

वर्ष 2007-08 के लिए वार्षिक मौद्रिक नीति की तिमाही समीक्षा पर भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर, डॉ. वाई. वेणुगोपाल रेड्डी का वक्तव्य

---

इस समीक्षा के तीन भाग हैं : I. समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन;

II. मौद्रिक नीति का रुझान; III. मौद्रिक उपाय। इस समीक्षा के पूरक के रूप में एक दिन पहले समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियों की विश्लेषणात्मक रूपरेखा जारी की गयी थी, जिसमें चार्टों और सारणियों की सहायता से आवश्यक जानकारी और विश्लेषण उपलब्ध कराया गया है।

### I समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन

#### घरेलू गतिविधियां

2. केन्द्रीय सांख्यिकीय संगठन की नवंबर 2007 के अंत की विज्ञप्ति के अनुसार वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि वर्ष 2007-08 की दूसरी तिमाही (जुलाई से सितंबर) में कम होकर 8.9 प्रतिशत हो गयी जो एक साल पहले 10.2 प्रतिशत तथा पहली तिमाही में 9.3 प्रतिशत थी। तदनुसार, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि वर्ष 2007-08 की पहली छमाही में 9.1 प्रतिशत रखी गयी जो एक साल पहले के 9.9 प्रतिशत से थोड़ा कम है। वर्ष 2007-08 की पहली छमाही में कृषि उद्योग और सेवा-क्षेत्रों से संबंधित वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद में क्रमशः 3.7 प्रतिशत, 9.5 प्रतिशत और 10.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि एक साल पहले यह वृद्धि 2.8 प्रतिशत, 11.0 प्रतिशत तथा 11.6 प्रतिशत थी।

3. वर्ष 2007-08 की पहली छमाही में, घरेलू आर्थिक गतिविधियों को दिशा देने का काम निवेश संबंधी मांग करती रही, जबकि स्थिर पूंजी निर्माण में वास्तविक रूप में 15.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई (जो एक साल पहले 14.5 प्रतिशत थी); दूसरी ओर निजी अंतिम उपभोग व्यय में 5.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई (जो एक साल पहले 6.4 प्रतिशत थी)। अवास्तविक रूप में, सकल घरेलू उत्पाद में स्थिर पूंजी निर्माण का हिस्सा एक साल पहले के 29.6 प्रतिशत की तुलना में 31.8 प्रतिशत बढ़ा जबकि निजी अंतिम उपभोग खर्च 57.6 प्रतिशत से घटकर 56.5 प्रतिशत हो गया।

4. कृषि मंत्रालय के पहले अग्रिम आकलन के अनुसार खरीफ के दौरान अनाजों का उत्पादन वर्ष 2007-08 के दौरान 112.2 मिलियन टन होगा जो वर्ष 2006-07 के 110.5 मिलियन टन से अधिक है परंतु 114.2 मिलियन टन के लक्ष्य से कम है। उपलब्ध सूचना से यह संकेत मिलता है कि 18 जनवरी 2008 तक वर्तमान मौसम में रबी की बुवाई एक साल पहले के स्तर से 3.7 प्रतिशत एकड़ कम है। उक्त कमी के अंतर्गत गेहूँ की बुआई में 2.1 प्रतिशत, धान की बुआई में 5.6 प्रतिशत, दालों की बुआई में 5.0 प्रतिशत और प्रमुख तिलहनों में 9.9 प्रतिशत की कमी शामिल है जबकि मोटे अनाजों की बुआई के क्षेत्रों में 1.8 प्रतिशत की वृद्धि की रिपोर्ट मिली है। उत्तर-पूर्व मानसून मौसम (अक्तूबर -दिसंबर 2007) के दौरान कुल वर्षा सामान्य से 32 प्रतिशत कम थी। इस बात पर ध्यान देना भी समीचीन होगा कि पंजाब, हरियाणा, हिमाचल प्रदेश, पश्चिमी उत्तर-प्रदेश और पूर्वी मध्य प्रदेश जैसे प्रमुख रबी उत्पादक क्षेत्रों में वर्ष 2007 के दक्षिण-पश्चिम मानसून मौसम के दौरान कम वर्षा हुई। 17 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार 81 प्रमुख बांधों में वास्तविक स्टोरेज निर्धारित क्षमता का 55 प्रतिशत था जो एक वर्ष पहले की तुलना में 7.1 प्रतिशत कम है परंतु पिछले दस वर्षों के औसत से 17.3 प्रतिशत अधिक है।

