

## समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियाँ दूसरी तिमाही की समीक्षा - वर्ष 2009-10

### विहगावलोकन

#### वैश्विक आर्थिक स्थिति

1. वैश्विक-अर्थव्यवस्था अस्थायी तौर पर समुत्थान का संकेत दे रही है, अलबत्ता वैश्विक मंदी के समापन की अनिश्चितता बनी हुई है। अनेक विकसित अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन के संकुचन की गति वर्ष 2009 की दूसरी तिमाही में कम हुई है। समुत्थान का उभरता हुआ दृष्टिकोण अभी भी निरंतर नीतिगत तत्वों पर आश्रित है, जिन्होंने सकल मांग में बढ़ोतरी की है, जबकि समग्र अनिश्चितता को भी कम किया है। समुत्थान की गति के व्यापक रूप से निम्न स्तर पर मंथर और क्रमिक बने रहने की संभावना है, परंतु गिरावट की जोखिम बनी हुई है।

2. गिरावट की जोखिम नीतिगत प्रेरक तत्वों को समय से पहले वापस लेने, संकट के चलते विकसित अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन में स्थायी हानि की संभावना होने, अनेक विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि को वैश्विक असंतुलनों पर कम आश्रित करने के लिए घरेलू बचत में सुधार की आवश्यकता, असमाप्त वित्तीय एवं कंपनी पुनर्संरचना, जिससे और डीलिवरेजिंग को बढ़ावा मिल सकता है तथा कठोर ऋण बाजार स्थितियाँ, उच्च अत्यधिक क्षमता का वर्तमान स्तर, वृहत् एवं बढ़ती बेरोजगारी तथा सकल माँग एवं संरक्षणवाद, दोनों पर सहबद्ध दबाव, कमजोर निजी निवेश माँग और निरंतर वृहत् राजकोषीय प्रेरक तत्वों की लागत से उत्पन्न हो सकती है।

3. ये संभावनाएँ एक रोजगारविहीन समुत्थान जोखिम की ओर और एक डब्ल्यू आकार वाली दो बार की गिरावट वाली मंदी की ओर इशारा करती हैं, जहाँ एक स्थायी समुत्थान के पहले मंदी का एक दूसरा चरण बीच में आ जा सकता है। इस प्रकार नीतिगत प्रेरक तत्वों से बाहर होने का समय निर्धारित करना वैश्विक अर्थव्यवस्था के समुत्थान-पथ के लिए महत्वपूर्ण होगा; समयपूर्व निकास और विलंबित निकास दोनों की सहवर्ती लागत होगी। सितंबर 2009 में जी 20 के देशों ने समुत्थान का लक्ष्य प्राप्त होने

तक प्रेरक तत्वों को जारी रखने के महत्व को आलोकित किया, हालाँकि उन्होंने मूल्य स्थिरता और राजकोषीय धारणीयता के अन्य महत्वपूर्ण उद्देश्यों को प्राप्त करने पर बल दिया।

4. वर्ष 2009 के लिए विश्व अर्थव्यवस्था में वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण का अनेक बार क्रमिक एवं निरंतर अधोमुखी पुनरीक्षण करने के बाद, जो जुलाई 2008 में (+)3.9 प्रतिशत थी और जुलाई 2009 में घटकर (-)1.4 प्रतिशत हो गयी, आइएमएफ ने समुत्थान के उभरते हुए संकेतों को पहचानते हुए अनुमानित वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण का ऊर्ध्वमुखी संशोधन किया। नवीनतम पूर्वानुमान यह है कि वैश्विक उत्पादन में (-)1.1 प्रतिशत का संकुचन होगा। यह उम्मीद की जाती है कि समुत्थान की अगुआई उभरती अर्थव्यवस्थाएँ (ईएमई), खासकर एशिया का अर्थव्यवस्थाएँ करेंगी। डब्ल्यूटीओ के अनुसार विश्व वणिज्य निर्यात वर्ष 2009 की पहली तिमाही की तुलना में दूसरी तिमाही में लगभग 8 प्रतिशत बढ़ा, हालाँकि वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि में 33.0 प्रतिशत की गिरावट बनी रही। अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान (आइआइएफ) का वर्ष 2009 के लिए दृष्टिकोण यह बताता है कि ईएमई को निवल निजी पूँजी प्रवाह, जिसमें वर्ष 2009 की दूसरी तिमाही में बेहतर आई थी, की गति तीसरी तिमाही में बनी रही; 30 ईएमई को वर्ष 2009 में 349 बिलियन अमरीकी डॉलर प्राप्त होने का अनुमान है, जो अभी भी वर्ष 2007 के सर्वोच्च स्तर पर प्राप्त निवल प्रवाह का केवल एक चौथाई के लगभग होगा।

