

## VI. वित्तीय स्थिति

हेडलाइन मुद्रास्फीति दिसंबर 2011 में घटकर 7.5 प्रतिशत के दो वर्षों के सबसे कम स्तर पर आ गई जो खाद्यान्नों की मुद्रास्फीति में तेज गिरावट आने की वजह से थी। यद्यपि मुद्रास्फीति का पथ मार्च 2012 के लिए अनुमानित 7 प्रतिशत के अनुरूप है, तथापि इसके बढ़ने का जोखिम है। ये जोखिम आपूर्ति में अपर्याप्त वृद्धि, विनिमय दर संबंधी अंतरण एवं ऊर्जा खंड की दबी हुई मुद्रास्फीति से आ सकते हैं। खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों की मुद्रास्फीति निरंतर ऊंचे स्तर पर बनी हुई है जो निविष्टि की लागतों के दबाव को दर्शाती है क्योंकि रुपये के मूल्यहास के कारण आयातित मुद्रास्फीति का असर घरेलू मांग में आई कमी तथा वैश्विक पण्य कीमतों में आई नरमी के अनुकूल असर से भी अधिक रहा। प्राथमिक खाद्य मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट आई तथा सब्जियों की कीमतों में आई मौसमी गिरावट तथा पिछले उच्च आधार के चलते यह ऋणात्मक स्तर में चली गई, अतः यह दौर कम समय तक रहने वाला है। मांग तथा आपूर्ति के ढांचागत असंतुलनों के कारण उच्च प्रोटीन वाली वस्तुओं की मुद्रास्फीति बनी हुई है।

### वृद्धि दर में गिरावट आने के जोखिम के चलते वैश्विक मुद्रास्फीति में गिरावट आने की संभावना है

VI.1 वैश्विक स्तर पर मुद्रास्फीति अभी भी विरोधाभासी प्रवृत्ति दर्शा रही है। संकट के बाद उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में हुई तेज बहाली के कारण 2010 में इन देशों की उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में पुनः वृद्धि हुई जबकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति की दर कम बनी रही। 2011 में विशेष रूप से हाल के महीनों में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई जबकि उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति कहीं स्थिर थी तो कहीं उसमें कमी आ रही थी (सारणी VI.1)।

VI.2 आगे चलकर 2012 में वैश्विक वृद्धि दर में गिरावट आने के अनुमान के चलते वैश्विक मुद्रास्फीति का रुख नरम रहने की संभावना है। पण्यों की वैश्विक कीमतों में आ रही गिरावट से उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में भी गिरावट आने की संभावना है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के अधिकांश हिस्सों में सार्वजनिक तथा निजी क्षेत्रों में एक साथ की गई डिस्लीवरेजिंग से मांग में और कमी आ सकती है तथा सहज मौद्रिक स्थितियों के बने रहने के बावजूद मुद्रास्फीति संबंधी जोखिम में कमी आ सकती है। उभरती तथा उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हुई अपेक्षाकृत सुदृढ़ वृद्धि से उन्नत तथा इन देशों के बीच की मुद्रास्फीति में अंतर बना रह सकता है, यद्यपि घटती मुद्रास्फीति सामान्य प्रवृत्ति बनी रह सकती है।

### वैश्विक ब्याज दर चक्र की प्रवृत्ति नरमी की ओर

VI.3 मूल्य स्थिरता संबंधी जोखिम के कम होने तथा वृद्धि के प्रति जोखिम में बढ़ोतरी होने के चलते भी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों की मौद्रिक नीति का रुझान प्रभावित हुआ। यूरो क्षेत्र के वित्तीय बाजारों में तनाव के बढ़ने से आर्थिक कार्यक्रमों में आई गिरावट तथा मजदूरी एवं मूल्य के दबाव कम रहने के कारण ईसीबी ने नवंबर-दिसंबर 2011 के दौरान अपनी प्रमुख नीति दरों में संचयी रूप में 50 आधार अंकों से 1 प्रतिशत के बीच कमी की। ऑस्ट्रेलिया तथा इजराइल जैसी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं ने भी अपनी नीति दरों में कटौती की। अधिकांश उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं ने, जिन्होंने मुद्रास्फीति की चिंता के चलते पहले अपनी नीति दरों में बढ़ोतरी की थी, भी वृद्धि संबंधी आसन्न जोखिम को देखते हुए नीति दरों में कमी करना शुरू कर दिया। ब्राजील, इंडोनेशिया, रूस तथा थाईलैंड जैसी उभरती तथा विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने 2011-12 की तीसरी तिमाही के दौरान नीति दरों में कटौती की जबकि चीन ने जमाराशि लेने वाली संस्थाओं के अपेक्षित रिजर्व अनुपात में कमी की (सारणी VI.1)।

### वैश्विक पण्य कीमतों में गिरावट आई परंतु तेल की कीमतें ऊंची बनी रहीं

VI.4 2011-12 की तीसरी तिमाही में वैश्विक पण्य कीमतों में गिरावट जारी रही, हालांकि कीमतों का स्तर काफी ऊंचा बना हुआ है (चार्ट VI.1क)। धातुओं की कीमतों में काफी गिरावट आई। वस्तुओं की कीमतों में आई सामान्य गिरावट के पीछे कई कारक रहे हैं जिनमें कमजोर मांग, वैश्विक आर्थिक स्थिति को देखते हुए खरीदकर्ता प्रबंधकों द्वारा आदेशों को आस्थगित किया जाना तथा प्रमुख मुद्राओं के विपरीत अमरीकी डॉलर के मूल्य में हुई वृद्धि शामिल हैं। परंतु कच्चे तेल की कीमतें ऊंचे स्तर पर बनी रहीं। ब्रेंट कूड की कीमतें पिछले वर्ष की तुलना में 2011-12 में अब तक औसतन 30 प्रतिशत अधिक रही हैं। वैश्विक वृद्धि में कमी आने के बावजूद इसकी कीमतें ऊंचे स्तर पर बनी रहीं जोकि मुख्यतः चलनिधि की आसान उपलब्धता तथा प्रतिलाभ की चाह, अमरीका द्वारा ईरान पर प्रतिबंध लगाये जाने का प्रस्ताव, सीवे पाइप लाइन परियोजना को रद्द किए जाने के कारण डब्ल्यूटीआई (वेस्ट टेक्सस इंटरमीडिएट) कच्चे तेल की कीमतों में हुई वृद्धि तथा सर्दियों के दौरान मांग के बढ़ने की वजह से थी।

सारणी VI.1: वैश्विक मुद्रास्फीति संकेतक

(प्रतिशत)

