

भारत में वर्तमान समष्टि-आर्थिक गतिविधियां *

श्यामला गोपीनाथ

भारतीय अर्थव्यवस्था दुनिया में सबसे तेजी से बढ़ती अर्थव्यवस्थाओं में से एक बना हुआ है, और वैश्विक संकट के बाद देखा गया वृद्धि में मंदी से सुधार, आम तौर पर 2009-10 की दूसरी तिमाही के लिए अनुमानित सुधार से भी तेज था। 2003-08 के दौरान हुई 8.8 प्रतिशत की औसत वृद्धि घटकर 2008-09 की दूसरी छमाही में 5.8 प्रतिशत रह जाने के कारण सुधार के प्रबंधन पर नीतिगत फोकस करने को स्पष्ट प्राथमिकता देना आवश्यक हो गया, जो विस्तारकारी राजकोषीय और निभावपरक मौद्रिक नीति संबंधी रुख अपनाये जाने से स्पष्ट था। 2008-09 की दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति में हुई गिरावट से तेजी से सुधार को समर्थन देनेवाला निभावपरक मौद्रिक नीति संबंधी रुख अपनाये जाने के लिए गुंजाइश पैदा हो गई। तथापि, 2009-10 में, सीपीआई मुद्रास्फीति अनमनीय रूप से ऊंची बनी रही और डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति में भी तेजी आनी शुरू हो गई - खाद्य कीमतों में आयी काफी तेजी की अगुआई में - जिसने प्रतिकूल मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के माध्यम से सामान्यीकृत मुद्रास्फीति को खतरे में डालने की जोखिम बढ़ा दी है। 2009-10 की दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत पर वृद्धि में हुआ तीव्र सुधार अब भारत के लिए एक 'मुद्रास्फीतिगत-वृद्धि' में परिणत हुआ है, जो उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में और साथ ही कई प्रमुख उभरती अर्थव्यवस्थाओं में देखे जा रहे पैटर्न से अलग है।

वैश्विक मंदी के अंत के प्रारंभिक लक्षण, जो 2009 की दूसरी तिमाही में उभरने लगे थे, सभी जी-20 देशों (ब्रिटेन को छोड़कर) में देखी गई सकारात्मक आर्थिक वृद्धि के साथ तीसरी तिमाही तक बहुत स्पष्ट हो गये। तथापि, उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सुधार की धारणीयता के बारे में काफी अनिश्चितता है। नीतिगत राहत पर सुधार की अत्यधिक निर्भरता सुधार की धारणीयता के लिए प्रमुख जोखिम है, और इसलिए सामान्यीकृत पसंद यह

* श्रीमती श्यामला गोपीनाथ, उप गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा 28 दिसम्बर 2009 बेंगलूर चैंबर ऑफ इंडस्ट्री एंड कॉमर्स को संबोधन। वे बहुमूल्य सहायता के लिए श्री सितिकांत पट्टनायक, निदेशक, आर्थिक विश्लेषण और नीति विभाग की आभारी हैं।

है कि नीतिगत रुख में सावधानी के पहलू को भुला दिया जाए। आस्ति मूल्य संबंधी विस्फोट की जोखिम संबंधी चिंताओं के बावजूद, विकसित अर्थव्यवस्थाओं द्वारा उनके उत्पादन के संबंध में 4 से 5 तिमाहियों के दौरान झेली गई उत्पादन हानियों के कारण महत्वपूर्ण ऋणात्मक उत्पादन अंतराल की उपस्थिति ने अतिरिक्त चलनिधि से होनेवाली मुद्रास्फीति संबंधी जोखिम को न्यूनतम कर दिया है। इस प्रकार, अलग अलग देशों के लिए निकासी की विवशता अलग-अलग समय पर उत्पन्न हो सकती है, जो मुद्रास्फीति के प्रति जोखिम, संभाव्य वृद्धि पथ की तुलना में सुधार की मात्रा तथा निकासी में होने वाली भूल से धारणीय सुधार के प्रति जोखिम संबंधी नीतिगत आकलन पर निर्भर करता है।

I. आर्थिक वृद्धि

2008-09 की दूसरी छमाही के दौरान वृद्धि में स्पष्ट गिरावट के दौर के बाद, 2009-10 की पहली छमाही के दौरान सकल देशी उत्पाद में त्वरित वृद्धि के साथ भारतीय अर्थव्यवस्था में सुधार के लक्षण दिखाई देने

लगे। केन्द्रीय सांख्यिकी संगठन (सीएसओ) के अनुमान के मुताबिक, 2009-10 की पहली तिमाही के दौरान वास्तविक सकल देशी उत्पाद की वृद्धि 6.1 प्रतिशत थी, जो 2008-09 की पिछली दो तिमाहियों के दौरान दर्ज की गई 5.8 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक थी (सारणी-1)। इसके अलावा, वास्तविक सकल देशी उत्पाद की वृद्धि दर 2009-10 की दूसरी तिमाही में बढ़कर 7.9 प्रतिशत हो गई, जो 2008-09 की इसी अवधि (ति2) के दौरान दर्ज 7.7 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में एक मामूली सुधार दर्शाता है, हालांकि यह 2003-08 के दौरान देखी गई 8.8 प्रतिशत की औसत वृद्धि से अभी भी कम है। 2009-10 की पहली तिमाही में हुई अनुक्रमिक सुधार औद्योगिक उत्पादन (9.0 प्रतिशत) और सेवा क्षेत्र (9.0 प्रतिशत) में हुए उल्लेखनीय टर्न-अराउंड से प्रेरित था, हालांकि देश के कुछ हिस्सों में सूखे जैसी स्थिति तथा बाढ़ के बावजूद कृषि क्षेत्र में भी एक रिकॉर्ड सकारात्मक वृद्धि (0.9 प्रतिशत) हुई।

2009-10 की दूसरी तिमाही के दौरान, निजी उपभोग व्यय (ति1 के 1.6 प्रतिशत की तुलना में ति2

सारणी 1: वास्तविक सकल देशी उत्पाद की वृद्धि दरें

क्षेत्र	2007-08*	2008-09#	2008-09				2009-10	
			ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2
			4	5	6	7	8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. कृषि और संबद्ध कार्यक्रमलाप	4.9	1.6	3.0	2.7	-0.8	2.7	2.4	0.9
2. उद्योग	7.4	2.6	5.1	4.8	1.6	-0.5	4.2	9.0
(i) खनन और उत्खनन	3.3	3.6	4.6	3.7	4.9	1.6	7.9	9.5
(ii) विनिर्माण	8.2	2.4	5.5	5.1	0.9	-1.4	3.4	9.2
(iii) बिजली, गैस और जल आपूर्ति	5.3	3.4	2.7	3.8	3.5	3.6	6.2	7.4
3. सेवाएं	10.8	9.4	10.0	9.8	9.5	8.4	7.7	9.0
(i) सामुदायिक, सामाजिक और व्यक्तिगत सेवाएं	6.8	13.1	8.2	9.0	22.5	12.5	6.8	12.7
4. कारक लागत पर वास्तविक सकल देशी उत्पाद	9.0	6.7	7.8	7.7	5.8	5.8	6.1	7.9

