

समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियां दूसरी तिमाही समीक्षा 2013-14

विहंगावलोकन

1. विदेशी मुद्रा बाजार में आई स्थिरता में और सुधार होने के चलते 20 सितंबर को हुई मध्यावधि तिमाही समीक्षा के दौरान मार्जिनल स्थायी सुविधा (एमएसएफ) दरों, जो मुद्रा बाजार दरों को नियंत्रित करने के काफी प्रभावी बन गई हैं, में 75 आधार अंकों की कमी की गई और 7 अक्टूबर को इसमें 50 आधार अंकों की और कटौती कर इसे 9.0 प्रतिशत पर लाया गया। अतिरिक्त चलनिधि उपलब्ध कराने के लिए रिजर्व बैंक ने बैंकों की निवल मांग और मीयादी देयताओं के 0.25 प्रतिशत तक की 7 दिनी और 14 दिनी लचीली दर टर्म रेपो लागू की।

2. नीति के उद्देश्य के अनुरूप ही चलनिधि की स्थिति कठोर बनी रहने के कारण एमएसएफ दर ने अल्पावधि में प्रभावी नीतिगत दर की भूमिका अदा की। इस प्रकार एमएसएफ दर में कमी करने से मुद्रा बाजार में निधियों की प्रभावी लागत कम हो गई। तथापि, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक(सीपीआई) मुद्रास्फीति के ऊंचे और निरंतर बने रहने के कारण और थोक मूल्य मुद्रास्फीति (डब्ल्यूपीआई) सूचकांक में कुछ वृद्धि होने के कारण और बचत व्यवहार पर वास्तविक रूप से नीची ब्याज दरों का असर होने के कारण रिजर्व बैंक ने 20 सितंबर को रेपो दर में 25 आधार अंकों की बढ़ोतरी कर दी। इससे यह संकेत गया कि अभूतपूर्व उपायों प्रतिफलों की वापसी के साथ मौद्रिक नीति के सामान्य प्रक्रिया की ओर लौटने के बावजूद मुद्रास्फीति के जोखिमों के प्रति नीतिगत दरों को उत्तरदायी होना आवश्यक है ताकि समष्टिआर्थिक स्थिरता बनी रह सके।

3. उच्च मुद्रास्फीति, नीची संवृद्धि और वित्तीय भंगुरताओं जैसे कठिन समष्टि आर्थिक परिवेश के तहत रिजर्व बैंक को न्यायोचित मिश्रित नीति अपनानी पड़ती है क्योंकि यह उन देशों की तरह व्यवहार नहीं कर सकता जो मुद्रा-अपस्फीति अथवा बहुत नीची मुद्रा स्फीति की पृष्ठभूमि में मात्रात्मक सहजता को अपना लेते हैं ताकि

संवृद्धि को प्रोत्साहित किया जा सके। यदि अपने समकक्ष उभरते बाजारों से भी तुलना की जाए तो हाल के वर्षों में भारत ने काफी ऊंची मुद्रा स्फीति का सामना किया है। इसलिए यह महत्वपूर्ण हो जाता है कि चलनिधि को नियंत्रण में रखा जाए और मुद्रास्फीतिक आशंकाओं पर अंकुश रखने के लिए नीतिगत दरों को एक समुचित स्तर पर बनाए रखा जाए ताकि समष्टि-वित्तीय स्थितियों को स्थिर रखा जा सके और बचतकर्ताओं को धनात्मक वास्तविक लाभ सुनिश्चित किया जा सके। विनिमय बाजार स्थितियों में सुधार होने के चलते चूंकि अभूतपूर्व उपायों को वापस लिया जा चुका है अतः इस परिप्रेक्ष्य में भी संतुलन बनाए रखना आवश्यक है।