देश/क्षेत्र	प्रमुख नीति दर	नीति दर (20 जनवरी 2012 को)	नीति दर में परिवर्तन (आधार अंक)			सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)	
			15 सितंबर 2008 से 23 अगस्त 2009	23 अगस्त 2009 से 24 अक्टूबर 2011	24 अक्टूबर 2011 से	दिसंबर 10	दिसंबर 11
1	2	3	4	5	6	7	8
<b>विकसित अर्थव्यवस्थाएं</b>							
आस्ट्रेलिया	नकदी दर	4.25 (दिसं. 7, 2011)	(-) 400	175	(-) 50	2.8#	3.5#
कनाडा	ओवरनाइट दर	1.00 (सितं. 8, 2010)	(-) 275	75	0	2.4	2.3
यूरो क्षेत्र	प्रमुख पुनर्वित्त परिचालनों पर ब्याज दर	1.00 (दिसं. 14, 2011)	(-) 325	50	(-) 50	2.2	2.8
जापान	गैर-संपार्श्वीकृत ओवरनाइट मांग दर	0.0 to 0.10 (अक्तू. 5, 2010)*	(-) 40	(-) 10	0	0.1 ^	-0.5 ^
यूके	आधिकारिक बैंक दर	0.50 (मार्च 5, 2009)	(-) 450	0	0	3.7	4.2
यूएस	फेडरल फंड दर	0.0 to 0.25 (दिसं. 16, 2008)*	(-) 200	0	0	1.5	3.0
<b>विकासशील अर्थव्यवस्थाएं</b>							
ब्राजील	सेलिक दर	10.50 (जन. 19, 2012)	(-) 500	275	(-)100	5.9	6.5
भारत	रिपो दर	8.50 (अक्तू. 25, 2011)	(-) 425	350	0	8.3 ^	9.3 ^
चीन	बेंचमार्क 1-वर्षीय जमा राशि दर	3.50 (जुला. 7, 2011)	(-) 214	100	0	4.6	4.1
	बेंचमार्क 1-वर्षीय उधार दर	6.56 (जुला. 7, 2011)	(-) 241	100	0		
			(-200)	600	(-50)		
इंडोनेशिया	बीआई दर	6.00 (नव. 10, 2011)	(-) 275	0	(-) 50	7.0	3.8
इजराइल	प्रमुख दर (की रेट)	2.75 (दिसं. 1, 2011)	(-) 375	275	(-) 50	2.7	2.2
कोरिया	आधार दर	3.25 (जून 10, 2011)	(-) 325	125	0	3.0	4.2
फिलीपीन्स	रिवर्स रिपो दर	4.50 (मई 5, 2011)	(-) 200	25	0	3.0	4.2
	रिपो दर	6.50 (मई 5, 2011)	(-) 200	25	0		
रूस	पुनर्वित्तीयन दर	8.00 (दिसं. 26, 2011)	(-) 25	(-) 250	(-) 25	8.1 ^	6.8 ^
दक्षिण अफ्रीका	रिपो दर	5.50 (नव. 19, 2010)	(-) 500	(-) 150	0	3.4	6.4
थाईलैंड	1 दिवसीय पुनर्खरीद दर	3.25 (नव. 30, 2011)	(-) 250	225	(-) 25	3.0	3.5

\*: लक्षित दायरे के न्यूनतम बिंदु से परिवर्तन की गणना की गयी। #: ति.3. ^: नवंबर.

**टिप्पणी** : स्तंभ (3) के कोष्ठकों के आंकड़े वे तारीख हैं, जब पिछली बार नीति दरों में संशोधन किया गया था। स्तंभ (4,5 और 6) के कोष्ठकों के आंकड़े अवधि के दौरान आरक्षित नकदी निधि अनुपात में घट-बढ़ दर्शाते हैं। भारत के मुद्रास्फीति के आंकड़े औद्योगिक कामगारों के सीपीआई के हैं।

**स्रोत** : संबंधित केन्द्रीय बैंकों / सांख्यिकीय संस्थाओं की वेबसाइटें।

VI.5 2011-12 में अब तक खाद्य वस्तुओं की वैश्विक कीमतों में भी गिरावट आई तथा खाद्य तथा कृषि संगठन का खाद्य मूल्य सूचकांक दिसंबर 2011 में फरवरी 2011 के ऐतिहासिक उच्च स्तर से 13 प्रतिशत कम था (चार्ट VI.1ख)। आपूर्ति की बेहतर संभावना तथा भंडारण की संतोषजनक स्थिति से संकेत मिलता है कि मध्यावधि में खाद्य वस्तुओं की वैश्विक कीमतें तय दायरे के अंदर रहेंगी। परंतु यह उल्लेखनीय है कि खाद्य वस्तुओं की वैश्विक कीमतों का स्तर ऐतिहासिक स्तरों से काफी अधिक है।

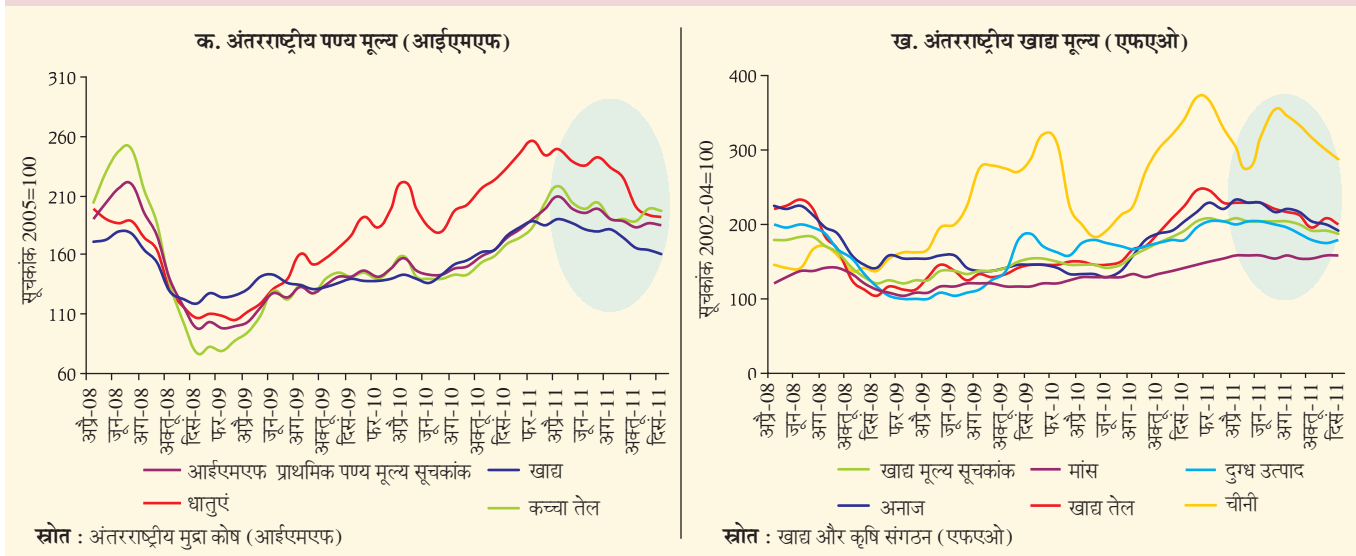
VI.6 ईंधन के अलावा हाल के वर्षों में आयातित मुद्रास्फीति से उत्पन्न मूल्य संबंधी दबाव का प्रमुख स्रोत वैश्विक स्तर पर धातुओं तथा अन्य निविष्टियों की कीमतों में होने वाली तेज वृद्धि रहा है। परंतु, 2011-12 के दौरान अब तक उर्वरकों को छोड़कर धातुओं

तथा अन्य कच्चे माल की कीमतों में गिरावट की प्रवृत्ति देखी गई है। तथापि, इस गिरावट के लाभ को रुपये के मूल्य में हुए हास ने काफी कम कर दिया है।

### उच्च मुद्रास्फीति की दर में मामूली गिरावट

VI.7 भारत में मुद्रास्फीति की दर ऊंची रही है, परंतु इसमें गिरावट के लक्षण दिखाई दे रहे हैं। थोक मूल्य सूचकांक में हुए वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों के आधार पर मापी जाने वाली मुद्रास्फीति नवंबर 2011 के 9.1 प्रतिशत के स्तर से तेजी से घटकर दिसंबर 2011 में 7.5 प्रतिशत (अनंतिम) हो गयी है जो जनवरी 2010 के बाद का न्यूनतम स्तर है। हाल के महीनों में थोक मूल्य सूचकांक में वृद्धि की दर कम रहने, वित्तीय वर्ष में मुद्रास्फीति के कम रहने तथा माह-दर-