5. वर्ष 2007-08 की पहली छमाही की गतिविधियों के परिप्रेक्ष्य में, वर्ष की तीसरी तिमाही में औद्योगिक गतिविधि में और मंदी आयी है। औद्योगिक उत्पादन सूचकांक अप्रैल 2007 के दौरान 9.2 प्रतिशत बढ़ा जबकि एक वर्ष पहले यह 10.9 प्रतिशत बढ़ा था। विनिर्माण क्षेत्र में, जिसका नवंबर 2007 तक औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि में 89.9 प्रतिशत योगदान था, 9.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई (एक वर्ष पहले 11.8 प्रतिशत

वृद्धि), जिसमें रसायन और रसायन उत्पादों, मूल धातु और मिश्र धातुओं, परिवहन से भिन्न मशीनरी और इक्विपमेंट्स, तथा लकड़ी, चमड़ा, रबड़, प्लास्टिक, पेट्रोलियम और कोयले के उत्पादों की प्रमुखता रही। दूसरी ओर टेक्सटाइल और परिवहन उपकरण तथा पाटर्स के क्षेत्रों में मंदी दिखाई दी। धातु उत्पादों और पाटर्स के उत्पादन में कमी आयी। निवेश संबंधी मांग में अनवरत वृद्धि इस बात से द्योतित होती है कि पूंजीगत माल के उत्पादन में 20.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई (17.4 प्रतिशत) और साथ ही आधारभूत वस्तुओं के उत्पादन में 8.4 प्रतिशत (9.4 प्रतिशत), मध्यवर्ती वस्तुओं में 10.1 प्रतिशत (11.1 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन 7.8 प्रतिशत (8.9 प्रतिशत) बढ़ा, लेकिन उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन 1.7 प्रतिशत कम हो गया (12.4 प्रतिशत बढ़ा था)। खनन और विद्युत उत्पादन में 4.9 प्रतिशत (4.2 प्रतिशत) तथा 7.0 प्रतिशत (7.3 प्रतिशत) की क्रमशः वृद्धि हुई थी। इफ्र इस्ट्रक्चर क्षेत्र के छः उद्योगों में (जिनका अंशदान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक में 26.7 प्रतिशत है) अप्रैल - नवंबर 2007 के दौरान छः प्रतिशत की अपेक्षाकृत कम वृद्धि हुई जबकि एक वर्ष पहले यह वृद्धि 8.9 प्रतिशत थी। इफ्र इस्ट्रक्चर के सभी क्षेत्रों, नामतः विद्युत उत्पादन, अपरिष्कृत पेट्रोलियम का उत्पादन और पेट्रोलियम रिफाइनरी उत्पाद, सीमेंट, कोयला और परिष्कृत स्टील, में एक वर्ष पहले की समरूप अवधि की तुलना में अपेक्षाकृत कम वृद्धि हुई।

