

2008-09 की वार्षिक मौद्रिक नीति की पहली तिमाही समीक्षा पर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर डा. वाइ.वी. रेड्डी का वक्तव्य

इस समीक्षा के तीन भाग हैं: I समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियाँ; II मौद्रिक नीति का रुझान; और III मौद्रिक उपाय। समष्टि आर्थिक और मौद्रिक विकास की विश्लेषणात्मक समीक्षा इस समीक्षा के अनुपूरक के रूप में एक दिन पहले ही जारी कर दी थी जिसमें चार्टों और सारणियों की सहायता से आवश्यक जानकारी और तकनीकी विश्लेषण उपलब्ध कराया गया था।

I. समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियाँ घरेलू गतिविधियाँ

2. 2007-08 में वास्तविक सकल देशी उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि को केंद्रीय सांख्यिकी संगठन ने (सीएसओ) फरवरी 2008 में जारी 8.7 प्रतिशत के अग्रिम अनुमान को मई 2008 के अंत के अनुमान से बढ़ाकर 9.0 प्रतिशत किया। संशोधित अनुमानों के अनुसार, कृषि उद्योग और सेवा क्षेत्र में उत्पन्न वास्तविक जीडीपी पिछले वर्ष के 3.8 प्रतिशत, 10.6 प्रतिशत और 11.2 प्रतिशत की तुलना में 2007-08 में क्रमशः 4.5 प्रतिशत, 8.1 प्रतिशत और 10.7 प्रतिशत बढ़ी। 2007-08 में क्रमशः 4.5 प्रतिशत, 8.1 प्रतिशत और 10.7 प्रतिशत बढ़ी। 2007-08 में भारत का समष्टि आर्थिक निष्पादन ऐतिहासिक मानकों से असाधारण उच्च वृद्धि के चरण का एक भाग है जैसा कि 2005-06 में यह 9.4 प्रतिशत और 2006-07 में 9.6 प्रतिशत थी। तदनुसार, 2003-08 की अवधि की वास्तविक जीडीपी वृद्धि का औसत 8.8 प्रतिशत रहा है जो कि पूर्ववर्ती पंचवार्षिकी अवधि में 5.4 प्रतिशत था।

3. कृषि मंत्रालय द्वारा 9 जुलाई 2008 को जारी चौथे अग्रिम अनुमान में 2007-08 के खाद्यान्न

उत्पादन को 230.7 मिलियन टन के रिकार्ड पर रखा गया है जो कि पिछले वर्ष के 217.3 मिलियन टन से काफी अधिक है। नौ मुख्य तिलहनों और कपास का उत्पादन 2007-08 में क्रमशः 18.6 प्रतिशत और 14.1 प्रतिशत बढ़ा; गन्ने और जूट के उत्पादन में क्रमशः 4.2 प्रतिशत और 1.4 प्रतिशत कमी हुई। चालू वर्ष के रबी विपणन मौसम (1 अप्रैल - 18 जुलाई 2008) के दौरान गेहूँ की सरकारी खरीद पिछले वर्ष की इसी अवधि के 11.1 मिलियन टन से दुगुनी होकर 22.5 मिलियन टन हो गई। सरकारी संस्थाओं के पास का कुल खाद्यान्न स्टॉक 1 अप्रैल 2008 को बढ़कर 19.8 मिलियन टन हो गया जो 16.2 मिलियन टन के बफर स्टॉक मानदंड और पिछले वर्ष के 17.9 मिलियन टन स्टॉक से अधिक था।

4. दक्षिणी-पश्चिमी मानसून ने सामान्य की तुलना में पांच दिन पूर्व अर्थात् 10 जुलाई 2008 तक संपूर्ण देश को कवर कर लिया। चालू मौसम में अब तक (23 जुलाई 2008 तक) संपूर्ण देश में संचित वर्षा दीर्घावधि औसत (एलपीए) के 98 प्रतिशत रही है। 36 मौसमी उप प्रभागों में से 21 में अधिक या सामान्य वर्षा हुई जबकि 14 में कम तथा एक मौसमी उपप्रभाग में अत्यल्प वर्षा हुई। कम वर्षा वाले क्षेत्रों में आंध्र प्रदेश, गुजरात, कर्नाटक, केरल, कोंकण और गोवा, मध्य महाराष्ट्र और विदर्भ तथा कुछ उत्तर-पूर्वी राज्य शामिल हैं। मराठवाड़ा क्षेत्र में अत्यल्प वर्षा दर्ज हुई। 17 जुलाई 2008 को 81 प्रमुख जलाशयों में अखिल भारतीय सामान्य जल संग्रह निर्धारित क्षमता के 28 प्रतिशत था जोकि पिछले 10 वर्षों के औसत से 10 प्रतिशत अधिक है। भारतीय मौसम विभाग (आइएमडी) द्वारा जून 2008 के अंत में जारी अनुमान के अनुसार इस वर्ष दक्षिणी-पश्चिमी मानसून मौसम

(जून-सितंबर) की वर्षा एलपीए के लगभग 100 प्रतिशत होगी।

5. इस वर्ष खरीफ खाद्यान्न फसल के 72.6 मिलियन हेक्टेयर के सामान्य क्षेत्र में से 29.0 मिलियन हेक्टेयर में इस वर्ष के 18 जुलाई तक 29.0 मिलियन हेक्टेयर में बुवाई हो गई थी जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 25.9 मिलियन हेक्टेयर अधिक है। वाणिज्यिक फसल के संदर्भ में, मुख्य तिलहनों और जूट का बुवाई क्षेत्र क्रमशः 2.1 प्रतिशत और 22.5 प्रतिशत अधिक था जबकि कपास और गन्ने का क्षेत्र क्रमशः 16.9 प्रतिशत और 18.2 प्रतिशत कम हो गया क्योंकि मुख्य उत्पादक क्षेत्रों में वर्षा कम हुई थी।

6. औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आइआइपी) वर्ष पूर्व के 10.9 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-मई 2008 में 5.0 प्रतिशत बढ़ा। उक्त अवधि में विनिर्माण उत्पादन 11.8 प्रतिशत से कम होकर 5.3 प्रतिशत रह गया। बिजली उत्पादन भी 9.0 प्रतिशत से कम होकर 1.7 प्रतिशत रह गया जबकि खनन कार्यों में एक वर्ष पूर्व के 3.2 प्रतिशत की तुलना में 5.6 प्रतिशत वृद्धि हुई। विनिर्माण के अंतर्गत, पेय, तंबाकू और संबद्ध उत्पाद, मूल रसायन और रासायनिक उत्पाद तथा परिवहन उपस्कर और कुलपुर्जों में दो-अंकीय वृद्धि हुई। मूल धातुओं और मिश्रित धातुओं के उत्पादन, चमड़ा और फर उत्पाद, सूती वस्त्र, वस्त्रोत्पाद और गैर-परिवहनीय मशीनरी तथा उपस्करों में 2007-08 की इसी अवधि में कम वृद्धि हुई। खाद्य, उत्पाद, रबर, प्लास्टिक, पेट्रोलियम और कोयला उत्पाद, जूट वस्त्र, लकड़ी और लकड़ी के उत्पाद तथा धातु उत्पाद (मशीनरी से भिन्न) जैसे

उद्योगों का उत्पादन घट गया। उद्योगों के उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में तेजी की हानि सभी घटक उप क्षेत्रों में कम हो गई। मूल, पूंजी गत, अर्धनिर्मित और उपभोक्ता गैर टिकाऊ माल का उत्पादन अप्रैल-मई 2007 के दौरान के क्रमशः 9.4 प्रतिशत, 16.9 प्रतिशत, 9.7 प्रतिशत और 15.4 प्रतिशत से घटकर 3.5 प्रतिशत, 6.5 प्रतिशत, 2.3 प्रतिशत और 8.8 प्रतिशत रह गया। किंतु उपभोक्ता टिकाऊ माल के उत्पादन में 4.8 प्रतिशत की उच्च वृद्धि हुई जो कि एक वर्ष पूर्व 0.8 प्रतिशत थी। छह बुनियादी सुविधा उद्योगों, जिनमें लगभग 27 प्रतिशत आइआइपी शामिल है, ने अप्रैल-मई 2008 के दौरान 3.5 प्रतिशत की कम वृद्धि दर्ज की जो कि एक वर्ष पूर्व 6.9 प्रतिशत थी। कोयले और कच्चे तेल के उत्पादन में वृद्धि हुई जबकि पेट्रोलियम रिफाइनरी उत्पाद, बिजली, सीमेंट और तैयार (कार्बन) इस्पात का उत्पादन बढ़ गया।

7. कंपनी क्षेत्र पर जुलाई 2008 में उपलब्ध हुई पूरी जानकारी से पता चलता है कि 2002-03 में प्रारंभ हुए उच्च वृद्धि के चरण में सामान्यता आई कमी 2006-07 की अंतिम तिमाही में स्थिर हुई। चुनिंदा गैर वित्तीय निजी कंपनियों की बिक्री-वृद्धि 2006-07 के 26.2 प्रतिशत से कम होकर 2007-08 में 18.5 प्रतिशत रह गई। कंपनियों द्वारा लागत कम करने की पहलों के बावजूद परिचालन लाभ वृद्धि पिछले वर्ष के 41.3 प्रतिशत से कम होकर 18.6 प्रतिशत रह गई। 2007-08 में 13.9 प्रतिशत पर सकल लाभ-ब्याज अनुपात 1990 के दशक के लगभग 50 प्रतिशत और चालू दशक की पहली छमाही के 43.7 प्रतिशत से बहुत कम रहा। कच्चा माल, स्टाफ मुआवजा और परिचालनों के निधीयन

सहित इनपुट लागत में काफी वृद्धि हुई थी, वहीं गौण कार्यों से हुई आय में 47.0 प्रतिशत की वृद्धि से निवल लाभ में 27.0 प्रतिशत वृद्धि हुई। परिणाम स्वरूप, बिक्री-निवल आय अनुपात के संदर्भ में गणना की गई लाभप्रदता 2006-07 के 10.7 प्रतिशत की तुलना में 11.8 प्रतिशत रही जिसमें विनिर्माण और नॉन-आइटी सेवा क्षेत्रों में लाभ हुआ था। सूचना प्रौद्योगिकी (आइटी) कंपनियों का लाभप्रदता अनुपात 2006-07 के 22.7 प्रतिशत से मामूली कम होकर 21.5 प्रतिशत रह गया।

8. चुनिंदा कंपनियों के 2008-09 की पहली तिमाही के प्रारंभिक परिणाम संमिश्र है जिनमें कच्चे माल की लागत वृद्धि, स्टाफ लागत और ब्याज भुगतान के कारण व्यय में उच्च वृद्धि के साथ बिक्री-वृद्धि में निरंतरता रही है। परिणामस्वरूप, निवल लाभ वृद्धि में पुनः गिरावट आई जिससे 2007-08 के दौरान की स्थिति आगे तक बढ़ गई। बिक्री-वृद्धि में तेजी का कारण उच्च बिक्री मूल्य हो सकता है, हालांकि मात्रा-वृद्धि मुख्य प्रेरक बनी रही। निवेश स्थिति को अनुकूल मांग स्थिति से निरंतर सहायता मिलती रही, वहीं चुनिंदा कंपनियों के धारित कम लाभ की दृष्टि से निधि के बाह्य स्रोतों पर निर्भरता कुछ बढ़ गई।

9. मई 2008 के दौरान किए गए रिजर्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण ने निजी कंपनी विनिर्माण क्षेत्र में कारोबार विश्वास में कुछ कमी होना दर्शाया। अप्रैल-जून 2008 के लिए उत्पादन वृद्धि और आर्डर बुकों का आकलन पिछली तिमाही और पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में कम था। लगभग 56 प्रतिशत उत्तरदाताओं ने क्षमता उपयोग में कोई परिवर्तन नहीं दर्शाया। उत्तरदाताओं के बहुमत ने वित्तीय स्थिति, कार्यशील पूंजी, वित्त अपेक्षाओं और

वित्त की उपलब्धता में भी कोई परिवर्तन नहीं दर्शाया। निर्यात आदेश, आयात और लाभ संबंधी उत्तर भी सामान्यतः संमिश्र थे। अप्रैल-जून 2008 का कारोबार अपेक्षा सूचकांक जनवरी-मार्च के उसके स्तर से अप्रैल-जून 2008 में 5.4 प्रतिशत घट गया किंतु एक वर्ष पूर्व की इसी तिमाही में थोड़ा (0.3 प्रतिशत) अधिक था। जुलाई-सितंबर 2008 के लिए, लगभग आधे उत्तरदाता समग्र कारोबार की स्थिति में सुधार की अपेक्षा रखते हैं और उत्पादन, आदेश बुक तथा क्षमता उपयोगिता सकारात्मक है। पिछली तिमाही के आकलन के अनुक्रम में अधिकांश उत्तरदाता वित्तीय स्थिति, कार्यशील पूंजी वित्त अपेक्षाओं, वित्त की उपलब्धता तथा लाभ मार्जिन में किसी परिवर्तन की आशा नहीं करते। ऐसा प्रतीत होता है कि इनपुट लागत और बिक्री मूल्य में वृद्धि की अपेक्षाएं मजबूत हुई हैं। जुलाई-सितंबर 2008 का कारोबार अपेक्षा सूचकांक पिछली तिमाही के उसके स्तर से 0.9 प्रतिशत कम था किंतु एक वर्ष पूर्व की तुलना में 0.8 प्रतिशत अधिक था।

10. अन्य सर्वेक्षणों में पता चला कि कारोबार संबंधी भावना ऐसी ही किंतु अधिक व्यापक आधार की कमी दर्शाती है। एक सर्वेक्षण ने अगले छह माहों के लिए आउटपुट, विदेश व्यापार और कर-पूर्व लाभ संबंधी धीमी वृद्धि अपेक्षाएं रिपोर्ट की है। उत्तरदाता फार्मों के बहुमत ने चालू वर्ष के दौरान निवेश वृद्धि का प्रस्ताव दिया है। अन्य सर्वेक्षण में इनपुट लागत वृद्धि, वैश्विक आर्थिक अस्थिरता और ब्याज दरों में वृद्धि के चलते कारोबार आशावाद में काफी गिरावट की सूचना दी है, किंतु लगभग आधे उत्तरदाता अपनी श्रमशक्ति बढ़ाने का विचार रखते हैं। एक अन्य सर्वेक्षण में अप्रैल-सितंबर 2008 के दौरान लगभग दो-तिहाई

उत्तरदाताओं ने आर्डर बुक, निर्यात और निवेश में वृद्धि की अपेक्षा की और लगभग आधे ने रोजगार वृद्धि की अपेक्षा की। एक बड़े बहुमत ने कच्चे माल में भी मूल्य वृद्धि की अपेक्षा की। एक सर्वेक्षण के कारोबार अपेक्षा सूचकांक ने पिछली तिमाही और एक वर्ष की तुलना में व्यापक गिरावट दर्ज की जिसमें बिक्री की मात्रा सूचीगत माल के स्तर, नए आदेश, बिक्री मूल्य, रोजगार और निवल लाभ में गिरावट की संभावना प्रसारित थी। लाभ अपेक्षाएं निरंतर छोटी तिमाही में कम हुई जिसका आधार वह दृष्टिकोण था कि विनिर्माता इनपुट लागत में हुई कुल वृद्धि को अर्थव्यवस्था में विद्यमान कम मांग की स्थिति के कारण ग्राहकों पर अंतरित नहीं कर पाएंगे। किंतु जून 2008 के मौसमी रूप से समायोजित क्रय प्रबंधकों के सूचकांकों ने विनिर्माण की कारोबारी स्थिति में सुधार दर्शाया। व्यापक निहित मांग और नए आदेशों की उच्च मात्रा के साथ विस्तार योजनाएं रोजगार में और वृद्धि की ओर इशारा कर रही हैं। आउटपुट कीमतें पिछली तिमाहियों की तुलना में अधिक तेज गति से बढ़ीं और इनपुट लागत में वृद्धि की दृष्टि से लाभप्रदता बनाए रखने के लिए अपूर्तिकर्ता सुपुर्दगी निष्पादन में कुछ सुधार रिपोर्ट किया गया।

11. सेवा क्षेत्र की गतिविधियां 2008-09 की पहली तिमाही में बनी रहीं ऐसा प्रतीत होता है जिनमें कुछ उप-क्षेत्रों में गिरावट के संकेत थे। संचार क्षेत्र में, अप्रैल-मई 2008 के दौरान टेलीफोन एक्सचेंज की स्वचिंग क्षमता में 0.89 मिलियन लाइन और 16.5 मिलियन नए टेलीफोन कनेक्शन (स्थिर और सेल्यूलर) जोड़े गए जबकि 2007-08 की इसी अवधि के दौरान 11.2 मिलियन नए अभिदानकर्ता जुड़े थे। 2008-09 की पहली तिमाही के दौरान रेलवे राजस्व

अर्जक मालभाड़ा 9.4 प्रतिशत बढ़ा जो कि 2007-08 कि पहली तिमाही में 5.4 प्रतिशत था। प्रमुख पोर्टों पर हैंडिल किया गया कार्गो एक वर्ष पूर्व के 17.7 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-मई 2008 के दौरान 10.3 प्रतिशत बढ़ा। नागरी उड्डयन में, आयात कार्गो और निर्यात कार्गो की हैंडलिंग अप्रैल-मई 2007 के क्रमशः 21.7 प्रतिशत और 1.6 प्रतिशत की तुलना में 9.3 प्रतिशत और 7.6 प्रतिशत बढ़ी। 2008-09 की पहली तिमाही के दौरान विदेशी पर्यटकों का आगमन 10.2 प्रतिशत बढ़ा जबकि एक वर्ष पूर्व यह 8.2 प्रतिशत था। हवाई यातायात वृद्धि में कमी आ गई जो कि घरेलू और अंतरराष्ट्रीय हवाई अड्डों में हैंडिल किए गए यात्रियों का प्रतिशत एक वर्ष पूर्व के क्रमशः 24.4 प्रतिशत और 13.1 प्रतिशत से घट कर अप्रैल - मई 2008 के दौरान 5.9 प्रतिशत और 9.0 प्रतिशत रह जाने से स्पष्ट होता है।

12. 2007-08 के दौरान, समग्र मांग में उल्लेखनीय परिवर्तन हुआ है। वास्तविक संदर्भ में निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) और सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) पिछले वर्ष के क्रमशः 7.1 प्रतिशत और 15.1 प्रतिशत की तुलना में 8.3 प्रतिशत और 13.8 प्रतिशत बढ़े। सांकेतिक संदर्भ में 2007-08 के दौरान पीएफसीई 55.8 प्रतिशत से कम होकर 55.3 प्रतिशत रह गया जबकि जीएफसीएफ 32.5 प्रतिशत से बढ़कर 33.9 प्रतिशत हो गया।

13. 4 जुलाई 2008 तक अनुसूचित वाणिज्य बैंकों (एससीबी) का खाद्येतर ऋण वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 25.9 प्रतिशत (4,85,709 करोड़ रुपए) बढ़ा जो एक वर्ष पूर्व के 24.6 प्रतिशत (3,69,109 करोड़ रुपए) से अधिक था। चालू वित्तीय वर्ष में अब तक

एससीबी का खाद्येतर ऋण 40,344 करोड़ रुपए (1.7 प्रतिशत) बढ़ा जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में यह 12,519 करोड़ रुपए (-0.7 प्रतिशत) कम हो गया था। खाद्य ऋण में 6,322 करोड़ रुपए की वृद्धि दर्ज हुई जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में इसमें 2,292 करोड़ रुपए की गिरावट आई थी।