चार्ट VI.1: वैश्विक पण्य मूल्यों की प्रवृत्ति



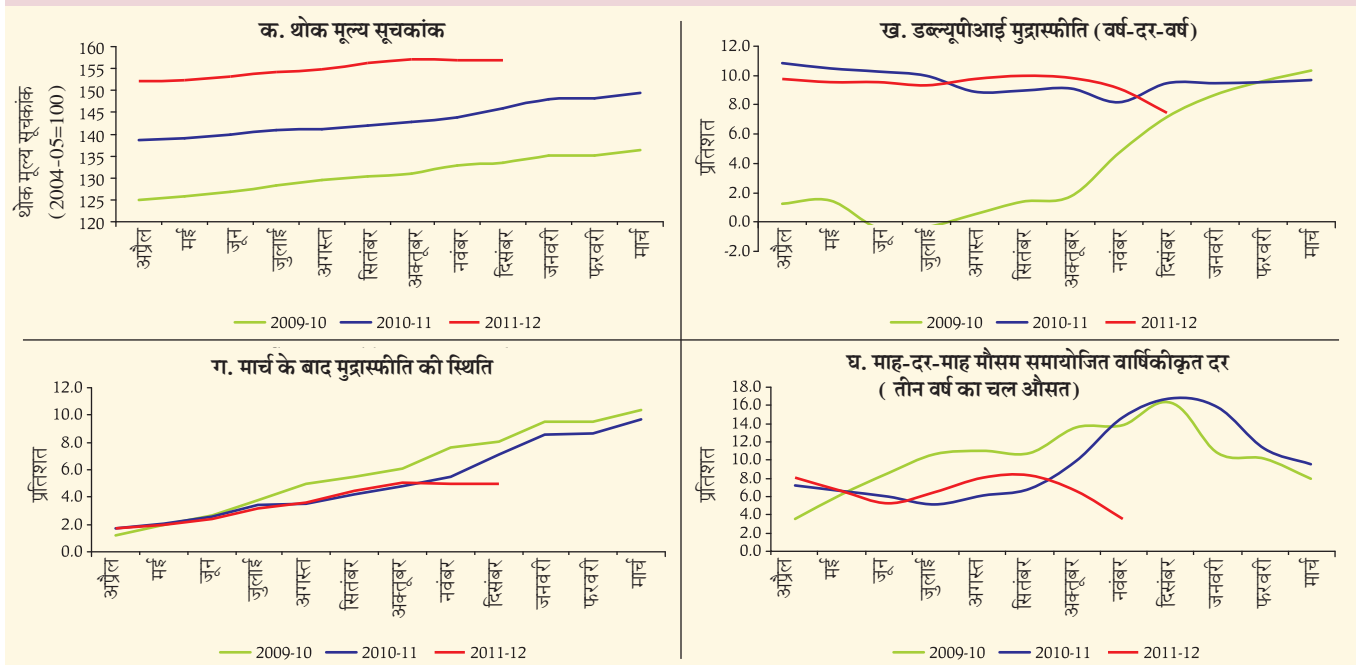
माह मौसम के लिए समायोजित वार्षिकीकृत मुद्रास्फीति (3 माह का चल औसत) की दर कम रहने से कीमतों के दबाव में कमी आ रही है (चार्ट VI.2)।

VI.8 समग्र मुद्रास्फीति में योगदान की दृष्टि से, समग्र मुद्रास्फीति में खाद्य तथा खाद्येतर प्राथमिक वस्तुओं के आनुपातिक हिस्से में हाल के महीनों में गिरावट आयी है (चार्ट VI.3)। समग्र मुद्रास्फीति में ईंधन समूह का योगदान अभी भी काफी अधिक है जबकि विनिर्मित खाद्येतर उत्पादों के योगदान में मामूली वृद्धि हुई।

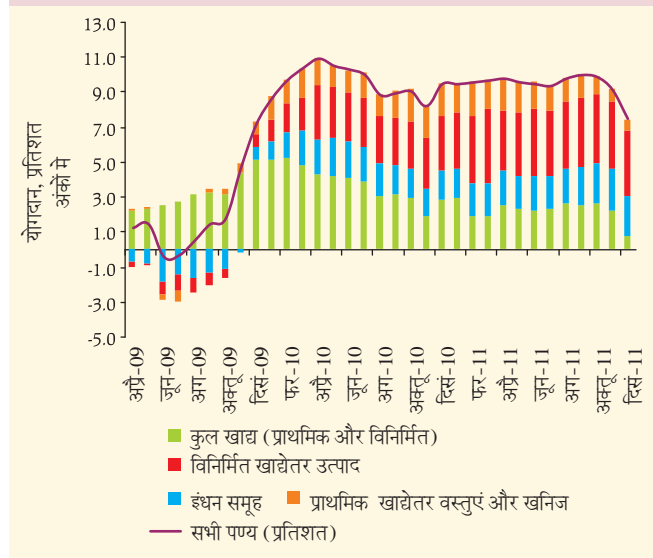
**प्राथमिक खाद्यवस्तु मुद्रास्फीति में तेज गिरावट उच्च आधार तथा मौसमी कमी को दर्शाती है, परंतु स्थिति में शीघ्र ही बदलाव की संभावना है**

VI.9 2011-12 की तीसरी तिमाही में अक्टूबर में प्राथमिक खाद्य वस्तु मुद्रास्फीति में दहाई के अंकों में बढ़ोतरी हुई जो मौसमी मांग को दर्शाती है (चार्ट VI.4)। उसके बाद प्राथमिक खाद्य वस्तुओं की कीमतों में लगभग 4.6 प्रतिशत की गिरावट आई। अनुकूल आधार

चार्ट VI.2 : शोक मूल्य मुद्रास्फीति की प्रवृत्तियां



चार्ट VI.3 : मुद्रास्फीति में योगदान : प्रमुख समूह



प्रभाव तथा सब्जियों की कीमतों में मौसमी तेज गिरावट को दर्शाते हुए लगातार दस सप्ताह तक खाद्य वस्तु मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रही तथा 24 दिसंबर 2011 को यह 13 वर्षों के निचले स्तर अर्थात्, -3.4 प्रतिशत तक पहुंच गई। हालांकि अगले दो सप्ताह में इसमें मामूली बढ़ोतरी हुई फिर भी यह ऋणात्मक स्तर में थी। प्रोटीन युक्त वस्तुओं की कीमतें दहाई के अंकों में रहने से खाद्य मुद्रास्फीति काफी अधिक हो सकती थी, परंतु सब्जियों की कीमतों में आई मौसमी तेज गिरावट ने स्थिति को बिगड़ने से रोका (चार्ट VI.4ख)। प्रोटीन युक्त वस्तुओं की कीमतों का दबाव ढांचागत मांग-आपूर्ति असंतुलन के कारण जारी रह सकता है। इसके अलावा जनवरी 2012 से आधार प्रभाव के समाप्त होने की संभावना है तथा मौसमी गिरावट का असर