6. निजी कारपोरेट क्षेत्र की गतिविधियों में वर्ष 2007-08 की पहली छमाही में कुछ नरमी दिखाई दी। कुछ चुनिंदा गैर-वित्तीय निजी कंपनियों की समग्र बिक्री में, 2006-07 की पहली छमाही की 27.4 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में, 17.4 प्रतिशत वृद्धि हुई। गैर-प्रमुख गतिविधियों से अन्य आय में 63.6 प्रतिशत की उच्च वृद्धि हुई जबकि एक साल पहले 19.3 प्रतिशत वृद्धि हुई थी। उक्त वृद्धि कर-पश्चात लाभों के 29.5 प्रतिशत भाग के समकक्ष थी। बिक्री में वृद्धि की तुलना में स्टाफ पर आनेवाली लागत तथा अन्य खर्चों में पर्याप्त वृद्धि के कारण परिचालन व्यय बढ़ गया, लेकिन बिक्री की तुलना में कच्चे माल की लागत में अपेक्षाकृत धीमी गति से वृद्धि हुई जिसका आंशिक कारण अपेक्षाकृत सस्ता आयात था। अप्रैल - सितंबर 2007 के दौरान परिचालन लाभ 20.0 प्रतिशत बढ़ा जो इस बात का सूचक है कि व्यय की तुलना में बिक्री में वृद्धि का अंतर अधिक था। ब्याज पर आनेवाली लागत कम बनी रही क्योंकि समग्र लाभ की तुलना में ब्याज का औसत 1990 के दशक के लगभग 50.0 प्रतिशत के औसत से घटकर 2000-05 में 13.0 प्रतिशत, 2005-07 में 13.0 प्रतिशत और 2007-08 की पहली छमाही में 11.7 प्रतिशत हो गया। मूल्यहास संबंधी प्रावधान में अप्रैल - सितंबर 2007 के दौरान 15.1 प्रतिशत वृद्धि हुई जबकि एक साल पहले इसमें 16.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। निवल लाभ में अप्रैल - सितंबर 2006 के 41.6 प्रतिशत की तुलना में, 31.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिसका कारण उपभोक्ता मांग वृद्धि में कमी तथा उच्च आधारभूत प्रभाव था। गैर-विनिर्माण कंपनियों (सूचना प्राद्योगिकी, संचार तथा अन्य सेवायें) का कार्य-निष्पादन विनिर्माण कंपनियों की तुलना में बेहतर रहा तथा इनकी बिक्री में 26.4 प्रतिशत और लाभों में 48.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि विनिर्माण कंपनियों की बिक्री में 15.1 प्रतिशत तथा लाभ में 25.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। इक्विटी बाजार में उछाल के कारण निजी कारपोरेट क्षेत्र ने, वर्ष 2006-07 की समरूप अवधि की तुलना में, वर्ष 2007-08 के दौरान अब तक पब्लिक इश्यू तथा प्राइवेट प्लेसमेंट के जरिए अपेक्षाकृत अधिक संसाधन जुटाये। कुछ कम संख्या में चुनिंदा कंपनियों के वर्ष 2007-08 की तीसरी तिमाही (अक्तूबर - दिसंबर 2007) के प्रारंभिक नतीजोंसे यह संकेत मिलता है कि वर्ष की पहली छमाही के दौरान बिक्री-वृद्धि में आयी मंदी कुछ हद तक रोकी जा चुकी है तथा प्रमुख और गैर-प्रमुख - दोनों गतिविधियों के कारण होनेवाली आय की सहायता से लाभप्रदता का अनुपात बढ़ गया है। कच्चे माल की लागत और मूल्यहास संबंधी प्रावधानों में वृद्धि एक वर्ष पहले की समरूप अवधि की तुलना में, अपेक्षाकृत कम रही। कंपनियों की गैर बिक्री गतिविधियों से होनेवाली अन्य आय की सहायता से परिचालन लाभ और बढ़ गये हैं।

7. रिज़र्व बैंक द्वारा नवंबर 2007 में कराये गये औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण से यह पता लगता है कि उत्तरदाताओं ने यह विचार व्यक्त किया है कि पिछली तिमाही की तुलना में जनवरी - मार्च 2008 के दौरान कारोबार की गति थोड़ी धीमी रहेगी। कारोबार संभावना सूचकांक जनवरी - मार्च 2008 के दौरान 118.6