@ : 1999-2000 की कीमतों पर
स्रोत: केन्द्रीय सांख्यिकी संगठन

* : त्वरित अनुमान

: संशोधित अनुमान

में 5.6 प्रतिशत) में पुनरुत्थान से त्वरित वृद्धि देखी गई। कुल मांग के प्रति सरकारी उपभोग व्यय के समर्थन में भी आई (ति1 के 10.2 प्रतिशत की तुलना में 26.9 प्रतिशत)। पिछली और तदनुरूप तिमाही दोनों की तुलना में 2009-10 की दूसरी तिमाही में इन्वेंटरी के स्तर में कुल मिलाकर गिरावट आई है, जो सुधार की प्रक्रिया की ओर इशारा करता है। निवल निर्यात ने भी समग्र वृद्धि में महत्वपूर्ण योगदान दिया है क्योंकि आयात में गिरावट की दर निर्यात में गिरावट की तुलना में काफी अधिक है।

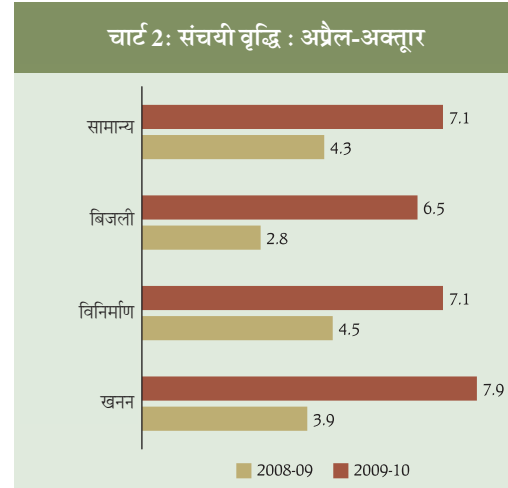
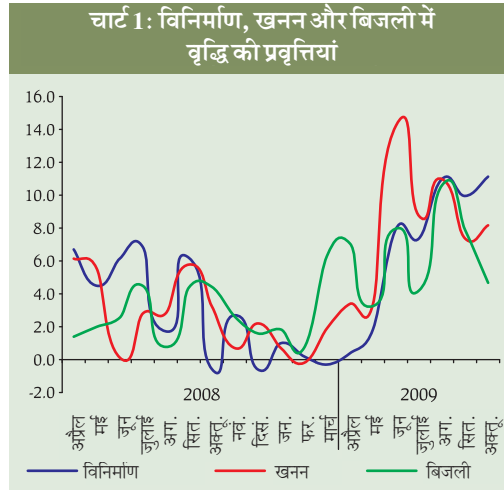
कृषि स्थिति

दक्षिण पश्चिम मानसून में कमी और कई राज्यों में सूखे जैसी स्थिति के फलस्वरूप खरीफ उत्पादन पर प्रतिकूल असर पड़ा है। 2009-10 के लिए संशोधित पहले अग्रिम अनुमान के अनुसार, कुल खरीफ अनाज और तिलहन का उत्पादन 2008-09 के 135.6 मिलियन टन की तुलना में 114 मिलियन टन होना अनुमानित है, जो पिछले वर्ष की तुलना में 15.9 प्रतिशत की गिरावट दर्शाता है। फसलवार, उड़द, अरहर और कपास के अलावा सभी फसलों के लिए गिरावट की आशा की जाती है। इस साल दक्षिण पश्चिम मानसून की देरी से वापसी तथा रबी उत्पादन बढ़ाने के लिए सरकार के नियोजित प्रयासों को देखते हुए रबी की संभावनाएं अच्छी दिखाई दे रही हैं तथा इसे ध्यान में रखते हुए यह उम्मीद है कि 2008-09 की तरह इस साल भी रबी उत्पादन आंशिक रूप से खरीफ के कम उत्पादन की भरपाई करेगा। सरकार ने यह भी संकेत दिया है कि रबी मौसम में 10 मिलियन टन का अतिरिक्त उत्पादन हो सकता है, जिसमें 8.5 मिलियन टन अनाज और 1.5 मिलियन टन तिलहन का उत्पादन शामिल है। सरकार द्वारा रबी फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्य में हाल में की गई वृद्धि से रबी फसल के उत्पादन को प्रोत्साहन मिलने की

संभावना है। उत्तर पूर्वी मानसून की प्रगति (16 दिसम्बर 2009 तक), पिछले वर्ष इसी अवधि के दौरान सामान्य से 29 प्रतिशत कम की तुलना में, सामान्य से 9 प्रतिशत अधिक है। जलाशयों का स्तर 2009 की गर्मियों के न्यून स्तर से सुधर रहा है। दिसम्बर 17, 2009 की स्थिति के अनुसार, यह पिछले साल की तदनुरूप अवधि के 58 प्रतिशत तथा पिछले 10 वर्षों के 55 प्रतिशत की तुलना में पूर्ण जलाशय स्तर का 56 प्रतिशत है। रबी फसलों के लिए बुवाई की स्थिति अच्छी है। विशेष रूप से गेहूं, चावल और दालों के लिए क्षेत्र कवरेज (10 दिसम्बर 2009 की स्थिति के अनुसार) पिछले साल के मुकाबले अधिक है, हालांकि तिलहन में कुछ कमी आई है। कृषि क्षेत्र को “संबद्ध क्षेत्र” से भी कुछ समर्थन मिलने की आशा है, जिसमें बागवानी, पशु और मत्स्य-पालन शामिल हैं जो पिछले कुछ वर्षों के दौरान 5 प्रतिशत से अधिक की दर से बढ़ रहा है। कुल मिलाकर, 2009-10 के दौरान कृषि उत्पादन गंभीर रूप से उत्तर पूर्वी मानसून और रबी उत्पादन के प्रदर्शन पर टिका है।