समाप्त हो जाने पर प्राथमिक खाद्य वस्तु मुद्रास्फीति बढ़ सकती है (चार्ट VI.5)।

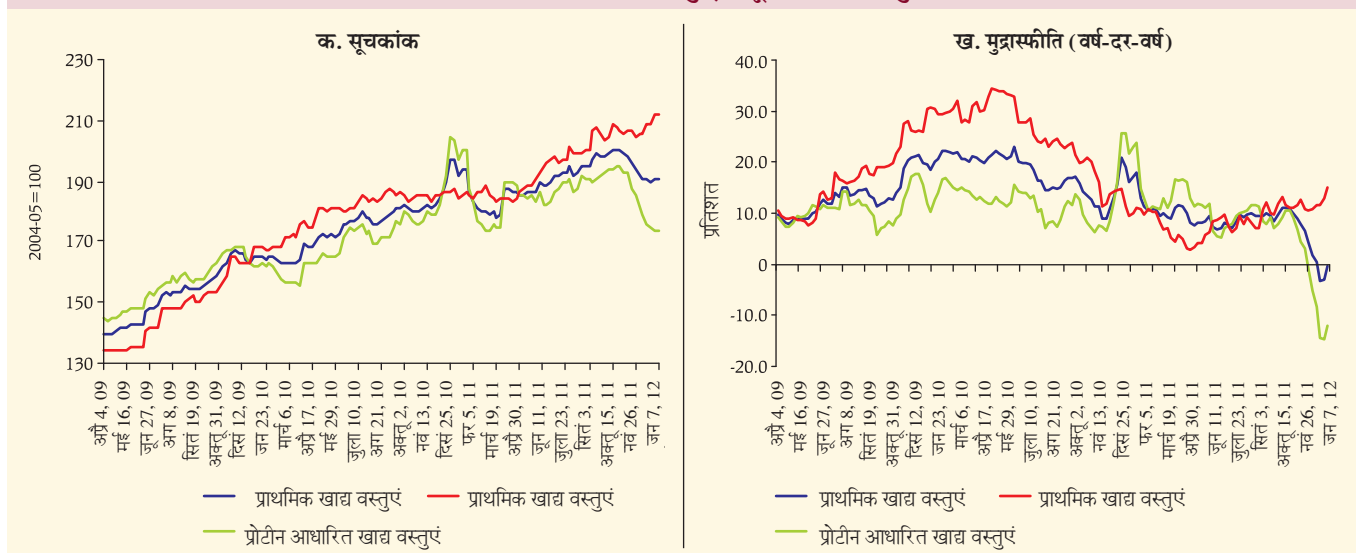
### खाद्य मुद्रास्फीति पर दबाव के ढांचागत स्रोत बने हुए हैं

VI.10 खाद्य वस्तुओं की कीमतों के दबावों के ढांचागत स्रोत बने हुए हैं। आय में बढ़ोतरी के साथ आहार के पैटर्न में आए बदलाव, जिसने प्रोटीन बहुल खाद्यान्नों की मुद्रास्फीति को बढ़ाने में योगदान दिया था, तथा न्यूनतम समर्थन मूल्य में की गई बढ़ोतरी के चलते खाद्य वस्तुओं की मुद्रास्फीति पर दबाव के बने रहने की संभावना है। ग्रामीण मजदूरी तथा इनपुट की कीमतों में हाल के वर्षों में हुई भारी वृद्धि के कारण न्यूनतम समर्थन मूल्य में वृद्धि हो रही है क्योंकि इसका निर्धारण लागत को जोड़कर किया जाता है। न्यूनतम समर्थन मूल्य में भारी वृद्धि के बावजूद इनपुट के मूल्य में भारी बढ़ोतरी वाले माहौल में उचित मूल्य न मिल पाने की आशंका के चलते देश के कुछ भागों में किसानों ने फसल न लगाने का विचार किया है।

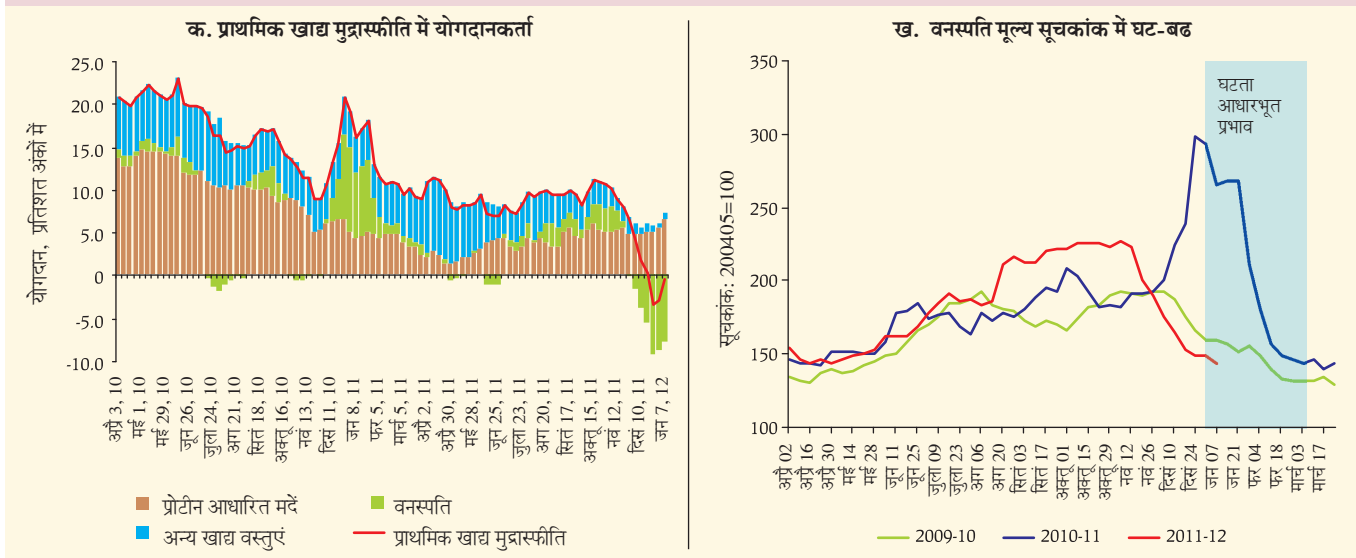
### खाद्योत्पाद प्राथमिक वस्तुओं की मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट आई परंतु गिरावट की दर में काफी अंतर था

VI.11 खाद्योत्पाद प्राथमिक वस्तुओं के मूल्यों की प्रवृत्ति से सामान्य रूप ले चुकी मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति के बारे में महत्वपूर्ण सूचना प्राप्त होती है क्योंकि विनिर्मित वस्तुओं के मूल्यों में इनपुट लागत में हुए परिवर्तन का असर कुछ समय के बाद दिखाई देता है। कच्चा कपास तथा कच्चे रबड़ जैसे प्राथमिक खाद्योत्पाद वस्तुओं के मूल्यों में वर्ष के दौरान गिरावट आई जिसके चलते इस समूह के मूल्य सूचकांक में 2011-12 में अब तक (7 जनवरी 2012 तक ) लगभग

चार्ट VI.4: प्राथमिक खाद्य वस्तुएं : सूचकांक और मुद्रास्फीति



चार्ट VI.5: प्राथमिक खाद्य मुद्रास्फीति का अपघटन



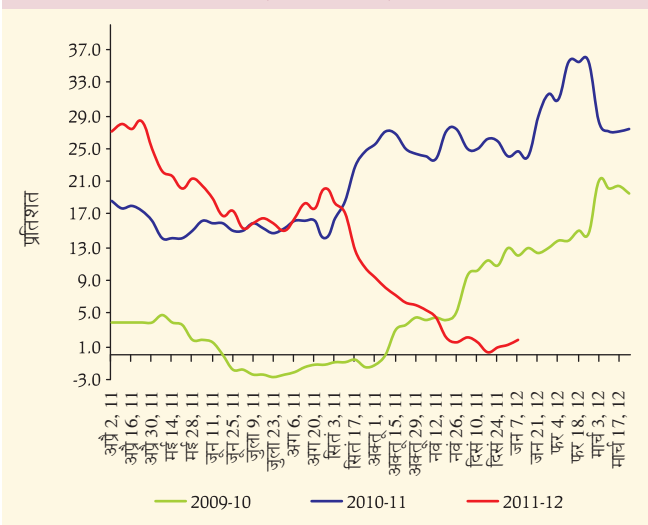
4.7 प्रतिशत की गिरावट आई तथा इस समूह की मुद्रास्फीति लगभग शून्य के स्तर पर पहुंचने के बाद हाल में इसमें वृद्धि हुई है (चार्ट VI.6)। दूसरी ओर वर्ष के दौरान तिलहनों के मूल्यों में वृद्धि हुई। वर्ष के दौरान अब तक थोक मूल्य सूचकांक के धातु समूह के सूचकांक में उल्लेखनीय वृद्धि हुई जो कच्चे तेल की कीमतों में हुई वृद्धि की रिपोर्टिंग विलंब से होने के बात को दर्शाती है।