14. मई 2008 तक उपलब्ध बैंक ऋण के क्षेत्रवार विनियोजन की अनंतिम जानकारी से पता चलता है कि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर सेवा क्षेत्र को दिया गया ऋण सर्वाधिक बढ़ा (31.3 प्रतिशत), जिसके बाद उद्योग (26.9 प्रतिशत), कृषि क्षेत्र (19.3 प्रतिशत) और वैयक्तिक ऋण (15.9 प्रतिशत) का स्थान था। आवास और स्थावर संपदा ऋणों की वृद्धि कम होकर क्रमशः 13.8 प्रतिशत (एक वर्ष पूर्व 21.6 प्रतिशत) और 31.9 प्रतिशत (69.7 प्रतिशत) रह गई। औद्योगिक क्षेत्र के अंतर्गत, बुनियादी सुविधा (एक वर्ष पूर्व के 32.6 प्रतिशत की तुलना में 41.7 प्रतिशत) सीमेंट और सीमेंट उत्पाद (18.3 प्रतिशत की तुलना में 54.5 प्रतिशत), रसायन (14.2 प्रतिशत की तुलना में 24.8 प्रतिशत) और पेट्रोलियम (51.6 प्रतिशत की तुलना में 62.8 प्रतिशत) संबंधी ऋण में काफी वृद्धि हुई। मूल धातु और धातु उत्पाद (29.3 प्रतिशत की तुलना में 24.0 प्रतिशत) वस्त्र (32.9 प्रतिशत की तुलना में 20.9 प्रतिशत), अभियांत्रिकी (25.1 प्रतिशत की तुलना में 23.4 प्रतिशत), निर्माण (49.2 प्रतिशत की तुलना में 29.6 प्रतिशत) और वाहन (28.6 प्रतिशत की तुलना में 26.7 प्रतिशत) को प्राप्त ऋण की वृद्धि कम हो गई। 2008 तक कुल खाद्येतर बैंक ऋण विस्तार में उद्योग को प्राप्त ऋण का अंश 43.1 प्रतिशत था जिसके बाद सेवा (29.5 प्रतिशत), वैयक्तिक ऋण (17.2

प्रतिशत) और कृषि (10.1 प्रतिशत) का स्थान था। उद्योग को प्राप्त कुल ऋण में बुनियादी सुविधा का अंश 21.2 प्रतिशत से बढ़कर 23.7 प्रतिशत हो गया। इसके विपरीत, वस्त्रोद्योग, रसायन, अभियांत्रिकी और धातु को प्राप्त ऋण का अंश क्रमशः 11.5 प्रतिशत, 7.7 प्रतिशत, 6.3 प्रतिशत और 12.4 प्रतिशत से घटकर 10.9 प्रतिशत, 7.6 प्रतिशत 6.1 प्रतिशत और 12.1 प्रतिशत रह गया। प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र के अग्रिम 18.3 प्रतिशत बढ़े और मई 2008 में बकाया सकल बैंक ऋण में उनका अंश कम होकर 34.0 प्रतिशत रह गया जो कि एक वर्ष पूर्व 35.7 प्रतिशत था।

15. वाणिज्य बैंकों द्वारा शेयरों, बांडों, डिबेंचरों और वाणिज्यिक पेपरों (सीपी) में किए गए निवेश में 4 जुलाई 2008 तक वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 9,510 करोड़ रुपए (12.1 प्रतिशत) वृद्धि हुई जबकि एक वर्ष पूर्व उसमें 1,188 करोड़ रुपए (1.5 प्रतिशत) गिरावट हुई थी। चालू वित्तीय वर्ष में, अब तक बैंकों का ऐसा निवेश 7,126 करोड़ रुपए (7.5 प्रतिशत) कम हो गया जबकि 2007-08 की इसी अवधि में उसमें 4,676 करोड़ रुपए (5.6 प्रतिशत) की गिरावट हुई थी। वाणिज्य बैंकों ने चालू वित्तीय वर्ष के दौरान अब तक पारस्परिक निधियों द्वारा जारी लिखतों में 13,810 करोड़ रुपए का निवेश किया है जबकि 2007-08 की इसी अवधि में 43,066 करोड़ रुपए का निवेश किया गया था। एससीबी से वाणिज्यिक क्षेत्र को हुए कुल संसाधन प्रवाह की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि 25.4 प्रतिशत (4,95,220/- करोड़ रुपए) थी जो एक वर्ष पूर्व के 23.2 प्रतिशत (3,67,921 करोड़ रुपए) से अधिक थी।

16. एससीबी की समग्र जमाराशियों में 4 जुलाई 2008 तक हुई 21.7 प्रतिशत वृद्धि (5,89,646 करोड़ रुपए) एक वर्ष पूर्व के तुलना में 24.6 प्रतिशत (5,36,617 करोड़ रुपए) कम थी। वित्तीय वर्ष आधार पर, समग्र जमाराशियां 4 जुलाई 2008 तक 1,11,286 करोड़ रुपए (3.5 प्रतिशत) बढ़ी जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में उनमें 1,06,646 करोड़ रुपए (4.1 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। क्रमिक खाद्येतर ऋण जमाराशि अनुपात एक वर्ष पूर्व के 68.8 प्रतिशत से बढ़कर 4 जुलाई 2008 को 82.4 प्रतिशत हो गया।

17. वाणिज्य बैंकों का निवेश सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) हेतु पात्र प्रतिभूतियों में 4 जुलाई 2008 तक 43,667 करोड़ रुपए बढ़ गया जबकि 2007-08 की इसी अवधि की यह बढ़त 57,653 करोड़ रुपए थी। किंतु, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) परिचालनों संबंधी प्रतिभूतियां छोड़ दी जाएं तो सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में बैंकों का निवेश 18,383 करोड़ रुपए कम हुआ होता जो कि एक वर्ष पूर्व 25,469 करोड़ रुपए बढ़ गया था। वाणिज्य बैंकों की सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में धारित बैंकिंग प्रणाली की निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 27.7 प्रतिशत थी जो मार्च 2008 के अंत के 27.8 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व के 28.7 प्रतिशत से कुछ कम थी। ऐसे निवेश एनडीटीएल के 25 प्रतिशत के एसएलआर स्तर से 99,238 करोड़ रुपए अधिक थे। बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) प्रतिभूतियों और एलएएफ के अंतर्गत रिपो की गई संपार्श्वकीकृत प्रतिभूतियों की बैंकों की धारिता के

लिए समायोजित करने से वाणिज्य बैंकों की एसएलआर धारिता उनकी एनडीटीएल के 23.0 प्रतिशत से कम थी।

18. मुद्रा आपूर्ति (एम₃) 4 जुलाई 2008 को वर्ष-दर-आधार पर 20.5 प्रतिशत बढ़ी जो एक वर्ष पूर्व के 21.8 प्रतिशत से कम थी। वित्तीय वर्ष आधार पर एम₃ वर्ष 2008-09 के दौरान 4 जुलाई 2008 तक 3.5 प्रतिशत (1,39,475 करोड़ रुपए) बढ़ी जो कि पिछले वर्ष 3.8 प्रतिशत (1,26,058 करोड़ रुपए) बढ़ी थी।

19. आरक्षित मुद्रा वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 18 जुलाई 2008 को 26.5 प्रतिशत बढ़ी जबकि एक वर्ष पूर्व यह 29.0 प्रतिशत बढ़ी थी। संचलनगत मुद्रा 21.6 प्रतिशत (1,11,077 करोड़ रुपए) बढ़ी जो एक वर्ष पूर्व के 14.3 प्रतिशत (64,432 करोड़ रुपए) से अधिक थी। रिजर्व बैंक में बैंकों की जमाराशि में भी भारी वृद्धि हुई अर्थात् एक वर्ष पूर्व के 97,923 करोड़ रुपए के शीर्ष पर 95,986 करोड़ रुपए जिसका कारण आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में लगातार वृद्धि था। चालू वित्तीय वर्ष में 18 जुलाई तक आरक्षित मुद्रा में 2.5 प्रतिशत वृद्धि हुई (23,281 करोड़ रुपए) जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में 6.1 प्रतिशत (43,080 करोड़ रुपए) हुई थी। घटकों के बीच, संचलनाधीन मुद्रा में 5.9 प्रतिशत (34,915 करोड़ रुपए) की उच्च वृद्धि दर्ज हुई जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में यह वृद्धि 2.1 प्रतिशत (10,539 करोड़ रुपए) थी। आरक्षित मुद्रा के स्रोतों में, रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 75,552 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई जिसका मुख्य कारण उक्त अवधि के दौरान रुपए का अन्य मुद्राओं के प्रति मूल्यहास के कारण पुनर्मूल्यांकन था जबकि पिछले

वर्ष की इसी अवधि में 27,735 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई थी। पुनर्मूल्यांकन प्रभाव के प्रति समायोजित, रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 18,139 करोड़ रुपए की गिरावट हुई जबकि 2007-08 की इसी अवधि में 72,947 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई थी। रिजर्व बैंक से केंद्र सरकार को प्राप्त निवल ऋण में 55,581 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में हुई यह वृद्धि 18,875 करोड़ रुपए थी। एमएसएस के अंतर्गत निर्गम के प्रति समायोजित, रिजर्व बैंक से केंद्र सरकार को प्राप्त निवल ऋण में 58,628 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई जबकि एक वर्ष पूर्व 40,928 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई थी।

20. 30 मई 2008 को घोषित विशेष बाजार परिचालन (एसएमओ) योजना के अंतर्गत रिजर्व बैंक सरकारी क्षेत्र की तेल मार्केटिंग कंपनियों द्वारा धारित तेल बांडों के प्रति गौण बाजार में खुले बाजार के परिचालन (ओएमओ) आयोजित करता है और नामित बैंक के माध्यम से उन्हें समतुल्य विदेशी मुद्रा उपलब्ध कराता है। एसएमओ के अंतर्गत समग्र दैनिक उच्चतम सीमा प्रारंभ में 1,000 करोड़ रुपए रखी गई थी जो बाद में परिचालनों की समीक्षा पर 11 जून 2008 को संशोधित कर के 1,500 करोड़ रुपए की गई। सरकारी क्षेत्र की तेल मार्केटिंग कंपनियों को 25 जुलाई 2008 तक उक्त योजना के अंतर्गत खरीदे गए तेल बांडों के प्रति 4.3 बिलियन अमरीकी डॉलर (19,325 करोड़ रुपए) दिए गए थे। एसएमओ तदर्थ उपाय है और इसकी लगातार समीक्षा की जाती है ताकि इसे यथासंभव शीघ्र समाप्त किया जा सके।

21. 2008-09 की पहली तिमाही के दौरान चलनिधि स्थिति में कुछ परिवर्तन हुआ। मार्च के अंत में

तुलनपत्रीय समायोजन खुल गए और अग्रिम कर भुगतान बैंकिंग प्रणाली में वापस पहुंच गए जिसमें केंद्र सरकार के नकदी शेषों के भारी आहरण से चलनिधि की स्थिति अप्रैल 2008 के प्रथम सप्ताह और मई 2008 के प्रथम सप्ताह के बीच अच्छी रही। एलएएफ के अंतर्गत के अवशोषण से 2 अप्रैल - 15 मई 2008 के बीच औसत 26,556 करोड़ रुपए का रहा जिसमें 79,005 करोड़ रुपए का शीर्ष अवशोषण 8 अप्रैल 2008 को हुआ था। 1 अप्रैल - 21 मई 2008 के दौरान एमएसएस के अंतर्गत 7,868 करोड़ रुपए का निवल अवशोषण हुआ था। सामान्य 91 दिवसीय खजाना बिल नीलामी के अंतर्गत कृषि ऋण माफी प्रतिबद्धता पूरी करने के लिए 14 मई - 18 जून 2008 के दौरान 3,000 करोड़ रुपए की बढ़ी हुई राशि अधिसूचित की गई। बैंकों की निर्यात ऋण पुनर्वित्त (ईसीआर) पर निर्भरता 11 अप्रैल 2008 को समाप्त पखवाड़े के दौरान के 820 करोड़ रुपए के दैनिक औसत से कम होकर 23 मई 2008 को समाप्त पखवाड़े में 208 करोड़ रुपए रह गई। 26 अप्रैल, 10 मई और 24 मई से सीआरआर में की गई वृद्धि से चलनिधि की स्थिति कड़ी हो गई। 2-9 जून 2008 के दौरान की अल्पावधि समस्या के संबंध में 26 मई - 1 जुलाई 2008 के बीच एलएएफ के माध्यम से निवल धन संपूरण किए गए। किंतु, जून 2008 के दौरान एलएएफ के तहत 8,622 करोड़ रुपए के औसत निवल धन संपूरण किए गए। अग्रिम कर बहिर्वाह और परिणामस्वरूप केंद्र सरकार के नकदी शेषों के गठन के कारण चलनिधि स्थिति जून 2008 के मध्य से और कड़ी हो गई। 5 जुलाई 2008 और 19 जुलाई 2008 से सीआरआर में 25 आधार अंक के दो चरणों में वृद्धि की गई, 24 जून 2008 की घोषणा के बाद

प्रणाली से लगभग 20,000 करोड़ रुपए की राशि का अवशोषण हो गया। एलएएफ रिपो परिचालन 21 जुलाई 2008 को बढ़कर 52,315 करोड़ रुपए के शीर्ष पर पहुंच गया। चलनिधि स्थिति की समीक्षा करने पर 9 जुलाई 2008 से एमएसएस नीलामी पुनः शुरू की गई। बैंकों ने जून-जुलाई 2008 के दौरान 144 करोड़ रुपए - 5,605 करोड़ रुपए की सीमा में ईसीआर का उपयोग किया।

22. निवल आधार पर एलएएफ अवशोषण, जो कि 2007-08 की अंतिम तिमाही में 2,116 करोड़ रुपए था, 2008-09 की पहली तिमाही में 9,881 करोड़ रुपए हो गया किंतु जुलाई में अब तक (25 जुलाई तक) परिवर्तित होकर 28,730 करोड़ रुपए का निवल धन संपूरण हुआ। एमएसएस के तहत औसत दैनिक शेष जनवरी-मार्च 2008 के 1,71,090 करोड़ रुपए हो गया किंतु 25 जुलाई 2008 तक कम होकर 1,73,317 करोड़ रुपए रह गया। रिजर्व बैंक में केंद्र सरकार का नकदी शेष जनवरी-मार्च 2008 के 66,844 करोड़ रुपए के औसत से घटकर 2008-09 की पहली तिमाही में 30,587 करोड़ रुपए रह गया और 24 जुलाई 2008 को पुनः कम होकर 9,109 करोड़ रुपए रह गया। एलएएफ, एमएसएस के तहत और केंद्र सरकार के नकदी शेषों के तहत की कुल संयुक्त पूर्ववर्ती चलनिधि अप्रैल 2008 के 2,42,370 करोड़ रुपए के औसत से कम होकर मई 2008 में 2,12,201 करोड़ रुपए और जून 2008 में 1,93,726 करोड़ रुपए रह गई (जिसमें 8 अप्रैल 2008 को 2,93,048 करोड़ रुपए की आंतरवर्षीय शीर्ष की स्थिति थी) जो 25 जुलाई 2008 को 1,45,200 करोड़ रुपए तक नीचे आ गई।

23. मुद्रास्फीति 13 वर्षीय ऊंचाई पर पहुंच गई और मुद्रास्फीति अपेक्षाएं आंशिक रूप से अंतरराष्ट्रीय पण्य मूल्यों, विशेष रूप से कच्चे तेल, मूल धातुओं और चुनिंदा खाद्य मदों के निरंतर दबाव से प्रभावित थीं। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआइ) में अंतर से मापी गई मुद्रास्फीति मार्च 2008 के अंत के 7.75 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व 4.76 प्रतिशत से बढ़कर 12 जुलाई 2008 को 11.89 प्रतिशत हो गई। प्राथमिक वस्तुओं और विनिर्मित उत्पाद के मूल्य वर्ष-दर-वर्ष आधार पर क्रमशः 10.15 प्रतिशत और 10.22 प्रतिशत बढ़े जबकि एक वर्ष पूर्व यह वृद्धि 11.13 प्रतिशत और 4.80 प्रतिशत थी। ईंधन समूह के मूल्यों में एक वर्ष पूर्व की 1.44 प्रतिशत की गिरावट की तुलना में 16.94 प्रतिशत वृद्धि हुई। ईंधन समूह को छोड़कर वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति एक वर्ष पूर्व के 6.59 से बढ़कर 10.52 हो गई। इसी प्रकार, ईंधन और खाद्यान्न छोड़कर, मुद्रास्फीति एक वर्ष पूर्व के 5.65 प्रतिशत से बढ़कर 11.83 हो गई। 2008-09 के दौरान अब तक मुद्रास्फीति के मुख्य प्रेरक खनिज तेल (28.1 प्रतिशत भारांक का योगदान), मूल धातुएं और मिश्र धातुएं (18.8 प्रतिशत), तिलहन, खाद्य तेल और खली (13.9 प्रतिशत), रसायन और रसायन उत्पाद (9.5 प्रतिशत), दूध (2.7 प्रतिशत) और खनिज (4.1 प्रतिशत) थे जिनका डब्ल्यूपीआइ समूह में कुल भारांक 36.8 प्रतिशत था और समग्र मुद्रास्फीति में योगदान 77.3 प्रतिशत था। वार्षिक औसत आधार पर, हेडलाइन डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति 12 जुलाई 2008 तक 5.98 प्रतिशत थी जो कि एक वर्ष पूर्व 5.62 प्रतिशत थी।

24. प्राथमिक वस्तुओं के अंतर्गत खाद्यान्न और खाद्यान्नेतर दोनों मदों ने मूल्य वृद्धि में योगदान किया जिसमें दूध, तिलहन, कच्ची कपास और लौह अयस्क मुख्य घटक थे। खाद्यान्न मूल्यों के संदर्भ में वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति 12 जुलाई 2008 को बढ़कर 5.6 प्रतिशत हो गई जो कि पिछले वर्ष की इसी अवधि में 7.4 प्रतिशत थी। सरकारी एजेंसियों के पास खाद्यान्न के अधिक स्टॉक सहित रेकार्ड कृषि उत्पादों के कारण आपूर्ति स्थिति में सुधार होने से कुछ मुख्य खाद्यान्न मदों के मूल्य हाल के माहों में कम हो गए। किंतु, नवंबर 2006 से तिलहनों के मूल्य निरंतर बढ़ने लगे थे क्योंकि देशी और वैश्विक दोनों कारकों से खाद्य तेलों और खली के मूल्य बढ़ रहे थे। उच्च देशी और निर्यात मांग के कारण लौह अयस्क के मूल्यों में भी वृद्धि हुई।

25. मुद्रास्फीति की हाल की तेजी में प्रशासित और स्वतंत्र रूप से मूल्य निर्धारित पेट्रोलियम उत्पादों के भारी योगदान को इस तथ्य के संदर्भ में देखने की आवश्यकता है कि तेल के मूल्यों का अंतरण निरंतर आधार पर नहीं हो रहा है। कच्चे तेल के भारतीय समूह के मूल्य मार्च 2008 के 99.4 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल से बढ़कर जून 2008 में 129.8 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल और 3 जुलाई 2008 को 141.5 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल हो गए जो 25 जुलाई 2008 को 121.9 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल थे अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल (भारतीय समूह) के मूल्य फरवरी 2007 - जून 2008 के दौरान अमरीकी डॉलर के संदर्भ में 129 प्रतिशत और रुपए के संदर्भ में 122 प्रतिशत बढ़े थे वहीं स्वतंत्र रूप से निर्धारित देशी उत्पादों के मूल्य लगभग 76 प्रतिशत बढ़े और