## दृष्टिकोण - भारतीय अर्थव्यवस्था

### उत्पादन

5. भारत में वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में 6.1 प्रतिशत की आर्थिक वृद्धि वर्ष 2008-09 की दूसरी छमाही के पूर्ववर्ती दो तिमाहियों को दौरान हुई 5.8 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में संयमित उत्थान का द्योतक है। तथापि, वर्ष 2003-08 की पाँच वर्ष की अवधि के दौरान रिकार्ड

की गयी 8.8 प्रतिशत की उच्च औसत वृद्धि की तुलना में वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में हुई वृद्धि अभी भी इस बात की ओर इशारा करती है कि मंदी की स्थिति बनी हुई है। वर्ष 2009-10 की दूसरी तिमाही में आर्थिक कार्यकलाप के विविध अग्रणी संकेतकों के संबंध में उपलब्ध जानकारी से यह पता चलता है कि अपूर्ण मानसून के चलते खरीफ उत्पादन पर प्रतिकूल असर पड़ेगा। औद्योगिक क्षेत्र ने मंदी से उबरना आरंभ कर दिया है और उसमें अगस्त 2009 में 10.4 प्रतिशत की वृद्धि और अप्रैल-अगस्त 2009 के दौरान 5.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी है, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में यह वृद्धि क्रमशः 1.7 प्रतिशत और 4.8 प्रतिशत रही थी। प्रमुख आधारीक संरचना में अगस्त 2009 में उल्लेखनीय वृद्धि दर्ज की गयी, और यह वृद्धि अप्रैल-अगस्त 2009 की अवधि के दौरान बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गयी, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि के दौरान यह 3.3 प्रतिशत थी। सेवा के लिए अग्रणी संकेतकों से यह पता चलता है कि निर्माण और दूरसंचार के क्षेत्रों से संबंधित कार्यकलाप में तेजी आयी है, हालाँकि बाहरी मांग पर आश्रित सेवाओं, यथा, पर्यटन और बंदरगाहों पर संभाले जाने वाले कार्यों में मंदी बनी हुई है।

### समग्र माँग

6. समग्र माँग में गिरावट, जो वर्ष 2008-09 की दूसरी छमाही में देखी गयी थी, वर्ष 2009-10 के दौरान भी बनी रही। निजी उपभोग माँग में वृद्धि वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में गिरकर 1.6 प्रतिशत रह गयी। निवेश माँग में भी और गिरावट आयी और सरकारी उपभोग माँग में उच्च वृद्धि, जो वर्ष 2008-09 की अंतिम दो तिमाहियों में देखी गयी थी, में भी कमी आयी। कंपनियों के कार्यानिष्पादन आँकड़े यह बताते हैं कि बिक्री में वृद्धि, जिसमें वर्ष 2008-09 की दूसरी छमाही में महत्वपूर्ण रूप से कमी आयी थी, वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में ऋणात्मक वृद्धि दिखलाती रही, भले ही लाभप्रदता में सुधार दर्ज किया

गया। अपूर्ण मानसून और देश के अनेक भागों में सूखे जैसी स्थिति और हाल में आयी बाढ़ के कारण ग्रामीण माँग में भी कमी आ सकती है। भारत में वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण को निर्धारित करने में घरेलू माँग की प्रमुख भूमिका को देखते हुए दुर्बल निजी उपभोग और निवेश माँग इस प्रकार तीव्र समुत्थान के प्रमुख बाधक बने रहेंगे।