**ईंधन समूह की मुद्रास्फीति ऊंची बनी हुई है तथा यह आंशिक रूप से दबी हुई है**

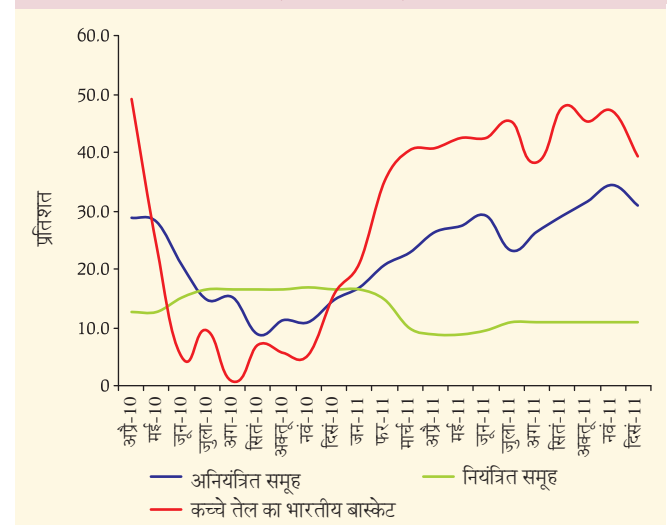
VI.12 उर्जा की कीमतें ऊंचे स्तर पर बनी हुई हैं और इनसे मुद्रास्फीति पर भारी दबाव पड़ने की संभावना है। घरेलू ईंधन समूह की मुद्रास्फीति

लगातार 23 महीनों तक (दिसंबर 2011 तक) दहाई के अंकों में रही जो नियंत्रित मूल्यों में बढ़ोतरी किए जाने तथा स्वतंत्र रूप से निर्धारित पेट्रोलियम उत्पादों के मूल्यों में भी बढ़ोतरी होने की वजह से थी (चार्ट VI.7)। नियंत्रित मूल्यों में संशोधन के बाद भी कम वसूली बनी हुई है। वर्तमान में घरेलू तेल कंपनियों की कम वसूली डीजल तथा पीडीएस केरोसीन की कम वसूली की राशि ₹12.95 तथा ₹28.50 प्रति लीटर एवं घरेलू एलपीजी की कम वसूली ₹326 प्रति सिलिंडर है। कच्चे तेल के भारतीय बास्केट का मूल्य ऊंचे स्तर पर रहने के कारण रुपये के मूल्य में हुए हास के चलते रुपये में इसकी कीमत में बढ़ोतरी हुई जिसके कारण पेट्रोल (नवंबर तथा दिसंबर में की गई मामूली कमी को छोड़कर ) तथा मुक्त रूप से

चार्ट VI.6: खाद्येतर प्राथमिक वस्तुओं में मुद्रास्फीति की प्रवृत्ति (वर्ष-दर-वर्ष)



चार्ट VI.7: वैश्विक और देशी ईंधन मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)





**सारणी VI.2 : जुलाई 2011 से तेल की कीमत और विनिमय दर की तुलनात्मक स्थिति**

	जुलाई - 11	पखवाड़ा ( जनवरी 1, 15 2012)	परिवर्तन प्रतिशत में
1	2	3	4
कच्चा तेल- भारतीय बास्केट (अमरीकी डॉलर प्रति बैरल )	112.5	110.9	-1.4
विनिमय दर (रुपया/ डॉलर)	44.4	52.5	18.2
कच्चा तेल- भारतीय बास्केट (रुपया प्रति बैरल)	4995.8	5827.1	16.6

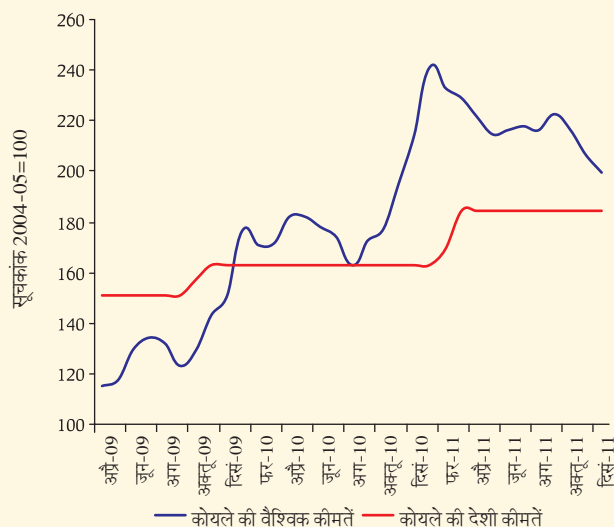
**टिप्पणी :** कच्चे तेल के भारतीय बास्केट का संयोजन सॉर (sour) ग्रेड के लिए ओमान और दुबई तथा स्वीट ग्रेड लिए ब्रैट (दिनांकित) के 67.6:32.4 के अनुपात में औसत को दर्शाता है।

**स्रोत:** पेट्रोलियम आयोजना और विश्लेषण कक्ष

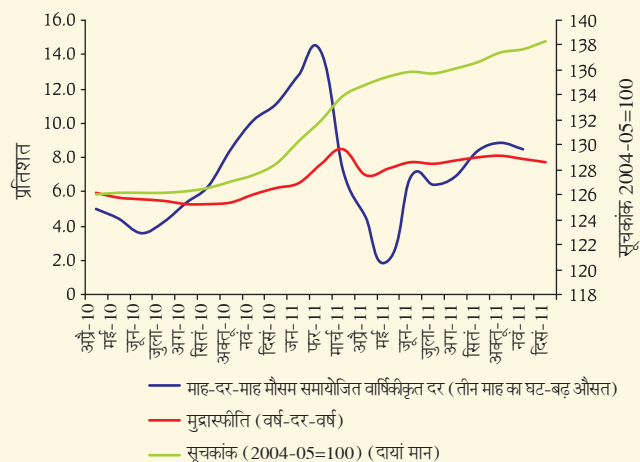
तय किये जाने वाले पेट्रोलियम उत्पादों के मूल्यों में बढ़ोतरी हुई (सारणी VI.2)।

