

समष्टि आर्थिक और मौद्रिक प्रगति

तीसरी तिमाही समीक्षा 2012-13

विहगावलोकन

1. आशा की जाती है कि 2012-13 की ति4 से वृद्धि दर में धीरे-धीरे सुधार आएगा और निवेश मांग में बहाली से सहायता मिलेगी तथा उपभोग की वस्तुओं की महंगाई में थोड़ा हलकापन आने से अनुकूल प्रभाव पड़ेगा। वर्ष 2012-13 की ति3 में महंगाई की प्रवृत्ति झुकी हुई थी किंतु दबी हुई महंगाई के कारण बढ़ने वाला जोखिम बना हुआ था जो 2013-14 के मुद्रास्फीति-मार्ग को अवरुद्ध कर सकता है। महंगाई का प्रमुख दबाव काफी हद तक कम हो गया और इस बात की संभावना है कि मांग के चलते ये तेजी से फिर न बढ़ जाए। लेकिन, खाद्य सामग्री और ईंधन की महंगाई अभी भी चिंता का विषय बनी हुई है और यह उच्च सीपीआई मुद्रास्फीति के भाग के रूप में परिलक्षित हुई है।

2. वर्ष 2012 के प्रारंभ से ही रिजर्व बैंक ने मौद्रिक और चलनिधि की स्थिति को सहज बनाने के लिए नपेतुले अंदाज में काम किया है ताकि धीमी हो रही महंगाई की प्रवृत्ति खतरे में न पड़ जाए। इसलिए जब 2012-13 की ति3 में महंगाई दर नरम पड़ी तो इस रणनीति के फायदे मिले। किंतु मौद्रिक नीति का वृद्धि के जोखिमों का समाधान करने के लिए नपेतुले तरीके से जारी रहना जरूरी है क्योंकि महंगाई की दर रिजर्व बैंक के सहज स्तर से ऊपर है और दोहरे घाटे का समष्टि आर्थिक जोखिम बना हुआ है।

वैश्विक आर्थिक स्थिति

राजकोषीय समायोजन से वैश्विक सुधार वर्ष 2013 में शांत रहने की संभावना है

3. हालांकि 2014 की तीसरी तिमाही में अमरीका में वृद्धि दर ऊंची थी, और यूरो क्षेत्र में आर्थिक मंदी की गति धीमी पड़ गई है, फिर भी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि की संभावनाएं क्षीण बनी हुई हैं। जहां अमरीका में फिस्कल क्लिफ का तात्कालिक जोखिम, कर दरों में तत्काल की

गई वृद्धि से मिट गया है, किंतु कर्ज की उच्चतम सीमा और व्यय में कमी किए जाने से संबंधित मुद्दे को जल्द कर लेना अभी भी हल नहीं हुआ है। उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि दर निचले स्तर पर पहुंच गई है, किंतु इसमें सुधार विश्व की हवाओं के रुख पर टिका हुआ है।

विश्व में वस्तुओं की कीमतों की महंगाई नरम रहने की उम्मीद है, हालांकि मात्रागत सहजता में थोड़ा जोखिम है

4. उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में महंगाई कम रहने की उम्मीद है क्योंकि मांग कमजोर बनी हुई है, और इससे निकट भविष्य में विश्व भर की महंगाई की हालत नरम रहेगी। आधारगत मामले के रूप में, प्रमुख वस्तुओं जैसे तेल और खाद्य की बढ़ती आपूर्ति की स्थिति को देखते हुए यह वस्तुओं की कीमतों के दबाव को रोकेगा। लेकिन, ऊपरी जोखिम बना हुआ है, खासतौर से उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में हुए थोड़ा सुधार को देखते हुए तथा उन्नत अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंकों द्वारा बड़ी मात्रा में मात्रात्मक सहजता दिए जाने से। विश्व में मौजूद चलनिधि की अधिकता, आपूर्ति में बाधा पड़ने या गहराती मंदी में वृद्धि हो जाने के समाचार से कीमतों की अस्थिरता तीव्र हो सकती है और जो महंगाई के दबाव का स्रोत सिद्ध हो सकती है।

गैर-परंपरागत मौद्रिक नीति, विश्व के वित्तीय दबाव को अंतरिम रूप से कम करेगा, किंतु आगे जोखिम बना रहेगा

5. अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार में दबाव काफी हद तक कम हुए हैं क्योंकि उन्नत अर्थव्यवस्था के केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक सहजता के उपाय आक्रामक तरीके से किए गए हैं, यूरो क्षेत्र की अर्थव्यवस्थाओं में राजकोषीय समेकन की हाल में नीतिगत पहल की गई है, उभरते बाजारों और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में पूंजी के प्रवाह को प्रोत्साहित किया गया है। लेकिन, अमरीका में विश्वसनीय दीर्घकालिक राजकोषीय समेकन की अनुपस्थिति में, और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सामान्य रूप से घटती हुई राजकोषीय क्षमता की वजह से मौद्रिक नीति की कार्रवाईयों