अंक या जो पिछली तिमाही की तुलना में 4.7 प्रतिशत तथा एक साल पहले की समरूप तिमाही से 6.2 प्रतिशत कम था। उत्पादन में कुछ मंदी तथा आदेश पुस्तिकाओं में मंदी से यह संकेत मिलता है कि वृद्धि की संभावनाओं में थोड़ी मंदी आयी है। लेकिन, कच्चे माल की लागत में वृद्धि से इस उम्मीद को बल मिला है कि पिछली तिमाही की तुलना में जनवरी - मार्च 2008 के दौरान अपेक्षाकृत अधिक कार्यशील पूँजी वित्त की आवश्यकता पड़ेगी, तथा समग्र वित्तीय स्थिति और वित्त की उपलब्धता में भी थोड़ी कठिनाई आने की उम्मीद है। अधिक उत्पादन की अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए क्षमताओं में पर्याप्त वृद्धि होगी तथा समग्र क्षमता उपयोग प्रायः उसी स्तर पर रहेगा जिस स्तर पर पिछली तिमाही में था। लगभग 50 प्रतिशत फर्में यह उम्मीद करती हैं कि कच्चे माल की कीमतें बढ़ेंगी लेकिन एक चौथाई से कम फर्में यह उम्मीद करती हैं कि विक्रय मूल्य में थोड़ी वृद्धि होगी जो मूल्यन की शक्ति में कमजारी आने की सूचक है। उत्तरदाताओं को यह उम्मीद है कि लाभ में हाल के समय में जो नरमी आयी है वह अगली तिमाही में भी जारी रहेगी।

8. अन्य एजेंसियों द्वारा किये गये कारोबार विश्वास/भरोसा सर्वेक्षण से निकट भविष्य के लिए एक मिला-जुला किन्तु समग्रतः सकारात्मक चित्र उभरकर सामने आता है। क्रय प्रबंधकों के सूचकांक (मौसमी आधार पर समायोजित) वर्ष 2007 के अंत के लिए एक सकारात्मक चित्र प्रस्तुत करते हैं जो नये कारोबार में हो रही बढ़ोत्तरी द्वारा चालित है। स्थानीय मांग को नये आदेशों के समर्थक के रूप में देखा जा रहा है, यद्यपि निर्यात आदेशों में वृद्धि की गति मंद पड़ रही है। एक एजेंसी ने यह उम्मीद भी जताई है कि 2007-08 की तीसरी तिमाही में वृद्धि की दर उच्चतर होगी जो अर्थव्यवस्था की समग्र सकारात्मक आर्थिक परिस्थितियों द्वारा प्रेरित होगी। एक दूसरी एजेंसी के अनुसार मुद्रास्फीति रोकने में हुए सुधारों का प्रतिसाद कारोबार क्षेत्र ने तेजी से दिया है और पिछली तिमाही के संबंध में कारोबार विश्वास/भरोसे में पुनः उछाल दिखाई दिया। इसमें यह भी बताया गया है कि रुपये की मजबूती के कारण फर्में द्वारा किया जा रहा कच्चे माल का क्रय आयातों के अनुकूल रहा है तथा निर्यात के मामले में और अधिक निराशा बढ़ी है। हाल में किये गये एक सर्वेक्षण से कारोबार की परिस्थितियों में यथास्थिति तथा उपभोक्ता वस्तुओं के क्षेत्र में अपेक्षाकृत कम आशावादिता का संकेत मिला है। कुछ अन्य सूचकांकों के अनुसार, पिछले छः महीने से तुलना करने पर कारोबार विश्वास में सुधार का संकेत मिला है लेकिन, पिछले साल की समरूप अवधि से तुलना करने पर अपेक्षाकृत कम कारोबार विश्वास का संकेत मिला है। अधिकांश उत्तरदाताओं को उम्मीद है कि नये आदेशों तथा निर्यातों में वृद्धि होगी। आधे से अधिक उत्तरदाताओं ने रोजगार में वृद्धि की उम्मीद जताई है यद्यपि, ब्याजदरों में उत्तरोत्तर वृद्धि तथा बढ़ते हुए रुपये ने उत्साह को कम किया है तथा 2007-08 की दूसरी छमाही में औद्योगिक वृद्धि के कमजोर पड़ जाने का संकेत मिलता है।

9. सेवा क्षेत्र की गतिविधियां अनवरत मजबूत बनी रहीं, जैसा कि प्रमुख संकेतकों से पता चलता है। माल की ढुलाई से अप्रैल - नवंबर 2007 के दौरान रेलवे की राजस्व संबंधी आय में 8.0 प्रतिशत वृद्धि हुई। दूर-संचार क्षेत्र में कुल टेलीफोन कनेक्शनों में 42.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई और टेलीफोन एक्चेंजों की स्विचिंग क्षमता में 3.56 मिलियन नयी टेलीफोन लाइनें जोड़ी गयीं। नागरिक उड्डयन क्षेत्र द्वारा निर्यात और आयात संबंधी कारगो की हैंडलिंग में क्रमशः 0.2 प्रतिशत तथा 22.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि, प्रमुख बंदरगाहों पर हैण्डल किये गये कारगो में 13.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। अंतरराष्ट्रीय और देशी टर्मिनलों पर हैण्डल किये गये मुसाफिरों में भी क्रमशः 13.4 प्रतिशत तथा 25.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

10. अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा प्रदत्त गैर-खाद्यान्न ऋण में, वर्ष 2006-07 की समरूप अवधि में रुपये 2,56,693 करोड़ (17.5 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी जब कि वर्तमान वित्तीय वर्ष में 4 जनवरी 2008 तक (11.8 प्रतिशत) इसमें 2,22,842 करोड़ रुपये (11.8 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। खाद्य ऋण में 5,237 करोड़ रुपये की कमी आयी जब कि पिछले साल इसमें 2,392 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी।

11. वर्षानुवर्ष आधार पर अनुसूचित वाणिज्य बैंको द्वारा दिया गया गैर-खाद्यान्न ऋण 4 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार रु. 3,82,155 करोड़ (22.2 प्रतिशत) बढ़ा जब कि एक साल पहले यह रु. 4,16,418

करोड़ (31.9 प्रतिशत) बढ़ा था। चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से नवंबर 2007 तक प्राप्त अंतिम सूचना से यह संकेत मिलता है कि औद्योगिक क्षेत्रों को दिये गये ऋणों में सबसे अधिक 25.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई। इसके बाद क्रमशः कृषि क्षेत्र (21.4 प्रतिशत), सेवा-क्षेत्र (20.8 प्रतिशत) तथा निजी ऋणों (20.0 प्रतिशत) का स्थान रहा। नवंबर 2006 में बकाया ऋणों में सेवा क्षेत्र का हिस्सा 23.7 प्रतिशत था जो नवंबर 2007 में कम होकर 23.4 प्रतिशत हो गया। सेवा-क्षेत्र के अंतर्गत संपदा ऋणों में 33.0 प्रतिशत की उच्च वृद्धि हुई, यद्यपि उन गैर खाद्यान्न बैंक ऋणों में इसका हिस्सा केवल 2.6 प्रतिशत था। कंप्यूटर सॉफ्टवेयर, प्रोफेशनल सर्विसेस तथा ट्रांसपोर्ट ऑपरेटरर्स जैसे कुछ उप-क्षेत्रों द्वारा लिये गये ऋणों में वृद्धि भी अधिक थी, यद्यपि यह एक अपेक्षाकृत कम आधार पर थी। निजी ऋण क्षेत्र के अंतर्गत (जिसका हिस्सा कुल बकाया गैर-खाद्यान्न सकल बैंक ऋण में 25.4 प्रतिशत था) आवास ऋणों में 15.1 प्रतिशत की वर्षानुवर्ष वृद्धि हुई। कुल गैर खाद्यान्न बैंक ऋण में उद्योग का हिस्सा 38.3 प्रतिशत से बढ़कर 39.2 प्रतिशत हो गया। इनफ्र इस्ट्रक्चर (34.5 प्रतिशत), टेक्सटाइल्स (24.4 प्रतिशत), धातुएँ (27.1 प्रतिशत), इंजीनियरिंग (28.4 प्रतिशत), खाद्य प्रसंस्करण (30.0 प्रतिशत), पेट्रोलियम (17.8 प्रतिशत), वाहन (38.5 प्रतिशत) तथा निर्माण (37.0 प्रतिशत) क्षेत्रों द्वारा लिये गये ऋणों में हुई वृद्धि के बाद ऐसा संभव हुआ। उद्योग क्षेत्रों को दिये गये कुल बकाया ऋणों में इफ्र इस्ट्रक्चर का हिस्सा नवंबर 2006 में 20.2 प्रतिशत था जो बढ़कर नवंबर 2007 में 21.7 प्रतिशत हो गया। प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र को दिये गये अग्रिमों का हिस्सा 34.9 प्रतिशत से थोड़ा सा घटकर 34.3 प्रतिशत हो गया।