VI.13 हाल के महीनों में कोयले के वैश्विक मूल्यों में गिरावट के बावजूद उसके मूल्य में बढ़ोतरी करना जरूरी हो गया क्योंकि उसके घरेलू तथा अंतरराष्ट्रीय कीमतों में अंतर अभी भी बना हुआ है (चार्ट VI.8)। कोयले के मूल्य निर्धारण के संबंध में जनवरी 2012 में लागू किये गये फार्मूले से मुद्रास्फीतिकारी प्रभाव पड़ सकता है जिसकी मात्रा इस बात पर निर्भर करेगी कि विभिन्न ग्रेड के कोयले के बीच स्थानापन्नता की स्थिति क्या है। सितंबर 2011 में बिजली के मूल्यों में की गई बढ़ोतरी इनपुट लागतों में हुई बढ़ोतरी की तुलना में कम है। उसके बाद कोयले के मूल्य निर्धारण के फार्मूले में संशोधन से बिजली के उत्पादन की औसतन लागत में बढ़ोतरी होगी जिससे इनकी कीमतों में बढ़ोतरी करना जरूरी हो जाएगा।

**चार्ट VI.8: कोयले की वैश्विक और देशी कीमतें**



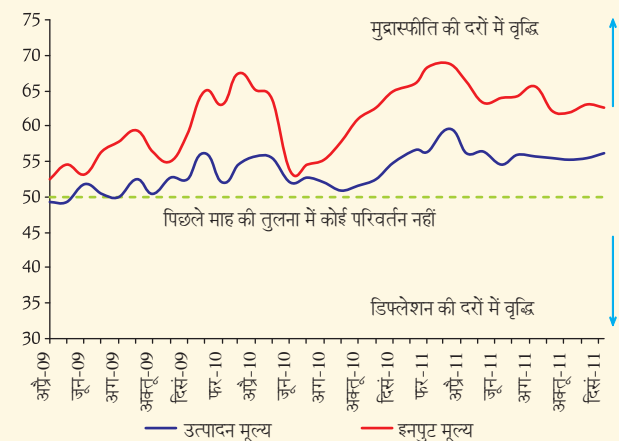
**चार्ट VI.9: विनिर्मित खाद्येतर उत्पाद: सूचकांक, मुद्रास्फीति और माह-दर-माह मौसम समायोजित वार्षिकीकृत परिवर्तन**



## मूल्य निर्धारण की क्षमता में कमी के बावजूद मूल घटकों में मुद्रास्फीति का दबाव बना हुआ है

VI.14 खाद्येतर विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति की दर लगातार 11 महीनों से भी अधिक समय तक 7 प्रतिशत अथवा उससे अधिक रही जबकि वर्तमान की वृद्धि से पहले वृद्धि की दीर्घावधि औसत 4 प्रतिशत थी। कंपनियों के मार्जिन के दबाव में आने के बावजूद माह-दर-माह (एसएएआर) मूल्य दबाव काफी अधिक रहा (चार्ट VI.9)। रुपये के मूल्यहास के कारण इनपुट की लागत में बढ़ोतरी होने के साथ-साथ आयातित अंतिम उत्पादों के मूल्यों

**चार्ट VI.10 : पर्चेसिंग मैनेजरस सूचकांक (पीएमआई) उत्पादन और इनपुट मूल्य (मौसम समायोजित)**



**स्रोत:** एचएसबीसी मार्केट पीएमआई।

में हुई बढ़ोतरी का असर कमजोर मांग के कारण कीमतों में आई गिरावट से भी अधिक था।

VI.15 एचएसबीसी मार्केट खरीदकर्ता प्रबंधकों के इनपुट मूल्यों तथा उत्पादन मूल्यों के सूचकांक (पीएमआई), जो लागत तथा मूल्य की प्रवृत्ति संबंधी महत्वपूर्ण जानकारी देता है, के अनुसार इनपुट की लागत का दबाव उत्पादन के मूल्य निर्धारण की उनकी शक्ति से भी काफी अधिक रहा (चार्ट VI.10)। इस प्रवृत्ति से पता चलता है कि विनिर्मित खाद्येतर मुद्रास्फीति तभी उल्लेखनीय रूप से कम हो सकती है जब इनपुट की लागत का दबाव काफी कम हो।

### विनिमय दर के अंतरण से मुद्रास्फीति के दायरे के लिए जोखिम उत्पन्न हो सकता है

VI.16 रुपये के मूल्यहास ने इनपुट की लागतों पर दबाव बनाया तथा इससे मुद्रास्फीति के दायरे के प्रति जोखिम उत्पन्न हुआ। पण्यों की वैश्विक कीमतों में आई गिरावट तथा घरेलू मांग में आई कमी से इस बात की संभावना थी कि 2012 में मुद्रास्फीति में तेजी से गिरावट आएगी। अगस्त 2011 से रुपये के भारी मूल्यहास के कारण हुआ मूल्य संबंधी अंतरण इस अनुकूल प्रभाव से कहीं अधिक रहा तथा धातुओं, रसायनों और टेक्सटाइल के मूल्यों में काफी वृद्धि हुई। ईंधन समूह की दबी हुई मुद्रास्फीति एवं मूल्यहास के संपूर्ण असर के घरेलू कीमतों पर पूरी तरह अंतरित होने में लगने वाले समय के चलते मुद्रास्फीति संबंधी अंतरण का असर अब तक आंशिक रहा।

VI.17 थोक मूल्य सूचकांक के ईंधन तथा 'विनिर्मित उत्पाद' समूहों की प्रमुख मदों का कुल आयातों में भी उल्लेखनीय हिस्सा रहता है (सारणी VI.3)। दस उत्पाद समूहों, जिनका कुल आयातों में समग्र हिस्सा 72 प्रतिशत है, का थोक मूल्य सूचकांक में 38 प्रतिशत का काफी कम भारांक है जिसके परिणामस्वरूप मूल्यहास के कारण पहले दौर के अंतरण से थोक मूल्य सूचकांक हेडलाइन मुद्रास्फीति के बढ़ने की अपेक्षाकृत कम संभावना है। इनपुट के मूल्यों से होने वाले दूसरे दौर के असर तथा पहले दौर के विलंबित अंतरण बना रह सकता है, यहां तक कि यह अगले कुछ महीनों में कीमतों पर दबाव बना सकता है। जीडीपी में आयातित वस्तुओं का हिस्सा लगभग 22 प्रतिशत होने को देखते हुए इसका असर मुद्रास्फीति पर उल्लेखनीय रूप से पड़ सकता है। इस बात के कुछ साक्ष्य हैं कि समय के साथ अंतरण गुणांक में बढ़ोतरी हुई। मुद्रास्फीति के अन्य निर्धारकों की प्रवृत्ति, विशेष रूप से सकल मांग (अथवा उत्पादन अंतर) एवं वस्तुओं के मूल्य के अनुसार अंतरण के अंतिम असर में समय के साथ बदलाव आ सकता है।