इसी अवधि में प्रशासित उत्पादों के मूल्य मात्र लगभग 14 प्रतिशत ही बढ़े।

26. वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, कृषि श्रमिकों और ग्रामीण श्रमिकों संबंधी उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआइ) पर आधारित मुद्रास्फीति जून 2008 में बढ़कर क्रमशः 8.8 प्रतिशत और 8.7 प्रतिशत हो गई जो कि एक वर्ष पूर्व 7.8 प्रतिशत और 7.5 प्रतिशत थी। औद्योगिक कामगारों और शहरी नॉन-मैनुअल कर्मचारियों संबंधी सीपीआइ पर आधारित वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले के 6.6 प्रतिशत और 6.8 प्रतिशत की तुलना में मई 2008 को क्रमशः 7.8 प्रतिशत और 6.8 प्रतिशत थी। सीपीआइ आधारित मुद्रास्फीति उपाय जनवरी 2008 के उनके स्तरों की तुलना में 2.0 - 32 प्रतिशत के दायरे में बढ़े।

27. बजट अनुमानों (बीई) के अनुपातों के संदर्भ में केंद्र सरकार की राजस्व प्राप्तियां अप्रैल-मई 2007 के 5.3 प्रतिशत से बढ़कर अप्रैल-मई 2008 में 6.0 प्रतिशत हो गई। योजना व्यय अधिक था जबकि योजनेतर व्यय कुछ कम था जिसमें कुल व्यय एक वर्ष पूर्व बीई के 13.3 प्रतिशत से बढ़कर अप्रैल-मई 2008 में बीई के 14.6 प्रतिशत हो गया। तदनुसार, सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) बढ़कर बीई के 54.9 प्रतिशत हो गया जोकि एक वर्ष पूर्व 41.2 प्रतिशत था। अप्रैल-मई 2008 के दौरान राजस्व घाटा बीई के 122.7 प्रतिशत था जो कि पिछले वर्ष की इसी अवधि में 83.0 प्रतिशत था।

28. वर्ष 2008-09 के दौरान 72000 करोड़ रु. की दिनांकित प्रतिभूतियों (एक वर्ष पहले 73000 करोड़) के माध्यम से केन्द्र सरकार के कुल बाजार उधार अब

तक (25 जुलाई 2008 तक) बीई का 41.0 प्रतिशत थे जबकि 47,982 करोड़ रु. पर (पिछले वर्ष 45,232 करोड़ रु.) निवल बाजार उधार बीई का 48.5 प्रतिशत थे। भारत औसत आय तथा 2008-09 के दौरान जारी केन्द्र सरकार की प्रतिभूतियों की भारत औसत परिपक्वता, वर्ष 2007-08 (पूरे वर्ष) के दौरान जारी 8.12 प्रतिशत और 14.90 वर्ष की तुलना में अब तक क्रमशः 8.62 प्रतिशत तथा 15.18 वर्ष पर उच्चतर थी। 59,000 करोड़ रु. (निवल 44,629 करोड़ रु.) के सकल बाजार उधारों की तुलना में राज्य सरकारों ने 25 जुलाई 2008 तक 8,712 करोड़ रु. (निवल 3,583 करोड़ रु.) की राशि जुटाई।

29. केन्द्र सरकार ने बाजार उधार कार्यक्रम और एमएसएस के बाहर 2007-08 और 2006-07 के दौरान क्रमशः 38,050 करोड़ रु. और 4,0,321 करोड़ रु. की विशेष प्रतिभूतियाँ जारी की। वर्ष 2008-09 के दौरान अब तक कुछ भी जारी नहीं किया गया है। अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्दिष्ट किए अनुसार सरकारी क्षेत्र की तेल विपणन कंपनियों को उनकी कम वसूली के लिए आंशिक प्रतिपूर्ति और उर्वरक कंपनियों की उनकी कम वसूली/सब्सिडी को कवर करने की, विकसित हो रही राजकोषीय संभावना के लिए निहितार्थ की दृष्टि से, सतत निगरानी की आवश्यकता है।

30. 2008-09 की पहली तिमाही के दौरान चलनिधि स्थिति में वित्तीय बाजार में परिवर्तन परिलक्षित हुए हैं। भारत औसत मांग मुद्रा, अप्रैल और मई 2008 के सीआरआर तथा 12 जून 2008 और 25 जून 2008 को एलएएफ रिपो दर में वृद्धि होने के फलस्वरूप चलनिधि में कमी के कारण, अप्रैल

2008 में 6.11 प्रतिशत से बढ़ कर 7.75 प्रतिशत हो गई। मांग दरें 12 जून से ऊपर बढ़ना शुरू हुईं और 25 जुलाई 2008 को 9.12 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गईं। सीबीएलओ तथा बाजार रिपो घटकों की ब्याज दरों में मांग दरों के अग्रानुक्रम की ओर गतिशीलता रही तथा ये अप्रैल 2008 में क्रमशः 5.05 प्रतिशत और 5.48 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 7.21 प्रतिशत और 7.42 प्रतिशत हो गईं तथा 25 जुलाई 2008 में इनमें और वृद्धि होकर ये 8.51 प्रतिशत और 8.64 प्रतिशत हो गईं। मांग मुद्रा बाजार में दैनिक औसत मात्रा अप्रैल 2008 में 9,758 करोड़ रु. से बढ़ कर जून 2008 में 10,854 करोड़ रु. हो गईं। बाजार रिपो में (एलएएफ के अतिरिक्त) इनकी मात्रा 14,966 करोड़ रु. और 11,262 करोड़ रु. थी जबकि सीबीएलओ घटक में इसकी मात्रा क्रमशः 38,828 करोड़ रु. तथा 35,774 करोड़ रु. थी। जुलाई 2008 के दौरान (25 जुलाई तक) मांग, बाजार रिपो और सीबीएलओ घटकों में औसत दैनिक मात्रा क्रमशः 13,367 करोड़ रु., 7,255 करोड़ रु. और 20,501 करोड़ रु. थी।

31. सीपी निर्गम में स्पष्ट वृद्धि दृष्टिगोचर है तथा बकाया राशि मार्च अन्त 2008 के 32,592 करोड़ रु. की तुलना में जुलाई मध्य 2008 को 48,342 करोड़ रु. हो गई। सीपी पर डब्ल्यू एडीआर, जो मार्च अन्त 2008 को 10.38 प्रतिशत से कम होकर 15 मई 2008 को 8.57 प्रतिशत हो गया था, मध्य जुलाई 2008 तक बढ़कर 10.75 प्रतिशत हो गया। जमाप्रमाण पत्रों (सीडी) के लिए बाजार में डब्ल्यूएडीआर मार्च अन्त में 10.0 प्रतिशत से कम होकर 25 अप्रैल 2008 को 8.49 प्रतिशत हो गया

था लेकिन बाद में 4 जुलाई 2008 को बढ़कर 9.68 प्रतिशत हो गया। सीडी की बकाया राशि मार्च अन्त 2008 को 1,47,792 करोड़ रु. से बढ़कर 1,64,557 करोड़ रु. हो गई।

32. सरकारी प्रतिभूति बाजार में प्राथमिक और द्वितीयक, दोनों घटकों में चालू वित्त वर्ष के दौरान वास्तविक रूप से आय कम हो गई। 91 दिवसीय, 182 दिवसीय और 364 खजाना बिलों पर प्राथमिक आय में मार्च अन्त 2008 को क्रमशः 184 आधार अंक, 196 आधार अंक और 210 आधार अंक से वृद्धि होकर 25 जुलाई 2008 को 9.06 प्रतिशत, 9.32 प्रतिशत और 9.45 प्रतिशत हो गई। द्वितीयक बाजार में, एक वर्षीय अवशिष्ट परिपक्वतावाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय मार्च 2008 के स्तर की तुलना में 176 आधार अंक बढ़कर 25 जुलाई 2008 को 9.25 प्रतिशत हो गई। 10 वर्ष और 20 वर्ष की अवशिष्ट परिपक्वता वाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय क्रमशः 117 आधार और 133 आधार अंक बढ़ कर 9.10 प्रतिशत तथा 9.64 प्रतिशत हो गई। इसके फलस्वरूप, 10 वर्षीय और एक वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों पर आय मार्च 2008 को 44 आधार अंक से कम होकर (-) 15 आधार अंक हो गई जबकि 20 वर्षीय और एक वर्षीय प्रतिभूतियों के बीच सीमा उसी अवधि में 82 आधार अंक से कम होकर 39 आधार अंक हो गई।

33. 2008-09 के पहले चार माह में (25 जुलाई तक) अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की जमा दरों में वृद्धि हुई, विशेष रूप से लम्बी परिपक्वता अवधि वाली जमा दरों में। सरकारी क्षेत्र के बैंकों की 91 दिन से एक वर्ष की परिपक्वता वाली ब्याज दरें मार्च 2008

के 5.25 - 8.50 प्रतिशत की तुलना में बढ़ कर जुलाई 2008 को 5.75 - 9.25 तक हो गई। निजी क्षेत्र के बैंकों की जमा दरें एक से तीन वर्ष तथा तीन वर्ष से अधिक परिपक्वता दोनों अवधि की जमाओं पर जुलाई 2008 में 8.00 - 10.00 प्रतिशत तक स्थिर रही जबकि मार्च 2008 को ये दरें क्रमशः 7.25 - 9.25 प्रतिशत तथा 7.25 - 9.75 प्रतिशत रहीं। उधार देने की ओर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों और निजी क्षेत्र के बैंकों की बेंचमार्क प्राइम उधार दरें मार्च 2008 के 12.25 - 13.50 प्रतिशत तथा 13.00-16.50 प्रतिशत की तुलना में जुलाई 2008 में क्रमशः 12.75 - 14.0 प्रतिशत और 13.50 - 17.25 प्रतिशत रहीं।

34. विदेशी मुद्रा बाजार में बढ़ी हुई गतिविधि जुलाई 2008 (18 जुलाई 2008) में 49.4 बिलियन अमरीकी डॉलर से परिलक्षित होती है जो एक साल पहले 44.9 बिलियन अमरीकी डॉलर थी। यद्यपि अन्तर बैंक आय 32.6 बिलियन डॉलर से बढ़कर 37.2 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गई, वाणिज्यिक आय जो एक वर्ष पहले 12.2 बिलियन अमरीकी डॉलर थी, 12.3 बिलियन अमरीकी डॉलर ही रही। सभी परिपक्वताओं पर वायदा प्रीमिया अधिक ही रही। छमाही वायदा प्रीमिया मार्च अंत 2008 में 2.47 प्रतिशत था जो 25 जुलाई 2008 को बढ़ कर 4.70 प्रतिशत हो गया।

35. इक्विटी बाजार में, दोनों प्राथमिक और द्वितीयक में, चालू वित्त वर्ष के दौरान प्रवृत्ति अधोमुखी रही तथा जनवरी 2008 वाली स्थिति बनी रही। प्राथमिक बाजार में सार्वजनिक निर्गमों के माध्यम से संसाधन संग्रहण पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना में

तेजी से कम हुआ। निजी नियोजन और यूरो मुद्रों के माध्यम से संसाधन संग्रहण पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में चालू वर्ष के दौरान तेजी से बढ़ा है। द्वितीयक बाजार बीएसई सेंसेक्स (1978-79=100), 25 जुलाई 2008 को 14,275 की तेजी से पहले 16 जुलाई 2008 को 12,576 तक कम हुआ जो मार्च अंत 2008 से 8.8 प्रतिशत कम और 8 जनवरी 2008 में दर्ज 20,873 के शिखर स्तर से 31.6 प्रतिशत कम था।

बाहरी क्षेत्र में गतिविधियां

36. जनवरी-मार्च 2008 तथा 2007-08 के पूरे वर्ष में भुगतान संतुलन के आंकड़े जून अंत 2008 को जारी किए गए 1 अमरीकी डॉलर के अनुसार पिछले वर्ष में 21.8 प्रतिशत के मुकाबले व्यापारिक वस्तुओं के निर्यात में 2007-08 के दौरान 23.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई जो पिछले वर्ष 21.8 प्रतिशत थी। 2007-08 के लिए वाणिज्यिक आसूचना और अंक संकलन महानिदेशालय (डीजीसीआइ एण्ड एस) द्वारा जारी वस्तु-वार आँकड़ों से प्राथमिक उत्पाद के साथ-साथ निर्मित वस्तुओं में तेजी परिलक्षित होती है। वर्ष 2007-08 के दौरान कृषि और संबंधित उत्पादों, इंजीनियरिंग वस्तुओं, गहनों और पेट्रोलियम उत्पादों में 69 प्रतिशत निर्यात वृद्धि हुई। भुगतान आधार पर पण्य आयात में 2006-07 के 21.8 प्रतिशत की तुलना में 2007-08 में 29.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। पेट्रोलियम, तेल और लुब्रीकेंट (पीओएल) में 39.4 प्रतिशत की तेजी, जो 2006-07 के दौरान 30.0 प्रतिशत से अधिक थी, वर्ष के दौरान कच्चे तेल के भारतीय बास्केट के औसत मूल्य में 27.4 प्रतिशत

वृद्धि के कारण थी। तथापि, पीओएल आयात में मात्रा के अनुसार 10.1 प्रतिशत की सामान्य वृद्धि परिलक्षित हुई। गैर तेल आयात भुगतान में 24.4 प्रतिशत की वृद्धि मुख्यतया पूंजी वस्तुओं और सोने तथा चाँदी में तेज वृद्धि के कारण हुई। परिणामस्वरूप, 2007-08 में भुगतान आधार पर पण्य व्यापार घाटा पिछले वर्ष के 63.2 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी का 6.9 प्रतिशत) से बढ़ कर 90.1 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी का 7.7 प्रतिशत) हो गया।

37. वर्ष 2007-08 के दौरान सेवाओं, चालू अंतरणों और आय सहित सकल अमूर्त प्राप्तियाँ 145.2 बिलियन अमरीकी डॉलर दर्ज करते हुए पण्य निर्यात का लगभग 92 प्रतिशत रहीं और 26.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। सॉफ्टवेयर निर्यात, यात्रा और परिवहन के साथ-साथ समुद्रपारीय भारतीयों से प्राप्त परेषण की लगातार आवक से निरंतर वृद्धि बनी रही। निजी अंतरण प्राप्तियाँ, जिनमें मुख्यतया विदेशों में कार्यरत भारतीयों से प्राप्त राशि आती है, 2006-07 के 29.0 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में 42.6 बिलियन अमरीकी डॉलर रही। 2007-08 के दौरान अमूर्त भुगतान में 17.7 प्रतिशत वृद्धि हुई; यह मुख्यतया बाहर जाने वाले यात्री ट्रैफिक से संबंधित यात्रा भुगतानों में वृद्धि होने तथा व्यक्तियों, व्यापार तथा प्रबंधन परामर्शी सेवाओं, इंजीनियरिंग और तकनीकी सेवाओं के साथ-साथ विदेशी मुद्रा विप्रेषणों में उदारिकरण के चलते लाभांश, लाभ और ब्याज भुगतानों के कारण थी। 2007-08 के दौरान निवल अमूर्त आधिक्य पिछले वर्ष के 53.4 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में 72.7 बिलियन अमरीकी डॉलर था। तदनुसार, चालू खाता घाटा 2006-07 में 9.8 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी का 1.1

प्रतिशत) से बढ़कर 17.4 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी का 1.5 प्रतिशत) हो गया।

38. 2007-08 के दौरान भारत में पूंजी प्रवाह 428.7 बिलियन अमरीकी डॉलर था जबकि सकल पूंजी का बर्हिवाह 320.7 बिलियन अमरीकी डॉलर था। 108.0 बिलियन अमरीकी डॉलर पर निवल पूंजी प्रवाह 2006-07 तथा 2005-06 की तुलना में क्रमशः 2.4 गुना और 4.2 गुना अधिक थे। पोर्टफोलियो निवेश बाहरी वाणिज्य उधार (ईसीबी), विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई), अल्पावधि जमा और बैंकिंग पूंजी, जिसमें अनिवासी भारतीय जमाराशियाँ शामिल नहीं हैं, के अन्तर्गत निवल प्रवाह में पर्याप्त वृद्धि हुई। 2007-08 में निवल एफडीआई प्रवाह 15.5 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गए; यह 2006-07 के 8.5 बिलियन अमरीकी डॉलर से पर्याप्त रूप से अधिक है। विनिर्माण, निर्माण, कारोबार और कम्प्यूटर सेवाओं जैसे क्षेत्रों में आवक एफडीआई को चैनलबद्ध किया गया। 22.2 बिलियन अमरीकी डॉलर की ईसीबी पिछले वर्ष के 16.2 बिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक थी जो बेहतर सीमाओं और वित्तपोषण की बढ़ती हुई अपेक्षाओं के कारण थी। 2006-07 में सकल निवेश अंतर प्रवाह 7.1 बिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक था; अर्थात् 29.3 बिलियन अमरीकी डॉलर; ऐसा मुख्यतया 3.2 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में 20.3 बिलियन अमरीकी डॉलर के विदेशी संस्थागत निवेश के कारण था तथा यह भारतीय स्टॉक बाजार में निवल खरीद के साथ-साथ अनुकूल बाहरी बाजार स्थिति के मद्देनजर अमरीकन निक्षेपागार रसीदों/वैश्विक निक्षेपागार रसीदों (एडीआर/जीडीआर) के वैश्विक प्रस्ताव के माध्यम से भारतीय कंपनियों द्वारा संसंधान संग्रहण दर्शाता है। कच्चे तेल की आयात की बढ़ी हुई वित्तपोषण

अपेक्षाओं से निवल अल्पावधि व्यापार उधार पिछले वर्ष के 6.6 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में बढ़कर 17.7 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गए। एनआरआई जमाराशियों के निवल अर्जन में पिछले वर्ष के 4.3 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में 0.2 बिलियन अमरीकी डॉलर की मामूली वृद्धि हुई।

39. भुगतान संतुलनों में चालू और पूंजी खातों की गतिशीलता दर्शाते हुए 2007-08 के दौरान विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि (मूल्यांकन को छोड़कर) का अर्जन 92.2 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया जो 2006-07 में 36.6 बिलियन अमरीकी डॉलर से काफी अधिक था। मार्च अन्त 2008 को विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि 309.7 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गई।

40. भारत का बाहरी उधार 2007-08 के दौरान 30.4 प्रतिशत बढ़ गया तथा मार्च अन्त 2008 में 221.2 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। यह वृद्धि मुख्य रूप से ईसीबी और अल्पकालीन उधारों के कारण थी जो बाहरी उधार में 51.5 बिलियन अमरीकी डॉलर की कुल वृद्धि की क्रमशः 39.5 प्रतिशत और 34.8 प्रतिशत थी। बहु पार्श्विक और संपार्श्विक ऋण में सामान्य वृद्धि दर्ज की गई। बिलियन अमरीकी डॉलर का दूसरी बड़ी अन्तरराष्ट्रीय मुद्राओं और भारतीय रुपए की तुलना में मूल्यहास दर्शाने वाले मूल्यांकन प्रभाव 9.9 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गए। भारतीय बाहरी उधारों में अमरीकी डॉलर का मुख्य भाग 57.1 प्रतिशत था जबकि रुपया मूल्यवर्धित उधार का हिस्सा 14.5 प्रतिशत था। कुल उधार की तुलना में अल्पकालीन उधार एक साल पहले के 15.5 प्रतिशत की तुलना में मार्च अन्त 2008 को बढ़कर 20.0 प्रतिशत हो गए।

