परम्परा उपलब्ध सूचना के आधार पर मुद्रास्फीति संबंधी पूर्वानुमान करने के लिए एक अथवा अधिक मॉडलों का उपयोग करना है। प्रायः पूर्वधारणाएं स्पष्ट रूप से निर्धारित होती हैं। मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टों की दूसरी विशिष्ट विशेषता प्रतिमानेतर (ऑफ मॉडल) संशोधन हैं जो वास्तविकता से विपथन को समाविष्ट करने के लिए अपनायी जाती हैं जिसमें औपचारिक मॉडल त्रुटि की स्थितियों को मापते हैं। विशिष्ट रूप से मुद्रास्फीति संबंधी पूर्वानुमान निगरानी रखनेवाले प्राधिकरण के स्टाफ द्वारा की जाती है, परंतु कुछ देशों में निजी क्षेत्र के पूर्वानुमानों का भी उपयोग किया जाता है (ब्राजील, चेक गणराज्य, मेक्सिको और फिलीपीन्स)।

मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्ट के उदार (सर्वमतग्राही) मूल्यांकन से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति के विश्लेषण में केन्द्रीय बैंक को विशेष दक्षता प्राप्त हो गई है। व्यापक आर्थिक दशाओं के विश्लेषण और नीतियों को अपनाने में निहित जोखिमों के प्रस्तुतीकरण और मौद्रिक नीति समितियों की चर्चा को पर्याप्तता से कम की रेटिंग दी गई है। कई केन्द्रीय बैंक अनिश्चितता के पूर्वानुमान को प्रस्तुत करने के लिए अन्य

युक्तियों में फैन (व्यापक) चार्ट का उपयोग करते हैं ; तथापि, फैन (व्यापक) चार्ट का आकार समयानुसार बदलनेवाली अनिश्चितताओं को परिलक्षित करने के लिए शायद ही कभी समयोजित किया जाता है (स्वीडेन इसका उल्लेखनीय अपवाद है)। पूर्वानुमान की अवधि एक वर्ष से लेकर दो वर्षों तक है; न्यूजीलैंड अपना पूर्वानुमान तीन वर्ष के लिए करते हैं, जबकि पोलैंड पूर्वानुमानों की सूचना नहीं देता है। प्रायः सभी केन्द्रीय बैंक सदेख वृद्धि के पूर्वानुमान की सूचना देते हैं, केवल पाँच देश बेरोजगारी के पूर्वानुमान की जानकारी देते हैं (आइलैंड, इजरायल, न्यूजीलैंड, नार्वे और स्वीडन)। ब्राजील और इजरायल के केन्द्रीय बैंक भुगतान संतुलन में चालू खाता के पूर्वानुमान व्यक्त करते हैं। केवल ब्राजील और थाइलैंड ही मुद्रास्फीति संबंधी पूर्वानुमान के लिए औपचारिक (फार्मल) मॉडल अपनाते हैं; अन्य देश अपनी प्रक्रिया औपचारिक रूप से प्रस्तुत नहीं करते हैं। अधिकांश केन्द्रीय बैंक भविष्य की ब्याज दरों और विनिमय दरों पर अपने विचार उपलब्ध नहीं कराते हैं। केवल दो देश - चिली और न्यूजीलैंड - विदेशी मुद्रा विनिमय दर के संभावित रुख को प्रस्तुत करते हैं, जबकि फिलीपीन्स और थाइलैंड अपने पूर्वानुमान प्रतिमानों में स्पष्ट विदेशी मुद्रा विनिमय दर समीकरण का उपयोग करता है। मुद्रास्फीति संबंधी अधिकांश रिपोर्टें नीति निर्धारण की प्रक्रिया पर प्रस्तुतीकरण देती हैं (आस्ट्रेलिया, नार्वे और स्वीडन इसके अपवाद हैं)। तथापि, नीतिगत निर्णयों की घोषणा मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टों में नहीं की जाती है। इसके लिए पसंदीदा माध्यम प्रेस प्रकाशनी है तथा इसके बाद प्रेस कॉन्फ्रेंस को वरीयता दी जाती है। मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्ट विशिष्ट रूप से शैक्षणिक कार्य को पूरा करती हैं।