### सारणी VI.3 आयात और थोक मूल्य सूचकांक - मूल्यहास प्रेरित मूल्य दबाव का जोखिम

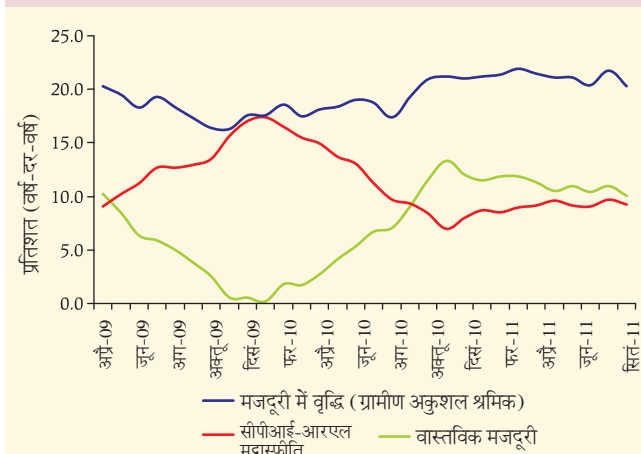
मद	मद का थोक मूल्य सूचकांक में भार (2004-05=100)	कुल आयात में आयातित मदों का हिस्सा	
		2010-11	2011-12 (अप्रैल - सितंबर)
1	2	3	4
पेट्रोलियम, कच्चा तेल और उत्पाद	10.26	28.65	31.43
लोहा और इस्पात	8.30	2.63	2.20
परिवहन उपस्कर	5.21	3.10	1.81
इलेक्ट्रॉनिक को छोड़कर इलेक्ट्रिकल मशीनरी	4.17	1.04	1.00
इलेक्ट्रिकल और इलेक्ट्रॉनिक को छोड़कर मशीनरी	3.05	6.45	6.35
वनस्पति तेल (खाद्य)	3.04	1.77	2.06
उर्वरक	2.66	1.87	1.66
कोयला, कोक और ब्रिकेट आदि	2.09	2.65	3.68
आर्गेनिक केमिकल	1.95	3.14	2.87
कृत्रिम रेशम, प्लास्टिक सामग्री आदि	1.86	1.86	1.52
धातुओं की वस्तुएं	1.31	0.90	0.81
इनआर्गेनिक केमिकल	1.19	0.98	1.11
पल्प और रद्दी कागज	1.02	0.31	0.28
अलौह धातुएं	1.00	1.10	1.16
इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं	0.96	7.19	7.22
दालें	0.72	0.42	0.35
स्वर्ण	0.36	10.97	12.24

**टिप्पणी:** थोक मूल्य सूचकांक और आयात की मदों के वर्गीकरण में अंतर होने के कारण हो सकता है कि कॉलम 2 और 3 और 4 में प्रस्तुत मदों में सटीक समरूपता न हो।

### ग्रामीण तथा शहरी क्षेत्रों में वेतन में उल्लेखनीय वृद्धि हुई

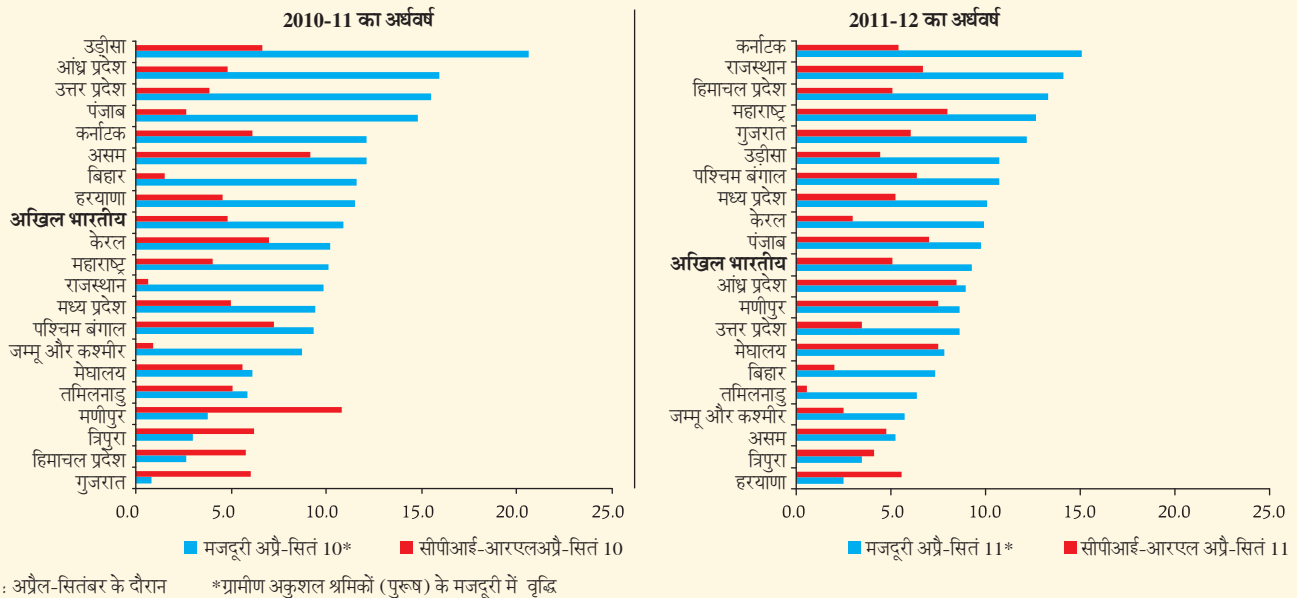
VI.18 ग्रामीण क्षेत्रों में अकुशल श्रमिकों की मजदूरी में हुई वृद्धि की दर मुद्रास्फीति (ग्रामीण श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई-आरएल)) से अधिक रहने की प्रवृत्ति 2011-12 के दौरान अब तक जारी रही है (चार्ट VI.11)। ऐसी ही प्रवृत्ति राज्यों

### चार्ट VI.11: मुद्रास्फीति की तुलना में ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि \*



\* ग्रामीण अकुशल श्रमिकों (पुरुष) की मजदूरी में वृद्धि और सीपीआई-ग्रामीण श्रमिक मुद्रास्फीति  
 स्रोत: श्रम ब्यूरो, श्रम मंत्रालय

**चार्ट VI.12: ग्रामीण मजदूर (सीपीआई-आरएल) और ग्रामीण मजदूरी के उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में बढ़ोतरी ^**



के बीच भी देखी गई जो मजदूरी में वृद्धि के दबाव के व्यापक होने की बात को दर्शाती है (चार्ट VI.12)। इसी तरह औपचारिक क्षेत्र में कंपनी वित्त के आंकड़े दर्शाते हैं कि 2009-10 के मध्य से स्टाफ की लागत में तेजी से वृद्धि हुई है (चार्ट VI.13)। इस बात को देखते हुए कि विकास का प्रमुख लक्ष्य उच्चतर आय के जरिए जीवन स्तर में सुधार लाना है, सामाजिक कल्याण की दृष्टि से वास्तविक मजदूरी में होने वाली वृद्धि वांछनीय हो सकती है। परंतु उत्पादकता की तुलना में अधिक दर पर बढ़ने वाली मजदूरी मुद्रास्फीतिकारी हो सकती है। वृद्धि दर की प्रवृत्ति से कम रहने जैसे वातावरण में मजदूरी

संबंधी निरंतर दबाव के बने रहने से मुद्रास्फीति से निपटने के मौद्रिक नीतिगत उपायों की जटिलता बढ़ जाती है।

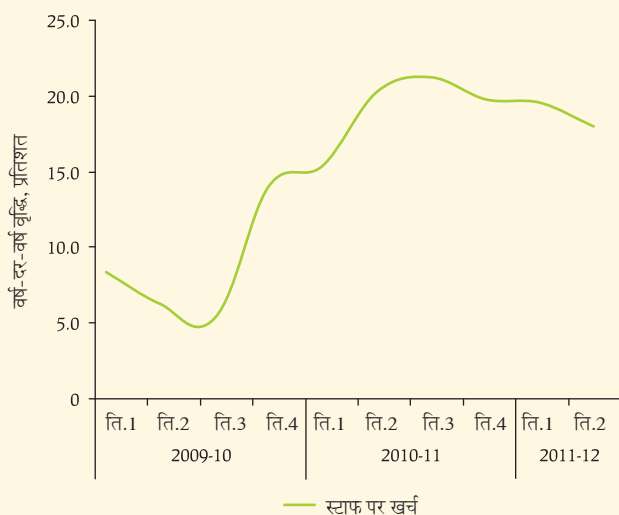
### नया उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मूल्य-स्तर में हुई निरंतर वृद्धि दर्शाता है

