

## समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियां तीसरी तिमाही समीक्षा 2011-12

### विहगावलोकन

1. वैश्विक वृद्धि दर 2009 में कम होने एवं 2010 में बढ़ने के बाद फिर से धीमी हो रही है। ऐसा प्रतीत होता है कि यूरो क्षेत्र मंदी की ओर बढ़ रहा है। धीमी गति से बढ़ रही वैश्विक अर्थव्यवस्था 2012-13 में घरेलू रिकवरी को प्रभावित करती रहेगी। परंतु उपलब्ध जानकारियों से संकेत मिलता है कि वृद्धि दर में कमी आने के बावजूद वैश्विक अर्थव्यवस्था के मंदी के दौर में चले जाने की संभावना नहीं है।
2. भारत की वृद्धि दर में गिरावट आ रही है और यह पहले अनुमानित दर से अधिक रही है। 2011-12 के दौरान इसके अपने संभाव्य के स्तर से कम रहने की आशंका है, परंतु 2012-13 में इसमें रिकवरी होने की संभावना है। निवेश में आई गिरावट तथा सकल मांग के निवल बाह्य मांग घटक रिकवरी की गति को कम कर सकते हैं। मुद्रास्फीति में गिरावट की शुरुआत हो गई है जोकि मोटे तौर पर संभावित पथ के अनुसार है। दबाकर रखी गई उर्जा की घरेलू कीमतों, रुपये के मूल्यहास का असंपूर्ण अंतरण तथा राजकोषीय घाटे के लक्ष्य से अधिक होने के चलते मुद्रास्फीति का दबाव बना हुआ है। मुद्रास्फीति में आई गिरावट की प्रवृत्ति आधार प्रभाव तथा गिरावट के मौसमी कारकों के समाप्त होते ही फिर से विपरीत दिशा में जाने की संभावना है।
3. वृद्धि दर में आई गिरावट, मुद्रास्फीति की उच्च दर एवं मुद्रा के दबाव ने नीतिगत चुनाव को जटिल बना दिया है। यद्यपि मौद्रिक नीति का मुख्य लक्ष्य मुद्रास्फीति को कम एवं स्थिर रखना है, तथापि वृद्धि में आई गिरावट पर ध्यान देना होता है ताकि संभावित प्रतिचक्रिय उपाय किए जा सकें। ये उपाय करते समय राजकोषीय तथा चालू खाते के अंतरों सहित समग्र समष्टि आर्थिक स्थितियों पर विचार करना होता है। इसलिए जहां मौद्रिक नीति की भावी दिशा मुख्यतः वृद्धि एवं मुद्रास्फीति के निरंतर बदलते स्वरूप से निर्धारित करने की जरूरत पड़ेगी, वहीं अन्य समष्टि-चरों के प्रभाव को भी ध्यान में रखना होगा क्योंकि ये इन आपस में जुड़े संबंधों का निर्धारण करते हैं।

### वैश्विक आर्थिक स्थिति

#### वैश्विक वृद्धि में गिरावट, स्थिति यूरो क्षेत्र के ऋण की समस्या के समाधान पर निर्भर करेगी

4. यूरो क्षेत्र में ऋण की समस्या के जारी रहने से वैश्विक रिकवरी की गति धीमी पड़ सकती है। अमरीका से प्राप्त होने वाले संकेत मिश्रित हैं। 2011 की तीसरी तिमाही में जहां वृद्धि दर में बढ़ोतरी हुई वहीं उसे प्रारंभिक अनुमान के स्तर से संशोधित करके, काफी कम किया गया। दिसंबर 2011 में बेरोजगारी की दर घटकर 8.5 प्रतिशत रह गई और ग्राहकों के विश्वास में सुधार हुआ। परंतु यूरो क्षेत्र की वृद्धि दर पहले ही रुक-सी गई है तथा राजकोषीय मितव्ययिता के जारी रहने से यह क्षेत्र मंदी के दौर में चला जा सकता है। उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईडीई) में वृद्धि दर में गिरावट आने से यूरो क्षेत्र की स्थिति के असर से वैश्विक वृद्धि में गिरावट आ सकती है। इस प्रकार वैश्विक वृद्धि यूरो क्षेत्र के ऋण की समस्या के समाधान पर टिकी हुई है, परंतु इसके समाधान में हाल के महीनों में नीतिगत तौर पर पूरे प्रयास किए जाने के बावजूद बाधाएं आ रही हैं।