### बाह्य अर्थव्यवस्था

7. दुर्बल बाह्य माँग स्थितियाँ बनी रहीं, जैसाकि भारत से किये जाने वाले निर्यातों में निरंतर होने वाली गिरावट से परिलक्षित होता है। वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में निर्यात में गिरावट जारी रही, जबकि आयात में बढ़ोतरी हुई, जो मुख्यतः तेल की बढ़ी हुई कीमतों को दर्शाती है, जिसके परिणामस्वरूप पूर्ववर्ती तिमाही की तुलना में भुगतान संतुलन में अधिक व्यापार घाटा हुआ। निवल अदृश्य मदों में अधिशेष, जो पूँजी अंतर्वाह में उछाल के कारण हुआ, ने लगभग 78 प्रतिशत व्यापार घाटे की भरपाई करने में योगदान किया। इस प्रकार चालू लेखा घाटा लगभग 5.8 बिलियन अमरीकी डालर बना रहा। वर्ष 2008-09 में संकट के प्रति भारत की समुत्थान शक्ति को और अर्थव्यवस्था में वृद्धि की संभावनाओं को प्रदर्शित करते हुए पूँजी प्रवाह, जो वर्ष 2008-09 की अंतिम दो तिमाहियों में ऋणात्मक हो गया था, वह वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में पलट गया, जिसके चलते चालू लेखा घाटे का वित्तपोषण विदेशी मुद्रा आरक्षित निधि में कमी लाये बिना सुनिश्चित हो सका। पूँजी अंतर्वाह में प्रतिक्षेप वर्ष 2009-10 की दूसरी तिमाही में बना रहा है। विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियों के संबंध में मूल्यांकन लाभ और आइएमएफ द्वारा भारत को आवंटित किये गये एसडीआर को शामिल करते हुए भारत की विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियाँ वर्ष 2009-10 के दौरान (16 अक्टूबर 2009 तक) 32.8 बिलियन अमरीकी डालर बढ़कर (16 अक्टूबर 2009 तक) 284.8 बिलियन अमरीकी डालर तक पहुँच गयी।

### मौद्रिक स्थिति

8. वैश्विक वित्तीय संकट के प्रत्युत्तर में रिजर्व बैंक द्वारा खास कर सितंबर 2008 के बाद अपनाया गया समर्थनकारी मौद्रिक नीति दृष्टिकोण वर्ष 2009-10 में जारी रहा। इस नीतिगत दृष्टिकोण का लक्ष्य था प्रचुर रूपया चलनिधि उपलब्ध करवाना, डॉलर की उपलब्धता में सहूलियत बनाए रखना और अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों में ऋण प्रवाह बनाये रखना। समर्थनकारी नीति दृष्टिकोण को प्रतिबिंबित करते हुए चलनिधि की स्थिति निरंतर आधार पर अधिशेष में बनी रही, जिसका अवशोषण रिजर्व बैंक द्वारा एलएएफ के अंतर्गत रिवर्स रेपो के माध्यम से किया गया। व्यापक मुद्रा (एम<sub>3</sub>) में 18.9 प्रतिशत की उच्च वृद्धि बनी रही (9 अक्टूबर 2009 की स्थिति के अनुसार), जो जमाराशियों में उच्च वृद्धि (19.4 प्रतिशत तक) का परिणाम थी। स्रोत पक्ष में, मुद्रा प्रसार सरकार के बड़े उधार कार्यक्रम से प्रेरित रहा, जबकि वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण में गिरावट आती गयी (जिसकी वृद्धि दर 10.7 प्रतिशत थी)।

### वित्तीय बाजार

9. भारत के वित्तीय बाजार, जो संकट के अत्युच्च स्तर पर भी सामान्य रूप से कार्य करते रहे, ने जोखिम-स्प्रेड और कार्यकलापों के परिमाण में गिरावट दर्ज की। एक दिवसीय मांग दर एलएएफ के न्यूनतम स्तर के आस-पास बनी रही, जो प्रणाली में प्रचुर चलनिधि होने को प्रतिबिंबित करती थी। संपार्श्विक खंड में, यथा, बाजार रेपो और संपार्श्विकीकृत उधार और ऋण बाध्यता (सीबीएलओ), ब्याज दरें अंतर-बैंक मांग दरों के नीचे बनी रहीं, जबकि कार्यकलापों में वृद्धि दर्ज की गयी। सीपी और सीडी बाजारों में भी कार्य परिमाण में बढ़ोतरी हुई।

10. सरकारी प्रतिभूति बाजार में अब तक 80.4 प्रतिशत निवल उधार अपेक्षा पूरी हुई है; निजी क्षेत्र में ऋण की कम

मांग और सहज चलनिधि स्थिति ने प्रतिलाभ पर दबाव को रोकने में मदद की। कंपनी बांड प्रतिलाभ कुछ हद तक बढ़े, लेकिन जोखिम स्प्रेड लीमन-पूर्व स्तर तक गिर गया।