41. डीजीसीआई एण्ड एस द्वारा जारी सूचना के अनुसार निर्यात में चालू वित्त वर्ष के पहले दो माह में 21.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो पिछले वर्ष में इसी अवधि के दौरान 24.2 प्रतिशत थी। आयात में पिछले वर्ष की इसी अवधि के 37.9 प्रतिशत की तुलना में 31.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हालांकि गैर पीओएल आयात पिछले वर्ष के 43.8 प्रतिशत की तुलना में 24.6 प्रतिशत रहे। कच्चे तेल के मूल्य में वृद्धि के कारण पीओएल आयात में पिछले वर्ष की इसी अवधि के 25.7 प्रतिशत की तुलना में 48.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, पण्य कारोबार घाटा पिछले वर्ष की इसी अवधि के 13.9 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में बढ़कर अप्रैल-मई 2008 के दौरान 20.7 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया।

42. प्राप्त सूचना के आधार पर, चालू वित्त वर्ष में अब तक पूंजी प्रवाह में कमी प्रदर्शित होती है। 2008-09 (18 जुलाई 2008 तक) के दौरान भारत में निवेश में एफआईआई द्वारा प्रवाह 6.5 मिलियन अमरीकी डॉलर दर्ज किया गया; दूसरी ओर भारतीय कंपनियों द्वारा एडीआर/जीडीआर निर्गम पिछले वर्ष की इसी अवधि के 16 मिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में अप्रैल-मई 2008 के दौरान 999 मिलियन अमरीकी डॉलर थे। सकल एफडीआर प्रवाह एक वर्ष पहले के 3.8 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में अप्रैल-मई 2008 के दौरान 7.7 बिलियन अमरीकी डॉलर थे। एनआरआई जमाराशियों के अंतर्गत एक वर्ष पहले के 559 मिलियन अमरीकी डॉलर के निवल बाहरी प्रवाह की तुलना में अप्रैल-मई 2008 के निवल अन्तर्वाह 292 मिलियन अमरीकी डॉलर थे। विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि 18 जुलाई 2008 को 307.1 बिलियन अमरीकी डॉलर थी और उसमें 2.6 बिलियन अमरीकी डॉलर की मामूली कमी आई है।

43. अमरीकी डॉलर की तुलना में रुपये का विनिमय मूल्य मार्च अन्त 2000 को 39.97 रुपए था जो 25 जुलाई 2008 को 42.23 रुपए होने से पहले 43.37 रुपए प्रति अमरीकी डॉलर हो गया था। चालू वित्त वर्ष के दौरान 25 जुलाई 2008 तक रुपए का मूल्यहास अमरीकी डॉलर की तुलना में 5.4 प्रतिशत, यूरो की तुलना में 5.0 प्रतिशत, पाउंड स्टर्लिंग की तुलना में 5.2 प्रतिशत और जापानी येन की तुलना में 1.3 प्रतिशत हो गया था। 25 जुलाई 2008 को रुपये की विनिमय दर 42.23 रुपए प्रति अमरीकी डॉलर, 66.41 रुपए प्रति यूरो, 83.39 प्रति पाउंड स्टर्लिंग और 39.58 प्रति 100 जापानी येन थी।

44. हाल ही के वर्षों में विनिमय दर नीति सावधानपूर्वक निगरानी और विनिमय दरों के प्रबंधन तथा लचीलेपन के साथ, बिना किसी स्थायी लक्ष्य के अथवा पहले से घोषित किसी लक्ष्य के, जब भी आवश्यक हो हस्तक्षेप करने की क्षमता सहित, व्यापक सिद्धान्तों से निर्देशित होती है। भारत की विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि के प्रबंधन के दृष्टिकोण में भुगतान संतुलन के परिवर्तन और विभिन्न प्रकार के प्रवाह और अपेक्षाओं सहित 'चलनिधि जोखिमों' को दशाने वाले प्रयास परिलक्षित होते हैं।

वैश्विक अर्थव्यवस्था में गतिविधियाँ

45. 2008 की पहली छमाही में बढ़ती हुई मुद्रास्फीति और अनिश्चितता के माहौल में वैश्विक आर्थिक गतिविधि का हास हुआ। घरेलू मांग मजबूत होने के बावजूद ये संकेत मिले हैं कि विकसित देशों में मंदी और अधिक गहरी हो रही है और इससे उभरते हुए बाजार प्रभावित हो सकते हैं। वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल में कमी होने तथा महत्वपूर्ण संस्थाओं के तुलनपत्र में सुधार की प्रक्रिया जारी रहने से वित्तीय

जोखिम अधिक होता है तथा समष्टि आर्थिक परिप्रेक्ष्य में हानि बढ़ने की चिन्ता रहती है। जुलाई 2008 में जारी अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक कोष द्वारा विश्व आर्थिक संभावना (डब्ल्यूईओ) के अपडेट के अनुसार, क्रयशक्ति समरूपता आधार पर वैश्विक वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2007 में 5.0 प्रतिशत से कम हो कर 2008 में 4.1 प्रतिशत तथा (डब्ल्यूईओ अप्रैल 2008 में 3.7 प्रतिशत) 2009 में 3.9 प्रतिशत (डब्ल्यूईओ अप्रैल 2008 में 3.8 प्रतिशत) होने की संभावना है।

46. अमरीका में वास्तविक जीडीपी में एक वर्ष पहले के 0.6 प्रतिशत की तुलना में 2008 की पहली तिमाही में 1.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। 2008 के शुरुआती महीनों में सेवाओं के लिए व्यक्तिगत उपभोग व्यय के अंशदान, वस्तुओं और सेवाओं के निर्यात, फेडरल सरकार के व्यय और निजी सूची निवेश में सकारात्मक वृद्धि हुई। दूसरी ओर, आवासीय स्थायी निवेश, आयातों और टिकाऊ तथा गैर टिकाऊ वस्तुओं के वैयक्तिक खपत व्यय (पीसीई) में कमी आई। मई-जून 2008 में बेरोजगारी दर 5.5 प्रतिशत बढ़ने से मजदूर बाजार कमजोर हुए। वर्ष 2008 की पहली तिमाही की तुलना में वर्ष 2008 की दूसरी तिमाही में औद्योगिक उत्पादन 3.1 प्रतिशत कम हुआ। उद्योग के लिए क्षमता उपयोग की दर बढ़कर 79.9 प्रतिशत हो गई जो 1972-2007 के औसत से 1.1 प्रतिशत अंक कम थी। अमरीका में घरों की कीमतों में तेजी से कमी आई, एक वर्ष पहले की तुलना में अप्रैल 2008 में 15.3 प्रतिशत की कमी हुई। एकल परिवार आवास जून में 17 वर्षों में न्यूनतम स्तर तक कम हुए। जुलाई में लगातार तीसरे माह होम बिल्डर विश्वास में गिरावट आई। अमरीका की खुदरा बिक्री में राजकोषीय भुगतान के कारण 3.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। ग्राहक

संवेदनाओं में भी जून में दर्ज किए गए 28 वर्ष से कम में जुलाई में सुधार आया। अग्रणी संकेतकों के सूचकांक में मई-जून में मामूली कमी आई, 2007 के मध्य से शुरू हुई अधोगामी प्रवृत्ति जारी रही। आइएमएफ के जुलाई 2008 की अद्यतन स्थिति में अपेक्षा की गई कि अमरीका की अर्थव्यवस्था में 2007 में 2.2 प्रतिशत की मंदी 2008 में 1.3 हो जाएगी तथा पहली तिमाही में सामान्य लाभ वर्ष के दूसरे भाग में सामान्य बने रहेंगे क्योंकि वस्तुओं के मूल्यों में वृद्धि और ऋण स्थिति कड़ी होने से उपभोग में कमी आएगी। अमरीकी अर्थव्यवस्था में 2009 में 0.8 प्रतिशत वृद्धि होने की संभावना है।

47. यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी में एक वर्ष पहले के 3.0 प्रतिशत की तुलना में वर्ष दर आधार पर 2008 की पहली तिमाही में 2.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई। आगामी तिमाहियों में विकास में तेजी से कमी आने की संभावना है। औद्योगिक उत्पादन में कमी आने से कारोबार सर्वेक्षणों की संभावना में कमी आई है। जबकि यूरो क्षेत्र में बेरोजगारी में एक वर्ष पहले के 7.5 प्रतिशत की तुलना में मई 2008 में 7.2 प्रतिशत की कमी आई, वास्तविक प्रयोज्य आय वृद्धि के कमजोर बने रहने की संभावना है जबकि उच्च मुद्रास्फीति दरों में वृद्धि होने से सामान्य (नॉमिनल) वेतन कमजोर रहेंगे। 2008 में निजी उपभोग में बहुत कम वृद्धि होने की संभावना है। निवेश में वृद्धि भी कम होने की संभावना है। आइएमएफ के डब्ल्यूईओ के जुलाई 2008 की अद्यतन स्थिति के अनुसार यूरो क्षेत्र की वास्तविक जीडीपी में 2007 के 2.6 प्रतिशत के मुकाबले 2008 में 1.7 प्रतिशत तथा 2009 में 1.2 प्रतिशत वृद्धि की संभावना है।

48. जापानी अर्थव्यवस्था में एक वर्ष पहले के 2.6 प्रतिशत की तुलना में 2008 की पहली तिमाही में 3.3 प्रतिशत वृद्धि की संभावना है। कारोबार स्थायी निवेश और निर्यात में वृद्धि की गति कम हुई है, कंपनी लाभ में गिरावट आई है और कारोबार संवेदनाओं में और सतर्कता आई है। खाद्य और ईंधन मूल्यों में लगातार वृद्धि होने से निजी उपभोग की वृद्धि में कमी आई है। आइएमएफ के जुलाई 2008 के डब्ल्यूईओ में यह संभावना व्यक्त की गई है कि जापानी अर्थव्यवस्था में 2007 के 2.1 प्रतिशत की तुलना में 2008 और 2009 में 1.5 प्रतिशत विकास होगा।

49. चीन की अर्थव्यवस्था में एक वर्ष पहले के 11.9 प्रतिशत की तुलना में 2008 की दूसरी तिमाही में 10.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। चीन की निर्यात स्पर्धा में वृद्धि मुद्रा के मूल्य में वृद्धि, अधिक वेतन और कच्चे सामान के मूल्यों में वृद्धि के कारण परिलक्षित हो रही है। चीन का व्यापार आधिक्य जून 2007 के 26.9 बिलियन अमरीकी डालर की तुलना में जून 2008 में 21.4 बिलियन अमरीकी डॉलर था जो निर्यात में कमी, विशेष रूप से अमरीका, के कारण था। तथापि, कुल विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि में जून 2008 में 1.81 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर की वृद्धि हुई जो जून 2007 की तुलना में 35.7 प्रतिशत अधिक है। सीएसआई सूचकांक, जो चीन के दो एक्सचेंजों में 'ए' शेयर के रूप में सूचीबद्ध हैं, में 30.9 प्रतिशत की गिरावट आई है और यह 25 जुलाई 2008 को 2939 पर बंद हुआ। आइएमएफ के जुलाई के डब्ल्यूईओ की संभावना है कि चीन की अर्थव्यवस्था में 2007 के 11.9 प्रतिशत की तुलना में 2008 में 9.7 प्रतिशत और 2009 में 9.8 प्रतिशत की वृद्धि होगी।

50. एशिया में अन्यत्र, कोरिया की अर्थव्यवस्था में एक वर्ष पहले के 4.9 प्रतिशत की तुलना में 2008 की दूसरी तिमाही में 4.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। घरेलू मांग में कमी, बढ़ती हुई ईंधन की कीमतों तथा निर्यात वृद्धि के सामान्य बने रहने के कारण 2008 में आर्थिक गतिविधि में कमी आने की संभावना है। थाईलैंड में आर्थिक गतिविधि में एक वर्ष पहले के 4.2 प्रतिशत की तुलना में 2008 की पहली तिमाही में 6.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

51. पिछले महीनों में मुद्रास्फीति एक साधारण वैश्विक प्रक्रिया बन गई है जिसमें निकट भविष्य में कोई कमी आने की संभावना नहीं है। अमरीका में उपभोक्ता मूल्यों में जून 2007 के 2.7 प्रतिशत की तुलना में जून 2008 में 5.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। यूरो क्षेत्र में मुद्रास्फीति जून 2007 में 1.9 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 4.0 प्रतिशत हो गई। जापान में, तेल और खाद्य मूल्यों में वृद्धि होने से एक वर्ष पहले मुद्रास्फीति (-) 0.2 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 2.0 प्रतिशत हो गई। यूके में सीपीआइ मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले 2.4 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर जून 2008 में 3.8 प्रतिशत हो गई। खुदरा स्तर पर (खुदरा मूल्य सूचकांक अथवा आरपीआइ के अनुसार से) यूके में मार्च 2007 में मुद्रास्फीति बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गई - जो जुलाई 1991 से अधिकतम थी। आरपीआइ मुद्रास्फीति की स्थिति वही बनी रही और जून 2008 में यह 4.6 प्रतिशत थी।

52. अमरीका में कोर सीपीआइ मुद्रास्फीति मई 2008 में 2.3 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 2.4 प्रतिशत हो गई। यूके में कोर मुद्रास्फीति मई 2008 में 1.5 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 1.6 प्रतिशत

हो गई। यूरो क्षेत्र में कोर सीपीआइ मुद्रास्फीति मई 2008 में 1.7 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 1.8 प्रतिशत हो गई। जापान में कोर मुद्रास्फीति मई 2008 के (-) 0.1 प्रतिशत की तुलना में जून 2008 में 0.1 प्रतिशत थी। उत्पादक मूल्यों में वृद्धि उपभोक्ता मूल्यों से तेज थी जिससे निविष्टि लागत परिलक्षित होती है। अमरीका में, उत्पादक मूल्य जून 2007 में 3.3 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 9.2 प्रतिशत हो गए। यूरो क्षेत्र में, उत्पादक मूल्य मई 2007 में 2.5 प्रतिशत से बढ़कर मई 2008 में 7.1 प्रतिशत हो गए। यूके में, उत्पादक मूल्य जून 2007 में 2.5 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 10.0 प्रतिशत हो गए। जापान में थोक मूल्य मुद्रास्फीति मई 2007 में 1.7 प्रतिशत से बढ़कर मई 2008 में 4.7 प्रतिशत हो गई। समग्रतः, बढ़े हुए स्तर पर खाद्य और तेल की ऊँची कीमतों का बना रहना तथा अन्य वस्तुओं की निरन्तर ऊँची कीमतों से वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए महत्वपूर्ण मुद्रास्फीति जोखिम और विश्वव्यापी मौद्रिक नीति के लिए चुनौतियां सामने आती हैं।

53. एशिया, लैटिन अमरीका और अफ्रीका की ईएमई में मुद्रास्फीति दबावों से गंभीर चिंताएं उत्पन्न हुई हैं, जो मुख्यतया खाद्य, ईंधन और पण्य बाजार के आपूर्ति-मांग असंतुलन के कारण हैं। चीन में मुद्रास्फीति जून 2007 के 4.4 प्रतिशत की तुलना में फरवरी में अधिकतम अर्थात् 8.7 प्रतिशत से कम होकर 7.1 प्रतिशत हो गयी। पीपल्स बैंक ऑफ चीन ने अपेक्षित प्रारक्षित निधि अनुपात को चरणबद्ध रूप में बढ़ाकर 25 जून 2008 को 17.5 प्रतिशत कर दिया। कोरिया में उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति जून 2007 के 2.5 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 5.5

प्रतिशत हो गई। थाइलैंड में मुद्रास्फीति जून 2007 के 1.9 प्रतिशत से बढ़कर जून 2008 में 8.9 प्रतिशत हो गई। अन्य ईएमई जैसे ब्राजील, चिली और लैटिन अमरीका के मैक्सिको में भी पण्य मूल्यों में उच्च मुद्रास्फीति के चलते उनकी मुद्रास्फीति दर बढ़ गई। ईएमई में उत्पादक मूल्य मुद्रास्फीति - दोनों एशिया और अन्य स्थानों में - 2008 की पहली छमाही में काफी अधिक रही तथा बाद में पण्य मूल्यों के बढ़ने, विशेष रूप से ऊर्जा और खाद्य, से प्रभावित हुई।

54. हाल ही के महीनों में, उच्च खाद्य मूल्यों से क्रय शक्ति और अपर्याप्त आपूर्ति के बढ़ने से गंभीर कठिनाइयाँ उत्पन्न हुई हैं, विशेषरूप से उस समूह के लिए जो अपनी आय का अधिकांश भाग खाद्य पदार्थों पर व्यय करता है। अधिकतर विकसित देशों में सभी अनाजों के विश्व मूल्य में समान वृद्धि से खाद्य बिल में वृद्धि हुई है जिससे घरेलू खाद्य मूल्य आयातित दबाव के कारण बढ़े हैं। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में जून 2008 से वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 44 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिससे पिछले दो वर्ष में वैश्विक खाद्य पदार्थों में दुगुनी वृद्धि हुई। वैश्विक खाद्यान्न बाजार में मक्का, सोयाबीन और गेहूँ जैसी मुख्य फसलों के मूल्य विभिन्न देशों में खाद्य दंगों के होने और मांग बढ़ने के कारण एक वर्ष पहले की तुलना में 25 जुलाई 2008 तक बढ़कर क्रमशः 82.7 प्रतिशत, 84.2 प्रतिशत और 28.1 प्रतिशत हो गए।

55. एफएओ के अनुसार वैश्विक खाद्य आयात 1,035 बिलियन अमरीकी डॉलर अर्थात् 2007 में दर्ज स्तर से 215 बिलियन अमरीकी डॉलर अतिरिक्त होंगे। न्यून आय खाद्य घाटे वाले देशों (एलआइएफडीसी) का खाद्य आयात बिल 2008

में 169 बिलियन अमरीकी डॉलर अधिक हो जाएगा अर्थात् 2007 से 40 प्रतिशत अधिक। जबकि चालू वर्ष में खेती अच्छी होने की संभावना से मुद्रास्फीति पर प्रभाव पड़ सकता है, निविष्टियों की बढ़ती लागत और निरन्तर मांग के साथ-साथ स्टॉक को दुबारा भरने की आवश्यकता सहित खाद्य मूल्यों में कमी होने की संभावना है। मूल खाद्य के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों के बढ़ने का एक बड़ा कारण निर्यात योग्य आधिक्य का कम स्तर होना है जो मुख्य निर्यातक देशों में कई फसलों के उत्पादन से बचे घरेलू उपयोग का परिणाम है। प्रमुख खाद्यान्न निर्यातक देशों द्वारा खाद्यान्न निर्यात पर जैसे गेहूँ पर अर्जेंटीना, कजाकिस्तान और रूस द्वारा चावल पर और कंबोडिया, इजिप्ट, भारत, पाकिस्तान तथा वियतनाम द्वारा चावल पर लगाए गए प्रतिबंधों से वैश्विक खाद्य मूल्य वृद्धि पर दबाव बना है। मौसम से संबंधित उत्पादन हानि, बढ़ती हुई तेल की कीमतों और कमजोर डॉलर ने कृषि उत्पादों की मांग को प्रभावित किया है।

56. एफएओ ने 2008 में विश्व अनाज उत्पादन के अपने रिकार्ड 2180 मिलियन टन होने की संभावना बताई है जो पिछले वर्ष के रिकार्ड स्तर से 2.8 प्रतिशत अधिक है। यह आधिक्य गेहूँ में अपेक्षित है जिसकी 658 मिलियन टन की संभावना है जो 2007 के स्तर से 8.3 प्रतिशत अधिक है। एशिया को छोड़कर सभी क्षेत्रों में फसल अच्छी होने की आशा है। घरेलू और विश्व बाजार में तेज मांग ने हालांकि प्रमुख निर्यातक देशों में स्टॉक कम किया है जहां 2007 में फसल अपवादनक रूप से खराब थी। 2007-08 के मौसम की समाप्ति पर विश्व गेहूँ का स्टॉक 151.2 मिलियन टन होने की संभावना है, उनके पहले से खुले स्तर से 6.0 प्रतिशत कम। तथापि, विश्व गेहूँ स्टॉक में 11.5

