

समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियां द्वितीय तिमाही की समीक्षा 2012-13 विहंगावलोकन

1. 2012 के प्रारंभ से मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति को नियंत्रित करने के लक्ष्य के अनुरूप मौद्रिक स्थितियां बनाए रखने के उद्देश्य से प्रेरित रही, साथ ही यह सुनिश्चित करने की ओर भी ध्यान रहा कि चलनिधि की स्थितियां रिक्वरी के अनुकूल रहें। इस दिशा में रिजर्व बैंक ने वृद्धि को समर्थन देने के लिए आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में संचयी रूप में 150 आधार अंकों की, सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) में 100 आधार अंकों की और रिपो दर में 50 आधार अंकों की कटौती करके और प्रत्यक्ष रूप से खुला बाजार खरीद के जरिए 1.7 ट्रिलियन से भी अधिक चलनिधि डालकर वृद्धि को समर्थन देने की उपलब्ध सभी संभावनाओं का उपयोग किया। इसके परिणामस्वरूप 2012-13 में चलनिधि की स्थिति नीतिगत लक्ष्यों के अनुरूप रही। आगे चलकर, वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के बदलते समीकरण तथा दोहरे घाटे को रोकने की दिशा में की गई प्रगति को ध्यान में रखते हुए मौद्रिक नीति को बारीकी से निर्धारित करने की जरूरत होगी।

2. 2012-13 की दूसरी तिमाही में वृद्धि की दर कम रहने की संभावना है और इसके पिछली तिमाही से उल्लेखनीय सुधार के लक्षण नहीं हैं। हाल के वर्षों में बचत और निवेश की दरें घटी हैं, जिसके चलते अर्थव्यवस्था की संभावित वृद्धि दर घटकर लगभग 7 प्रतिशत पर आ गई है। सितंबर 2012 के मध्य से घोषित सुधार उपायों का यदि शीघ्रता से कार्यान्वयन किया जाता है तो वृद्धि दर में सुधार हो सकता है। नीतिगत माहौल, परियोजनाओं के पारित होने की गति तथा निविष्टियों की आपूर्ति की स्थिति में सुधार होने पर रूके पड़े ढांचागत निवेश के असर से वृद्धि दर में आनेवाली गिरावट में कमी आ सकती है।

3. मुद्रास्फीति 2012-13 में अब तक लगभग 7.5 प्रतिशत के स्तर पर बनी हुई है। खाद्येतर विनिर्माण मुद्रास्फीति, वृद्धि में कमी आने के कारण उत्पादन अंतर के ऋणात्मक हो जाने के बावजूद, नहीं घटी है। राजकोषीय असंतुलन, विनिमय दर के पूर्व के अवमूल्यन तथा आपूर्ति की कमजोर स्थिति ने मुद्रास्फीति को प्रभावित किया है। आगे चलकर, आगामी महीनों में मुद्रास्फीति के असहज स्तर पर बने रहने की संभावना है, लेकिन उच्च वेतन तथा लागत प्रेरित मुद्रास्फीति के बाद मांग-पक्षीय मुद्रास्फीति दबावों के कम होने से स्थिति में कुछ बेहतर आ सकती है।

वैश्विक आर्थिक स्थितियां

वैश्विक वृद्धि की संभावनाएं कमजोर हुईं

4. 2012-13 की दूसरी तिमाही में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं दोनों में वृद्धि की संभावनाएं कमजोर हुई हैं। अक्टूबर 2012 में अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने वृद्धि संबंधी वैश्विक पूर्वानुमान में संशोधन करके इन दोनों समूहों के देशों की वृद्धि संभावनाओं को कम किया है। वृद्धि की कमजोर संभावनाएं मोटे तौर पर सरकारी ऋण की आसन्न स्थिति तथा यूरो क्षेत्र में बैंकिंग की कमजोरियों और सतत राजकोषीय समेकन के साथ राजकोषीय गुणकों के वृद्धि पर असर को दर्शाती हैं। यूरो क्षेत्र के जोखिम ने कारोबारी विश्वास को प्रभावित किया है तथा इससे वैश्विक व्यापार में गिरावट आई है। इसके परिणामस्वरूप, कई उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाएं पहले से ही कमजोर घरेलू मांग के अलावा कमजोर वाह्य मांग की स्थिति का सामना कर रही हैं। इसके अलावा, संभावित “फिस्कल क्लिफ्ट” से वैश्विक वृद्धि में गिरावट का जोखिम पैदा हो गया है जिसके चलते अमरीका को अकस्मात और तेज गति से राजकोषीय समेकन करना पड़ सकता है।

वैश्विक मुद्रास्फीति के नरम रहने की संभावना

5. उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन तथा रोजगार की स्थिति के कमजोर पड़ने एवं कई बड़ी उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि दर में गिरावट आने के चलते 2012 की शेष अवधि में वैश्विक मुद्रास्फीति के नरम रहने की संभावना है। वैश्विक पण्य कीमतों के दायरे में रहने की संभावना है, परंतु घटनाविशेष के कारण उत्पन्न जोखिम से वर्तमान स्थिरता में विघ्न पड़ सकता है। कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में फिर से मात्रात्मक सहुलियत के चलते चलनिधि तथा विनिमय दर के माध्यम से जोखिम के बढ़ने की संभावना है।

