

## 2012-13 में समष्टिगत आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियां

### एक विहगावलोकन

1. मुद्रास्फीति में कुछ नरमाई तथा वृद्धि में काफी मॉडरेशन के प्रतिक्रियास्वरूप, 2012-13 में मौद्रिक नीति में कुछ सरलन (ईजिंग) हुआ। तथापि, वृद्धि संबंधी चिंताओं के हल के लिए मौद्रिक नीति की प्रतिक्रिया में, लगातार बनी हुई मुद्रास्फीति तथा दुहरे घाटे जोखिमों के कारण रुकावट आई जो कि वर्ष के अधिकांश हिस्से में बनी रही। हालांकि 2012-13 की दूसरी छमाही में राजकोषीय जोखिम कम हुए मगर दूसरी तथा तीसरी तिमाही में चालू खाते घाटे के जोखिम (सीएडी) और तेज हो गए।

2. जीडीपी वृद्धि बढ़ाने में मौद्रिक नीति का प्रभाव, आपूर्ति रुकावटों के समाधान, निवेशों के सामने रुकावटों संबंधी गवर्नेंस मुद्दों के समाधान, तथा राजकोषीय समेकन के प्रति सरकार के प्रयासों पर निर्भर करता है। घरेलू ऊर्जा मूल्य समायोजन, अपर्याप्त आपूर्ति रेस्पॉन्स तथा मुद्रास्फीति पर निरंतर बन रहे वेतन दबाव अभी वृद्धि को कुछ और समय तक पीछे खींचते रहेंगे। 'कमजोर घरेलू-कारोबार-भरोसे' के साथ मिलकर ये तत्त्व, 2013-14 में बहाली (रिकवरी) को धीमा ही बनाए रखेंगे। चुनौती है - मांग को बहाल करने तथा सीएडी को सीमित करने के दुहरे उद्देश्यों के बीच समन्वयकारी तालमेल बैठाने हुए निवेश को फिर से बहाल करके 'वृद्धि की मंदी' का सामना करना।

3. जहां 'गैर खाद्य विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति' धीमी हुई है वहीं यह जोखिम सदा ही बना रहेगा कि वर्तमान उच्च खाद्य मुद्रास्फीति कहीं व्यापक मूल्य फॉर्मेशन में न फैल जाए जिससे मुद्रास्फीति सीमित रखने के मौद्रिक नीति प्रयासों को ही क्षति पहुंचे। दीर्घावधि में, संरचनागत उपाय, जिनमें सुधारित गवर्नेंस तथा निजी निवेशों को आकर्षित करने के लिए बढ़ा हुआ सरकारी निवेश शामिल है, वृद्धि को इसके संभावित क्षमता स्तर तक पहुंचाने में एक उत्प्रेरक भूमिका निभाएंगे।

### वैश्विक आर्थिक स्थितियां

#### 2013 में वैश्विक वृद्धि धीमी रहने की संभावना

4. वैश्विक वृद्धि 2012 में कमजोर हुई और 2013 में भी धीमी ही रहने की संभावना है क्योंकि राजकोषीय

समायोजन, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि को पीछे धकेलते हैं और परिणामस्वरूप उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में चक्रिक रिकवरी में देरी करवाते हैं। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने अपने वैश्विक आर्थिक आउटलुक में भविष्यवाणी की है कि 2013 में वैश्विक वृद्धि 3.3 प्रतिशत पर धीमी बनी रहेगी और 2014 में थोड़ी सुधार कर 4.0 प्रतिशत हो जाएगी। यद्यपि यूरो क्षेत्र में समर्थनकारी नीतिगत कार्रवाई तथा अमरीका में 'राजकोषीय-क्लिफ' का सामना करने के लिए किए गए उपायों के कारण, 2013 के शुरू में अधोमुखी जोखिम कुछ कम हुए हैं, मगर चीन की अर्थव्यवस्था में धीमापन आने के कारण वैश्विक अर्थव्यवस्था में जोखिम बढ़ गए हैं।