11. ऋण बाजार में, उधार और जमा दरों में क्रमिक नरमी वर्ष 2009-10 की दूसरी तिमाही में भी बनी रही, जो न्यून नीतिगत दरों के संचरण का प्रदर्शन करती है, हालाँकि अंतराल के साथ। ब्याज दरों में कुछ कटौती के बावजूद निजी उपभोग और निवेश मांग में कमी के चलते निजी क्षेत्र को ऋण प्रवाह में कमी आयी। क्रेडिट कार्ड और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं से संबंधित ऋण में ऋणात्मक वृद्धि प्रदर्शित हुई, जिसकी पुष्टि निजी उपभोग मांग में महत्वपूर्ण रूप से कमी होने से होती है। तथापि गैर-बैंकिंग स्रोतों से संसाधन-प्रवाह वर्ष 2009-10 की पहली छमाही में सीमांतिक रूप से बढ़ा।

12. विदेशी मुद्रा बाजार में, अमरीकी डॉलर की तुलना में अंत-मार्च स्तर से रुपये का लगभग 10.0 प्रतिशत अधिमूल्यन हुआ। इक्विटी बाजार में अप्रैल 2009 से देखा गया समुत्थान बना रहा और इसने अधिकांश ईएमई की तुलना में शेयर-मूल्यों की बहाली के संदर्भ में बेहतर कार्य किया। प्राथमिक बाजार के कार्यकलापों में भी महत्वपूर्ण रूप से तेजी आयी, जिसमें सार्वजनिक निर्गमों और प्राइवेट प्लेसमेंट के माध्यम से अधिक धन का संग्रह हुआ, कुछ नये निर्गमों के लिए अधिक अभिदान प्राप्त हुए, जो बाजार में जोखिम-वहन क्षमता में बढ़ोतरी को दर्शाता है, और म्यूचुअल फंडों द्वारा संसाधनों के संग्रहण में बहुविध तेजी दर्ज की गयी।

### मुद्रास्फीति की स्थिति

13. हेडलाइन डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति में अगस्त 2009 में 12.9 प्रतिशत के चरम स्तर से हुई तीव्र गिरावट ने इस बात की जरूरत पर बल दिया कि वृद्धि-पोषक समर्थनकारी मौद्रिक नीति को अंगीकृत किया जाये, ताकि संकट के प्रभाव

का शमन हो सके। लगातार 13 सप्ताहों तक ऋणात्मक स्तर पर बने रहने के बाद डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति सितंबर 2009 में संयमित रूप से धनात्मक स्तर पर पहुँच गयी। न्यून हेडलाइन (वर्ष-दर-वर्ष) डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति के बावजूद, जो 1.2 प्रतिशत थी (10 अक्टूबर 2009 की स्थिति के अनुसार), स्फीतिकारक दबाव बनना शुरू हो गया है, जिसमें डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति में मार्च 2009 के स्तर से 5.9 प्रतिशत की वृद्धि और सीपीआइ मुद्रास्फीति का द्विअंकीय स्तर पर बिना बदलाव के बना रहना शामिल है। तथापि, परिवर्तनशील मुद्रास्फीति का वातावरण खाद्य पदार्थों की कीमतों में मजबूत वृद्धि से प्रेरित रहा है, जिनमें अब तक 14.4 प्रतिशत की (वर्ष-दर-वर्ष) वृद्धि हुई है। खाद्य पदार्थों को छोड़कर डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति (-)3.4 प्रतिशत पर कम बनी रही है। यह कम आपूर्ति और अक्षम वितरण सरणियों, दोनों की ओर इंगित करता है। मौद्रिक नीति के दृष्टिकोण से आवश्यक वस्तुओं में निरंतर उच्च मुद्रास्फीति की स्थिति बने रहने से मुद्रास्फीति संभावनाओं को रोकना एक महत्वपूर्ण चुनौती होगी।

### वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण

14. वृद्धि एवं मुद्रास्फीति की स्थितियों में समय पर परिवर्तन हो सकता है, जिसके चलते मौद्रिक नीति में परस्पर विरोधी रुख की अपेक्षा होगी। जबकि मौद्रिक नीति स्वरूप के समयपूर्व प्रत्यावर्तन से मंदी से उबरने में जोखिम का सामना करना होगा, समंजनकारी दृष्टिकोण के बने रहने का प्रतिकूल प्रभाव मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं पर होगा।

15. वर्ष 2009-10 के लिए वर्तमान वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण की ऊर्ध्वमुखी संभावना और अधोमुखी जोखिम, दोनों ही होंगे। वृद्धि की ऊर्ध्वमुखी संभावना में वृद्धि समर्थक नीतिगत प्रेरक तत्व, औद्योगिक उत्पादन और प्रमुख आधारीक क्षेत्र में समुत्थान, विभिन्न सर्वेक्षणों के अनुसार समग्र कारोबार विश्वास में महत्वपूर्ण सुधार, शेयर बाजार में संसाधनों के उच्च संग्रह के साथ मजबूत समुत्थान, पूँजी अंतर्वाह की