प्रतिशत वृद्धि की संभावना है और इसके 2008-09 के फसल मौसम की समाप्ति पर 169 मिलियन टन बढ़ने की संभावना है। गेहूँ के मूल्य अक्टूबर 2007 से आम तौर पर स्थिर और गतिशील रहे हैं। शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (सीबीओटी) में एक माह गेहूँ फ्यूचर्स 2 जनवरी 2008 को 9.15 अमरीकी डॉलर प्रति बुशेल से कम होकर 25 जुलाई 2008 को 8.11 अमरीकी डॉलर प्रति बुशेल हो गए। उसी दिन, गेहूँ के उच्चतर मूल्य उद्धृत किए गए - दिसंबर 2008 के लिए 8.35 अमरीकी डॉलर, मार्च 2009 के लिए 8.55 अमरीकी डॉलर और जुलाई 2009 के लिए 8.82 अमरीकी डॉलर प्रति बुशेल।

57. 2008 में वैश्विक धान उत्पादन 1.4 प्रतिशत बढ़कर 666 मिलियन हो सकता है क्योंकि सभी क्षेत्रों के उत्पादकों ने धान की खेती बढ़ा कर वर्ष की पहली छमाही में ऊँचे बाजार मूल्यों का प्रत्युत्तर दिया है। सीबीओटी पर चावल के अंतरराष्ट्रीय नियर मंथ फ्यूचर्स का मूल्य जनवरी 2008 के 80.5 प्रतिशत से बढ़कर 23 अप्रैल 2008 को 24.50 अमरीकी डॉलर होने के बाद 25 जुलाई 2008 को घटकर प्रति सौ भार 16.72 अमरीकी डॉलर हो गया है। 25 जुलाई 2008 को फ्यूचर मूल्य नवंबर 2008 में 17.00 अमरीकी डॉलर, मार्च 2009 में 17.61 अमरीकी डॉलर और जुलाई 2009 में 18.21 अमरीकी डॉलर कोट किए गए।

58. 2008 में वैश्विक मोटे अनाज के 1,078 मिलियन टन उत्पादन होने का पूर्वानुमान वास्तव में पिछले वर्ष के ऊँचे रिकार्ड से अलग है। विश्व मोटे अनाज के उपयोग में वृद्धि का पूर्वानुमान 2007-08 में 5 प्रतिशत से कम होकर 2008-09 में 1.6 प्रतिशत हो जाएगा क्योंकि इसकी तंग आपूर्ति के कारण

जानवरों के भोजन के लिए गेहूँ और अनाज से इतर विकल्प को प्रोत्साहन मिलेगा। इथानोल की मजबूत मांग वैश्विक मोटे अनाज बाजार में ऊँची कीमतें मुख्य कारक हो सकती हैं। सीबीओटी पर मक्का का फ्यूचर्स मूल्य, जो 2007 तक कुछ नरम था, उसके बाद बढ़ना शुरू हो गया और 25 जुलाई 2008 को 5.77 अमरीकी डॉलर प्रति बुशेल तक पहुंच गया। उसी दिन, मक्का का फ्यूचर्स मूल्य दिसंबर 2008 के लिए 5.97 अमरीकी डॉलर, मार्च 2009 के लिए 6.16 अमरीकी डॉलर तथा जुलाई 2009 के लिए 6.38 अमरीकी डॉलर प्रति बुशेल उद्धृत किया गया।

59. धातु के मूल्य में 2007 में 8.1 प्रतिशत की कमी आने के बाद 2008 के पहले 6 माह के दौरान 14.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। एल्यूमीनियम जैसी धातु की कीमतों में कमी हाल की अवधि में वैश्विक वृद्धि की चिंताओं के कारण आई जिससे मांग प्रभावित हो सकती है। तथापि, सीसा और तांबा जैसी धातुओं के मूल्य में आपूर्ति की चिंताओं तथा कम होते भंडार के कारण वृद्धि हुई है। न्यूयार्क मर्केटाइल एक्सचेंज (नाइमेक्स) में तांबे का मूल्य एक वर्ष पहले के 3.50 अमरीकी डॉलर से बढ़कर 2 जुलाई 2008 को 4.08 अमरीकी डॉलर प्रति डॉलर के रिकार्ड स्तर पर पहुंच गया। 25 जुलाई 2008 को तांबे का 'नियर मंथ फ्यूचर' मूल्य 3.70 अमरीकी डॉलर प्रति पाउंड, सितंबर 2008 में 3.61 अमरीकी डॉलर प्रति पाउंड, दिसंबर 2008 में 3.59 अमरीकी डॉलर प्रति पाउंड और जुलाई 2009 में 3.50 अमरीकी डॉलर हो गया। 17 मार्च 2008 को सोने की हाजिर कीमत 1002.30 अमरीकी डॉलर प्रति आउंस जो - जनवरी 1980 से उच्चतम रही-क्योंकि यूरो की तुलना में डॉलर बहुत कमजोर हो गया तथा दक्षिणी अफ्रीका में खानें बंद

होने से कम आपूर्ति के कारण एक वर्ष पहले के 661.62 अमरीकी डॉलर से 25 जुलाई 2008 को 922.71 अमरीकी डॉलर प्रति आउंस को गया।

60. कच्चे तेल की कीमतें जिनमें जुलाई 2007 के बाद पलटाव आया है, एक वर्ष पहले की कीमतों से उनमें 25 जुलाई 2008 को 60.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। नियर मंथ फ्यूचर्स की कीमतें 3 जुलाई को दर्ज 145.31 अमरीकी डॉलर से कम होकर 25 जुलाई 2008 को 122.51 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल हो गई, 1983 में नाइमेक्स के कारोबार शुरू करने से अब तक अधिकतम। 25 जुलाई को, तेल फ्यूचर्स का मूल्य सितंबर 2008 में 123.26 अमरीकी डॉलर, दिसंबर 2008 में 124.62 अमरीकी डॉलर तथा जुलाई 2009 में 124.83 अमरीकी डॉलर था। ऊर्जा सूचना प्रशासन (ईआइए) के अनुसार तेल आपूर्ति प्रणाली अपनी अधिकतम क्षमता पर परिचालित है तथा वास्तविक और अनुमानित आपूर्ति बाधाओं के प्रति अति संवेदनशील रहती है। विश्व तेल बाजार 2008 की पहली छमाही में विशेष रूप से दृढ़ रहे तथा विश्व तेल उपभोग पेट्रोलियम निर्यातक देशों के 1 मिलियन बैरल प्रतिदिन के उत्पादन को पीछे छोड़ते हुए आगे बढ़ गया। बढ़ती हुई वैश्विक मांग, पर्याप्त रूप से सामान्य मौसमी इन्वेंटरी पैटर्न, गैर ओपीईसी आपूर्ति का धीमा लाभ तथा उपलब्ध आधिक्य उत्पादन क्षमता का कम स्तर कीमतों के लिए दृढ़ समर्थन उपलब्ध करा रहा है।

61. निवल और ओपीईसी उत्पादन, विशेष रूप से रूस, उत्तरी समुद्र और ब्राजील में अनुमान से कम हो सकता है, जिससे ओपीसी तेल की उच्चतर मांग और उच्चतर मूल्य दोनों वर्तमान से अधिक हो सकते हैं। जुलाई से 9.7 मिलियन बैरल प्रति दिन के बढ़े हुए सउदी अरब के उत्पादन से तीसरी तिमाही में उपलब्ध

अतिरिक्त उत्पादन क्षमता केवल 1.2 मिलियन बैरल प्रतिदिन होगी। विश्व में तेल की खपत 2008 की दूसरी तिमाही में 1.2 मिलियन बैरल प्रतिदिन तथा 2009 में 1.4 मिलियन बैरल प्रतिदिन बढ़ सकती है। ईआइए के अनुसार वेस्ट टेक्सास इन्टरमीडिएट (डब्ल्यूटीआइ) कच्चे तेल की औसत कीमत 2008 में 127.39 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल तथा 2009 में 132.75 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल होने का अनुमान है।

62. वैश्विक वित्तीय बाजारों में, अमरीका में गहरी और चली आ रही मंदी संबंधी चिन्ताओं से संवेदना पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है जो उपभोक्ताओं की संवेदना के हाल के आँकड़ों, टिकाऊ वस्तु आदेशों, उपभोक्ता व्यय तथा तेल के मूल्यों से बढ़ गयी है। साथ ही, वित्तीय क्षेत्र की हानि और ऋण में चूक बढ़ती ही जा रही है। केंद्रीय बैंक के हस्तक्षेप के बावजूद अन्तर बैंक दबाव बहुत अधिक है। बैंक का थोक निधीयन कमजोर है, विशेष रूप से आस्ति समर्थित वाणिज्यिक पत्र (एबीसीपी) बाजार। हाल के महीनों के इक्विटी और बॉण्ड बाजार में कमजोरी बनी हुई है। इस उथल-पुथल से झुटकारा नजर नहीं आता, हर दिन बेरोजगारी से अव्यवस्था फैल रही है।

63. दि डो जोन्स इंडस्ट्रियल एवरेज, स्टैंडर्ड एण्ड पुअर (एसपी) 500 और नैसडैक कॉम्पोजिट में काफी उतार-चढ़ाव आया है और पिछले वर्ष की तुलना में 25 जुलाई 2008 तक क्रमशः 17.5 प्रतिशत, 17.2 प्रतिशत और 10.6 प्रतिशत की कमी आई है। स्थायी आय घटक में सरकारी प्रतिभूतियों की आय, जो 2007 की पहली छमाही में बढ़ी थी, में उसके बाद नरमी आई क्योंकि उन निवेशकों द्वारा सरकारी बॉण्डों की मांग में वृद्धि हुई जो सुरक्षित स्थान खोज रहे थे क्योंकि अर्थव्यवस्था पहले ही मंदी के चपेट में है। यूएस 10

वर्षीय बॉण्डों की आय 25 जुलाई 2008 को 4.11 प्रतिशत तक गिरने से पहले दिसंबर अन्त 2006 के 4.70 प्रतिशत से बढ़कर 12 जून 2007 को 5.29 प्रतिशत हो गई। यूरो क्षेत्र में 10 वर्षीय बॉण्ड की आय दिसंबर अन्त 2006 को 4.68 प्रतिशत थी और 25 जुलाई 2008 को 4.62 प्रतिशत तक गिरने से पहले 9 जुलाई 2007 को 4.68 प्रतिशत थी। जापानी 10 वर्षीय बॉण्ड आय दिसंबर 2006 अंत में 1.68 प्रतिशत से बढ़कर 25 जुलाई 2008 को 1.58 प्रतिशत तक गिरने से पहले 13 जून 2007 को 1.97 प्रतिशत हो गई। तथापि, उभरते हुए बाजारों में, विशेष रूप से एशिया में 2008 के दौरान अभी तक सरकारी निर्गमों में निरंतर वृद्धि बनी हुई है, हालांकि अमरीका में आर्थिक मंदी और शेष विश्व में उसका प्रभाव बना हुआ है।

64. व्यापार भारत आधार पर, अमरीकी डॉलर के मूल्य में 2006 से, बीच-बीच में उतार-चढ़ाव सहित, गिरावट जारी रही है। सितंबर 2007 में फेड निधि दरों में कटौती के बाद अमरीकी डॉलर अन्य मुद्राओं की तुलना में कमजोर हो गया। पाउंड स्टर्लिंग 25 जुलाई 2008 को 1.99 के स्तर तक पहुंच गया - अमरीका की सब-प्राइम मार्टगेज बाजार से संबंधित चिन्ताओं के बीच 8 नवंबर 2007 को 2.11 अमरीकी डॉलर के 26 वर्ष में सबसे अधिक के आसपास तक। यूरो, जो जून 2007 से अमरीकी डॉलर की तुलना में मजबूत हो रहा है, 25 जुलाई 2008 को 1.57 अमरीकी डॉलर तक गिरने से पहले 15 जुलाई 2008 को 1.60 अमरीकी डॉलर की आंतर दिवसीय ऊँचाई तक पहुंच गया। न्यूजीलैंड डॉलर में 81.10 सेंट तक मूल्यवृद्धि हुई जो 25 जुलाई 2008 को 74.11 सेंट तक गिरने से पहले 24 जुलाई 2007 को अमरीकी

डॉलर के मुकाबले 22 वर्ष की अधिकतम ऊँचाई तक पहुंच गया।

65. केंद्रीय बैंक मिल जुलकर काम करते रहे हैं और वित्तीय बाजारों में चलनिधि की स्थिति पर चर्चा करते रहे हैं। कुछ निधीयन बाजारों में निरन्तर चलनिधि दबावों के मद्देनजर यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी), फेडरल रिज़र्व और स्विस नेशनल बैंक (एसएनबी), फेडरल रिज़र्व और स्विस नेशनल बैंक (एसएनबी) ने 2 मई 2008 को चलनिधि उपायों के विस्तार की घोषणा की। दिसंबर 2007 से, फेड ने 28 दिन की परिपक्वता वाली 790 बिलियन अमरीकी डॉलर की पंद्रह नीलामियां तथा 14 जुलाई 2008 तक 35 दिवसीय परिपक्वता वाली 20 बिलियन अमरीकी डॉलर की एक नीलामी की है। 28 जुलाई 2008 को उन्होंने अपनी मीयादी नीलामी सुविधा (टीएएफ) के माध्यम से 28 दिन में 75 बिलियन अमरीकी डॉलर का ऑफर भी घोषित किया है। आर्थिक विकास जारी रखना सुनिश्चित करने की दृष्टि से अमरीकी खजाने से 28 अप्रैल - 11 जुलाई 2008 के दौरान अमरीका के निवासियों के लिए 91 बिलियन डॉलर की राशि के राजकोषीय प्रोत्साहन भुगतान जारी किए गए हैं।

66. दिसंबर 2007 से प्रत्येक 28 दिन की परिपक्वता के लिए ईसीबी ने 17 जुलाई 2008 तक 235 बिलियन अमरीकी डॉलर की राशि की तेरह अमरीकी डॉलर टीएएफ नीलामियाँ की हैं। बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी) ने 12 जून 2008 तक 16 बिलियन अमरीकी डॉलर की 28 दिन की नौ नीलामियाँ की। बीओसी ने 23 जून और 8 जुलाई 2008 को कहा कि वे मीयादी क्रय और पुनः बिक्री करार (पीआरए) लेन देनों जो 26 जून और 10 जुलाई 2008 को परिपक्व होने वाले थे, का नवीकरण दुबारा नहीं करेंगे।

एसएनबी ने 15 जुलाई 2008 तक 28 दिन के लिए 56 बिलियन अमरीकी डॉलर की राशि की दस नीलामियां की। बैंक आफ इंग्लैंड (बीओई) ने दिसंबर 2007 - जनवरी 2008 में अपने परिचालनों के लिए 2.85 बिलियन पाउंड से 11.35 बिलियन पाउंड की चलनिधि बढ़ाई जिसमें से 10 बिलियन पाउंड 3 माह की परिपक्वता हेतु थे। उन्होंने यह घोषणा भी की कि दीर्घावधि रिपो लेन-देन उच्च गुणवत्ता की संपार्श्विक की व्यापक सीमा पर किए जाएंगे। अप्रैल 2008 में बीओई ने एक योजना आरंभ की जिसके अनुसार बैंकों को अपनी उच्च गुणवत्ता बंधक समर्थित तथा अन्य प्रतिभूतियों को अस्थायी रूप से यूके के खजाना बिलों से अदला-बदली की अनुमति दी गई थी। बीओई ने 15 जुलाई 2008 तक, दिसंबर 2007 से छह माह की दीर्घावधि रिपो नीलामी में तीन माह की परिपक्वता के लिए 54.9 बिलियन पाउंड की राशि संपार्श्विक की विस्तारित श्रृंखला में प्रदान की है।

67. विकास मंदी और वित्तीय संवेदनशीलताओं के साथ-साथ बढ़ती हुई मुद्रास्फीति से पूरे विश्व में मौद्रिक प्राधिकारियों का कार्य जटिल हो गया है तथा भविष्य में नीति निर्धारण का कार्य अनिश्चित हो गया है। अग्रणी विकसित देशों में मौद्रिक सरलता से उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक प्रबंधन के लिए निहितार्थ के साथ-साथ वैश्विक चलनिधि में वृद्धि हुई है। कुछ केंद्रीय बैंकों ने 2007 की तीसरी तिमाही से, जब से बाजार उथल-पुथल शुरू हुई, नीति दरें कम कर दी हैं। 18 सितंबर 2007 से 30 अप्रैल 2008 के दौरान यू एस फेडरल रिज़र्व ने अपनी नीति दरें 325 आधार बिंदु कम करके 2.00 प्रतिशत कम कर दी तथा जून 2004 से जून 2006 के बीच 5.25 प्रतिशत की वृद्धि हुई। बीओई ने फरवरी और अप्रैल

2008 में 25 आधार बिंदु कम करके बैंक दर 5.0 प्रतिशत कम कर दी तथा तब से यह अपरिवर्तित है। बीओसी ने अपनी नीति दर दिसंबर 2007 और जनवरी 2008 में 25 आधार बिंदु कम करके नीति दर में 3.0 प्रतिशत की कमी की थी तथा मार्च और अप्रैल 2008 में प्रत्येक में 50 आधार बिंदु कम की। रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूज़ीलैंड ने 24 जुलाई 2008 को अपनी ऑफीसियल नकदी दर 8.25 प्रतिशत से कम करके 8.0 प्रतिशत कर दी।

68. कुछ देशों जैसे जापान, कोरिया, मलेशिया और चीन के केंद्रीय बैंक ने 2008 की अपनी नीति दरों में कोई परिवर्तन नहीं किया है।

69. कुछ केंद्रीय बैंकों ने हाल के महीनों में अपनी नीति दर को कठोर बनाया है, इनमें ईसीबी (3 जुलाई 2008 को मुख्य पुनर्वित्त परिचालन दर 25 आधार बिंदु से बढ़ा कर 4.25 प्रतिशत की गई) रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (नकदी दर फरवरी - मार्च 2008 में 25 आधार बिन्दु बढ़ा कर 7.25 प्रतिशत की गई); बैंक इंडोनेशिया (बीआइ की दर अप्रैल - जून 2008 में 75 आधार बढ़ गई); बैंक ऑफ थाइलैंड (16 जुलाई 2008 को 1 दिवसीय रिपो दर 25 आधार बिंदु बढ़ा कर 3.50 प्रतिशत की गई); बैंको सेंट्रल डी चाइल (जनवरी में बेंचमार्क उधार दर 25 आधार अंक बढ़ा कर 7.25 प्रतिशत तथा दिसंबर 2007 में 6.00 प्रतिशत से बढ़ा कर जून और जुलाई 2008 में प्रत्येक 50 आधार बिंदु की गई); बैंको सेंट्रल डो ब्रासिल (जून - जुलाई 2008 में एक दिवसीय सेलिक दर 125 आधार बिंदु बढ़ा कर 13.00 प्रतिशत की गई) तथा बैंको डी मैक्सिको (जून और जुलाई 2008 की अन्तर बैंक 1 माह दर 25 आधार बिंदु बढ़ाकर 8.00 प्रतिशत की गई।