**वैश्विक जिंस मूल्य मुद्रास्फीति नरम रहने की संभावना है लेकिन इसमें मात्रात्मक ईजिंग (क्यूई) से कुछ जोखिम है**

5. 2013 के दौरान वैश्विक जिंस कीमतों की संभावनाएं सौम्य ही रहने वाली हैं, तथा धातु और तेल की कीमतों में और गिरावट का अनुमान है। इससे घरेलू अर्थव्यवस्था में आयातित मुद्रास्फीति कम होने में मदद मिलेगी बशर्ते कि विनिमय दर गतिशीलताएं स्थिर बनी रहें। तथापि, मात्रात्मक ईजिंग (क्यूई) की लगातार तथा बड़ी मात्राओं की वजह से वैश्विक जिंस मूल्य मुद्रास्फीति जोखिम बने रहेंगे।

**वैश्विक वित्तीय बाजार, जिन्हें दिया सहारा नीतिगत कार्रवाइयों ने, जो लक्ष्यित थीं पुछल्ले जोखिम घटाने को**

6. अमरीका तथा यूरोपीय क्षेत्र में लागू किए गए खर्च कम करने संबंधी उपायों और कमजोर वैश्विक वृद्धि के होते हुए भी, अपारंपरिक मौद्रिक ईजिंग के कारण, अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों को ट्रैक्शन (कर्षण) मिला। तथापि, इससे विकास की बहाली नहीं हो पाई। हालांकि पिछले जोखिमों (टेल रिस्क) में कमी आई है, मगर वे अब भी काफी हैं और तुलन-पत्र एक्सपोजर्स को कतरने के लिए कटिबद्ध कार्रवाई करने और संभावित छूट के असर के खिलाफ पर्याप्त भंडार बनाने की मांग करते हैं।

**भारतीय अर्थव्यवस्था: नई गतिविधियां तथा संभावित परिणाम: 2013-14 में होगी धीमी गति से बहाली**

7. भारतीय अर्थव्यवस्था, 2012-13 की तीसरी तिमाही में धीमी रही, और यह धीमापन अधिकांश सेक्टरों में साफ

दिखाई दिया। सेवा क्षेत्र की वृद्धि, जो कि हाल की अवधि में उच्च वृद्धि की मुख्य राह थी, उसमें आई गिरावट ने समग्र आर्थिक परिदृश्य और रोजगार निर्माण को पीछे खींच लिया। कृषि उत्पादन, कम वर्षा का शिकार बना और जिसने खरीफ की फसल पर असर डाला। घरेलू नीति की अनिश्चितताओं, गवर्नेंस संबंधी चिंताओं, पहले की गई मौद्रिक सख्ती के असर, तथा बाह्य मांग में कमी ने, वृद्धि और विकास पर प्रतिकूल असर डाला है।

### कुल मांग

**संरचनात्मक कठिनाइयों के हल निकालने और सरकारी निवेश उत्प्रेरक से, गिरता निवेश संभल सकता है**

8. 2012-13 की तीसरी तिमाही में कुल मांग धीमी रही क्योंकि मुद्रास्फीति ने वास्तविक उपभोग को प्रभावित किया और चक्रिक तथा संरचनात्मक कारकों ने निवेश पर असर डाला। कार्पोरेट परिणाम, कमजोर मांग तथा निवेश और उपभोग में मॉडरेशन की ओर इशारा कर रहे हैं। सरकारी उपभोग खर्च गिरा है और यह, 'राजकोषीय समेकन की कार्यनीति' के एक भाग के रूप में, व्यय-कटौती को परिलक्षित कर रहा है। आयोजित नियत निवेशों से संबंधित कार्पोरेट आंकड़े बताते हैं कि 2012-13 की तीसरी तिमाही के दौरान, निवेश और अधिक धीमा हुआ। इस धीमेपन की गति को देखते हुए अर्थव्यवस्था की बहाली के लिए एक सरकारी निवेश प्रेरणा, वर्तमान खर्च में कमी की ऑफसेटिंग, तथा आपूर्तिगत कठिनाइयों को दूर करना जरूरी होगा।