VI.19 अखिल भारतीय संयुक्त उपभोक्ता मूल्य सूचकांक के साथ-साथ ग्रामीण तथा शहरी क्षेत्रों के लिए शुरू किए गए नए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक दिसंबर 2011 में मूल्य संबंधी दबाव में आई कुछ गिरावट को दर्शाता है (चार्ट VI.14)। मूल्य संबंधी दबाव शहरी क्षेत्रों की तुलना में ग्रामीण क्षेत्रों में अपेक्षाकृत अधिक रहा। प्रमुख समूहों में टेक्सटाइल और ईंधन समूहों में हुई वृद्धि अधिक थी जबकि दिसंबर 2011 में खाद्य वस्तुओं के मूल्य में गिरावट आई।

### निजी मांग में गिरावट से मुद्रास्फीति पर पड़ने वाला असर राजकोषीय रुझान के कारण प्रभावित हुआ

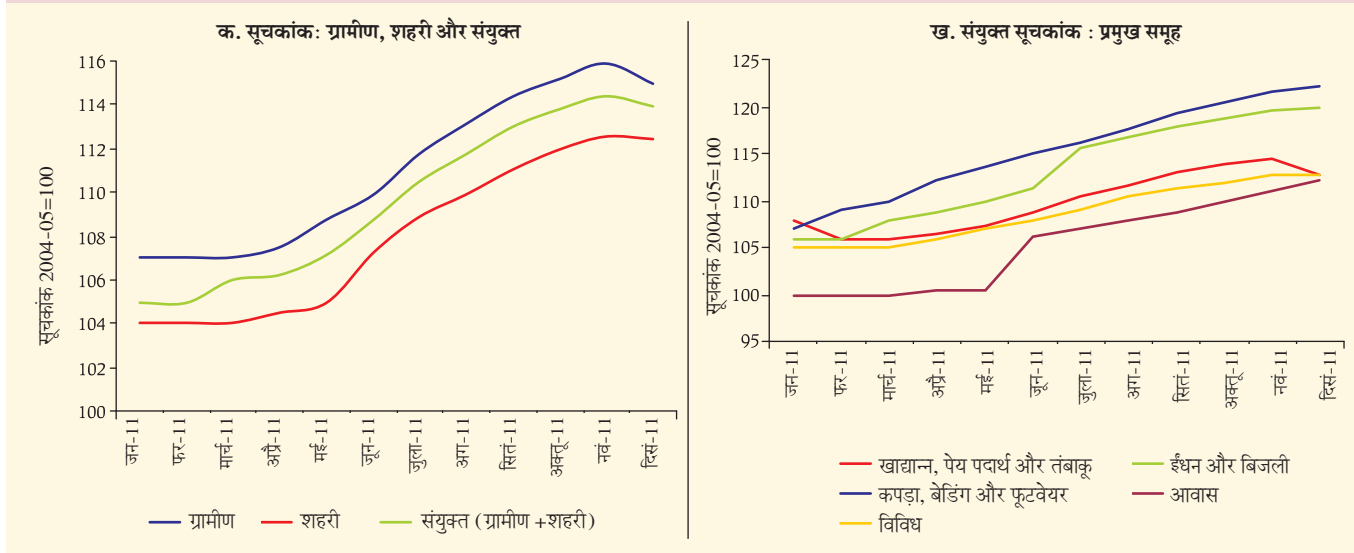
VI.20 मुद्रास्फीति-रोधी मौद्रिक नीतिगत कार्रवाई के विलंबित असर एवं प्रतिकूल वैश्विक समष्टि-वित्तीय स्थितियों के असर से घरेलू निजी मांग में गिरावट आई जिससे विनिर्मित खाद्येतर उत्पाद मुद्रास्फीति के दबाव में कमी आने की संभावना थी। राजकोषीय घाटे में बजटीय स्तर से हुई प्रत्याशित वृद्धि (इसकी चर्चा अध्याय II में की गई है) तथा सरकारी मांग में हुए संबंधित विस्तार ने निजी मांग में आई कमी के कारण मुद्रास्फीति पर पड़ने वाले अनुकूल असर को अंशतः कम कर दिया। इसके अतिरिक्त, सब्सिडियां तथा इससे

**चार्ट VI.13: कंपनी क्षेत्र में स्टाफ पर खर्च**





चार्ट VI.14: नए सीपीआई में मूल्य की प्रवृत्ति



जुड़ा राजकोषीय घाटा अल्पावधि में मुद्रास्फीति को दबाए रखने में मददगार साबित हो सकता है, परंतु समय बीतने पर ऊंचे स्तर की सब्सिडी के कारण होने वाला घाटा मुद्रास्फीति पर दबाव बढ़ाता है। आगे चल कर राजकोषीय समेकन की प्रक्रिया को सुदृढ़ करना एवं सार्वजनिक व्यय को आपूर्ति बढ़ाने वाले पूंजीगत व्यय की ओर मोड़ना जरूरी होगा ताकि कम मुद्रास्फीति वाले दौर को सुनिश्चित किया जा सके।

### मुद्रास्फीति के क्रमशः कम होने की संभावना, परंतु इसके बने रहने का जोखिम बना हुआ है

VI.21 वृद्धि दर में आई गिरावट एवं वस्तुओं के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में आई कमी से खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों के मुद्रास्फीति दबावों में कमी आने की संभावना है। परंतु मुद्रास्फीति की दर में आने वाली गिरावट विनिमय दर में होने वाले बदलाव एवं घरेलू मूल्यों पर पड़ने वाले इसके असर पर निर्भर करेगी। यदि रुपये के मूल्यहास के कारण मूल्य संबंधी दबाव एवं ग्रामीण मजदूरी में हुई वृद्धि 2012 में भी बनी रहती है तो मांग में आई कमी से मुद्रास्फीति के दबाव में आने वाली गिरावट काफी कम हो सकती है तथा यह मौद्रिक नीति के लिए एक

कठिन चुनौती बन सकती है। मुद्रास्फीति मार्च 2012 तक पूर्वानुमान के अनुसार 7 प्रतिशत के स्तर तक आ सकती है परंतु आपूर्ति पक्षीय तथा बाह्य कारक 2012-13 में भी बने रह सकते हैं।

VI.22 खाद्य मुद्रास्फीति में काफी गिरावट आ गई है। यह गिरावट स्पष्टतः सब्जियों की कीमतों में आई मौसमी गिरावट तथा पिछला उच्च आधार जैसे अस्थायी कारकों से आई है और यह स्थिति जल्दी ही उलट सकती है। वस्तुओं के मूल्यों में आई गिरावट का मुद्रास्फीति के दबाव पर प्रत्यक्ष रूप से प्रभाव पड़ता है, साथ ही राजकोषीय घाटे एवं चालू खाते के घाटे पर कम दबाव के रूप में इस पर परोक्ष प्रभाव भी पड़ता है। परंतु वैश्विक स्तर पर चलनिधि की सहज स्थिति तथा वैश्विक वृद्धि के कमजोर वातावरण में वित्तीय निवेशों के लिए प्रतिलाभ की तलाश वस्तुओं के मूल्यों में काफी गिरावट आने की दिशा में बाधक बन सकती है। जहां मुद्रास्फीति के क्रमशः कम होने की संभावना मौद्रिक नीति में नरमी लाने की जरूरत की ओर संकेत कर सकती है वहीं आपूर्ति पक्षीय पर्याप्त उपायों के अभाव तथा राजकोषीय लक्ष्यों के पूरे न हो पाने जैसी स्थिति में मध्यावधि के मुद्रास्फीति संबंधी जोखिम पर सावधानीपूर्वक विचार किए जान की जरूरत है।