औद्योगिक उत्पादन सूचकांक का क्षेत्र-वार विश्लेषण

चालू वित्त वर्ष (अप्रैल-अक्तूबर, 2009-10) के दौरान औद्योगिक उत्पादन में, 2008-09 की दूसरी छमाही के दौरान वृद्धि की गति में देखी गई कमी की तुलना में, सुधार दिखाई दिया है। मंदी के संक्षिप्त दौर के बाद औद्योगिक वृद्धि दिसंबर 2008 में ऋणात्मक हो गई और उसके बाद सकारात्मक बन गई, लेकिन 2008-09 के अंत तक उसमें उदासी बनी रही। अप्रैल 2009 से सुधार अधिक स्पष्ट दिखाई दे रहा है और अगस्त 2009 में औद्योगिक उत्पादन में 11.0 प्रतिशत की दो अंकों की वृद्धि दर्ज की गई है, जो नवंबर 2007 के बाद से दर्ज उच्चतम वृद्धि है, हालांकि अक्तूबर 2009 में यह थोड़ी कम होकर 10.3 प्रतिशत रह गई है (चार्ट 1)।



चालू वित्त वर्ष 2009-10 (अप्रैल-अक्तूबर) के दौरान औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि तेज होकर 7.1 प्रतिशत हो गई है, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में दर्ज की गई वृद्धि (4.3 प्रतिशत) की तुलना में अधिक है। जून-अक्तूबर 2009 की अवधि में 9.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। सभी तीनों क्षेत्रों, अर्थात् खनन, बिजली और विनिर्माण की वृद्धि में तेजी आने के साथ औद्योगिक वृद्धि में व्यापक सुधार हुआ है (सारणी 2 और चार्ट 2)। तथापि, औद्योगिक वृद्धि में विनिर्माण का सापेक्ष अंशदान अप्रैल-अक्तूबर 2009 के दौरान 85 फीसदी था, जो अप्रैल-अक्तूबर 2008 के 88 प्रतिशत की तुलना में कम है। 17 दो अंकीय विनिर्माण उद्योग समूहों में से, 11

उद्योग समूहों ने, जिनका आइआइपी में 54.4 प्रतिशत भारांक है, अप्रैल-अक्तूबर 2009-10 के दौरान वृद्धि में तेजी दर्ज की।

उपयोग-आधारित उद्योगों का विसमुच्चयित विश्लेषण

उपयोग-आधारित वर्गीकरण के अनुसार, बुनियादी वस्तुओं, मध्यवर्ती वस्तु और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं के मामले में तेज गति दर्ज की गई। पूंजीगत माल के उत्पादन में वृद्धि में मामूली मंदी देखी गई, जबकि उपभोक्ता गैर टिकाऊ वस्तुओं के उत्पादन की वृद्धि काफी कम थी, जो अप्रैल-जून 2009 के दौरान ऋणात्मक / मंद वृद्धि को परिलक्षित करता है (सारणी 3)।

मुख्य रूप से बिजली, सीमेंट और मूल धातुओं जैसे अधात्विक खनिज उत्पादों के निष्पादन में सुधार के कारण, अप्रैल-अक्तूबर 2009-10 के दौरान बुनियादी वस्तु क्षेत्र में स्थिर रूप से तेजी आई है (चार्ट 3)। लगातार सात महीनों (अगस्त 2009 से फरवरी 2008) तक वृद्धि की गति के नुकसान के बाद, मध्यवर्ती माल क्षेत्र में मार्च 2009 के बाद से तीव्र सुधार हुआ है और उसने अगस्त-अक्तूबर 2009 के दौरान एक दोहरे अंक की वृद्धि दिखाई है, जो मध्यवर्ती उत्पादों की मांग में सुधार को दर्शाता है।

सारणी 2: त्रैमासिक औद्योगिक वृद्धि और सापेक्ष अंशदान

अवधि	वृद्धि (साल-दर-साल) (%)			
	खनन	विनिर्माण	बिजली	सामान्य
1	2	3	4	5
2008-09: ति1	4.0	5.8	2.0	5.3
2008-09: ति2	3.8	4.9	3.2	4.7
2008-09: ति3	2.0	0.5	2.9	0.8
2008-09: ति4	0.9	0.3	3.0	0.5
2009-10: ति1	6.8	3.4	6.0	3.8
2009-10: ति2	9.0	9.4	7.5	9.2

सारणी 3: त्रैमासिक वृद्धि और उपयोग आधारित उद्योगों का सापेक्ष अंशदान

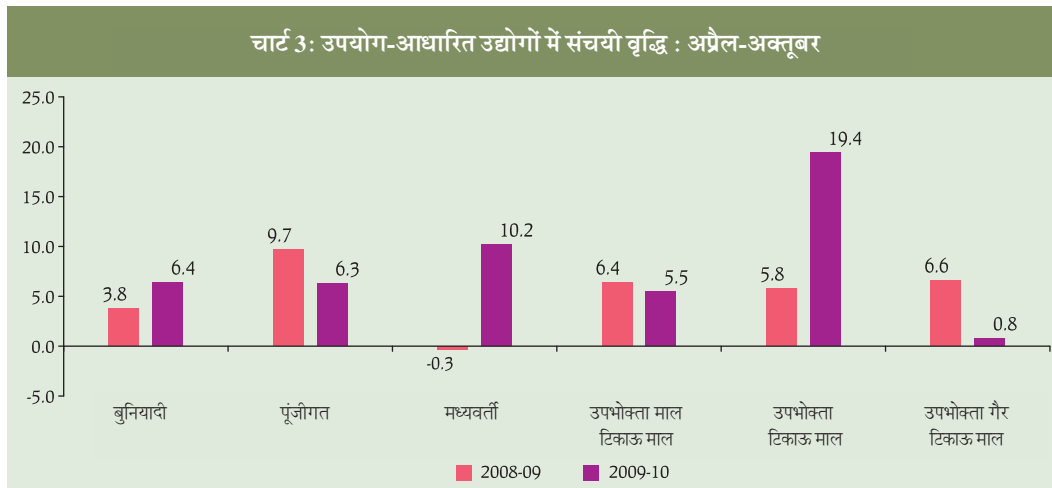
अवधि	बुनियादी माल	पूंजीगत माल	मध्यवर्ती माल	उपभोक्ता माल	उपभोक्ता टिकाऊ माल	उपभोक्ता गैर टिकाऊ माल
वृद्धि (साल-दर-साल) (%)						
1	2	3	4	5	6	7
2008-09: ति1	3.1	7.9	2.6	8.6	3.5	10.1
2008-09: ति2	4.7	13.2	-1.7	6.6	10.8	5.1
2008-09: ति3	2.4	3.8	-5.8	3.3	-1.8	4.9
2008-09: ति4	0.4	5.0	-2.7	1.2	5.6	-0.1
2009-10: ति1	6.3	2.0	7.4	-0.5	15.6	-5.3
2009-10: ति2	6.9	8.3	11.7	9.9	22.2	5.4