### बाह्य क्षेत्र

**सीएडी को घटाने के लिए निरन्तर प्रयासों की जरूरत है मगर वैश्विक जिंस कीमतों में गिरावट से केवल अस्थायी राहत ही मिलने वाली है**

9. जैसे ही चालू खाते घाटे (सीएडी) से जीडीपी अनुपात, 2012-13 की तीसरी तिमाही में 6.7 प्रतिशत के ऐतिहासिक स्तर तक पहुंचा, बाह्य असंतुलन फोकस में आ गए। तथापि तीसरी तिमाही में सीएडी, पूंजी अंतर्प्रवाहों द्वारा, समुचित रूप से वित्तपोषित हुई और रिजर्व्स का कोई क्षरण नहीं हुआ। तेल, सोने तथा अन्य धातुओं की वैश्विक जिंस कीमतों में मॉडरेशन से, चालू खाते को ही लाभ होने की संभावना बनी है, फिर भी सीएडी के स्थायित्व को 'घटना-आघातों' (ईवेंटशॉक्स) से लगातार खतरा बना हुआ है जिससे पूंजी प्रवाहों के अचानक

बंद होने या उलटने की स्थिति आ सकती है। इस प्रकार स्पर्द्धा को तेज करने के लिए उत्पादकता वृद्धि के जरिए चालू खाते में संरचनात्मक सुधारों को लाने के लिए नीतिगत कार्रवाई शुरू करने की जरूरत है। इसके अतिरिक्त राजकोषीय घाटे को सीमित करने के सरकार के हाल के प्रयासों को यदि इंगित राह पर आगे बढ़ाया जाए तो, वे सीएडी पर आए दबाव को भी कम करेंगे और जुड़वां घाटा जोखिमों को नीचे लाएंगे।

### मौद्रिक तथा चलनिधि स्थितियां

**रिजर्व बैंक ने विकसित हो रही वृद्धि-मुद्रास्फीति गतिशीलता तथा वृहदार्थिक असंतुलनों के लिए मौद्रिक नीति ईजिंग को व्यासमापित (कैलिब्रेट) किया**

10. रिजर्व बैंक ने निवेश तथा वृद्धि को बहाल करने के लिए मौद्रिक नीति को नरम किया। यह ऐतिहासिक रूप में उच्च सीएडी तथा निरंतर बनी हुई मुद्रास्फीति की चिंताओं को संतुलित करते हुए, सीमित मौद्रिक स्पेस के इष्टतम उपयोग की अनिवार्यता द्वारा निर्देशित थी। इसी प्रयास में रिजर्व बैंक ने, संचयी रूप से, 2012-13 में रेपोरेट, 100 बीपीएस घटा दिया। इसके अतिरिक्त बढ़ते संरचनात्मक तथा फ्रिक्शनल चलनिधि घाटों के बीच आउटराइट खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के जरिये, इसने, रुपए 1.5 ट्रिलियन की प्राइमरी लिक्विडिटी डाली। साथ ही नकद प्रारक्षित अनुपात (सीआरआर) में कट्स के माध्यम से, जनवरी 2012 से, रुपए 1.3 ट्रिलियन की प्राइमरी लिक्विडिटी भी इन्फ्यूज की। इसके अतिरिक्त एलएएफ रेपो के जरिए, इससे, आगे की चलनिधि संबंधी जरूरत पूरी की गई।