हाल के वर्षों में, मौद्रिक प्राधिकारियों की संप्रेषण नीति बदल गई है। संगत सूचना प्रस्तुत करने के एक साधन के रूप में मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टें वृद्धिशैली रूप से प्राधिकारियों की 'समग्र संप्रेषण नीति' से एकीकृत हो रही हैं। निम्न और स्थिर मुद्रास्फीति हासिल करने तथा उच्च गुणवत्ता वाली मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टों के प्रकाशन में उनकी सफलता नेकनीयती चक्र से संबद्ध प्रतीत होती है। मुद्रास्फीति संबंधी रिपोर्टों को तैयार करने तथा आम लोगों से स्वीकृति प्राप्त करने में उन्हें पर्याप्त अनुभव हासिल हो गया है। इस प्रक्रिया में नया होने का लाभ यह है कि सर्वोत्तम संव्यवहार (प्रक्रियाएं) अच्छी तरह से ज्ञात हैं तथा उसे हासिल करना संभव है।

संदर्भ

1. प्रेकासो अंड्रेइया, हंस जेनबर्ग एण्ड चार्ल्स विप्लोस्ज (2003), "हाउ डू सेंट्रल बैंक्स राइट? एन इवैल्यूएशन ऑफ इन्फ्लेशन रिपोर्ट्स बाइ इन्फ्लेशन टार्गेटिंग सेंट्रल बैंक्स", जेनेवा रिपोर्ट्स ऑन दि वर्ल्ड इकोनॉमी स्पेशल रिपोर्ट 2, इंटरनेशनल सेंटर फाल मॉनीटरी एण्ड बैंकिंग स्टडीज, नार्जेस बैंक।
2. मिशिकन फ्रेडरिक एस. क्लाउज स्मिडट-हेब्ले (2001), "वन डेकाड ऑफ इन्फ्लेशन टार्गेटिंग इन दि वर्ल्ड : व्हाट डू वि नो एण्ड व्हाट डू वि निड टू नो ?", एनबीइआर वर्किंग पेपर 8397।

भावी दृष्टिकोण

3.33 घरेलू मुद्रास्फीति के लिए अंतर्राष्ट्रीय तेल के मूल्यों से बढ़ता हुआ जोखिम 16 अप्रैल 2003 से शुरू होनेवाले पखवाड़े से घरेलू खनिज तेलों (पीओएल) के मूल्यों में हर पखवाड़े अधोगामी संशोधन के फलस्वरूप कम होने लगा। बिजली के मूल्यों में एकबारगी

वृद्धि तथा परिवहन परिचालकों की हड़ताल के कारण बिन्दु-दर-बिन्दु थोमसू मुद्रास्फीति, जो 3 मई 2003 को बढ़कर 6.9 प्रतिशत हो गई थी, 2 अगस्त 2003 तक कम होकर 4.0 प्रतिशत से कम रह गई। अप्रैल 2003 में परिवहन परिचालकों की हड़ताल के कारण प्राथमिक पण्यों के मूल्यों में आपूर्ति पक्ष का प्रभाव अस्थायी सिद्ध हुआ तथा

इसका प्रभाव मुख्यतः फलों और सब्जियों पर ही पड़ा। पीओएल और मानवनिर्मित रेशों के घटते हुए मूल्यों के फलस्वरूप मुद्रास्फीति कम हुई। मार्च 2003 के अंत और 2 अगस्त 2003 के बीच पीओएल के मूल्यों में 7.5 प्रतिशत और मानवनिर्मित रेशों के मूल्यों में 5.2 प्रतिशत की गिरावट आयी। उन्हें एक साथ मिलाकर देखने पर बिन्दु-दर-बिन्दु मुद्रास्फीति में उनका भारांकित योगदान मार्च के अंत के 35.5 प्रतिशत से तेजी से गिरकर 2 अगस्त 2003 को 15.6 प्रतिशत रह गया। प्राथमिक वस्तुओं के मूल्यों पर प्रभावों का अल्पावधि पूर्वानुमान करने से पहले आने वाले मौसम में मानसून का सामान्य होने के जुलाई के आरम्भिक पूर्वानुमान (दीर्घावधि औसत का 98 प्रतिशत) के साथ-साथ वर्षा की मात्रा और उसकी व्यापकता संबंधी और जानकारी के साथ मिलाकर देखने की आवश्यकता है। तदनुसार, विनिर्माण वाली वस्तुओं का मूल्य जो थोक मूल्य सूचकांक की दृष्टि से दो-तिहाई से अधिक मुद्रास्फीति के लिए जिम्मेदार होते हैं, अल्पावधि मुद्रास्फीति की स्थिति को निर्धारित करनेवाला प्रमुख कारक है।