उपभोक्ता गैर टिकाऊ वस्तुओं में जुलाई-अक्टूबर 2009 के दौरान आयी तीव्र उछाल के फलस्वरूप अप्रैल-अक्टूबर 2009 के दौरान एक सकारात्मक वृद्धि दिखाई दी। उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं के उत्पादन की प्रवृत्तियों में अप्रैल 2009 से दो अंकों की वृद्धि के साथ लगातार वृद्धि दिखाई दी।

औद्योगिक सुधार, जो मुख्य रूप से अप्रैल-मई 2009 में मध्यवर्ती और बुनियादी वस्तुओं द्वारा चालित हुआ था, का आधार अब पूंजी और उपभोक्ता गैर टिकाऊ वस्तुओं में वृद्धि दर्ज किए जाने के साथ व्यापक हो गया है। औद्योगिक क्षेत्र में सुधार राजकोषीय राहत द्वारा समर्थित मांग से

प्रेरित है, जिसके चालू वर्ष के शेष महीनों के दौरान काम करते रहने की संभावना है। आइपीओ, निजी स्थानन (प्लेसमेंट) और बाह्य वाणिज्यिक उधार के माध्यम से निधियों के संग्रहण में हुई वृद्धि के साथ पिछले कुछ महीनों में बैंक ऋण में हुई अनुक्रमिक वृद्धि से भी कंपनियों की निवेश गतिविधियों में पुनरुत्थान से संकेत मिलते हैं, जो बदले में पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन में प्रतिबिंबित हुआ। पिछले 13 महीनों के लिए ऋणात्मक क्षेत्र में रहने के बाद नवम्बर 2009 में 18.3 प्रतिशत की निर्यात वृद्धि के साथ विश्व आर्थिक संभावनाओं में सुधार के संकेत दिखाई दिए। वाहनों (वाणिज्यिक वाहन सहित) की बिक्री में सामान्य रूप से और अक्टूबर-नवम्बर 2009 में विशेष रूप से हुई

चार्ट 3: उपयोग-आधारित उद्योगों में संचयी वृद्धि : अप्रैल-अक्टूबर



भारी वृद्धि सामान्य औद्योगिक माहौल में सुधार इंगित करती है। अक्टूबर और नवम्बर 2009 के लिए विनिर्माण पीएमआइ क्रमशः 54.5 और 53.0 था, जो इस क्षेत्र में लगातार विस्तार दर्शाता है, हालांकि सितम्बर 2009 की तुलना में कम है।

II. मुद्रास्फीति : रुझान और दृष्टिकोण

भारत में मुद्रास्फीति में 2008-09 के दौरान काफी अस्थिरता रही तथा थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति मार्च 2009 के अंत तक गिरकर एक प्रतिशत से नीचे जाने के पूर्व अक्टूबर 2008 के दौरान बढ़कर दोहरे अंकों तक चली गई। आपूर्ति पक्ष के विदेशी आघात इस अवधि के दौरान मुद्रास्फीति के प्रमुख चालक थे और अंतरराष्ट्रीय तेल और धातु की कीमतों में अस्थिरता ने घरेलू कीमतों में समान पैटर्न को प्रेरित किया। 2009 के दौरान, वर्ष-दर-वर्ष थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति मुख्य रूप से उच्च आधार के सांख्यिकीय कारण से जून-अगस्त 2009 के दौरान ऋणात्मक हो गई और बाद में खाद्य पदार्थों की कीमतों में उछाल और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के मद्देनजर वह सकारात्मक जोन में वापस आ गई। मासिक थोक मूल्य सूचकांक के आधार पर नवम्बर 2009 महीने के लिए वार्षिक साल-दर-साल मुद्रास्फीति, पिछले महीने के 1.3 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गई।

मौद्रिक नीति के संचालन के लिए मुद्रास्फीति के आकलन में हाल के समय में जटिलता बढ़ती जा रही है तथा डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति दर में काफी अस्थिरता है और सीपीआइ मुद्रास्फीति का मान विस्तारित अवधि के लिए दोहरे अंकों के ऊंचे स्तर पर बना हुआ है जिससे इन अलग-अलग मुद्रास्फीति संबंधी मानों के बीच उल्लेखनीय अंतर उत्पन्न हो गया है। सीपीआइ मुद्रास्फीति मार्च 2008 से ऊंचे स्तर पर बनी हुई है तथा डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति

में गिरावट के अनुरूप उसमें प्रत्याशित गिरावट नहीं आई। वस्तुतः आवश्यक पण्यों की कीमतों में तेज वृद्धि के कारण यह बढ़ गई। कम मानसूनी बारिश तथा देश के कई हिस्सों में सूखे की स्थिति के कारण स्थिति और गंभीर हो गई। रिजर्व बैंक समग्र और अलग-अलग दोनों घटकों के स्तर पर अन्य आर्थिक और वित्तीय संकेतकों के साथ मुद्रास्फीति के विभिन्न मानों पर निगरानी रखता है ताकि अंतर्निहित मुद्रास्फीतिकारी दबावों का आकलन किया जा सके और वह डब्ल्यूपीआइ के अनुसार अपना नीतिगत रुख तैयार करता है।

डब्ल्यूपीआइ खाद्य मुद्रास्फीति, जो अप्रैल 2009 में दोहरे अंकों तक पहुंच गई थी, कम मानसूने के कारण आपूर्ति संबंधी स्थिति बिगड़ने के साथ और बढ़कर नवंबर 2009 में 19.8 प्रतिशत हो गई। आवश्यक पण्यों की कीमतें 2009-10 के दौरान निरंतर बढ़ रही हैं तथा इस समूह के भीतर मुद्रास्फीति साल-दर-साल आधार पर नवंबर 2009 में 21.2 प्रतिशत थी। वित्तीय वर्ष के आधार पर डब्ल्यूपीआइ मार्च 2009 की तुलना में नवंबर 2009 में 7.5 प्रतिशत बढ़ी जबकि इसकी तुलना में पिछले साल की तदनु रूप अवधि में यह वृद्धि 3.9 प्रतिशत थी। तथापि अनाज को छोड़कर डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति नवंबर 2009 में (-)0.4 प्रतिशत पर ऋणात्मक बनी रही जिसका मुख्य कारण खनिज तेल तथा लोहा और इस्पात की कीमतों में आई साल-दर-साल गिरावट था।

