2009-10 में समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियां

विहंगावलोकन

वैश्विक आर्थिक स्थितियां

1. वर्ष 2009 की चौथी तिमाही में वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुधार ने अच्छी गति पकड़ी। तथापि, सुधार की गति महत्वपूर्ण रूप से अपसारी बनी हुई है। वर्ष 2010 के लिए वैश्विक उत्पादन के पूर्वानुमान सामान्यतः उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की अगुआई में समेकित सुधार की ओर इंगित करते हैं। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) ने वर्ष 2010 में विश्व व्यापार में तगड़ा सुधार होने का अनुमान व्यक्त किया है। तथापि, संभावित उत्पादन में कमी, उच्च बेरोजगारी की दर, अनर्जक वित्तीय प्रणाली और नीतिगत प्रोत्साहन से समयपूर्व निकास से संबंधित चिंता की पृष्ठभूमि में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वैश्विक समष्टि आर्थिक वातावरण के प्रति जोखिम बढ़ गए हैं। अपने यहाँ वैश्विक समष्टि आर्थिक स्थितियों में हुआ सुधार भारतीय निर्यात में हुए बदलाव एवं पूंजी प्रवाह की वापसी में परिलक्षित होता है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में देखा जा रहा तगड़ा सुधार घरेलू मांग में वृद्धि, निर्यात में वृद्धि एवं पूंजी प्रवाह में वापसी से प्रेरित है, जिसके कारण ईएमई में मुद्रास्फीति एवं आस्तियों के मूल्य में वृद्धि की जोखिम बरकरार है।

उत्पादन

2. घरेलू उत्पादन में वृद्धि को लेकर व्यक्त की जा रही चिन्ता अब कम हो रही है क्योंकि अर्थव्यवस्था में अब व्यापक सुधार दिख रहे हैं। यह औद्योगिक उत्पादन में उछाल, रबी की फसल के लिए अच्छी संभावनाओं एवं सेवा क्षेत्र की समुत्थान शक्ति का परिणाम है। सर्वेक्षण के आंकड़ों से पता चलता है कि हाल के महीनों में क्षमता उपयोग के स्तर में वृद्धि हुई है। मानसून के सामान्य रहने की शर्त पर 2010-11 में उत्पादन में और अधिक त्वरित वृद्धि होने की संभावना है।

समग्र मांग

3. निजी एवं सरकारी क्षेत्र के अंतिम उपभोग व्यय में आई कमी के कारण वर्ष 2009-10 के दौरान अंतिम उपभोग व्यय में कमी आयी। तथापि, निवेश मांग, विशेषकर सकल अचल पूंजी निर्माण में वर्ष के दौरान क्रमिक सुधार देखने में आया। जबकि निवेश मांग में गति के बने रहने की संभावना है, निजी उपभोग मांग में तेजी वृद्धि में सुधार को प्रेरित कर सकती है। राजकोषीय निकास, जैसाकि वर्ष 2010-11 के केंद्रीय बजट में आयोजना की गयी है, समग्र मध्यावधि वृद्धि दृष्टिकोण में सुधार लाने में योगदान करेगा, भले ही आगे बढ़ते हुए राजकोषीय समायोजन की गुणवत्ता पर अधिक जोर दिया जाना आवश्यक होगा।

बाह्य क्षेत्र की गतिविधियाँ

4. वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुधार के साथ-साथ भारत के बाह्य क्षेत्र की स्थिति में भी सुधार हुआ है। लगातार 12 महीनों तक गिरावट के बाद अक्तूबर 2009 में निर्यात में सुधार हुआ। इसी प्रकार कुछ समय तक गिरावट में रहने के बाद नवम्बर 2009 में आयात में भी वृद्धि हुई। कम व्यापार घाटे के बावजूद पिछले वर्ष की तुलना में अप्रैल-दिसम्बर 2009 के दौरान चालू खाता घाटा अधिक हुआ। इसका कारण अदृश्य मदों में आई गिरावट है, विशेषकर व्यावसायिक सेवाओं में। वर्ष 2009-10 के दौरान विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियाँ 27.1 बिलियन अमरीकी डॉलर तक बढ़ीं, जिसमें मुख्यतः स्वर्ण धारण में (8.4 बिलियन अमरीकी डॉलर), एसडीआर में (5.0 बिलियन अमरीकी डॉलर) एवं विदेशी मुद्रा आस्तियों में (13.3 बिलियन अमरीकी डॉलर) की वृद्धि शामिल है। विदेशी मुद्रा आस्तियों में हुई वृद्धि का अधिकांश भाग मूल्यन के कारण था। चालू वर्ष के दौरान निवल पूंजी अंतर्वाह में और वृद्धि होने की संभावना है, जो भारत एवं उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के बीच उच्चतर वृद्धि एवं बड़े ब्याज विभेदकों की संभावना को प्रतिबिंबित करता है। तथापि, अन्य उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की भांति उच्चतर पूंजी अन्तर्वाह से आस्तियों के मूल्य, घरेलू नकदी स्थिति एवं विनिमय दर पर प्रभाव पड़ सकता है। इसका निहितार्थ मुद्रा प्रबंधन के लिए है।