वापसी और विश्व अर्थव्यवस्था के लिए दृष्टिकोण में सुधार शामिल हैं, जो उपभोक्ता और निवेशक विश्वास के गिरे हुए स्तर को उठाने में मदद करेंगे। अधोमुखी जोखिम में निजी उपभोग मांग में अप्रत्याशित रूप से तीव्र गिरावट और कंपनी बिक्री में वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में कुछ कमी, अपूर्ण मानसून और देश के कुछ भागों में आयी बाढ़ का कृषि उत्पादन और ग्रामीण मांग पर प्रभाव होना, ऋण वृद्धि में निरंतर गिरावट और निर्यात में कमी शामिल हैं। रिजर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण में वर्ष 2009-10 में वृद्धि संभावना का अधोमुखी संशोधन करके 6.5 प्रतिशत से 6.0 प्रतिशत किया गया है, जो कृषि क्षेत्र में सूखे की स्थिति को प्रतिबिंबित करता है।

16. मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण इस समय स्फीतिकारक दबाव के उभरते संकेतों द्वारा प्रेरित है, भले ही कुछ गतिविधियाँ इन दबावों को प्रभावहीन कर सकती हैं। इनमें शामिल हैं, मंद सकल मांग और ऋणात्मक उत्पादन अंतराल, पिछले कुछ महीनों में तेल की कीमतों का स्थिर रहना - भले ही अक्टूबर 2009 में कीमत वृद्धि दर्ज की गयी, खाद्यान्नों का पर्याप्त सुरक्षित भंडार और रबी फसल बेहतर होने की संभावना, जो अपूर्ण खरीफ के प्रतिकूल प्रभाव का अंशतः समंजन कर सकती है, कुछ वस्तुओं का चयनात्मक आयात और उस सामान्य प्रवृत्ति में बदलाव जो भिन्न-भिन्न फसल मौसमों में खाद्य पदार्थों की कीमतों में देखी जाती है। दूसरी ओर दृश्यमान स्फीतिकारक दबाव बना रह सकता है और इसमें आगे भी बढ़ोतरी हो सकती है, जो आधार प्रभाव के क्षीण होने, उच्च सीपीआइ मुद्रास्फीति

के कारण मजदूरी मूल्यों में संशोधनों के माध्यम से लागत-वृद्धि संबंधी दबाव के होने, आवश्यक वस्तुओं की अल्पावधि में आपूर्ति की स्थिति में सुधार करने की चुनौती, वैश्विक समुत्थान के साथ वैश्विक वस्तु-मूल्य पर क्रमिक दबाव होने, और बढ़ी हुई सीपीआइ मुद्रास्फीति के चलते बढ़ती मुद्रास्फीति संभावनाओं के कारण होगा।

17. भारत में वृद्धि में सुदृढ़ समुत्थान के पहले वित्तीय स्थिति काफी सुधरी है। यह पूँजी-प्रवाह की वापसी, शेयर बाजार में महत्वपूर्ण समुत्थान और न्यून नीतिगत दरों के घटती उधार दरों में बेहतर संचरण होने से स्पष्ट है। निजी क्षेत्रों के लिए ऋण की उपलब्धता कम हो जाने के बारे में भी चिंता करने की आवश्यकता नहीं है, क्योंकि प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि होने से अब तक 80.4 प्रतिशत सरकारी उधार कार्यक्रम पूरा हो चुका है। निजी उपभोग और निवेश मांग में गिरावट को वर्ष 2009-10 की पहली तिमाही में देखे गये न्यून स्तर से प्रत्यावर्तित किये जाने की आवश्यकता है, ताकि एक धारणीय समुत्थान सुनिश्चित हो सके। तथापि वर्ष 2009-10 की दूसरी तिमाही में तेल से इतर वस्तुओं के आयात और ऋण की मांग के संबंध में अग्रणी जानकारी निजी क्षेत्र से मांग में किसी बड़े सुधार की ओर इशारा नहीं करती है। अतः समग्र आर्थिक दृष्टिकोण समुत्थान की ऊर्ध्वमुखी संभावना और अधोमुखी जोखिम का मिला-जुला रुख है। समर्थनकारी वृद्धि और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को नियंत्रण में रखने के बीच समझौताकारी समन्वयन का प्रबंध करना एक जटिल नीतिगत चुनौती है।