वार्षिक मुद्रास्फीति में मुख्य रूप से खाद्य मदों, विशेष तौर पर चीनी, अंडा, मछली, मांस, दूध, चावल, वनस्पति और दालों, का अंशदान था तथा इन सब ने दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज की जो 53.8 प्रतिशत (चीनी) से 11.5 प्रतिशत (दूध) के दायरे में थी। इन पण्यों की कीमतों में हुई तीव्र वृद्धि अंशतः खनिज तेल, लोहा और इस्पात, खाद्य तेल, कच्ची रूई, मानव निर्मित रेशों तथा खनिजों की कीमतों में आई गिरावट द्वारा प्रतिकूलित हो गई। तथापि

यह नोट किया जाए कि जिन पण्यों में वर्तमान समय में साल-दर-साल आधार पर ऋणात्मक मुद्रास्फीति दिखाई दे रही है, उनकी कीमतों में भी मार्च 2009 की तुलना में नवंबर में वृद्धि दर्ज की गई। खनिज तेल की कीमतों में अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों के अनुरूप वृद्धि हुई।

डब्ल्यूपीआइ तथा सीपीआइ मुद्रास्फीति के बीच हाल में आए अंतर का कारण सीपीआइ में खाद्य वस्तुओं को दिया गया उच्चतर भारांक है, जिसमें हाल के महीनों में उच्चतर मुद्रास्फीति हुई है। अनाज की कीमतों में ऊर्ध्वमुखी दबाव आने पर, सीपीआइ (आइडब्ल्यू) खाद्य मुद्रास्फीति में आम तौर पर तीव्रतर दर से वृद्धि दिखाई देती है तथा वह डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति की तुलना में लंबे समय तक ऊंचे स्तर पर बनी रहती है। तथापि अगस्त 2009 में सीपीआइ खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट आई है, इससे यह डब्ल्यूपीआइ खाद्य मुद्रास्फीति के नजदीक आ गई है। खुदरा स्तर पर उन्हीं पण्यों में उच्चतर मुद्रास्फीति (जैसी कि सीपीआइ में देखी गई है) का कारण मध्यस्थता लागत, थोक एवं खुदरा बाजारों के बीच उच्चतर परिवहन और श्रम लागत तथा थोक बाजारों की तुलना में खुदरा बाजार में बेहतर मूल्यन संबंधी शक्ति हो सकता है। इस प्रकार डब्ल्यूपीआइ और सीपीआइ मुद्रास्फीति के बीच अंतर का एकमात्र कारण भार एवं कवरेज में मौजूद अंतर नहीं है, अपितु इसका कारण थोक और खुदरा स्तरों पर उसी तरह के पण्यों की कीमतों में वास्तविक अंतर भी है।

गत वर्ष, जब बाह्य कारकों ने मुद्रास्फीति की अस्थिरता का निर्धारण किया था, के विपरीत वर्तमान घटना के दौरान मूल्य में दबाव देशी स्रोतों से उत्पन्न हो रहा है जो खाद्य वस्तुओं तथा खाद्य उत्पादों की कीमतों में वृद्धि को दर्शाता है। मुद्रास्फीतिकारी दबाव बने रहने तथा उसके और बढ़ने की जोखिम में अल्पावधि में आवश्यक पण्यों की आपूर्ति संबंधी स्थिति के सुधार में परिवर्तनों, वैश्विक सुधारों के संकेतकों के आलोक में वैश्विक पण्य कीमतों पर दबाव के क्रमिक

पुनरोदय तथा सीपीआइ मुद्रास्फीति अधिक होने के कारण मुद्रास्फीति संबंधी बढ़ती हुई प्रत्याशाओं से उत्पन्न होती हैं।

जिन कारकों से खाद्य कीमतों में वृद्धि के मुद्रास्फीतिकारी प्रभाव को रोका जा सकता है वे इस प्रकार हैं - खाद्यान्न का पर्याप्त बफर स्टॉक (1 दिसंबर 2009 को 48.4 मिलियन टन); रबी फसल में प्रत्याशित सुधार जिससे कम खरीद उत्पादन के प्रतिकूल प्रभाव को अंशतः प्रतिलुलित किया जा सकता है; कतिपय पण्यों का चुनिंदा आयात तथा विभिन्न फसल मौसमों की तुलना में खाद्य वस्तुओं की कीमतों में मौजूद प्रवृत्ति में देखा गया सामान्य बदलाव। तेल की कीमतें, जो अक्टूबर 2009 में देखे गए उछाल के बावजूद अधिकांशतः सीमित दायरे में बनी रही हैं, भी मुद्रास्फीतिकारी दबावों को कम कर सकती हैं। उभरते हुए मुद्रास्फीतिकारी दबावों को स्वीकार करते हुए, रिजर्व बैंक ने अपनी दूसरी तिमाही की समीक्षा (अक्टूबर 2009) में मार्च 2010 के अंत में डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वमुखी झुकाव के साथ 6.5 प्रतिशत का आधारभूत अनुमान लगाया है। नीति प्रस्तुत किए जाने के समय से अब तक अनाज की कीमतें और बढ़ गई हैं तथा सामान्य नीतिगत चिंता इस बात की है कि मूल्य संबंधी दबाव, विशेष तौर पर 2009-10 की दूसरी तिमाही में वृद्धि में प्रत्याशा से बेहतर सुधार को देखते हुए, बढ़कर प्रतिकूल प्रत्याशाओं के माध्यम से अन्य खंडों तक फैल जाएगा।

III. ऋण तथा मौद्रिक स्थितियां

2009-10 में अब तक जहां स्थूल मुद्रा वृद्धि में कुछ कमी (साल-दर-साल) आई है, वहीं यह 2009-10 के लिए रिजर्व बैंक द्वारा प्रक्षेपित 17.0 प्रतिशत वृद्धि, जैसाकि मौद्रिक नीति 2009-10 की दूसरी तिमाही की समीक्षा (अक्टूबर 2009) में निर्धारित किया गया, है के ऊपर बनी रही। मौद्रिक विस्तार के स्रोत पक्ष में, सरकार को

बैंकिंग प्रणाली द्वारा दिया गया ऋण प्रमुख वाहक बना रहा, क्योंकि वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण में कमी बनी रही। मौद्रिक विस्तार से संघटक पक्ष में, समस्त जमाराशियों में वृद्धि मुख्य वाहक रही है।