के प्रभाव को बेअसर कर देगा। विश्व के वित्तीय क्षेत्र को जोखिम, यद्यपि कम हुआ है किंतु बने रहने की संभावना है।

भारतीय अर्थव्यवस्था : विकास और परिदृश्य

उत्पादन

वृद्धि दर, प्रवृत्ति स्तर से नीचे थी, वर्ष 2013-14 में सुधार की संभावना है

6. भारतीय अर्थव्यवस्था वर्ष 2012-13 की पहली छमाही में और अधिक नीचे खिसक गई अर्थव्यवस्था के सभी तीनों क्षेत्रों में थोड़ी सी मंदी पैदा हुई। कमजोर मानसून ने कृषि को नुकसान पहुंचाया। नीतिगत बाध्यता, आपूर्ति और बुनियादी ढांचे की कमी तथा पर्याप्त मांग में कमी ने औद्योगिक क्षेत्र की वृद्धि दर को प्रवृत्ति से नीचे की दर पर बनाए रखा। अन्य क्षेत्रों की मंद वृद्धि तथा कमजोर बाहरी मांग ने सेवा क्षेत्र की वृद्धि को नीचे खींच रखा था। हालांकि संतुलित सुधार 2012-13 की चौथी तिमाही से आ सकता है क्योंकि सुधार के उपाय लागू हो जाएंगे, 2013-14 में पूरे वर्ष सुधार की स्थिति बनाए रखने के लिए कारोबारी गतिविधियों में आने वाली अड़चनों को चारों तरफ से रोकने का प्रयास करना होगा।

सकल मांग

आर्थिक सुधार के लिए निवेश वातावरण में सुधार पहली शर्त है

7. वर्ष 2012-13 की पहली छमाही में मांग कमजोर थी। उपभोग की स्थिति काफी मंद रही क्योंकि निजी उपभोग घट गया था, बावजूद इसके कि सरकारी खर्चें बढ़ गए थे। राजकोषीय स्थिति की ओर देखें तो निकट भविष्य में पैदा होने वाला जोखिम घट गया था क्योंकि सरकार की ओर से बार-बार इस प्रतिबद्धता को स्वीकार किया जा रहा था कि वर्ष में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) की तुलना में संशोधित राजकोषीय घाटा 5.34 प्रतिशत ही रहेगा। किंतु सहन योग्य राजकोषीय समेकन के लिए वर्तमान खर्चें, विशेष रूप से सब्सिडी पर हो रहे खर्चों को नियंत्रित एवं सुरक्षित करना होगा, यदि पूंजीगत व्यय को नहीं बढ़ाया जाता है। इसके आगे, मांग को बढ़ाने के लिए निवेश के वातावरण को अच्छा

बनाना होगा तथा वहनीय सुधार के माध्यम से निवेशकों के रुख को बेहतर बनाना होगा।

बाह्य क्षेत्र

चालू खाता घाटा का बढ़ना और उसका वित्तपोषण एक प्रमुख नीतिगत चुनौती बनी हुई है

8. 2012-13 की दूसरी तिमाही में जीडीपी अनुपात की तुलना में चालू खाता घाटा 5.4 प्रतिशत के ऐतिहासिक ऊंचे स्तर पर था। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं एवं उभरते बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में कम वृद्धि दर अनिश्चितता से 2012-13 की तीसरी तिमाही में निर्यात पर विपरीत प्रभाव पड़ता रहा। इससे तेल तथा सोने के भारी आयात से व्यापार संतुलन बिगड़ गया। इस समय, पूंजी के सुदृढ़ प्रवाह से चालू खाता घाटा को वित्तपोषित किया जा सका है, इसके लिए विदेशी मुद्रा भंडार से कोई अधिक राशि नहीं निकालनी पड़ी। किंतु, इस प्रवाह में अस्थिरता की संभावना से इनकार नहीं किया जा सकता जो बाह्य क्षेत्र पर और अधिक दबाव डाल सकता है। नीतिगत नज़रिये से दुतरफा दृष्टिकोण - एक तो मध्यावधि में चालू खाता घाटे को कम करना और साथ ही आंतरिक रूप से चालू खाता घाटे का विवेकपूर्ण वित्तपोषण करना आवश्यक है।

मौद्रिक और चलनिधि की स्थिति

धीरे-धीरे चक्र को सख्त बनाने से मुद्रास्फीति पर प्रभाव पड़ रहा है, रिज़र्व बैंक कठोर चलनिधि स्थिति को दूर करने के लिए उपाय कर रहा है

9. भारत में मौद्रिक नीति को वृद्धि -मुद्रास्फीति की गति को संतुलित करना था इसलिए अप्रैल 2012 में नीतिगत दर में 50 आधार अंक की कमी की गई थी और चलनिधि बढ़ाने के लिए अनेक उपाय किए गए थे। इन उपायों में आरक्षित नकदी अनुपात (सीआरआर) को 2011-12 की ति4 में 125 आधार अंक की और कमी के ऊपर 50 आधार अंक की और कमी की गई थी और सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) को ऋण का प्रवाह बढ़ाने के लिए एक बोली में 100 आधार अंक की कमी की गई। रिज़र्व बैंक ने भी अब तक 2012-13 के दौरान सीधे ही खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) खरीद के माध्यम से 1.3 ट्रिलियन रूपए की