#### निजी क्षेत्र को बचाने के चलते सरकारी ऋण के जोखिम में बढ़ोतरी होने से वित्तीय बाजार में दबाव बढ़ गया है

5. 2011-12 की तीसरी तिमाही के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजार दबाव में आ गए। बैंक तथा सरकारी ऋण के बीच की प्रतिकूल सूचना ने काफी हद तक वित्तपोषण के जोखिम को जन्म दिया जिसे अल्पावधि में यूरो क्षेत्र में नीतिगत कार्रवाई करके रोका जा सकता है। ये उपाय भी ऋण समस्या के सफल समाधान के लिए कम पड़ सकते हैं तथा संकट के संक्रमण का जोखिम बिलकुल सामने खड़ा है। एसएण्डपी द्वारा 13 जनवरी 2011 को यूरो क्षेत्र के नौ देशों के सरकारी ऋण की रेटिंग को कम किये जाने, तथा इनमें से चार की रेटिंग में दो स्तर कम किये जाने से इनके तुलन-पत्र के बिगड़ते हालात का पता चलता है। ऋण की तंग स्थितियों, जोखिम के प्रिमियम में वृद्धि, डीलिवरेजिंग,

यूरो क्षेत्र में आर्थिक वृद्धि में गिरावट जैसे कारक वैश्विक वित्तीय बाजार को दबाव में डाले हुए हैं।

## वैश्विक पण्य मूल्यों में गिरावट जारी है, परंतु तेल का मूल्य यथावत है

6. वैश्विक पण्य मूल्यों, विशेष रूप से धातुओं के मूल्यों में गिरावट जारी है। एलएमई धातु सूचकांक के साथ-साथ एफएओ खाद्य सूचकांक में भी गिरावट आई है। परंतु तेल का मूल्य इस प्रवृत्ति के विपरीत रहा है। ब्रेट कच्चे तेल के वर्तमान मूल्य 2010-11 के औसत मूल्य से 30 प्रतिशत अधिक हैं जो उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा दी गई भारी मात्रात्मक सहूलियत के वित्तीय असर के साथ-साथ मांग तथा आपूर्ति के संयुक्त कारकों को दर्शाता है। आगे चलकर 2012-13 में कमजोर वैश्विक वृद्धि के चलते पण्य के मूल्यों में और कमी आ सकती है। परंतु बढ़ती भू-राजनैतिक अनिश्चितता से तेल के मूल्य में वृद्धि होने का जोखिम बना हुआ है।

## भारतीय अर्थव्यवस्था : गतिविधियां तथा परिदृश्य उत्पादन

### अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर की गिरावट में वैश्विक संबंध घरेलू कारकों की मदद कर रहा है

7. वैश्विक संक्रमण व्यापार तथा पूंजी प्रवाह के माध्यम से भारत की वृद्धि दर को धीमा कर रहा है जोकि पहले किए गए अनुमान से भी अधिक है। इस प्रभाव को चक्रीय तथा ढाचां गत दोनों घरेलू कारकों ने और बढ़ाया। खनिज उत्पादों में आई कमी, विनिर्माण क्षेत्र तथा निर्माण गतिविधि में आई गिरावट ने औद्योगिक वृद्धि पर प्रतिकूल असर डाला है। इससे सेवा क्षेत्र की वृद्धि में भी कुछ प्रतिकूल असर पड़ेगा।

## सकल मांग

### बाह्य तथा निवेश मांग से आगे वृद्धि में धीमापन आ सकता है

8. पिछली तीन तिमाहियों के दौरान बाह्य तथा निवेश मांग के चलते अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर प्रभावित हुई है। 2010-11 की दूसरी छमाही से नए कंपनी नियत निवेश में तेज गिरावट आई है तथा यह प्रवृत्ति जारी है। आगे चलकर 2012-13 में निवेश में बहाली की शुरुआत हो सकती है जिससे वृद्धि दर में बेहतरी आ सकती है। मध्यावधि वृद्धि को समर्थन देने के लिए राजकोषीय स्थिति को नियंत्रण में रखने एवं सार्वजनिक व्यय को खपत से निवेश की ओर ले जाने की जरूरत है।

## बाह्य क्षेत्र

### पूंजी प्रवाह में गिरावट आने से चालू खाते के घाटे का जोखिम बढ़ गया है

9. शुरुआती संकेतकों से आभास मिलता है कि 2011-12 की तीसरी तिमाही के दौरान चालू खाता बढ़ते दबाव में रहा। जहां निर्यात में गिरावट आई वहीं तेल की बेलोच मांग तथा स्वर्ण के बढ़ते आयात ने व्यापार घाटे को और बढ़ाया। अगस्त 2011 से पूंजी प्रवाह में भी गिरावट आने से चालू खाते के घाटे के वित्तपोषण का दबाव विनिमय दर के दबाव में बदल गया। जहां विभिन्न बाह्य संवेदनशीलता संकेतकों में गिरावट आई वहीं भारत के निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश की स्थिति में सुधार हुआ। बाह्य क्षेत्र के दबाव को कम करने के लिए आयात मांग में कमी लाने एवं घरेलू सुधारों में तेजी लाने की जरूरत है।