वैश्विक वित्तीय बाजारों में संक्रमण का जोखिम बना हुआ है

6. प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा विश्वसनीय नीतिगत कार्रवाइयों के बावजूद वैश्विक वित्तीय बाजार में संकट के संक्रमण का जोखिम काफी है। अपवादात्मक चलनिधि समर्थन तथा सहज मुद्रा आधारित अपारंपरिक मौद्रिक नीतियों ने वित्तीय बाजारों की अस्थिरता को

अस्थायी तौर पर कम किया है जिसके चलते बाजारों का जोखिम बढ़ा है तो कभी कम हुआ है। परंतु, डिलीवरेजिंग एवं वित्तीय क्षेत्र सुधार की प्रक्रिया पूरी न होने के चलते अंतर्निहित दबाव में कमी नहीं आई है। इसने वित्तीय प्रणाली को नाजुक स्थिति में ला दिया है और जोखिम विमुखता के कारण बाजार प्रभावित हुआ है।

भारतीय अर्थव्यवस्था: गतिविधियां और संभावनाएं

उत्पादन

वृद्धि दर कमजोर बनी हुई है, सुधारों से गिरावट थम सकती है

7. आर्थिक संकेतक दर्शाते हैं कि औद्योगिक कार्यकलापों में आई नरमी तथा सेवा क्षेत्र के कमजोर कार्य-निष्पादन के चलते 2012-13 की दूसरी तिमाही में गिरावट जारी रही। परंतु, हाल में किए गए नीतिगत सुधारों से गिरावट को रोकने में मदद मिलेगी, हालांकि इसमें कुछ समय लगेगा। इनके सफल कार्यान्वयन के बाद रिकवरी को सहारा मिल सकता है। मानसून में कम वर्षा एवं मानसून के अंतिम चरण में हुई वर्षा के बाद रबी की बेहतर संभावनाओं से वृद्धि एवं मुद्रास्फीति के परिदृश्य में सुधार की गुंजाइश है, हालांकि रिकवरी के शुरू होने में कुछ समय लग सकता है।

सकल मांग

राजकोषीय समेकन तथा ढांचागत निवेश की बाधाओं को दूर करना वृद्धि की बहाली के लिए जरूरी

8. निवेश में कमी आने के कारण 2012-13 में सकल मांग में कमी आ रही है। कंपनियों की बिक्री में भी काफी गिरावट आई है। राजकोषीय घाटे को कम करने के हाल के उपायों के बावजूद, 2012-13 में संबंधित लक्ष्यों की प्राप्ति की संभावना कम है, इसलिए राजकोषीय समेकन के लिए और उपाय किए जाने की जरूरत है ताकि निजी निवेशों को आकर्षित किया जा सके। सकल मांग को निवेश की ओर पुनः संतुलित किया जाना वृद्धि की बहाली के लिए जरूरी है। अतः, यह जरूरी है कि ऊर्जा, कोयला तथा सड़क क्षेत्रों की चली आ रही बाधाओं को यथाशीघ्र दूर किया जाए।

बाह्य क्षेत्र

भुगतान संतुलन में सुधार के बावजूद चालू खाता घाटा असहज स्तर पर

9. 2012-13 की पहली तिमाही में भुगतान संतुलन की बेहतर स्थिति के बावजूद बाह्य क्षेत्र संबंधी जोखिम बना हुआ है। यद्यपि 2012-13 में अब तक वणििक व्यापार संबंधी घाटा कम रहा है, फिर भी यह मोटे तौर पर वृद्धि में आई गिरावट के चलते आयात संबंधी

मांग में आई गिरावट को दर्शाता है। सेवा व्यापार का अधिशेष कम होने से चालू खाते का घाटा काफी अधिक है, इसलिए यदि वैश्विक स्तर पर जोखिम विमुखता में बढ़ोतरी होती है या घरेलू रिकवरी कमजोर पड़ती है तो वित्तपोषण का दबाव फिर से बढ़ सकता है। विदेशी प्रत्यक्ष निवेश को बढ़ाने सहित हाल के उपायों से चालू खाते के वित्तपोषण में मदद मिलनी चाहिए। परंतु, मध्यावधि की व्यापार तथा पूंजी लेखा संबंधी नीतियां तैयार करते समय बाह्य क्षेत्र की नाजुक स्थिति तथा चालू खाते के घाटे के वहनीय स्तर को ध्यान में रखा जाना चाहिए।

मौद्रिक तथा चलनिधि स्थितियां

रिज़र्व बैंक ने चलनिधि बढ़ाई, वृद्धि-मुद्रास्फीति के उभरते समीकरण के अनुसार मौद्रिक नीति में संशोधन किया