वैश्विक आर्थिक स्थितियां

वैश्विक संवृद्धि की सुस्तचाल के चलते घरेलू अर्थव्यवस्था भी धीमी बनी रही

4. जैसा कि विभिन्न - अंतरराष्ट्रीय एजेंसियों द्वारा दिए गए आकलनों में नीचे की ओर जाता हुआ रुख दर्शाया गया था उसी के अनुरूप वैश्विक संवृद्धि में सुस्ती कायम रही। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के साथ ही कुछ उभरते हुए बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की संवृद्धि में आशा की किरण दिखने के बावजूद यूएस में राजकोषीय मतभेद और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा गैर-परंपरागत मौद्रिक सहजता में कमी करने से संबंधित आशंकाओं से उठने वाली अनिश्चितताओं ने वैश्विक रिकवरी के लिए नए जोखिम उत्पन्न किए हैं।

5. श्रम बाजारों में शिथिलता, क्षमताओं में सुधार होने के कारण पण्य मूल्यों के स्थिर बने रहने और वैश्विक-राजनैतिक जोखिमों में कमी के कारण वैश्विक मुद्रास्फीति अनुकूल बनी हुई है।

6. फेड द्वारा अपने बांड खरीद के कार्यक्रम में गति बनाए रखने और मौद्रिक सहजता को वापस करने में लगने वाली अवधि के लंबे होने का संकेत मिलने से वैश्विक वित्तीय बजारों ने राहत की सांस ली। तथापि, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा जब कभी भी अभूतपूर्व मौद्रिक समायोजन को वापस लिया जाएगा तो वित्तीय बाजारों फिर से अस्त-व्यस्त हो सकते हैं।

भारतीय अर्थव्यवस्था: विकास और परिदृश्य**उत्पादन****कृषि में अच्छी पैदावार और निर्यातों में सुधार होने की पृष्ठभूमि में दूसरी छमाही के दौरान सामान्य रिकवरी होने की संभावना है**

7. मंदी का सामना कर रही भारतीय अर्थव्यवस्था में मंदी 2013-14 में भी जारी रही और पहली तिमाही में संवृद्धि पिछली 17 तिमाहियों में सबसे कम रही। संवृद्धि में मंदी काफी व्यापक रही जो सेवा क्षेत्र और कृषि में कमी का द्योतक है तथा उद्योग क्षेत्र में भी गिरावट दर्शाता है। अच्छे मानसून और औद्योगिक संवृद्धि में कुछ सुधारों के कारण 2013-14 की दूसरी छमाही में संवृद्धि में सामान्य सुधार होने की संभावना नजर आती है। राजकोषीय वर्ष के अंत तक पूर्ण रिकवरी के प्रारंभ होने की संभावना बनती है, जब आर्थिक गतिविधियों को बाधा पहुंचाने वाले रुकावटों को हटाने के लिए उठाए गए कदमों का असर अर्थव्यवस्था में विविध अंतर-क्षेत्रीय श्रृंखलाओं के जरिए दिखना प्रारंभ होगा।

औसत मांग**मांग प्रबंधन के लिए अपेक्षित है कि निवेश सहायता के साथ ही राजकोषीय समेकन में संतुलन बनाया जाए**

8. सरकारी उपभोग में खर्च किए जाने वाले व्यय में तीव्र वृद्धि होने के बावजूद 2013-14 की पहली तिमाही के दौरान अर्थव्यवस्था में औसत मांग कमजोर बनी रही। निजी उपभोग मन्द हुआ जबकि स्थिर निवेशों में कमी आई। निजी कारपोरेट क्षेत्र से नए निवेश प्रस्तावों में तीव्र गिरावट दर्ज की गई। मांग में कमी की स्थितियों का परिणाम कारपोरेट क्षेत्र में बिक्री में आई कमी के रूप में परिलक्षित होता है। तथापि, इस वर्ष अच्छे मानसून और इसके परिणाम स्वरूप फसल की संभावना के चलते ग्रामीण मांग में इजाफा होने की संभावना है। निर्यात में हाल में आया उछाल यदि कायम रहता है तो इससे और अधिक गति प्राप्त हो सकती है। निवेश संबंधी मांग का पुनरुत्थान होने में अभी कुछ समय और लगेगा। इस बीच राजकोषीय भटकन से बचने के लिए और उपाय किए जाने की आवश्यकता है इसके लिए जरूरी है कि राजस्व खर्च में कमी की जाए खास तौर पर खराब