अनुसूचित वाणिज्य बैंकों को खाद्येतर ऋण में उल्लेखनीय गिरावट आई तथा वृद्धि दर (साल-दर-साल) एक साल पहले के 26.3 प्रतिशत से गिरकर 4 दिसंबर 2009 को 11.0 प्रतिशत रह गई। वित्तीय वर्ष आधार पर भी (4 दिसंबर 2009 तक), अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के खाद्येतर ऋण में हुई 5.3 प्रतिशत की वृद्धि पिछले साल की तदनु रूप अवधि में हुई 11.8 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में उल्लेखनीय रूप से कम है। खाद्येतर बैंक ऋण में आई कमी में कई कारकों का अंशदान है, जिनमें से आर्थिक कार्यकलाप में आई मंदी का प्रभाव सर्वाधिक उल्लेखनीय है। इसके अलावा, निम्नलिखित कारकों ने भी मांग में आई कमी में अंशदान किया - इनवेंटरी में कमी करना, निधियों के बैंकेतर देशी स्रोतों तक पहुंच में सुधार तथा बाह्य वित्तपोषण जो संकट के दौरान लगभग समाप्त हो चुका था, बैंकिंग क्षेत्र से तेल विपणक कंपनियों के उधार में गिरावट, बैंक वित्त की बड़ी मात्रा म्यूच्युअल फंडों की इकाइयों में बैंकों के निवेश के माध्यम से कंपनी क्षेत्र में अप्रत्यक्ष रूप में आना तथा सामान्य आर्थिक मंदी एवं आस्ति गुणवत्ता संबंधी चिंता के कारण जोखिम में हुई वृद्धि की वजह से खुदरा क्षेत्र को ऋण देने में बरती गई सख्ती। तथापि अर्थव्यवस्था के भीतर साल की दूसरी तिमाही में सुदृढ़ वृद्धि दर्ज करते हुए, ऋण की मांग में वृद्धि होना संभावित है जो हाल के पखवाड़ों में पहले ही शुरू हो चुकी है।

रिजर्व बैंक द्वारा रिवर्स रिपो के माध्यम से बड़े दैनिक अवशोषण से यह स्पष्ट है कि प्रणाली के भीतर अधिशेष चलनिधि उपलब्ध है। वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण में कमी बनी रहने, उच्च जमा वृद्धि तथा रिजर्व बैंक के चलनिधि

संवर्धक उपायों ने बड़े सरकारी उधार कार्यक्रम के बाजार द्वारा अवशोषण हेतु गुंजाइश पैदा कर दी।

सकल बैंक ऋण का क्षेत्रवार विनियोजन

साल-दर-साल आधार पर, खाद्येतर कुल बैंक ऋण पिछले वर्ष के 29.4 प्रतिशत की तुलना में अक्टूबर 2009 में 9.9 प्रतिशत बढ़ा। प्रमुख क्षेत्रों में से, कृषि को ऋण के प्रवाह (साल-दर-साल) में 19.9 प्रतिशत की सबसे अधिक वृद्धि हुई (अक्टूबर 2008 को समाप्त वर्ष के दौरान 23.4 प्रतिशत), जिसके बाद उद्योग (37.4 प्रतिशत की तुलना में 14.8 प्रतिशत) और सेवा क्षेत्र (35.5 प्रतिशत की तुलना में 6.3 प्रतिशत) का स्थान था। व्यक्तिगत ऋण में अक्टूबर 2008 को समाप्त वर्ष के 15.0 प्रतिशत से (-)0.1 प्रतिशत की गिरावट आई है। सेवा क्षेत्र के भीतर, अचल संपत्ति और गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को ऋण में क्रमशः 21.2 प्रतिशत (अक्टूबर 2008 में 44.2 प्रतिशत) और 20.8 प्रतिशत (60.5 प्रतिशत) की उच्च वृद्धि बनी रही।

कुल रूप में, सबसे अधिक वृद्धिशील खाद्येतर कुल बैंक ऋण उद्योग द्वारा अवशोषित किया गया (पिछले वर्ष के 48.8 प्रतिशत की तुलना में अक्टूबर 2009 को समाप्त वर्ष के दौरान 61.2 प्रतिशत), जिसके बाद कृषि (9.6 प्रतिशत की तुलना में 23.3 प्रतिशत), सेवाओं (28.4 प्रतिशत की तुलना में 15.8 फीसदी) और व्यक्तिगत ऋण (13.2 प्रतिशत की तुलना में -0.2 प्रतिशत) का स्थान था। सेवा उप क्षेत्रों में से, वृद्धिशील ऋण व्यापार के लिए सबसे अधिक लिया गया (4.1 प्रतिशत की तुलना में 8.0 प्रतिशत), जिसके बाद गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (5.9 प्रतिशत की तुलना में 7.5 प्रतिशत), अचल संपत्ति (2008 अक्टूबर के 4.0 प्रतिशत की तुलना में अक्टूबर 2009 में 6.4 प्रतिशत) और व्यावसायिक सेवाओं (अक्टूबर 2008 के 3.3 प्रतिशत की तुलना में 3.6 प्रतिशत) का स्थान था।

प्राथमिकताप्राप्त उप-क्षेत्रों के बीच, सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसई)(सेवा क्षेत्र उद्यमों सहित) को दिए गए ऋण में एक साल पहले के 18.8 प्रतिशत की तुलना में अक्टूबर 2009 में 23.9 प्रतिशत की वृद्धि (साल-दर-साल) दर्ज की गई। जहां विनिर्माण एमएसई के लिए ऋण में अक्टूबर 2009 में 24.6 प्रतिशत की वृद्धि (पिछले वर्ष में 18.9 प्रतिशत) हुई, वहीं सेवा एमएसई में 23.0 प्रतिशत की ऋण वृद्धि दर्ज की गई (अक्टूबर 2008 में 18.6 प्रतिशत)। कमजोर वर्गों के लिए ऋण में अक्टूबर 2008 के 23.0 प्रतिशत की तुलना में अक्टूबर 2009 में 25.0 प्रतिशत की वृद्धि साल-दर-साल) हुई। निर्यात ऋण (प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र के तहत विदेशी बैंकों द्वारा) में पिछले वर्ष हुई 41.4 प्रतिशत की वृद्धि की तुलना में अक्टूबर 2009 में 30.8 प्रतिशत की गिरावट आई।

उद्योग के भीतर, वृद्धिशील ऋण का बड़ा हिस्सा बुनियादी ढांचे द्वारा अवशोषित किया गया (70.6 प्रतिशत), जिसके बाद मूल धातु और धातु उत्पादों (16.9 प्रतिशत), वस्त्र (4.1 प्रतिशत) और निर्माण (2.9 प्रतिशत) का स्थान था। उद्योग को कुल वृद्धिशील ऋण में बुनियादी ढांचे, मूल धातु और धातु उत्पाद, पेय पदार्थ और तम्बाकू तथा कागज और कागज उत्पाद वृद्धि कागज उत्पादों का हिस्सा एक साल पहले के अपने स्तर से अक्टूबर 2009 में बढ़ गया।