समग्र मूल्यांकन

70. समग्र आपूर्ति स्थितियों के अग्रणी संकेतक बढ़ी हुई अनिश्चितता के माहौल में मिला जुला संकेत देते हैं। देश भर में दक्षिण-पश्चिमी मानसून में संतोषजनक वृद्धि होने से कृषि क्षेत्र की संभावना सकारात्मक हैं जिससे पानी भंडारण की स्थिति में सुधार हुआ है तथा प्रमुख फसलों की बुवाई क्षेत्र में पर्याप्त वृद्धि हुई है। तथापि, कुछ तिमाहियों में यह चिन्ता रही है कि अभी तक आंध्र प्रदेश, गुजरात, कर्नाटक तथा महाराष्ट्र में मानसून की कम वर्षा होने से तिलहन, दालों, कपास और गन्ने की खेती दुष्प्रभावित हो सकती है। संयुक्त व्यवस्था के अन्तर्गत बैंकों द्वारा दिए गए खाद्य ऋण में विस्तार से पिछले वर्ष हुए खाद्यान्न के पर्याप्त भंडार को सुरक्षित रखा जा सका है। आगे चलते हुए, सुरक्षित रखे हुए स्टॉक के बढ़ते स्तर तथा खाद्यान्न उत्पादन में समग्र सुधार से विश्वव्यापी गहराए हुए खाद्य संकट के संदर्भ में आपूर्ति की कमी, मुद्रास्फीति की संभावनाओं, आयात को कम खर्चीला बनाने में मदद करेगा। तथापि, इस संबंध में, यह सही होगा कि बफर स्टॉक को तेजी से बढ़ाने संबंधी जाँच की जाए। विशेष रूप से ऐसे समय में जब मांग - आपूर्ति का अन्तराल अधिक है तथा वह खाद्य मूल्यों में परिलक्षित होता है, बाजार को सीमित करने के संभावित परिणामों पर दृष्टिपात किया जाए।

71. सुर्खियों में औद्योगिक विकास कुछ सामान्य हुआ है तथा 2003-04 में निरंतर विस्तार शुरू होकर नवंबर 2006 में शिखर पर जाने के बाद सितंबर 2007 - मई 2008 के दौरान उसमें उतार-चढ़ाव आया। तथापि, मई 2008 में औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि अप्रैल में होने के बाद सभी क्षेत्रों में सहमति प्रत्याशाओं से कम हुई है। हालांकि पेय और तम्बाकू,

रसायन और परिवहन, औजारों और उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में तेजी आई है तथा जनवरी-मार्च 2008 में उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में कमी आने से आधार और मध्यस्थ वस्तु घटक की गति में कुछ कमी आती प्रतीत होती है। धीमे क्षेत्रों में मजदूरी उन्मुख तथा छोटे और मझौले उद्योग जैसे वस्तु, गैर-धातु खनिज उत्पाद, रबड़, प्लास्टिक और कोयला उत्पाद जो कुल निर्माण गतिविधियों का एक चौथाई है, खाद्य पदार्थों और धातु उत्पादों के संबंध के उत्पाद कम हुआ है। पूंजी वस्तुओं का उत्पादन जो अभी तक ठीक था, मई 2008 में कमजोर हो गया जिससे समग्र औद्योगिक विकास में कमी आई है। लगातार मूलभूत मंदी से औद्योगिक क्षेत्र का परिदृश्य प्रभावित हुआ है।

72. स्टील और सीमेंट उत्पादन में कमी से निर्माण गतिविधि प्रभावित हो सकती है। बिजली उत्पादन में तेजी से हुई कमियां चिन्ता का कारण हैं। कुछ सेवा क्षेत्रों में विकास में कमी आने से संकेत हैं विशेष रूप से व्यापार, होटल और रेस्तरां, परिवहन, निर्माण के साथ-साथ वित्तपोषण की कुछ श्रेणियाँ, भूसंपदा तथा व्यापार सेवाएँ। व्यापार विश्वास सर्वेक्षणों और क्रय प्रबंधकों के अध्ययन में आगामी महीनों में निर्माण और सेवा क्षेत्र निष्पादन से संबंधित संभावनाओं में कमी के संकेत हैं। निर्माण क्षेत्र के विकास में हाल में आई मन्दी के कारण विशेष रूप से, निविष्टियों की लागत में वृद्धि, सरकारी नीति अनापत्ति में समय अंतराल और आयात के प्रतिस्पर्धी दबावों के कारण परियोजना कार्यान्वयन में विलम्ब की ओर ध्यान देना होगा ताकि भारत के निर्माण क्षेत्र की आपूर्ति संबंधी कार्रवाई में सुधार हेतु मध्यावधि रणनीति तैयार करने के साथ-साथ बाहरी स्पर्धा को बढ़ाया जा सके।

73. समग्र मांग दबाव आपूर्ति संबंधी कार्रवाई में मंदी को कम करने के मजबूत प्रमाण प्रतीत होते हैं। पहला, मुद्रास्फीति 13 वर्ष में सबसे अधिक हो गयी है तथा मुद्रास्फीति संभावनाएँ अन्तरराष्ट्रीय पण्य मूल्यों, विशेष रूप से कच्चे तेल, तिलहनों, खाद्य तेल और धातु के कारण आंशिक रूप से बढ़ी हैं। दूसरे, मुद्रास्फीतिक दबावों में तेज वृद्धि मौद्रिक और बैंकिंग समुच्चयों में तीव्र विकास के माहौल में हुई है जो लगातार चौथे वर्ष के लिए उक्त सांकेतिक नीति संभावनाओं को शासित करते हैं तथा इससे 2006-07 और विशेष रूप से 2007-08 में बड़े पूंजी प्रवाह से उत्पन्न मौद्रिक प्रभाव के संबंध में चिन्ता का विषय हैं। तीसरे, निवेश मांग मजबूत बनी हुई है तथा 2002-03 से 14-19 की सीमा में वृद्धि हो रही है और अभी जीडीपी का 36 प्रतिशत है। साथ ही, उपभोग मांग से उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में वृद्धि हो रही है विशेष रूप से टिकाऊ वस्तुओं में। चौथे, वस्तुओं का आयात निर्यात से अधिक है, जिससे व्यापार घाटा अप्रैल-मई 2008 में बहुत अधिक हो गया जो घरेलू मांग के दबाव को दर्शाता है। लगातार वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल में बाहरी वित्तीय स्थिति भी आसान हुई है। पाँचवें, केन्द्र के गैर बजट उधार की मात्रा में राजकोषीय दबाव के संकेत हैं; खाद्य पदार्थों, उर्वरक और पीओएल सब्सिडी, उधार की छूट संबंधी योजनाओं तथा छोटे वेतन आयोग को लागू करने के कारण समग्र मांग पर दबाव पड़ा है।

74. वर्तमान वित्तीय वर्ष के दौरान मुद्रास्फीति की तीव्र वृद्धि में बहुत से कारकों का मिश्रण रहा है। पहला, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, हेडलाइन डब्ल्यू पी आइ मुद्रास्फीति का 30 प्रतिशत खनिज तेलों के कारण है जो कच्चे तेल के अन्तरराष्ट्रीय मूल्यों के कारण 5

जून 2008 को लागू घरेलू मूल्यों से प्रभावित है। साथ ही, पेट्रोलियम उत्पादों के मूल्य, अन्तरराष्ट्रीय कच्चे तेल के साथ-साथ बढ़े तथा उससे बढ़ती हुई मुद्रास्फीति पर्याप्त दबाव पड़ा है। कुछ विकसित अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, भारत सहित बहुत से विकासशील देशों में यह प्रभाव अंतरण (पास-थ्रू) लगतार नहीं हो रहा है, जो अपनी घरेलू स्थितियों के अनुरूप नीति कार्रवाई कर रहे हैं। दूसरे, कच्चे तेल मूल्यों के अलावा मुद्रास्फीति संबंधी दबाव हैं। ईंधन और खाद्य को छोड़कर भी डब्ल्यू पी आइ मुद्रास्फीति वर्ष के दौरान सुर्खियों में मुद्रास्फीति के इर्द-गिर्द रही है। ऐसे संकेत मिले हैं कि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति उत्पादक मूल्यों तक पहुँच रही है जिससे खुदरा स्तर पर मुद्रास्फीति संबंधी दबाव और व्यापक हो रहे हैं। निर्मित उत्पादों के मूल्य से मुद्रास्फीति का लगभग 50 प्रतिशत खाद्य उत्पादों, धातु उत्पादों और रसायनों के कारण हुआ है जो आयात मूल्यों सहित निविष्टि लागत में हुई तीव्र वृद्धि का प्रभाव है। प्राथमिक वस्तुओं का मुद्रास्फीति के लिए अंशदान पाँचवा भाग है जो मुख्य रूप से तिलहनों, कच्ची कपास और दूध के मूल्यों से प्रभावित है। मुख्य वस्तुओं के अन्तरराष्ट्रीय मूल्यों में उतार-चढ़ाव कोयले, खाद्य तेल, चावल और स्टील जैसी वस्तुओं के घरेलू मूल्यों के बढ़ते हुए दबाव को दर्शाता है जो इस परिप्रेक्ष्य के आशय से वैश्विक और घरेलू मांग-आपूर्ति के बीच सहलग्नता दर्शाता है।

75. मौद्रिक उपायों के प्रत्युत्तर में, प्रमुख मौद्रिक और बैंकिंग क्षेत्र में सामान्य होने के संकेत हैं, जिसने प्रणाली से चलनिधि खींच कर मीयादी स्वरूप में ब्याज दरों को कठोर बना दिया है। मुद्रा आपूर्ति और जमाराशि की वृद्धि दर 2008-09 के लिए निर्धारित

वक्र रेखा की ओर जाते हुए जून से गिरनी शुरू हो गई है। तथापि, मौद्रिक और चलनिधि स्थिति के संतुलन से बैंक उधार की मांग प्रभावित हुई है जो वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बढ़ी है। विशेष रूप से, सरकारी एजेंसियों द्वारा खाद्य संरक्षण के बड़े पैमाने पर परिचालनों से खाद्य ऋण को बढ़ावा मिला है। जबकि पेट्रोलियम क्षेत्र के उधार तेल कम्पनियों द्वारा कच्चे तेल की अन्तरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के चलते तेल कम्पनियों की निधीयन अपेक्षाओं के कारण बढ़े हैं, अन्य क्षेत्रों में बैंक ऋण में विशेष रूप से मूलभूत संरचना, सीमेंट, रसायन, परिवहन चालकों और व्यवसायियों तथा अन्य सेवाओं के कारण वृद्धि हुई है जिससे इन क्षेत्रों में वृद्धिशील गतिविधि के संकेत मिलते हैं। दूसरी ओर, कृषि, आवास, भू-संपदा, निर्माण, धातु उत्पाद, वस्त्र, हीरे जवाहरात और इंजीनियरिंग को बैंक ऋण प्रवाह क्षेत्र - विशिष्ट घटकों के कारण सामान्य रहा जिससे निविष्टि लागत प्रभावित हुई तथा ऋण प्रवाह में तेजी आई। यह नोट किया गया है कि 2008-09 के दौरान ऋण में तेजी से अभी तक गैर-खाद्य ऋण- जमा अनुपात 82.4 प्रतिशत हो गया है जो निर्धारित सीआरआर /एसएलआर और बैंकों के दैनंदिन आधार पर अधिक प्रारक्षित निधि धारण करने से अधिक प्रतीत होता है।

76. वित्तीय बाजारों में सामान्यतया चलनिधि की कठोरता और ब्याज दरों की सख्ती विशेष रूप से मई के दूसरे पखवाड़े से महसूस की गई है जब मौद्रिक उपाय प्रभावी हुए। मुद्रा बाजारों में ब्याज दरें एलएएफ की सीमा की ओर बढ़ीं, जून में आगे बढ़ते हुए अग्रिम कर भुगतान के कारण आगामी सप्ताहों के रिपो दर से अधिक हो गईं। सरकारी प्रतिभूति बाजार में, आय से मुद्रास्फीति की चिन्ताओं में वृद्धि हुई, अल्पावधि

आय मौद्रिक उपायों से प्रभावित हुई; आय वक्र सीधा होते हुए उसके बीच-बीच में कुछ उतार-चढ़ाव आए हैं। विदेशी मुद्रा बाजार में, कच्चे तेल के अन्तरराष्ट्रीय मूल्यों, पोर्टफोलियो प्रवाह और माहौल में अनिश्चितता से स्पॉट विनिमय दर अधोमुखी दबाव में रही। तथापि, हाल की अवधि के वायदा प्रीमिया में तेजी से वृद्धि हुई है क्योंकि बाजार भागीदार स्पॉट बाजार में अन्तर्निहित प्रवृत्ति में परिवर्तन के उत्तर में अपनी स्थिति को समायोजित करने में व्यस्त रहे। बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति कार्रवाई के उत्तर में जमा और उधार दरों में वृद्धि के मद्देनजर उधार बाजार से कुछ सख्ती महसूस की गई।

77. 2008-09 के शुरुआती महीनों में राजकोषीय गतिविधियों से केन्द्र सरकार की वित्तीय स्थिति में कुछ दबाव के संकेत हैं। बढ़ते हुए घाटे के संकेतक एक वर्ष पहले के अपने स्तर से आम तौर पर खराब स्थिति में थे। सकल कर प्रारक्षित निधि अपरिवर्तित रही जबकि प्रत्यक्ष कर 2007-08 में पहले दो माह के 36 प्रतिशत की तुलना में 43 प्रतिशत रहे। सामाजिक और अन्य सेवाओं तथा राज्यों को अनुदान पर समग्र योजना राजस्व व्यय में अत्यधिक वृद्धि हुई है। पूंजी परिव्यय में भी वृद्धि हुई है, विशेष रूप से गैर सुरक्षा व्यय में। इसके विपरीत, गैर योजना व्यय कुछ हद तक कम रहा। सब्सिडी, ब्याज भुगतान, फार्म ऋण पर छूट और वेतन पर बढ़े हुए व्यय, जो आगामी महीनों में होने वाले हैं, समष्टि आर्थिक प्रबंधन की दृष्टि से सरकारी व्यय एक चिन्ता के रूप में उभरे हैं।

78. बाह्य क्षेत्र में, अप्रैल-मई 2008 में निर्यात और गैर तेल आयात सामान्य रहे। तथापि, पीओएल आयात में बढ़े हुए कच्चे तेल के अन्तरराष्ट्रीय मूल्य में असाधारण वृद्धि हुई है। हाल के वर्षों में, एक

उल्लेखनीय गतिविधि पीओएल निर्यात का उसी स्तर पर बने रहना है, विशेष रूप से वे 2003-04 से 2007-08 तक 60 प्रतिशत वार्षिक औसत बने रहे। इसके परिणामस्वरूप, पीओएल घाटा (पीओएल निर्यात - पीओएल आयात) जो 2003-04 के समग्र पण्य व्यापार घाटे का 118.8 प्रतिशत था, 2007-08 में कम हो कर 67.9 प्रतिशत रह गया। निवल अदृश्य मदे भुगतान संतुलन को समर्थन स्रोत उपलब्ध कराती रहीं। पूंजी प्रवाह में मिल-जुली गतिविधियाँ रहीं। जबकि एसडीआर दोगुने दो गए, संस्थागत निवेशकों द्वारा पोर्टफोलियो प्रवाह विपरीत रहा जो जोखिम प्रतिकूलता तथा वैश्विक मंदी की चिन्ताएं प्रकट करता है। दूसरी ओर, विदेशों के स्टॉक एक्सचेंजों में भारतीय संस्थानों के इक्विटी और ऋण जारी करने में वृद्धि हुई है, जबकि वर्तमान वित्तीय वर्ष में विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि में कमी आई है, बाह्य वित्तपोषण स्थिति अर्थक्षम रही। प्रारक्षित निधि का स्तर एक वर्ष के आयात से अधिक है और बाह्य ऋण के स्तर से अधिक है।

79. अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य से वैश्विक अर्थव्यवस्था जोखिमों की अधोगामी स्थिति गहन हो गई है। विकास की मंदी अमरीका से लेकर अन्य बहुत सी विकसित अर्थव्यवस्थाओं की ओर फैल रही है जो आवास और मजदूर बाजार को तेजी से कमजोर बना रही है। बड़े वित्तीय केन्द्रों में गहराती हुई वित्तीय उथल-पुथल ने समिष्ट आर्थिक स्थिति को ग्राहक तथा व्यापार संवेदना कम करके और वित्तीय स्थिति को इस संकेत के साथ कठोर करके कि सामान्य रूप से ऋण कम हो जाएगा, और अधिक खराब कर दिया है। अमरीका में आवास क्षेत्र की मंदी से आवासीय और गैर आवासीय निवेश तथा उपभोग मांग कम हो

रही है, यहां तक कि घरेलू ऋणग्रस्तता की स्थिति आ गई है। निर्यात विकास की मजबूती की सकारात्मक विशेषता यह है कि वह व्यापार योग्य क्षेत्र में निवेश का स्थान ले रही है। यू के में 2008 में आर्थिक गतिविधि धीमी होनी शुरू हो गई है जिससे उपभोग पर किया जाने वाला व्यय ऋण स्थिति के कठोर होने तथा ग्राहक का विश्वास गिरने से कम हो रहा है। आवासीय क्षेत्र में मंदी से निर्माण भी प्रभावित हो रहा है। जबकि यूरो क्षेत्र में विकास कुछ लोचदार रहा है, व्यापार विश्वास कम हुआ है तथा निजी उपभोग निर्यात के साथ-साथ कम हुआ है। 2008 की पहली छमाही में जापानी अर्थव्यवस्था का विस्तार मजबूत निर्यात और तुलनात्मक रूप से अधिक उपभोग तथा रोजगार विकास के कारण हुआ है, हालांकि गिरती हुई आवासीय निवेश राशि और बिगड़ती हुई व्यापार संवेदना घरेलू मांग के साथ छेड़खानी कर रही है। गणना का अनुमान है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था में 2008 में पर्याप्त मंदी आएगी तथा यह अभी स्पष्ट नहीं है कि इस तेज तथा चरणबद्ध मंदी से बचा जा सकेगा।

80. ई एम ई पर विकसित अर्थव्यवस्थाओं में मंदी का प्रभाव विपरीत होगा लेकिन घरेलू मांग की मजबूती के कारण सीमित होगा, विशेष रूप से निवेश तथा उपभोग व्यय स्थिर रहेंगे। तथापि, विकसित अर्थव्यवस्थाओं से आयात मांग, इन अर्थव्यवस्थाओं के लिए विकास में जोखिम है। कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में 2008 में इक्विटी बाजार आंशिक रूप से न्यूनतर विकास संभावनाओं से कमजोर हुए हैं। अन्तरराष्ट्रीय बाजारों में कठोर होती वित्तीय स्थितियाँ उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में जोखिम उत्पन्न करने के साथ-साथ चालू खाते के घाटे और सीमापार बैंक उधार पर निर्भर हो रही हैं। विशेष रूप

से, कुछ उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की बाहरी स्थिति का प्रभाव व्यापार हानि के रूप में हुआ है, जो निवल वस्तु आयातक हैं। वैश्विक वित्तीय उथल-पुथल का प्रभाव अभी तक पोर्टफोलियो प्रवाह और ई एम ई को बैंक उधार के रूप में हुआ है जबकि विदेशी प्रत्यक्ष निवेश मजबूत रहा है। दूसरी ओर, उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं से बाहरी प्रत्यक्ष निवेश में, विशेषकर एशिया से अत्यधिक वृद्धि हुई है। ईएमई के लिए निरन्तर विकास पूर्वानुमान हाल के महीनों में कम हुए हैं लेकिन निकट भविष्य में पर्याप्त रूप से सकारात्मक रहेंगे।