मौद्रिक एवं ऋण स्थिति

5. आर्थिक कार्यकलापों में तगड़े सुधार को प्रतिबिंबित करते हुए व्यापक मुद्रा (एम$_3$) में वृद्धि एवं निजी क्षेत्र को ऋण-प्रवाह ने वर्ष 2009-10 के लिए रिज़र्व बैंक के सांकेतिक पूर्वानुमान को पीछे छोड़ दिया। जबकि जनवरी 2010 में रिज़र्व बैंक द्वारा अपनी तीसरी तिमाही की नीति-समीक्षा में सीआरआर में की गई वृद्धि के फलस्वरूप अतिरिक्त चलनिधि में थोड़ी कमी आई, समग्र चलनिधि की स्थिति संतोषजनक है जैसा कि दैनिक रिवर्स रेपो परिचालनों से स्पष्ट होता है। बैंकिंग प्रणाली द्वारा सरकार को प्रदत्त ऋण वर्ष के दौरान मौद्रिक विस्तार का मुख्य प्रेरक रहा। वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंकिंग तथा गैर-बैंकिंग, दोनों ही स्रोतों से संसाधनों के प्रवाह में सुधार हुआ। भविष्य में अर्थव्यवस्था में सुधार की गति तेज होने तथा मुद्रास्फीति के स्तर में वृद्धि होने से मुद्रा की मांग बढ़ सकती है।

वैश्विक वित्तीय बाजार

6. वैश्विक वित्तीय संकट के दबाव के बावजूद वर्ष 2009 के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजारों में अच्छी स्थिरता देखने को मिली। तथापि, वर्ष 2010 के आरम्भ में अधारणीय राजकोषीय स्थिति के बारे में चिंता के कारण अस्थिरता में वृद्धि हुई, जैसाकि संपूर्ण जोखिम में प्रतिबिंबित होता है। दुबई वर्ल्ड ऋण समस्या एवं ग्रीस तथा पूर्वी यूरोपीय देशों के सरकारी ऋण संबंधी समस्याओं जैसी घटनाएँ वित्तीय बाजारों की स्थिरता एवं प्रगति हेतु प्रधान जोखिम के रूप में उभरकर सामने आई हैं।

देशी वित्तीय बाजार

7. बाजार कार्यकलापों के वैश्विक संकट के पहले के स्तर तक लौटने के साथ देशी वित्तीय बाजारों में वर्ष 2009-10 के दौरान अस्थिरता एक वर्ष पहले की तुलना में, जब संकट का आरंभ हुआ था, बहुत कम हो गई। पर्याप्त स्थिरता एवं प्रोत्साहनमूलक कदमों की वापसी के बावजूद बाजार में बड़े सरकारी उधार तथा मुद्रास्फीति में वृद्धि के कारण चिन्ता बनी रही। इस कारण से सरकारी बांड बाजार में आय प्रभावित हुई। ऋण बाजारों में नीति दरों के संचरण में सुधार हुआ, अलबत्ता इसकी गति धीमी रही। हाल के महीनों में आस्तियों के मूल्य में अपेक्षाकृत तेजी से वृद्धि हुई। पूंजी अंतर्वाह में तेजी लौटने से सांकेतिक विनिमय दर में बढ़ोतरी दर्ज की गई। घरेलू मुद्रास्फीति की उच्च दर के कारण वास्तविक मूल्यवृद्धि और भी अधिक रही।