रूप से लक्षित राजसहायता के संबंध में कमी की जाए। इसके साथ ही निजी निवेश के साथ-साथ सार्वजनिक निवेश को भी बढ़ाने की आवश्यकता है ताकि अर्थव्यवस्था में पुनः जान डाली जा सके।

बाह्य क्षेत्र**दूसरी तिमाही से सीएडी में कमी आने की आशा के कारण बाह्य क्षेत्र के जोखिम में कमी आई**

9. चालू खाता घाटा (सीएडी) जो 2013-14 की पहली तिमाही में फिर से बढ़ गया था उसमें दूसरी तिमाही के दौरान कमी आने की संभावना है जो व्यापार में घाटे में आई कमी के अनुरूप ही है। व्यापार घाटा नीतिगत उपायों के अनुरूप ही बना रहा विशेष रूप से स्वर्ण के आयात में कमी आई और निर्यात में तेजी आई। बाह्य क्षेत्र के जोखिमों में कुछ कमी आई है इसलिए यह उल्लेखनीय है कि ढांचागत समन्वय को आगे बढ़ाते हुए सीएडी में आए सुधार को और आगे बढ़ाया जाए। दीर्घ-कालिक स्थिर पूंजी अंतर्वाह को प्रोत्साहित करने और निजी बाह्य ऋण, जिसमें हाल के वर्षों में काफी इजाफा होता रहा है, के संबंध में सावधानी बरतने की ओर ध्यान केंद्रित करने की आवश्यकता है।

मौद्रिक और चलनिधि स्थितियां**संवृद्धि-मुद्रास्फीतिक प्रत्यावर्तन मौद्रिक नीति का निर्धारण करेंगे क्योंकि अभूतपूर्व चलनिधि उपायों को सामान्य स्तर पर लाने की कार्रवाई प्रारंभ हो चुकी है**

10. जुलाई 2013 के मध्य से रिजर्व बैंक द्वारा विशेष उपाय किए गए हैं ताकि चलनिधि स्थितियों को बनाए रखा जा सके जैसे कि विदेशी मुद्रा बाजार में उतार-चढ़ाव को नियंत्रित रखना। नीतिगत दरों को प्रभावी रूप से पुनः संशोधित कर उन्हें एमएसएफ दरों के अनुरूप बनाया गया जिसके परिणामस्वरूप मुद्रा बाजार दरों में कठोरता आई। तथापि, उत्पादक क्षेत्रों को पर्याप्त ऋण मुहैया कराने की सुविधा देने के लिए एलएएफ, एमएसएफ, ओएमओ और स्थायी सुविधा के माध्यम से काफी मात्रा में प्राथमिक चलनिधि मुहैया कराई गई। जुलाई के मध्य से क्रेडिट की उठान में उल्लेखनीय वृद्धि देखी गई है क्योंकि कारपोरेट जगत ने मुद्रा बाजार के महंगे स्रोतों के स्थान पर बैंक से क्रेडिट लिया। इस प्रकार मौद्रिक और चलनिधि संबंधी

स्थितियां आम तौर पर नीति के अनुरूप ही रहीं। इसके अलावा, भविष्य को देखते हुए मौद्रिक नीति संबंधी कार्रवाई को संवृद्धि-मुद्रास्फीति प्रत्यावर्तन को ध्यान में लेते हुए फिर से संशोधित किया जाना अपेक्षित होगा।