81. वैश्विक परिप्रेक्ष्य में मुद्रास्फीति एक सबसे बड़े जोखिम के रूप में उभर कर आई है, यह पूरे विश्व में बहुत अधिक ऊँचाई तक पहुँच गई है तथा यह स्तर पिछले दो-तीन दशकों से नजर नहीं आया है। विकसित और उभरती हुई अर्थव्यवस्थाएं मुद्रास्फीति में वह वार्षिक ऊँचाई महसूस कर रही हैं जिनसे वस्तुओं के मूल्यों, विशेष रूप से ऊर्जा, खाद्य और धातु में वृद्धि हो रही है। उपभोक्ता मूल्यों के अनुसार, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में जनवरी 2008 से 170 आधार बिन्दु की वृद्धि रिपोर्ट हुई है। उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की मुद्रास्फीति में वृद्धि और अधिक है अर्थात् 120-570 आधार अंकों की सीमा में। उत्पादक मूल्यों के अनुसार, अधिकांश विकसित और उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति तेजी से बढ़ रही है अथवा दो संख्याओं के स्तर तक पहुँच गई है। मुद्रास्फीति और सर्वेक्षण आधारित मुद्रास्फीति के प्रमुख उपायों में भी वृद्धि हुई है। अर्थव्यवस्थाओं में यह चिन्ता का विषय है कि खाद्य और ऊर्जा की बढ़ती हुई कीमतें दूसरे चरण के प्रभाव के माध्यम से और अधिक मुद्रास्फीति बढ़ा रही हैं। कच्चे भावी सौदों

में दिसंबर 2008 तक मूल्यों के चालू स्तर में कोई प्रभाव दिखाई नहीं देता। स्टील के मूल्यों में जून 2008 में 69.88 प्रतिशत की सीमा में वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर हुई है तथा इनमें और अधिक सख्ती आने की संभावना है। वर्तमान परिदृश्य में, खाद्य मूल्य 2008 के अंत तक ऊँचे बने रहने की संभावना है जो रिकार्ड कम निविष्टियों और प्रमुख खाद्यान्न उत्पादकों द्वारा निर्यातों पर पाबंदियों द्वारा बाधित हैं। कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में ऊँची मुद्रास्फीति मुद्रा के बढ़ते हुए उतार चढ़ावों और इक्विटी बाजार से साथ-साथ वित्तीय क्षेत्र की स्थिति से जुड़ी है। मोटे तौर पर, जब मुद्रास्फीति में वृद्धि की संभावना थी, 2008 में वैश्विक स्तर पर परिवर्तन का आधार अभी स्पष्ट नहीं है। विकास में मंदी की गति और गहराई के बारे में देशों में चिन्ताओं से नीति प्रत्युत्तर भी प्रभावित हुए हैं।

82. वैश्विक वित्तीय प्रणाली में गतिविधियों से परिदृश्य में अनिश्चितता का दौर बढ़ा है। हालांकि वैश्विक वित्त संभावित संकट को रोका जाना प्रतीत होता है, अग्रणी वित्तीय केन्द्रों में कई रुकावटें हैं। सबसे बड़े वित्तीय संस्थानों के बीच हानि का आकार तथा पूंजी की अपेक्षा इस स्तर पर पारदर्शी बनी हुई है तथा आवसीय ऋणों पर चूके बढ़ रही हैं, तुलन पत्र दुबारा मूल्यांकन तथा मूल्यांकन परिवर्तन के लिए बहुत ही संवेदनशील हैं तथा केंद्रीय बैंक के हस्तक्षेप के बावजूद बाजार में कोई परिवर्तन नहीं है। इस उथल-पुथल से प्रभावित विकसित अर्थव्यवस्थाओं के लिए कम्पनियों के तुलन पत्र की स्थिति के साथ-साथ व्यक्तियों - जो बढ़ते हुए उधार और घरों की कीमतों में गिरावट के कारण - कठोर ऋण स्थिति और बढ़ते हुए अन्तराल से दुष्प्रभावित हुए हैं। बंधक एक्सपोजर

से संबंधित बड़े घाटों के कारण बैंक सबसे ज्यादा प्रभावित हुए हैं और उनकी लाभप्रदता में कमी आई है। निवेश बैंकिंग के लाभ में तेजी से गिरावट आई है तथा वे असफलता की कगार पर हैं और उनमें नई पूंजी डालने की बहुत आवश्यकता है। इस संबंध में केंद्रीय बैंक का हस्तक्षेप असाधारण रहा है जो अत्यधिक मंदी में दिखाई नहीं देता, वित्तीय स्थिरता के संबंध में निर्णायक कार्रवाई आवश्यक है। मोनोलाइन बीमाकर्ताओं के अपवाद सहित, वित्तीय उथल-पुथल का प्रभाव बैंकों की अपेक्षा बीमा कंपनियों पर कम घातक है और एक्सपोजर अधिक व्यापक नहीं हैं। 2008 के शुरुआती महीनों में चुनौतीपूर्ण बाजार माहौल में प्रारक्षित निधि, निजी इक्विटी और फायदेमंद खरीद का महत्वपूर्ण दबाव रहा है।

83. मई 2008 के अन्त से, वित्तीय बाजार सामान्य स्थिति की ओर अग्रसर हैं क्योंकि वित्तीय संस्थान अपनी हानि को प्रकट करने के लिए और नई पूंजी जुटाने की ओर सक्रिय हैं। अन्तराल अधिकतम स्थिति से कम हो रहे हैं; हालांकि बाजार गतिविधि पर अभी भी दबाव बना हुआ है। हानि और एक्सपोजर की सीमा के संबंध में पूरा सच अभी ज्ञात नहीं है तथा चूक जोखिम में तेजी अभी भी बनी हुई है जो उच्च ऋण चूक अदला-बदली (सीडीएस) अन्तराल से स्पष्ट है। मुद्रा बाजार अभी भी अव्यवस्थित हैं तथा दबावों को कम करने के लिए केंद्रीय बैंक द्वारा चलनिधि डालने से बावजूद भावी चलनिधि आपूर्ति और प्रतिपक्ष जोखिम के संबंध में अनिश्चितता अभी भी बनी हुई है। 2008 में इक्विटी बाजार में तेजी से गिरावट आई जिससे समष्टि आर्थिक परिप्रेक्ष्य और पुनः नवीकृत

चिन्ताएं और अधिक बढ़ गई हैं। अप्रैल 2008 और जुलाई 2008 के बीच वैश्विक शेयर मूल्यों में तेजी से गिरावट आने के साथ वृद्धि में उतार-चढ़ाव और निवेशकों की जोखिम सहिष्णुता में कमी आई है। बॉण्ड आय में, जो मार्च मध्य में स्थिर हुई है, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में सुधार आना शुरू हुआ है और सुरक्षा की ओर अग्रसर होते हुए प्रतिभूतियों की कमी की ओर जा रही है। मंदी के डर से अपेक्षाकृत लम्बी मीयादी आय में कमी आई है। विदेशी मुद्रा बाजार में अमरीकी डॉलर और पाउंड स्टर्लिंग प्रभावी रूप से कम हुआ है जबकि यूरो, येन और स्विस फ्रैंक में अन्य एशियाई मुद्राओं के साथ मूल्यवृद्धि हुई है। कुछ मुद्राओं जैसे केनेडियन डालर, कोरियन वान और दक्षिण अफ्रीकी रैंड का मूल्य 2007 में स्थिर रहने के बाद 2008 में काफी अधिक कम हुआ है। 2008 के उभरते बाजार आस्ति श्रेणी में व्यापक मंदी, बढ़ती मुद्रास्फीति और अधिक मूल्यांकन की अवधारणा की अधिक चिन्ताएं हैं जिसके साथ बढ़ रहे सरकारी ऋण का स्प्रेड भी है।

84. समग्र मूल्यांकन में, अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य के समय वैश्विक अर्थव्यवस्था पर मंडराते कई जोखिम, भारत सहित अन्य अर्थव्यवस्थाओं के लिए या तो लागू हो गए हैं अथवा गहन हो गए हैं। परिदृश्य अभी भी स्पष्ट नहीं है और वैश्विक गतिविधियों में लगी बहुमुखी असमानता के समाधान संबंधी पहलू अनिश्चिततापूर्ण हैं। हालांकि आइएमएफ ने अप्रैल के प्राक्कलनों की तुलना में 2008 की जुलाई में 0.4 प्रतिशत बिंदु के वैश्विक विकास के पूर्वानुमान को संशोधित किया है, लेकिन अब यह

प्रतीत होता है कि विकास की मंदी आशातीत रूप से और अधिक गहरी और व्यापक हो रही है तथा आगे और अधिक मंदी होने की संभावना है। अन्तरराष्ट्रीय सहलग्नता के मद्देनजर, जो अब पहले की अपेक्षा ज्यादा मजबूत हैं, ईएमई के लिए समष्टि आर्थिक पहलू, जो अभी तक अछूते रहे हैं अब अधोगामी जोखिमों और मंदी के अन्तराल प्रभावों से अच्छादित हैं। वैश्विक रूप से, कच्चे तेल, धातु और कुछ खाद्य पदार्थों के बढ़े हुए स्तर से मुद्रास्फीति का दबाव कम होने के आसार नहीं हैं अपितु मुद्रास्फीति संभावनाएं बढ़ रही हैं। जबकि मुद्रास्फीति अब विश्वव्यापी मुद्रा है, देश के प्रत्युत्तर व्यापक रूप से भिन्न हैं कि आघात का स्वरूप क्या है और यह कब तक रहेगा और दूसरे चरण का प्रभाव शुरू होने पर मुद्रास्फीति का चक्र क्या होगा? कुछ विकसित देशों में मुद्रास्फीति के लिए प्रत्युत्तर नीति को वित्तीय उथल-पुथल के संदर्भ में वित्तीय स्थिरता के लिए तुलनात्मक रूप में विधि अमान्य घोषित किया गया है। जबकि जून अन्त तक वित्तीय बाजार में शान्ति नजर आई है, संकट के और अधिक गहराने के खतरे और उससे होने वाला संक्रमण वास्तव में बढ़ गया है। भारत जैसी उभरती हुई अर्थव्यवस्था में ये प्रभाव मुद्रा और इक्विटी बाजार में पहले से ही हैं और इनमें से कुछ देशों में पूंजी प्रवाह के कुछ चरण पहले से हैं। तदनुसार, इन गतिविधियों से निपटने की तैयारी की दबाव जाँच और बढ़ी हुई सतर्कता हाल के सप्ताहों में महत्वपूर्ण हुई है।

85. घरेलू स्थिति में, औद्योगिक और सेवा क्षेत्र गतिविधि धीमी होने पर भी सामान्य हो रही है, जबकि

कृषि संभावना ने खाद्य की उपलब्धता और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को कम करने की आशा जगाई है। हालांकि मुद्रास्फीति जोखिमों में तेजी से वृद्धि हुई है और यह स्थिति बनी रहती प्रतीत हो रही है। मुद्रास्फीति दबावों को कम करने के संदर्भ में मौद्रिक नीति का परिचालन और मुद्रास्फीतिक संभावनाएं वैश्विक गतिविधियों और घरेलू मांग दबावों के द्वारा जटिल हो गई हैं।

II. 2008-09 की शेष अवधि के लिए मौद्रिक नीति का रुझान

86. अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में यह चिन्ता व्यक्त की गई है कि वैश्विक विकास से विकास और स्थिरता को खतरा बहुत बढ़ गया है जिसका शीघ्र समाधान अनिश्चित है। तथापि, यह कहा गया कि घरेलू घटक नीति सेटिंग को प्रभावित करते रहेंगे। तदनुसार, 2008-09 की मौद्रिक नीति का समग्र उद्देश्य एक मौद्रिक और ब्याज दर माहौल सुनिश्चित करना था जो मूल्य स्थिरता, सुव्यवस्थित मुद्रास्फीति संभावना और वित्तीय बाजारों में सही स्थिति उपलब्ध करा सकने के साथ-साथ विकास प्रक्रिया को ऋण गुणवत्ता और ऋण सुपुर्दगी पर जोर देते हुए सही विकास दर बनाए रख सकेंगी। यह संकल्प किया गया कि विपरीत अन्तरराष्ट्रीय गतिविधियों तथा मुद्रास्फीतिक संभावनाओं, वित्तीय स्थिरता और वृद्धि की रफ्तार दोनों, पारंपारिक और गैर पारंपरिक उपायों से, जो उचित हो, का सामना निरंतरतापूर्वक किया जाए। निहित मौद्रिक और वित्तीय गतिविधियों के संबंध में चलनिधि प्रबंधन को प्राथमिकता दी जाए।

87. बाद की अवधि में, सक्रिय चलनिधि प्रबंधन ने मुद्रास्फीति बढ़ने के साथ-साथ वित्तीय बाजारों की लगातार आधिक्य की स्थिति के मद्देनजर महत्वपूर्ण स्थान बना लिया। तदनुसार, 26 अप्रैल और 10 मई 2008 को शुरू होने वाले पखवाड़े से सीआरआर 25 आधार बिन्दु बढ़ाने की घोषणा 17 अप्रैल 2008 को की गई। बाद में, वार्षिक नीति वक्तव्य में सीआरआर में 24 मई 2008 से 25 आधार बिन्दु की वृद्धि की घोषणा की गई। 30 मई 2008 को विशेष बाजार परिचालनों की घोषणा की गई ताकि पीओएल आयात करने में सरकारी तेल कम्पनियों के समक्ष आने वाली वित्तीय समस्याओं को दूर किया जा सके तथा उन वित्तीय बाजारों के लिए विपरीत संभाव्य परिस्थितियों को कम से कम किया जा सके जिसमें ये तेल कम्पनियां सहभागी हैं। पीओएल मूल्य में वृद्धि की घोषणा के बाद 11 जून 2008 को रिपो दर 25 आधार बिंदु से बढ़ाई गई। साथ ही, 24 जून को रिपो दर 50 आधार बिंदु से तथा सीआरआर 5 और 19 जुलाई को आरंभ हो होने वाले पखवाड़ों से 25 आधार बिंदु से बढ़ाई गई। इन उपायों के साथ-साथ सितंबर 2004 से शुरू किए गए मुद्रा निभाव के आहरण से आगे आने वाली अवधि में अर्थव्यवस्था पर स्थिर होने का प्रभाव पड़ा है। मुद्रास्फीतिक संभावनाओं की आलोचनात्मकता के मद्देनजर मौद्रिक और समष्टि आर्थिक गतिविधियां सुनिश्चित करने के लिए निरन्तर सतर्कता बरती जा रही है ताकि आवश्यकता पड़ने पर उचित उपाय किए जा सकें, जो मौद्रिक नीति के उद्देश्य के अनुरूप हों।

88. मानसून स्थिति, सामान्यतया, देश के अधिकांश भागों में अनुकूल रही है, केवल कुछ क्षेत्रों में कम वर्षा

हुई है जो कुछ फसलों को प्रभावित कर सकती है। तथापि, प्रत्याशित प्रतिकूल मौसम के अभाव में, नमी की स्थिति से कृषि में विकास की उक्त मध्यावधि प्रवृत्ति जारी रखने में समर्थन मिलेगा। दूसरी ओर, औद्योगिक और कुछ सेवा क्षेत्रों की गतिविधियों में मूल रूप से संभावित आधुनिकीकरण से अधिक प्रगति हुई है। ऐसा आधुनिकीकरण अल्पावधि के लिए रह सकता है न कि इन क्षेत्रों में अन्तर्निहित तेज प्रगति पर। साथ ही, विश्व के जीडीपी विकास के संबंध में आइएमएफ का अनुमान है कि वर्ष की दूसरी छमाही में मंदी आने की संभावना है तथा उसमें विश्व व्यापार विकास पर दूसरे चरण के प्रभावों से 2007 के संबंध में एक प्रतिशत पाइंट के लगभग कमी आने की संभावना है। समग्रतः, उपर्युक्त के अनुसार समग्र मांग प्रबंधन और आपूर्ति संभावनों को देखते हुए अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्धारित के अनुसार 2008-09 में भारतीय अर्थव्यवस्था के 8.0 से 8.5 प्रतिशत वास्तविक जीडीपी विकास का अनुमान काफी आशावादी हो सकता है तथा नीति प्रयोजन से 8.0 प्रतिशत की संभावना इस समय, घरेलू और बाहरी आघातों को छोड़कर, अधिक वास्तविक प्रतीत होती है।

89. मुद्रास्फीति को चालू उच्च स्तर से नीचे लाना तथा मुद्रास्फीतिक संभावनाओं को स्थिर करना मौद्रिक नीति के उद्देश्य में सबसे अधिक प्राथमिकता प्रतीत होती है। वर्तमान में, वैश्विक मुद्रास्फीतिक गतिविधियों से बना दबाव कुछ खाद्य पदार्थों, कच्चे तेल और धातु जैसी अन्य वस्तुओं के मूल्यों से स्पष्ट होता है। खाद्य मूल्यों के संबंध में कुछ बड़े अनाज उत्पादक देशों में फसलों की स्थिति में सुधार के संकेत

हैं। भारतीय अर्थव्यवस्था में, घरेलू आपूर्ति के विस्तार के लिए मानसून स्थिति अच्छी होने पर प्रमुख अनाजों के उत्पादन के अच्छे परिणामों की आशा है। इस संबंध में घरेलू खाद्य पदार्थों के मूल्य में आगामी महीनों में नरमी आने की संभावना है क्योंकि सकारात्मक गतिविधियाँ जारी हैं। कच्चे तेल के अन्तरराष्ट्रीय मूल्य बढ़े हुए स्तर पर हैं तथा उनमें हाल के कुछ सप्ताहों में शुरू में मूल्य कम होने के बावजूद सुनिश्चित रूप से सामान्य होने की किसी प्रवृत्ति के स्पष्ट संकेत नहीं हैं। तथापि, ऐसा मत है कि वैश्विक गतिवधि में मंदी होने से मांग और काल्पनिक घटक सामान्य हो सकते हैं। तदनुसार, यह संभावना है कि आने वाली अवधि में कच्चे तेल के मूल्यों में कमी आएगी। हालांकि संभावना कम है, भारत के घरेलू पीओएल मूल्यों के स्तर तक से नीचे कच्चे तेल की अन्तरराष्ट्रीय कीमत होने पर घरेलू मुद्रास्फीति में कुछ नरमी आएगी। ऐसा भी मत है कि समग्र मांग वैश्विक रूप से कम होने पर धातु के साथ-साथ अन्य वस्तुओं के अन्तरराष्ट्रीय मूल्यों में कमी हो सकती है। जबकि भविष्य में कुछ वैश्विक वस्तुओं के मूल्यों के भविष्य में सामान्य होने की स्थिति से इनकार नहीं किया जा सकता ऐसा माना जा सकता है कि वर्तमान में बढ़ा हुआ स्तर और अधिक अनिश्चितताओं के साथ जारी रहेगा।

90. अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में कहा गया है कि समग्र मांग पर मौद्रिक नीति के संचयी प्रभाव के मद्दे नजर और यह मानते हुए कि आपूर्ति प्रबंधन अनुकूल होगा पूंजी प्रवाह का प्रबंधन सक्रिय रूप से किया जाएगा तथा घरेलू और वैश्विक नई