चलनिधि को बाजार में डाला था। किंतु, मौद्रिक समुच्चय की स्थिति अभी भी सांकेतिक मार्ग के नीचे बनी हुई है।

वित्तीय बाज़ार

घरेलू स्तर पर सुधार के लिए की गई फसल और बढ़ते हुए पूंजी प्रवाह से बाज़ार के रुख में सुधार हुआ है और आईपीओ बाज़ार जीवित हो गया है

10. विश्व में सुधार के रुख तथा सितंबर 2012 से सरकार द्वारा किए गए हाल के नीतिगत सुधार, महंगाई दर नरम पड़ जाने से नीतिगत दर में कटौती की बाज़ार की प्रत्याशा ने घरेलू बाज़ार में विदेशी संस्थागत निवेश के प्रवाह आने में मदद की। इक्विटी बाज़ार में अत्यधिक तेज़ी पैदा हुई, जबकि रुपया एक बंधी हुई सीमा में रहा। इसके अलावा, आईपीओ खंड में भी जीवंतता दिखाई दी। यद्यपि, 2012-13 की तीसरी तिमाही में भारतीय वित्तीय बाज़ार रुख में सुधार आया, किंतु व्यष्टिगत आर्थिक चिंताएं बनी हुई हैं, जैसाकि अंतरमुखी प्रतिफल वक्र से देखा जा सकता है। दोहरे घाटे को कम करने की सतत प्रतिबद्धता और महंगाई बढ़ाए बिना वृद्धि दर का पोषण करना निवेशकों में विश्वासनीयता बढ़ाने के लिए महत्वपूर्ण है।

मूल्य की स्थिति

हेडलाइन और प्रमुख मुद्रास्फीति नरम पड़ी, किंतु दबी हुई मुद्रास्फीति ने जोखिम बनाए रखा है

11. 2012-13 की तीसरी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति नरम पड़ी और साथ ही खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों की मुद्रास्फीति काफी हलकी हो गई। घरेलू मांग कमजोर पड़ना तथा विश्व में वस्तुओं की कीमतें कम होना, दोनों ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को मंद करने में मदद की। हालांकि हाल में डीजल की बढ़ी हुई कीमतें समग्र मूल्य-स्तर पर दबाव डाल सकती हैं, किंतु निकट भविष्य में महंगाई के हालात से पता चलता है

कि 2012-13 की चौथी तिमाही तक मुद्रास्फीति नरम ही बनी रहेगी। जहां इस समय अनुमानित मुद्रास्फीति शांत है, वहीं दबी हुई महंगाई के जोखिम, खाद्य-सामग्री के मूल्यों पर दबाव तथा महंगाई और बढ़ने का अनुमान मजदूरी-कीमत के चक्र में उलझ सकती है जिसका ध्यान रखना जरूरी है। 2013-14 में महंगाई-पथ नीचे की ओर कठोर रहेगा क्योंकि दबी हुई महंगाई के कुछ जोखिम प्रभाव डाल सकते हैं।

समष्टि आर्थिक परिदृश्य

समष्टि आर्थिक जोखिमों के संतुलन से लगता है कि नपा-तुला रुख बनाए रखा जाए

12. सितंबर 2012 से किए गए सुधारों ने तत्काल होने वाले जोखिमों को कम कर दिया है, किंतु भारतीय अर्थव्यवस्था में सहन क्षमता लाने के लिए अभी लंबी यात्रा तय करनी है। सुधार संबंधी पहल किए जाने के बावजूद कारोबार का रुख कमजोर बना हुआ है तथा उपभोक्ताओं का विश्वास डगमगा रहा है। रिजर्व बैंक के पेशेवराना पूर्वानुमान सर्वेक्षण यह बताते हैं कि 2013-14 में सुधार की स्थिति धीमी रहेगी और महंगाई दर थमी हुई-सी रहेगी। 2012-13 में राजकोषीय जोखिम थोड़े कम हुए हैं, किंतु राजकोषीय समेकन के लिए सतत प्रतिबद्धता जरूरी है ताकि मौद्रिक प्रभाव बना रहे। बढ़ता हुआ चालू खाता घाटा, जो ऐतिहासिक रूप से ऊंचे स्तर पर है, मौद्रिक सहजता के लिए बाधा बना हुआ है। इस पृष्ठभूमि में जहां वृद्धि दर को मौद्रिक नीति से समर्थन मिल सकता है वहीं सहन योग्य क्षमता विकसित करने के लिए महंगाई के जोखिम कम करने, राजकोषीय सुधार लाने, साथ ही बुनियादी सुविधाएं बढ़ाने, जो निवेश को आगे बढ़ाएंगे, की आवश्यकता होगी। समष्टि आर्थिक जोखिम की स्थिति इस बात की मांग करती है कि नपा-तुला रुझान जारी रखे जाएं और वृद्धि संबंधी जोखिमों पर अधिक से अधिक ध्यान दिया जाए।