## मौद्रिक तथा चलनिधि स्थितियां

### मुद्रा बाजार की चलनिधि तंग हालत में रहने पर भी मौद्रिक वृद्धि जारी रही

10. वृद्धि के प्रति जोखिम के अग्रदर्शी आकलन एवं मुद्रास्फीति में आई गिरावट को ध्यान में रखते हुए दिसंबर 2011 में मौद्रिक नीति दर में बढ़ोतरी को रोक रखा गया। परंतु मौद्रिक चक्र में होने वाला बदलाव इस बात पर निर्भर करेगा कि वृद्धि और मुद्रास्फीति के आपसी संबंध आगे क्या स्वरूप लेते हैं। नवंबर 2011 से मुद्रा बाजार चलनिधि की स्थिति उल्लेखनीय रूप से जटिल हो गई जो मुख्यतः रिजर्व बैंक द्वारा डॉलरों की बिक्री की वजह से थी, परंतु मुद्रा गुणक के आंतरिक रूप से बढ़ने के कारण मौद्रिक वृद्धि में तेजी आ गई। मांग तथा आपूर्ति पक्षीय कारकों के चलते ऋण की वृद्धि दर गिरकर निदर्शात्मक पथ से भी नीचे चली गई। वास्तविक कार्यकलापों में धीमापन आने के चलते ऋण की मांग में कमी आई। आपूर्ति में भी बिगड़ती समष्टि आर्थिक स्थितियों तथा अनर्जक ऋणों के कारण जोखिम के प्रति विमुखता के बढ़ने से गिरावट आई।

## वित्तीय बाजार

### वैश्विक संक्रमण से बाजार दबाव में आ गए

11. वैश्विक संक्रमण तथा समष्टि आर्थिक स्थिति में गिरावट से इक्विटी तथा मुद्रा बाजारों पर दबाव बढ़ गया। अगस्त-दिसंबर 2011 के दौरान रुपये में तीव्र गिरावट की विदेशी इक्विटी अंतर्वाह को कम करने में भूमिका रही और इसके चलते रुपये में और कमजोरी आई। इक्विटी का वित्तपोषण एकाएक रूक जाने से निवेश का

वित्तपोषण भी प्रभावित हुआ। प्राथमिक पूंजी बजार में संसाधनों के संग्रहण में कमी आने से इसका असर और बढ़ गया। वित्तीय बाजारों के दबाव को नीतिगत उपायों से कम किया गया जिसमें रुपये तथा डॉलर की चलनिधि ने वृद्धि किया जाना शामिल था। इसके परिणामस्वरूप मांग मुद्रा दरें मुख्यतः ब्याज दर के दायरे में रहीं तथा इनमें हुए तेज उतार-चढ़ावों को प्रभावी ढंग से नियंत्रित किया गया।

## मूल्य की स्थिति

### मुद्रास्फीति प्रवृत्ति से कम है परंतु विनिमय दर का अंतरण गिरावट को सीमित करेगा

12. मुद्रास्फीति की दर में सब्जियों के मूल्य में गिरावट आने, अनुकूल आधार प्रभाव तथा विनिर्माताओं की मूल्यन शक्ति में कुछ गिरावट आने के चलते गिरावट आई। मुद्रास्फीति में गिरावट की हाल की गति 2011-12 की चौथी तिमाही तक जारी रहने की संभावना है। परंतु विनिमय दर का अंतरण अभी भी अपूर्ण रहने, उर्जा की दबाकर रखी गई कीमतों के असर तथा प्रोटीन आधारित खाद्य मुद्रास्फीति में सहयोग देने वाले ढांचागत कारकों के चलते मुद्रास्फीति में गिरावट सीमित रहने की संभावना है। इसके अलावा विस्तारकारी राजकोषीय

नीति सकल मांग को प्रभावित करके मूल्य स्थिरता पर असर डाल सकती है। चूंकि राजकोषीय विस्तार मुख्यतः राजस्व लेखा के कारण हुआ है तथा पूंजीगत व्यय कम है, अतः यह आपूर्ति संबंधी उपायों पर प्रतिकूल असर डाल सकता है जोकि दीर्घावधि मुद्रास्फीति को कम करने के लिए आवश्यक है।

## समष्टि आर्थिक परिदृश्य

### वृद्धि की संभावना में गिरावट आई, मुद्रास्फीति के जोखिम के बने रहने से नपीतुली कार्रवाई की जरूरत है

13. ऊपर उल्लिखित प्रतिकूल वैश्विक तथा घरेलू कारकों के परिणामस्वरूप वृद्धि की संभावना में गिरावट आई। इससे कारोबार तथा ग्राहक का विश्वास प्रभावित हुआ है। पेशेवार पुर्वानुमानकर्ताओं का मानना है कि अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर कमजोर रहेगी। परंतु मुद्रास्फीति तथा इसकी प्रत्याशाएं उच्च स्तर पर बनी हुई हैं तथा विनिमय दर के अंतरण, नियंत्रित मूल्यों में संशोधन तथा अनुमान से अधिक के चालू राजकोषीय व्यय से जोखिम के बढ़ने की संभावना है। इसके परिणामस्वरूप मौद्रिक कार्रवाई को वृद्धि के प्रति जोखिम तथा मुद्रास्फीति के बीच संतुलन बनाए रखना होगा।