विपरीत स्थितियों की अनुपस्थिति में नीति का यह प्रयास होगा कि मुद्रास्फीति की ऊँची दर को 2008-09 में 5.0 से 5.5 प्रतिशत के लगभग लाया जाए तथा यह वरीयता रहेगी कि उसे यथाशीघ्र 5.0 प्रतिशत के लगभग, वैश्विक मुद्रास्फीति की जटिलताओं को देखते हुए, लाया जाए। वार्षिक नीति वक्तव्य में यह भी कहा गया कि आगे बढ़ते हुए, नीति को सामान्य बनाना और मुद्रास्फीति की दर को 4.0 - 4.5 प्रतिशत तक लाना होगा ताकि 3.0 प्रतिशत के लगभग मुद्रास्फीति दर मध्यावधि उद्देश्य बन जाए जो भारत के वैश्विक अर्थव्यवस्था में व्यापक समेकन के साथ-साथ मध्यावधि में स्वचालित विकास के लक्ष्य को बनाए रखा जा सके। हाल की गतिविधियाँ, घरेलू और वैश्विक, आपूर्ति और मांग दोनों ओर, जिनका वर्णन नीति में किया गया है, मुद्रास्फीति कारक दबावों की ओर इंगित करती हैं, विशेष रूप से 2008-09 की पहली तिमाही में मुद्रास्फीतिकारक संभावनाओं और आशाओं के अनुसार।

91. पिछले 12 माह के दौरान मुद्रास्फीति में वृद्धि एक वैश्विक घटना बन गई है और भारत में पिछले वर्ष से मुद्रास्फीति में वृद्धि कहीं और से आनुपातिक आधार पर भिन्न नहीं है। आगे देखते हुए, वैश्विक तथा अधिक महत्वपूर्ण घरेलू घटक मौद्रिक प्रबंधन की चुनौतियाँ हैं तथा विभिन्न प्रकार से नीति संबंधी कार्रवाई की जानी अपेक्षित है। इस पृष्ठभूमि में, यह आशा की जाती है कि मुद्रास्फीति वर्तमान उच्च स्तर से आगामी महीनों में कम होगी और 2008-09 की अन्तिम तिमाही में मुद्रास्फीति में पर्याप्त कमी अपेक्षित

है। तदनुसार, नीति कार्रवाई का उद्देश्य मुद्रास्फीति के वर्तमान असहनीय स्तर को यथाशीघ्र 5.0 प्रतिशत के लगभग लाना तथा मध्यावधि में 3.0 प्रतिशत तक लाना होगा, इस समय नीति का वास्तविक प्रयास मुद्रास्फीति की दर को 11.0 - 12.0 प्रतिशत के वर्तमान स्तर से नीचे लाकर 31 मार्च 2009 तक 7.0 प्रतिशत के लगभग करना होगा।

92. अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्दिष्ट किए अनुसार, 2005-06 से उपर्युक्त मुद्रा आपूर्ति के सांकेतिक अनुमान के फलस्वरूप पर्याप्त मौद्रिक प्रभाव हुआ है जिसके कारण मौद्रिक नीति की सतत निगरानी की जानी चाहिए ताकि वर्तमान में मुद्रास्फीति के प्रभावों को दूर किया जा सके और मध्यावधि में अर्थव्यवस्था में मौद्रिक नीति का संचयी प्रभाव अपना कार्य कर सके। तदनुसार, यह आवश्यक है कि मौद्रिक विस्तार को सामान्य किया जाए तथा 2008-09 में मुद्रा आपूर्ति विकास दर को 17.0 प्रतिशत के लगभग लाया जा सके जो विकास और मुद्रास्फीति के अनुरूप हो ताकि आगे आने वाले समय में समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित की जा सके। मुद्रा आपूर्ति के प्राक्कलन के अनुसार 2008-09 में समग्र जमाराशि में वृद्धि अब 17.5 प्रतिशत के लगभग अथवा 6,00,000 करोड़ रुपए है। निधीयन के स्रोतों के समग्र मूल्यांकन तथा अर्थव्यवस्था के विभिन्न उत्पादक क्षेत्रों की समग्र ऋण आवश्यकताओं के आधार पर सरकारी क्षेत्र के उपक्रमों तथा निजी क्षेत्र के बॉण्ड/डिबेंचरों/शेयरों तथा सीपी में निवेश 2008-09 में लगभग 20.0 प्रतिशत, जैसा कि वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्दिष्ट है, मौद्रिक प्राक्कलन के अनुरूप

है। जबकि मुद्रा आपूर्ति तथा जमा विकास सामान्य होने के कुछ संकेत हैं, वे सांकेतिक प्राक्कलनों से अधिक रहे हैं जिसके लिए निरन्तर सतर्कता तथा उचित और समय पर नीति प्रत्युत्तर आवश्यक हैं।

93. नीति लिखत के लचीले प्रयोग के माध्यम से चलनिधि स्थिति के सक्रिय प्रबंधन ने विकसित अर्थव्यवस्थाओं के बड़े वित्तीय केंद्रों में उथल-पुथल से घरेलू वित्तीय बाजार को काफी हद तक अलग-अलग कर दिया है। इन प्रबंधन परिचालनों ने सामान्यतः आधिक्य वाले बाजार दबावों को सहन कर लिया है तथा उचित स्थिति बन गई है। बहुत अधिक अनिश्चितता के माहौल, वैश्विक बाजारों में उतार-चढ़ाव और संभावित बिखराव के खतरों के मद्देनजर चलनिधि प्रबंधन को आगे आने वाले समय में नीति के उद्देश्यों की वरीयता में प्राथमिकता मिलती रहेगी। विशेष रूप से, पूंजी प्रवाह और सरकार के नकदी संतुलन में उतार-चढ़ाव आवश्यक सक्रिय चलनिधि प्रबंधन लिखतों को, आवश्यकतानुसार लिखतों के समिश्रण के साथ-साथ, जरूरी बनाए रखेंगे। इस संबंध में, यह नोट करना आवश्यक है कि लिखतों के नियोजन के लचीलेपन के लिए विवेकपूर्ण विनियमों तथा पूंजी खाते प्रबंधन के लिए लिखतों सहित रिजर्व बैंक के पास पर्याप्त गुंजाइश है।

94. अप्रैल 2005 से, रिजर्व बैंक मजबूत ऋण वृद्धि, ऋण संवितरण बनाए रखने में बैंकिंग प्रणाली की स्थिति, निधि के स्रोतों और उपयोग के बीच सामंजस्य न होने तथा ब्याज दरों के निहितार्थ, चलनिधि स्थिति तथा ऋण गुणवत्ता के संबंध में चिन्ता करता रहा है। इस अवधि के दौरान कई मौद्रिक और विवेकपूर्ण उपाय

किए गए और बैंकों को इस संबंध में सुग्राह्य बनाया गया। जबकि नीति पहल के स्तर में 2007-08 के दौरान कुछ पुनः संतुलन और समग्र सुधार किए गए। तथापि, 2008-09 में अभी तक कुछ बैंकों ने अपनी प्रणाली स्तर वृद्धि के संबंध में ऋण का विस्तार तेजी से किया है जिससे उनका ऋण जमा अनुपात बिगड़ गया है। इन गतिविधियों से समग्र प्रणाली स्थिरता और वित्तीय मध्यस्थता की गुणवत्ता के हित में अत्यधिक चिन्ताएं बढ़ गई हैं। इस संबंध में, बैंकों से अपनी कारोबार प्रणालियों की समीक्षा करने के लिए कहा गया है ताकि वे परिचालनों में लाभप्रदता के साथ कारोबार चक्रों को दुबारा कार्यान्वित करते हुए लम्बे समय तक वित्तपोषण कर सकें। इस समीक्षा का महत्वपूर्ण पहलू अधिक ऋण निवेश और वित्तीय समावेशन का अनुसरण करते हुए ऋण गुणवत्ता पर और अधिक जोर होना चाहिए। बैंक क्षेत्रीय आधार पर ऋण मूल्यांकन करें, ऋण की मूल्य अनुपात के अनुसार निगरानी करें तथा अनावश्यक आस्ति-देयता असंतुलनों को नजर अंदाज करते हुए टिकाऊपन के आधार पर ऋण पोर्टफोलियो की स्थिति सुनिश्चित करें। यदि आवश्यक हो तो रिजर्व बैंक उन चयनित बैंकों की पर्यवेक्षी समीक्षा कर सकता है जो अपने निधि के स्रोतों के संबंध में ऋण पोर्टफोलियो में आगे हैं।

95. अन्तरराष्ट्रीय खाद्य, कच्चे तेल और अन्य वस्तुओं के मूल्यों में वृद्धि का प्रभाव पण्य व्यापार घाटे के बहुत अधिक बढ़ने तथा विदेशी मुद्रा बाजार में अधोगामी दबाव के रूप में परिलक्षित हुआ है। साथ ही, पोर्टफोलियो बहिर्वाह की कुछ घटनाओं और अन्तरराष्ट्रीय बैंक उधार में कठोरता के कारण पूंजी

प्रवाह में कुछ अस्थिरता परिलक्षित हुई है। समग्र रूप से, पण्य व्यापार घाटा कुछ अधिक है तथा चालू खाता घाटा 2008-09 में सीमान्त रूप से पिछले वर्ष से अधिक है। तथापि, यह आशा है कि 2008-09 में निवल पूंजी प्रवाह से बाहरी वित्तपोषण की आवश्यकता पूरी हो जाएगी।

96. पहले के राजकोषीय संकेतक केंद्र की राजकोषीय स्थिति पर कुछ दबाव इंगित करते हैं जो बजट प्राक्कलन की तुलना में खराब हो गई है। बजट से इतर देयताओं और शेष वर्ष में सब्सिडी, ऋण छूट और वेतन पर बढ़े हुए व्यय के मद्देनजर राजकोषीय गतिविधियों पर कड़ी और सावधानीपूर्वक निगरानी आवश्यक है ताकि घरेलू और वैश्विक दोनों जोखिमों का विन्यास तथा विशेष रूप से मुद्रास्फीति और बाहरी क्षेत्र प्रबंधन का प्रभाव देखा जा सके। चल रहे मुद्रास्फीति दबावों के माहौल में राजकोषीय स्थित मौद्रिक प्रबंधन के समक्ष एक चुनौती है, विशेष रूप से, जब अल्पावधि में आपूर्ति में लचीलापन न हो।

97. 24 जून 2008 को मौद्रिक उपाय घोषित करते हुए प्रेस विज्ञप्ति में निर्दिष्ट के अनुसार इस समय अधिक प्रासंगिक होती मौद्रिक नीति की पहली प्राथमिकता मुद्रास्फीति के दबावों को और गहन होने से बचाना तथा मुद्रास्फीति संभावनाओं को संभालना होगा। इस संबंध में, मौद्रिक नीति में सकल मांग दबावों को शीघ्र कम करना होगा जो सापेक्ष रूप में दिखाई दे रहे हैं। इस संबंध में रिजर्व बैंक का दृष्टिकोण शांत और संतुलित होगा जिससे अत्यधिक मंदी से बचा जा सके, इसे समयबद्ध रूप में तथा इस संबंध में इसकी मजबूती और चुनौतियों को ध्यान में रखना

होगा। इस सधी हुई मौद्रिक नीति के प्रत्युत्तर ने 2006-07 में उभरे ओवरहीटिंग के शुरुआती संकेतों को सामान्य कर दिया है और यह आपूर्ति के साथ कार्य करती रहेगी ताकि पहले से की गई कार्रवाई से शीघ्र आधार पर मुद्रास्फीति को स्वीकार्य स्तर तक लाया जा सके। अतः यह पहचान करना आवश्यक है कि अल्पावधि में कम लचीली आपूर्ति के माहौल में अर्थव्यवस्था के आधार पर समग्र मांग का समायोजन यह सुनिश्चित करने के लिए जरूरी है कि सामान्य अस्थिरता न पनपे तथा भारत के विकास की गति पर आय और सकारात्मक संवेदन दोनों के अनुसार कठिनाई से अर्जित लाभ खत्म न जाएं। इस विशिष्ट संबंध में, रिजर्व बैंक का प्रयास इस समाधानों को सुचारु बनाना होगा ताकि मुद्रास्फीति की संभावनाओं को रोका जा सके।

98. 2008 की पहली तिमाही में वैश्विक विकास कम हो गया है तथा वर्ष के बाकी हिस्से में और कम होने की संभावना है, जैसा कि कारोबार और उपभोक्ता विश्वास तथा कम औद्योगिक गतिविधि में निर्दिष्ट है। यह भी संकेत है कि यह मंदी विकसित अर्थव्यवस्थाओं के साथ-साथ शुरुआती तौर पर उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में और अधिक व्यापक आधारित हो रही है। वित्तीय स्थिरता के लिए आशंका भी ऊँचे स्तर पर समष्टि आर्थिक निष्पादन के लिए संभावनाओं में संभावित प्रतिसाद के साथ बनी हुई है। मुद्रास्फीति के दबाव विकसित और उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं, दोनों में गहन होने की संभावना है जो बढ़ते हुए खाद्य और ईंधन के मूल्यों तथा कठोर आपूर्ति के कारण हो सकते हैं। मांग में धीमी प्रगति वस्तु मूल्यों के साथ-साथ अन्ततः मुद्रास्फीति दबावों

की प्रवृत्ति बन सकती है, तथापि जिस अवधि में और जिस प्रकार यह समायोजन होगा, वह अनिश्चित है। यह महसूस किया गया है कि इस आशंका से जुड़ी सामाजिक और आर्थिक हानि को सुधारने में बहुमुखी प्रयास आवश्यक हैं तथा पण्य बाजार में आपूर्ति-मांग संतुलन में सुधार तथा राष्ट्रीय समष्टि आर्थिक नीति प्रत्युत्तर को मजबूत करने की आवश्यकता है।

99. वैश्विक गतिविधियों के भारत की समष्टि आर्थिक संभावना के लिए निहितार्थ हैं जिसमें मौद्रिक नीति को सेट करने की चिन्ता और बड़ी चुनौतियां हैं। पहले, संकट के उन वैश्विक परिमाणों की पहचान जरूरी है जो मौद्रिक नीति के लिए विश्वव्यापी आशंका बने हुए हैं। दूसरे, मौद्रिक नीति उन मुद्रास्फीति वाले घटकों से जूझती है जो समग्र मांग प्रबंधन के तरीकों के लिए कम अवधि में अगम्य हो जाती हैं। तीसरे, जबकि समग्र मांग का अधिमिश्रण अत्यधिक महत्वपूर्ण है, यह भी आवश्यक है कि आपूर्ति क्षमता बढ़ाने और उत्पादकता में सुधार लाने के लिए हाल के लाभों को समेकित किया जाए जो लम्बी अवधि में अर्जित किए गए। चौथे, हालांकि वित्तीय संकट के संबंध में चिन्ताएं पिछले हफ्तों में कम हो गई हैं, वित्तीय बाजार अभी भी सहज टूटने वाले हैं तथा वित्तीय संस्थानों के तुलन पत्रों की क्षति और ऋण स्थिति से वित्तीय अस्थिरता बनी हुई है जिससे मौद्रिक नीति लागू करना और जटिल हो गया है। इस पृष्ठभूमि में, यह आवश्यक है कि मुद्रास्फीति संभावनाओं को यथाशीघ्र स्थिर किया जाए तथा मुद्रास्फीति को रोका जाए।

100. तदनुसार, जैसा कि अप्रैल 2008 के वार्षिक नीति वक्तव्य में कहा गया है कि इस समय मुद्रास्फीति संभावनाओं के संबंध में विपरीत गतिविधियों के संकेतों

को निरन्तर आधार पर निर्णायक, प्रभावी और सरल तरीके से कम करने की प्रवृत्ति दर्शाना कठिन है। उपर्युक्त अप्रत्याशित अनिश्चितताओं और चिन्ताओं के मद्देनजर, यह महत्वपूर्ण है कि नीति कार्रवाई के समय और गति के संबंध में ज्ञात निर्णय लिए जाएं तथा ऐसे निर्णयों को निरन्तर आधार पर आने वाली जानकारी से मूल्यांकन का लाभ मिलना चाहिए।

101. रिजर्व बैंक सीआरआर बाध्यताओं तथा खुले बाजार परिचालनों (ओएमओ) के साथ-साथ एमएसएस और एलएएफ तथा जब भी आवश्यक हो अपने नीति माध्यमों को लचीलेपन से प्रयोग करते हुए चलनिधि की सक्रिय मांग प्रबंधन की नीति जारी रखेगा।

102. सारांश में, अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों में विपरीत और अनपेक्षित गतिविधियों को छोड़कर, यह मानते हुए कि पूंजी प्रवाह का प्रभावी रूप से प्रबंधन होगा तथा अर्थव्यवस्था के विकास और मुद्रास्फीति की संभावना सहित अर्थव्यवस्था के वर्तमान मूल्यांकन के मद्देनजर 2008-09 में मौद्रिक नीति का समग्र उद्देश्य निम्नानुसार बना रहेगा :

- ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर माहौल सुनिश्चित करना जो मूल्य स्थिरता, सुनियोजित मुद्रास्फीति संभावनाओं तथा वित्तीय बाजार में सही स्थिति बनाने के साथ-साथ विकास के वेग को जारी रखने में सहायक हो।
- विपरीत अन्तर्राष्ट्रीय गतिविधियों के समूह को सुलझाने तथा मुद्रास्फीति संभावनाओं, वित्तीय स्थिरता तथा

विकास की गति, पारम्परिक और गैर पारम्परिक दोनों उपायों को, जैसा भी उचित हो, सहजता से लागू करना।

- वित्तीय समावेशन पर जोर देते हुए रोजगार बहुल क्षेत्रों के लिए विशेष रूप से, ऋण गुणवत्ता और ऋण सुपुर्दगी पर जोर देना।

III. मौद्रिक उपाय

क) बैंक दर

103. बैंक दर 6.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखी गई है।

ख) रिपो दर/रिवर्स रिपो दर

104. एलएएफ के अन्तर्गत रिवर्स रिपो दर को 6.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखना सही समझा गया है।

105. वर्तमान समष्टि आर्थिक तथा समग्र मौद्रिक स्थिति के मद्देनजर यह निर्णय लिया गया है कि एलएएफ के अन्तर्गत स्थायी रिपो दर को 50 आधार बिन्दु से बढ़ाकर तत्काल प्रभाव से 8.5 प्रतिशत से 9.0 प्रतिशत कर दिया जाए।

106. रिजर्व बैंक के पास रिपो/रिवर्स रिपो नीलामी स्थायी दर अथवा परिवर्तनीय दर पर, जैसी भी स्थिति हो, करने का लचीलापन रहेगा।

107. रिजर्व बैंक के पास बाजार स्थिति अथवा अन्य संबंधित घटकों के आधार पर एक दिवसीय अथवा लम्बी अवधि के रिपो/रिवर्स रिपो आयोजित करने का अधिकार रहेगा। रिजर्व बैंक दैनिक चलनिधि प्रबंधन में एलएएफ के सक्षम प्रयोग के लिए यदि आवश्यक समझे तो, पूर्णतः अथवा आंशिक रूप से एलएएफ

वार्षिक नीति समीक्षा

डा. वाइ.वी. रेड्डी,
गर्वनर का वक्तव्य,
पहली तिमाही
2008-09

के अन्तर्गत निविदा स्वीकार करने अथवा निरस्त करने के अधिकार सहित इस लचीलेपन का प्रयोग जारी रखेगा।

ग) नकदी प्रारक्षित निधि अनुपात

108. अनुसूचित बैंकों का नकदी प्रारक्षित निधि अनुपात (सीआरआर) वर्तमान में 8.75 प्रतिशत है। वर्तमान चलनिधि स्थिति की समीक्षा करने पर यह वांछनीय समझा गया कि 30 अगस्त 2008 को

आरंभ होने वाले पखवाड़े से सीआरआर 25 आधार बिन्दु बढ़ाकर 9.0 प्रतिशत कर दिया जाए।

मध्यावधि समीक्षा

109. वर्ष 2008-09 के लिए वार्षिक नीति वक्तव्य की मध्यावधि समीक्षा की घोषणा 24 अक्टूबर 2008 को की जाएगी।

मुंबई
जुलाई 29, 2008