IV. कंपनियों का कार्य-निष्पादन

भारत में कंपनी क्षेत्र ने प्रौद्योगिकी का प्रयोग बढ़ाकर अपनी उत्पादकता और क्षमता में सुधार लाकर बढ़ी हुई वैश्विक प्रतिस्पर्धा के प्रति अनुकूलता व्यक्त की है। उच्चतर समन्वय और वित्तीय विकास की ओर बढ़ने के पीछे निहित एक प्रमुख उद्देश्य यह भी है कि फर्मों को उत्पादक प्रयोगों के लिए उपयुक्त वित्तीय सुविधाएं उपलब्ध कराई जाएं जिससे बदले में वृद्धि के संवर्धन में मदद मिले। विशेष तौर पर, बैंक पर निर्भरता अथवा पूंजी बाजारों तक पहुंच

के रूप में वित्तीय गंभीरता वित्त तथा आर्थिक वृद्धि के बीच के संपर्क के रूप में एक प्रमुख भूमिका निभाती है। अब तक उधार ली गई निधियां भारतीय कंपनियों के लिए उपलब्ध सबसे बड़ी बाह्य निधियां हैं जिनमें ऋण तथा अन्य अल्पावधि चालू देयताएं शामिल होती हैं। समग्र ऋण के भीतर, बैंकों से जुटाई गई निधियों का हिस्सा महत्वपूर्ण है। हाल के वर्षों में यह देखा गया कि बकाया बैंक उधार की मात्रा कुल उधार का लगभग एक-तिहाई थी। साथ ही हाल में विदेशी स्रोतों से प्राप्त कम लागतवाली निधियों की प्रतिस्पर्धा बैंकों के साथ हो रही है तथा उनका हिस्सा बढ़ रहा है। उत्पादकता में सुधार, वित्तीय पुनर्चना तथा कर दरों में कमी के फलस्वरूप कंपनियां अपने तुलनपत्रों को डि-लीवरेज कर सकी हैं। यह ऋण इक्विटी अनुपात में आई तीव्र गिरावट में प्रतिबिंबित हुआ। ऋण चुकौती संबंधी लागत में आई तीव्र गिरावट से कंपनी क्षेत्र की प्रतिस्पर्धात्मकता और लाभप्रदता बढ़ गई। कंपनियों ने चल रहे दीर्घावधि पूंजी व्यय चक्र में अपने निवेश के बड़े हिस्से का निधीयन प्रतिधारित अर्जित राशि से किया।

2009 की तीसरी तिमाही में कंपनियों के कार्य-निष्पादन में उस वैश्विक वित्तीय संकट के कारण गिरावट आई जिससे कई देशों में आर्थिक मंदी आ गई थी। 2007-08 की अंतिम तिमाही से कंपनियों के लाभ में गिरावट आनी शुरू हो गई, जो मांग की स्थितियों में मंदी तथा पण्यों की कीमतों में वृद्धि को प्रतिबिंबित करता है। तथापि, सितंबर 2008 में लेहमान ब्रदर्स के ध्वस्त हो जाने से प्रेरित होकर व्यावसायिक विश्वास में गिरावट आई। औद्योगिक वृद्धि में उल्लेखनीय मंदी दिखाई दी तथा सभी श्रेणियों अर्थात् मूल, पूंजी, मध्यवर्ती तथा उपभोक्ता माल में वृद्धि की गति में आई कमी दिखाई दी। भारतीय अर्थव्यवस्था में आई मंदी निवेश संबंधी मांग में आई गिरावट से संबद्ध थी, जो हाल के वर्षों में वृद्धि का महत्वपूर्ण चालक था। वित्तीय बाजारों में विश्वासगत संकट था। परिणामस्वरूप आई अत्यधिक अनिश्चितता के कारण वस्तुओं की मांग

में कमी आई तथा उत्पादन कार्यों में गिरावट हुई जो बिक्री के प्रति इनवेंटरी अनुपात बढ़ने में प्रतिबिंबित हुई। बिक्री में वृद्धि 20 तिमाहियों तक साल-दर-साल लगभग 22 प्रतिशत के औसत पर रहने के बाद, 2008-09 की तीसरी तिमाही में कम होकर 10 प्रतिशत से नीचे चली गई। साथ ही पण्यों की ऊंची कीमतों, विदेशी देयताओं पर विदेशी मुद्रा लेनदेन संबंधी हानियों, बाजार भाव पर दर्शाने के कारण हुई हानियों के लिए किए गए प्रावधान तथा मूल्यहास पर बने हुए उच्च प्रावधान के बीच उच्च वित्तीय प्रभावों के प्रभाव से मार्जिनों में तीव्र गिरावट आई और वह 2008-09 की तीसरी तिमाही में 50 प्रतिशत से अधिक गिर गया।

तथापि, अंतिम तीन तिमाहियों में लाभप्रदता में लगभग ‘‘V आकार’’ का सुधार देखा गया, जिसकी अगुवाई काफी हद तक पॉवर और ईंधन सहित निविष्टि लागतों में आई कमी, ब्याज भुगतानों में आई कमी तथा गैर प्रमुख अन्य आय से प्राप्त कुछ समर्थन ने की। पिछली तीन तिमाहियों में यद्यपि बिक्री में मंदी थी, मांग में सुधार के कारण उसमें क्रमिक रूप से संकट-पूर्व स्तर के अनुरूप वृद्धि हो रही है। पहली छमाही के दौरान संस्थाओं से सहायता प्राप्त परियोजनाओं संबंधी आंकड़े यह दर्शाते हैं कि पिछले साल की पहली तिमाही में देखे गए अनुसार तुलनीय स्थिर निवेश योजनाएं हैं जो सहायक निवेश माहौल का जारी रहना सूचित करती है। पॉवर, दूरसंचार और धातु परियोजनाओं में पूंजीगत व्यय जारी है। हालांकि उपाख्यानमूलक साक्ष्य ने इक्विटी निधियां प्राप्त करने में आनेवाली समस्याओं के कारण परियोजनाओं के कार्यान्वयन में गति जारी रहने के बारे में चिंता में वृद्धि को दर्शाया; ऐसा महसूस किया जाता है कि अधिकांश कंपनियां वर्तमान में पूंजी बाजार से अथवा बैंकों से निधियों की उपलब्धता के कारण बाधित महसूस नहीं करतीं क्योंकि चलनिधि संबंधी स्थितियों में नरमी आई है।