वित्तीय बाजार

अल्प-कालिक अनिश्चितताएं निरंतर चिंता का विषय बनी हुई हैं

11. सितंबर 2013 में फेड द्वारा भविष्य के लिए दिए गए संकेतों से ऐसा प्रतीत होता है कि बाजार में व्याप्त अल्प-कालिक अनिश्चितताएं काफी हद तक शांत हुई हैं। ईक्विटी बाजारों में तेजी आई है, मुद्रा में बढ़ोतरी हुई है और बांड के प्रतिफल उतार-चढ़ाव के पश्चात स्थिर हो गए हैं। इन गतिविधियों के प्रति भारतीय वित्तीय बाजारों ने भी सकारात्मकरूप से व्यवहार किया। हिचकिचाहट भरी वैश्विक रिकवरी जो कि अभी भी सामने आ रही है के परिप्रेक्ष्य में घरेलू अर्थव्यवस्था को वापस पटरी पर लाना एक चुनौती है वह भी इसके पूर्व की बजार में बहुतायत में पाई जाने वाली चलनिधि समाप्त न हो जाए।

मूल्य स्थिति

2013-14 की दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति के लिए जोखिम आम तौर पर संतुलित रहा किंतु सीपीआई मुद्रास्फीति चिंता का विषय बनी रही

12. 2013-14 की दूसरी तिमाही में खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति में वृद्धि होने के कारण डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति धीरे-धीरे बढ़ने लगी। सब्जियों की कीमतों में तेजी से वृद्धि हुई जिससे खाद्य मुद्रास्फीति पर प्रभाव पड़ा, विनिमय दर में मूल्यहास और कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि होने के

चलते ईंधन मुद्रास्फीति बढ़ने लगी। तथापि, विनिर्मित खाद्येतर मुद्रास्फीति कम बनी। जहां दक्षिण-पश्चिम मानसून अच्छा होने से मुद्रास्फीति दबाव थोड़ा-बहुत कम हुआ, वहीं अपसाइड जोखिम बना रहा। यह स्थिति मुख्यतः अधिक खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति के द्वितीय दौर के प्रभावों के चलते पैदा हुई। इसे काफी हद तक सीपीआई मुद्रास्फीति के अड़ियल खाद्येतर और गैर-ईंधन मुद्रास्फीति घटक में पहले ही दर्शाया गया है। वेतन में अधिक वृद्धि और परिवहन, शिक्षा और स्वास्थ्य सेवाओं की लागत बढ़ने के कारण भी जोखिम पैदा हुआ। इसके अतिरिक्त, संरचनात्मक घटक और अनिवर्ती प्रभाव अच्छी फसल से पैदा होने वाली खाद्य मुद्रास्फीति में कमी को रोक सकता है।

समष्टि आर्थिक परिदृश्य

मौद्रिक उपायों पर समष्टि जोखिमों और मुद्रास्फीतिक दबावों का प्रभाव पड़ेगा

13. 2013-14 की दूसरी छमाही में संवृद्धि में औसत सुधार आने की संभावना है। डब्ल्यूपीआई और सीपीआई मुद्रास्फीति दोनों के मौजूदा दायरे में रहने की आशा है जो कि फिलहाल व्यवहार्य स्तर से ऊपर है। विविध प्रकार के सर्वेक्षण जिनमें रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण भी शामिल हैं यह दर्शाते हैं कि व्यापारी विश्वास के कमजोर बना हुआ है जबकि मुद्रास्फीतिक आशंकाएं फिर से बढ़ रही हैं। इस परिदृश्य में मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों को इस प्रकार बनाया जाना अपेक्षित है ताकि वे ढांचागत नीतिगत उपायों और हकीकत में की गई कार्रवाई से अगले वर्ष व्यवहार्य रिकवरी को रूप प्रदान किया जा सके। मौद्रिक नीति के लिए यह आवश्यक है कि वह संवृद्धि संबंधी जोखिमों की और समुचित रूप से ध्यान देते हुए मुद्रास्फीति संबंधी आशंकाओं को नियंत्रण में रखे।