10. खुला बाजार परिचालनों के साथ-साथ सीआरआर तथा एसएलआर में कटौती के जरिए चलनिधि के सक्रिय प्रबंधन के चलते चलनिधि की स्थिति मोटे तौर पर नीतिगत लक्ष्यों के अनुरूप रही जो मुद्रास्फीति के बने रहने संबंधी चिंता एवं वृद्धि को सहारा देने के लिए ऋण की आपूर्ति सुनिश्चित करने के उद्देश्य से प्रेरित थी। 2012-13 की दूसरी तिमाही में चलनिधि की स्थितियां संतोषजनक रहीं। परंतु, मौद्रिक तथा ऋण समुच्चय निदर्शात्मक दायरे से नीचे रहे। हाल में ऋण देने के मामले में आई गिरावट मोटे तौर पर कमजोर मांग की स्थिति को दर्शाती है, साथ ही सरकारी क्षेत्र के बैंकों के मामले में ऋण विस्तार की उनकी मंद गति से आस्तियों की गुणवत्ता के बिगड़ते हालात एवं उससे जुड़ी उनकी जोखिम विमुखता परिलक्षित होती है। आगे चलकर मौद्रिक नीति को चलनिधि, मौद्रिक तथा ऋण समुच्चयों की वर्तमान स्थिति को ध्यान में रखते हुए उत्पादन तथा मुद्रास्फीति अंतरों पर विचार करना होगा।

वित्तीय बाजार

सुधार संबंधी उपायों से बाजार में बेहतरी, परंतु प्राथमिक पूंजी बाजारों को सुधारने के लिए अधिक जोर देने की जरूरत

11. नीतिगत सुधार के उपायों ने बाजार के उत्साह को जगाया जिससे इक्विटी की कीमतों एवं विनिमय दर में सुदृढ़ता आई। सरकारी प्रतिभूतियों का दूसरी छमाही का नीलामी कैलेंडर बजट में निर्धारित आंकड़ों के अनुरूप होने के बावजूद बाजारों को इसका सीमित लाभ मिला। ऐसा इसलिए हो सकता है कि बाजार ने चालू वर्ष में अपर्याप्त राजकोषीय समेकन का अनुमान किया हो। प्राथमिक पूंजी बाजार को पुनर्जीवित किए जाने की जरूरत है ताकि कंपनियों की वित्तीय बाधाओं को कम किया जा सके।

मूल्य संबंधी स्थिति

मुद्रास्फीति असहज स्तर पर रहने से कुछ और समय तक सतर्क रहने की जरूरत

12. मुद्रास्फीति 7.5 प्रतिशत के असहज स्तर पर बनी हुई है। वृद्धि दर में गिरावट के बावजूद खाद्येतर विनिर्मित वस्तुओं की निरंतर बनी हुई मुद्रास्फीति चिंताजनक विषय के रूप में उभरी है। हालांकि अल्पावधि मुद्रास्फीति ऊंचे स्तर पर है लेकिन 2012-13 की चौथी तिमाही से इसमें गिरावट आनी चाहिए। ये प्रत्याशाएं मानसून के देरी से आगमन को ध्यान में रखकर की गई हैं जिसके चलते हाल की खाद्येतर मुद्रास्फीति पर सकारात्मक असर पड़ सकता है। वैश्विक मुद्रास्फीति के कम रहने की संभावना और दबी हुई मुद्रास्फीति के दबाव कम होते जाने को देखते हुए 2013-14 की पहली छमाही में मुद्रास्फीति में और कमी आ सकती है। परंतु, मुद्रास्फीति को सहज स्तर तक लाने के लिए आपूर्ति की स्थिति में सुधार एवं मजदूरी प्रेरित मुद्रास्फीति में कमी आना जरूरी है।

समष्टि आर्थिक परिदृश्य

मुद्रास्फीति के जोखिम के साथ-साथ कमजोर वृद्धि को देखते हुए नीति में बारीक समायोजन की जरूरत

13. इस समय कारोबारी उत्साह कमजोर बना हुआ है तथा भारत सहित वैश्विक वृद्धि के पूर्वानुमानों को कम किया जा रहा है। घरेलू बाधाएं, विशेष रूप से ढांचागत क्षेत्र में, निवेश में बाधक बनी हुई हैं। परंतु, ऐसा प्रतीत होता है कि वृद्धि-चक्र ने अपने निम्नतम स्तर को छू लिया है। हाल के नीतिगत उपायों ने समष्टि आर्थिक जोखिमों को कम किया है, परंतु अर्थव्यवस्था की स्थिति में पूर्णतः बदलाव लाने के लिए इन उपायों का तेजी से कार्यान्वयन तथा टिकाऊ सुधार लाना जरूरी है। इस बीच मुद्रास्फीति का जोखिम बना हुआ है जिसके लिए नीतियों में सतर्कतापूर्वक बारीक समायोजन किए जाने की जरूरत है। यदि मुद्रास्फीति और दोहरे घाटे से जुड़े समष्टि-जोखिमों में और कमी आती है तो आगे चलकर वृद्धि संबंधी चिंताओं पर कार्रवाई करने के लिए मौद्रिक नीतिगत गुंजाइश पैदा हो सकती है।