कुल मिलाकर, पिछली तीन तिमाहियों की प्रवृत्तियां यह सुझाती हैं कि हमारी कंपनियों पर वैश्विक मंदी का असर क्रमिक रूप से कम हो रहा है तथा सुधार की प्रक्रिया पहले से शुरू हो चुकी है जो औद्योगिक उत्पादन में नवीकृत वृद्धि, लाभप्रदता में सुधार तथा औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण तथा इसी तरह के अन्य व्यावसायिक विश्वास सर्वेक्षणों द्वारा सूचित सकारात्मक व्यावसायिक रुख से दिखाई देता है। विशेष तौर पर, अक्टूबर-दिसंबर 2009 तिमाही के लिए व्यावसायिक प्रत्याशा सूचकांक 116.4 तक पहुंच गया जो विनिर्माण कंपनियों द्वारा व्यावसायिक संभावना में सुधार को दर्शाता है।

V. वृद्धि की संभावना

2009-10 के लिए भारत की वृद्धि संबंधी संभावना का वर्तमान मूल्यांकन उभरती ऊर्ध्वमुखी संभावनाओं तथा संभावित अधोमुखी जोखिमों से निर्धारित हुई है। सुधार जारी रहने की संभावनाओं को समर्थन देनेवाले कारकों में निम्नलिखित शामिल हैं: (i) नीतिगत राहत का प्रभाव, (ii) सुदृढ़ औद्योगिक सुधार के दिख रहे संकेत, (iii) मूल बुनियादी ढांचा क्षेत्र का सुदृढ़तर कार्य-निष्पादन, (iv) रिजर्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण सहित अलग-अलग व्यावसायिक प्रत्याशा सर्वेक्षणों के अनुसार व्यावसायिक विश्वास में उल्लेखनीय उछाल, (v) पूंजीगत प्रवाहों का पुनर्जीवित होना, (vi) शेयर बाजार में पुनर्जीवन तथा सार्वजनिक निर्गमों और निजी स्थानों के जरिए उच्चतर संसाधन संग्रहण और (vii) समग्र वैश्विक आर्थिक एवं वित्तीय स्थितियों में सुधार।

सकारात्मक कारकों के बावजूद, कई अधोमुखी जोखिमों वृद्धि की संभावनाओं को कम कर सकती हैं यथा निजी उपभोग और निवेश मांग में कमी, दक्षिण-पश्चिम मानसून में कमी तथा खरीफ उत्पादन पर उसका प्रभाव, खाद्यतर ऋण वृद्धि में कमी बरकरार रहना, क्रेडिट कार्ड में वृद्धि

तथा उपभोक्ता टिकाऊ माल संबद्ध ऋण का ऋणात्मक हो जाना जो निजी उपभोग मांग में कमी बरकरार रहने की संभावना को सुझाता है, लगातार 13वें महीने के लिए निर्यात में कमी बनी रहना, नवंबर 2009 में सुधार संबंधी रिपोर्ट के बावजूद बाह्य मांग आश्रित सेवा संबंधी कार्यकलाप, यथा पर्यटन और बंदरगाहों पर कारगो हैंडल करना, में मंदी बरकरार रहना और पूंजीगत माल में कम वृद्धि।

VI. निष्कर्ष

निकटवर्ती नीतिगत चुनौतियां स्पष्टतः उभर रहे वृद्धि-मुद्रास्फीति परिणाम द्वारा निर्धारित होती हैं जो नीतिगत फोकस मुद्रास्फीति के नियंत्रण से हटाकर सुधार के प्रबंधन पर डालने का समर्थन करता है। समग्र मुद्रास्फीति को स्वरूप देने में खाद्यान्न कीमत मुद्रास्फीति की प्रधानता को देखते हुए, नीतिगत चुनौती यह है कि आपूर्ति संबंधी अवरोधों को दूर किया जाए। चूंकि आपूर्ति संबंधी आघात कम करने में समय लगता है, अतः यह जोखिम है कि आवश्यक पण्यों में मौजूद उच्च मुद्रास्फीति कुछ समय में मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं को प्रभावित कर सकती है तथा सामान्यीकृत मुद्रास्फीति को बढ़ावा दे सकती है। अतः मुद्रास्फीति की प्रक्रिया का प्रभावी आकलन तथा सही समय पर मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों का उपयोग

नीति की प्रभावशालिता बढ़ाने के लिए महत्वपूर्ण होगा। भारत में वृद्धि में औद्योगिक एवं समग्र सुधार के अलावा, समग्र व्यावसायिक विश्वास में उल्लेखनीय सुधार हुआ है। जहां 2008-09 की दूसरी छमाही में निवल बहिर्वाहों की अवधि के बाद पूंजीगत अंतर्वाह दुबारा शुरू हुआ है, ऐसी धारणा है कि भारत में दुबारा पूंजीगत अंतर्वाह में उछाल आ सकता है क्योंकि चलनिधि की वैश्विक स्थितियों में नरमी आई है तथा वैश्विक अर्थव्यवस्था में भारत की वृद्धि संबंधी संभावनाएं बहुत अच्छी हैं। एक बार भारत में सुधार में और सुदृढ़ता तथा धारणीयता आ जाने के बाद, उच्च वृद्धि पथ के अवरोधों को नियंत्रित करने के लिए राजकोषीय समेकन पथ पर वापसी आवश्यक हो जाएगी। निजी क्षेत्र से ऋण की मांग पुनर्जीवित होने के साथ, राजकोषीय समेकन का महत्व और अधिक स्पष्ट हो जाएगा। जहां उच्चतर वृद्धि से राजस्व पक्ष से कुछ समेकन में स्वतः अंशदान होगा, वहीं राजकोषीय समेकन की गुणवत्ता को व्यय के युक्तियुक्तकरण द्वारा मार्गदर्शित किए जाने की जरूरत है। रिजर्व बैंक ने अक्टूबर 2009 के अपने नीतिगत वक्तव्य में 'निकासी' के पहले दौर की शुरुआत पहले ही कर दी है, हालांकि प्राथमिक तौर पर चलनिधि की स्थितियों अथवा ब्याज दर पर असर डालने के बजाए रुख का संकेत मात्र किया गया है। वृद्धि-मुद्रास्फीति की विकसित हो रही स्थितियों से रिजर्व बैंक की भविष्य की कार्रवाइयों का मार्ग निर्धारित होगा।