### वित्तीय बाजार

**मजबूत एफआइआइ प्रवाह भारतीय रुपए तथा इक्विटी बाजार के लिए अच्छे रहे**

11. घरेलू और वैश्विक, दोनों प्रकार की नीतिगत कार्रवाइयां, 4थी तिमाही में, भारतीय वित्तीय बाजारों के लिए अच्छी रही तो भी सीमित नीतिगत स्पेस तथा राजनैतिक अनिश्चितताएं बाजारों को झुकाती रहीं। इन्हीं कारणों से वर्ष के अंत में सरकारी प्रतिभूति यील्ड्स में, 'ईजिंग प्रवृत्ति' उलट गई। प्राइमरी इक्विटी बाजार धीमे बने रहे। सुधारों पर निरंतर प्रतिबद्धता बाह्य क्षेत्र जोखिमों को घटाने संबंधी नीतिगत कार्रवाई तथा वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुधार, बाजार के सेन्टिमेंट्स को

बूस्ट करने तथा पूंजी जुटाने के लिए बड़े महत्वपूर्ण हैं। आस्ति मूल्य फ्रंट पर हाउस प्राइस मुद्रास्फीति ऊंची बनी हुई है।

### मूल्य स्थिति

**हेडलाइन मुद्रास्फीति तथा मांग पक्ष की कीमतों के दबाव मोडरेट हो रहे हैं पर दबी हुई (सप्रेस्ड) मुद्रास्फीति जोखिम खड़े कर रही है**

12. चाहे 'उपभोक्ता-मूल्य-मुद्रास्फीति' मजबूत हुई मगर हेडलाइन, तथा खासकर, गैर-खाद्य विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति दबाव 2012-13 में नरम हुए। 2013-14 के दौरान की 7.4 प्रतिशत की औसत हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति, पिछले वर्ष दर्ज की गई 9.0 प्रतिशत की मुद्रास्फीति से काफी कम थी। वर्षांत में तो यह और भी गिरकर 6.0 प्रतिशत पर आ गई। तथापि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति दुहरे अंकों पर ही बनी हुई है जो काफी हद तक खाद्य मुद्रास्फीति दबावों को परिलक्षित करती है। प्रत्याशित कम वैश्विक जिंस कीमतों की वजह से 2013-14 में, हेडलाइन मुद्रास्फीति के, अधोमुखी झुकाव प्रदर्शित करने की संभावना है मगर सप्रेस्ड मुद्रास्फीति से काफी हद तक 'पास थ्रू' से, इसके ऊपर की ओर जाने की भी संभावना है।

### वृहदार्थिक संभावनाएं

**धीमी गति से बहाली, रेंजबाउंड मुद्रास्फीति, तथा वृहद् वित्तीय जोखिम, एक सावधानी भरे मौद्रिक नीति रेस्पांस की मांग करते हैं।**

13. 2012-13 में वृद्धि में गिरावट रही पर गवर्नेंस में सुधार तथा संरचनागत रूकावटों के समाधान के लिए समुचित कार्रवाई से वर्ष के बाद के हिस्से में, धीमी गति से बहाली हो सकती है। विभिन्न सर्वेक्षणों से ज्ञात हुए कमजोर कारोबार और उपभोक्ता भरोसे से वृद्धि नीचे की ओर खिंचेगी। हेडलाइन मुद्रास्फीति 2013-14 में रेंज बाउंड ही रहने की संभावना है और पहली छमाही में और आगे कुछ मॉडरेशन होगी मगर मजबूत आधार प्रभावों की वजह से दूसरी छमाही में थोड़ी-सी वृद्धि होगी। अधिकांश सर्वेक्षणों में, वृद्धि और मुद्रास्फीति, दोनों में सौम्य लाभों की प्रत्याशा की गई है। इस समय, धीमी वृद्धि, उच्च सीएडी, तथा मुद्रास्फीति दहलीज से ऊपर होने के कारण, जिसके बाद कि यह विकास के स्थायित्व के प्रतिकूल हो जाएगी, काफी वृहद् वित्तीय खतरे सामने हैं। अतः यह देखते हुए कि और आगे ईजिंग के लिए बहुत कम नीतिगत स्पेस बाकी बचा है, मौद्रिक नीति को कैलिब्रेट करने की जरूरत होगी।