3.34 प्रतिकूल मौसम के कारण उत्पादन में आयी कमी की वजह से लगातार तीसरे वर्ष भी तेल और वसा के घटते हुए विश्वस्तरीय भण्डार के कारण वनस्पति तेलों और खाद्य पदार्थों के अंतर्राष्ट्रीय मूल्य 2003 की पहली छमाही में बढ़े। हाल के सप्ताहों में, इसके मूल्यों में उच्चतर उत्पादन की प्रत्याशा में कुछ कमी आई है। 30 अप्रैल 2003 को पाम ऑयल पर सीमा शुल्क 92 प्रतिशत से घटाकर 70 प्रतिशत करने के फलस्वरूप परिष्कृत पाम ऑयल का आयात काफी बढ़ गया। इन आयातों ने खाद्यतेलों के भावों को कुछ सीमा तक रोके रखा। यद्यपि कपास का मूल्य बढ़ गया है, प्रशुल्क संरचना का हाल में युक्तिकरण और 2003-04 के संघीय बजट में उत्पाद शुल्क में छूट को जारी रखने से 2004 की समाप्ति तक यूरोपीय संघ में कोटा को समाप्त किए जाने के पहले सूती कपड़ा के मूल्यों में कमी की संभावना है। मानवनिर्मित कपड़ों से मूल्य संबंधी प्रतिस्पर्धा कम

मूल्य वाले सूती उद्योग के लिए बढ़ता हुआ खतरा है। विश्वस्तर पर इस्पात उद्योग अतिक्षमता की समस्या से ग्रस्त है। इसके बावजूद, निर्यात माँग बढ़ने से अल्पावधि में भारत में इस्पात के मूल्यों में वृद्धि की संभावना है। मानवनिर्मित रेशों सहित पेट्रोरसायन में भारत मूल्य स्वीकार करने वाला (गृहीता) है तथा घरेलू बाजार विश्वव्यापी गतिविधियों से घनिष्ठता से जुड़ा हुआ है। तदनुसार, भारत में पेट्रोरसायन के मूल्य में उतार-चढ़ाव आयातों से निर्धारित होगा। भारत में यूरिया, डाइ-अमोनियम फास्फेट और एकल सुपर-फास्फेट का बड़े पैमाने पर उर्वरक के रूप में उपयोग किया जाता है। फास्फेट उर्वरकों के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में बढ़ोतरी हो रही है, फिर भी मूल्यों में काफी उतार-चढ़ाव और पाटन के प्रति संवेदनशील बने रहने की संभावना है। यूरिया के मूल्यों पर नियंत्रण बना हुआ है। उभरते हुए अंतर्राष्ट्रीय परिवेश, प्रमुख वस्तुओं के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में उतार-चढ़ाव तथा भारत की अंतःवर्ती मौद्रिक दशाओं के आधार पर भारत में मुद्रास्फीति 5.0 से 5.5 प्रतिशत के दायरे में रहने की संभावना है जैसा कि 2003-04 की मौद्रिक और ऋण नीति में अनुमानित है।

3.35 वर्ष 2003-04 में मौद्रिक स्थिति में विदेशी पूंजी के प्रवाह की प्रधानता बनी रहने की संभावना है। 2003-4 के दौरान अभी तक (8 अगस्त तक) बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 32,997 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई। निवेश के लिए अनुकूल परिवेश और कृषि संबंधी कार्यकलापों में सुधार की प्रत्याशा को देखते हुए खाद्येतर ऋण की मांग में वृद्धिशील प्रवृत्ति बनी रहेगी। खाद्येतर ऋण में अनुमानित (15.5 से 16.0 प्रतिशत) वृद्धि तथा सरकारी क्षेत्र के उधार के आकार के बावजूद पूंजी का अंतर्प्रवाह जून 2003 में सीआरआर में कटौती के जरिए संसाधनों को बढ़ाने तथा खाद्य ऋण में कम वृद्धि होने के कारण मौद्रिक और चलनिधि की स्थितियां मौद्रिक नीति के दिये बल के अनुरूप निम्न और लचीली ब्याज दर व्यवस्था को सहज बनाएगी।