मुद्रास्फीति की स्थिति

8. वर्ष 2009-10 की चौथी तिमाही में हेडलाइन डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति दृढ़ हुई। आरंभिक स्फीतिकारक दबाव खाद्य पदार्थों एवं कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ोतरी के कारण था, जो स्पष्ट रूप से मानसूनी वर्षा की कमी के कारण कृषि-उत्पादन पर पड़े प्रभाव एवं कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि को प्रतिबिंबित करता है। वर्ष की दूसरी छमाही में आपूर्ति पर बढ़ते दबाव के कारण मुद्रास्फीति अधिकाधिक साधारणीकृत होती गयी। यह खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों में मुद्रास्फीति के तेज होने से स्पष्ट है, जो नवम्बर 2009 में -0.4 प्रतिशत थी और मार्च 2010 में बढ़कर 4.7 प्रतिशत हो गयी। उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआइ) द्वारा मापी गयी मुद्रास्फीति भी उच्च बनी रही, हालांकि फरवरी 2010 में इसमें कुछ कमी आई। बढ़ती महंगाई और आर्थिक स्थिति में लगातार हो रहे ठोस सुधार को ध्यान में रखते हुए महंगाई पर लगाम लगाने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक को मजबूरन नीतियों में बदलाव करना पड़ा।

वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण

9. यह मान कर कि मानसून सामान्य रहेगा, वर्ष 2010-11 में उत्पादन के वर्ष 2009-10 की अपेक्षा अधिक होने की उम्मीद की जाती है। उत्पादन में संभावित इस वृद्धि को तीनों ही प्रमुख घटकों - कृषि, उद्योग एवं सेवा क्षेत्रों - से सहायता मिल सकती है। फिर भी, मानसून-संबंधी अनिश्चितता के अलावा वृद्धि के लिए कम उत्पादन की अन्य जोखिमों को पहचान लेना जरूरी है। पहला, वृद्धि की गति को बनाए रखने में मदद करने के लिए निजी क्षेत्र के उपभोग-मांग में अच्छी वृद्धि होना आवश्यक है। दूसरा, वैश्विक सुधार में तेजी आने पर भी उसकी स्थिति कुछ समय तक कमजोर रहने की संभावना है जिससे निर्यात पर असर पड़ेगा। तीसरा, वित्तीय प्रोत्साहन एवं वृद्धि उन्मुख मौद्रिक नीति को वापस लेने का कदम यदि नपा-तुला नहीं रहा तो वृद्धि की प्रक्रिया के प्रभावित होने की आशंका है। अंत में, घरेलू बचत दर में कमी देखी गई है जो मुख्यतः सरकारी क्षेत्र में बचत में कमी होने की वजह से हुआ है। अर्थव्यवस्था की वृद्धि के लिए इसका प्रतिकूल निहितार्थ है।

मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण

10. हाल के महीनों में मुद्रास्फीति का स्तर बहुत बढ़ गया था, जिसमें अगले कुछ महीनों में कमी आने की संभावना है। तथापि, अभी भी मुद्रास्फीति के बढ़ने की जोखिम बनी हुई है। पहला, पण्य-वस्तुओं, विशेषकर तेल, की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में फिर वृद्धि हो रही है। कुछ पण्य-वस्तुओं के संबंध में आयात के द्वारा घरेलू मुद्रास्फीति पर नियंत्रण का विकल्प सीमित है, क्योंकि अंतरराष्ट्रीय कीमतें बढ़ी हुई हैं। दूसरा, निजी उपभोग-मांग में वृद्धि और उत्पादन में अंतराल को पाटने से मुद्रास्फीति के दबाव में वृद्धि होगी। अंततः, यह महत्वपूर्ण है कि मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बढ़ने की जोखिम से बचा जाये, जो लगभग द्विअंकीय हेडलाइन डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति से अनुकूलित है।

समग्र मूल्यांकन

सुधरे हुए वृद्धि संबंधी दृष्टिकोण के साथ ही मौद्रिक एवं राजकोषीय निकास के उपाय आरंभ कर दिये गये हैं। जबकि निजी मांग में सुधार की आवश्यकता वृद्धि की गति को और प्रबलित करने के लिए है, पहले से बढ़ी हुई हेडलाइन मुद्रास्फीति इस बात की ओर इंगित करती है कि नीति संतुलन का भार मुद्रास्फीति को थामने की ओर ले जाना होगा, क्योंकि उच्च मुद्रास्फीति वृद्धि में सुधार को धीमा कर देगी। उभरते समष्टि-आर्थिक परिदृश्य में वर्ष 2010-11 में मौद्रिक नीति प्रबंधन मुख्य रूप से मुद्रास्फीति में कमी लाने एवं उसपर लगाम लगाने के साथ ही वृद्धि के कारकों को प्रेरित करने वाला होगा।