12. वर्तमान वित्त वर्ष के दौरान 4 जनवरी 2008 तक वाणिज्य बैंकों द्वारा शेयरों, बांडों/डिबेंचरों और वाणिज्यिक पत्रों में किया गया निवेश रु. 4,679 करोड़ (5.9 प्रतिशत) बढ़ गया जब कि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में इसमें थोड़ी सी कमी (रु. 32 करोड़) आयी थी। म्यूचुअल फंडों में उनका निवेश पिछले वर्ष की समरूप अवधि में 2,130 करोड़ रुपये था जो इस साल काफी बढ़कर 34,155 करोड़ रुपये हो गया। वर्तमान वित्त वर्ष में अब तक वाणिज्यिक क्षेत्र को अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिये गये संसाधनों में 2,27,522 करोड़ रुपये (10.4 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जब कि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में इसमें 2,56,661 करोड़ रुपये (16.6 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। उपलब्ध कराये गये कुल संसाधनों में हुई वर्षानुवर्ष वृद्धि एक वर्ष पहले के 30.1 प्रतिशत से घटकर 21.7 प्रतिशत हो गयी।

13. अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की कुल जमा राशियों में वर्तमान वित्त वर्ष के दौरान 4 जनवरी 2008 तक 3,79,898 करोड़ रुपये (14.6 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जबकि पिछले साल की समरूप अवधि में इसमें 2,78,398 करोड़ रुपये (13.2 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। वर्षानुवर्ष आधार पर सकल जमा राशियों में हुई वृद्धि 6,00,761 करोड़ रुपये (25.2 प्रतिशत) थी जो एक साल पहले के 4,44,241 करोड़ रुपये (22.9 प्रतिशत) से अधिक थी। वर्तमान वित्त वर्ष में अब तक मीयादी जमा राशियों में पर्याप्त वृद्धि हुई है जो इस बात की सूचक है कि लोगों ने सरकार की लघु बचत योजनाओं से बैंकों की मीयादी जमा राशि योजनाओं को तरजीह दी। वार्षिक वृद्धिशील गैर-खाद्यान्न ऋण जमा अनुपात एक साल पहले के 93.7 प्रतिशत से घटकर 63.6 प्रतिशत हो गया।

14. वाणिज्य बैंकों ने वर्तमान वित्त वर्ष के दौरान 4 जनवरी 2008 तक सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में 1,64,458 करोड़ रुपये का निवेश किया जो पिछले साल की समरूप अवधि में निवेश किये गये 48,086 करोड़ रुपये से बहुत अधिक था। लेकिन चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत बैंकों की संपाश्विक प्रतिभूतियों के समायोजन के बाद अब तक प्रतिभूतियों में उनका निवेश 1,02,999 करोड़ रुपये बढ़ा जबकि एक साल पहले यह 50,151 करोड़ रुपये बढ़ा था। 4 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में बैंकों द्वारा अपनी निवल मांग और मीयादी देयताओं का 29.1 प्रतिशत निवेश एक साल पहले के 28.6 प्रतिशत से थोड़ा सा अधिक था। अनुसूचित वाणिज्य बैंकों का, निर्धारित सांविधिक चलनिधि अनुपात से अधिक, प्रतिभूतियों का ऐसा स्टॉक 4 जनवरी 2008 को 1,33,017 करोड़ रुपये का था तथा चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत किये गये निवेशों के समायोजन के बाद ऐसे निवेश

99,128 करोड़ रुपये अथवा निवल मांग और मीयादी देयताओं का 3.0 प्रतिशत थे। चलनिधि समायोजन सुविधा से संबंधित संपार्श्विक प्रतिभूतियां तथा बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत बकाया निर्गमों के समयोजन के बाद अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में किये गये निवेश निवल मांग और मीयादी देयताओं के 23.0 प्रतिशत से 24.0 प्रतिशत के रेंज में है।

15. वर्तमान वित्त वर्ष में अब तक मुद्रा की आपूर्ति (4 जनवरी 2008 तक) में 4,40,056 करोड़ रुपये (13.3 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जो पिछले वर्ष की समरूप अवधि में हुई 3,33,864 करोड़ रुपये (12.2 प्रतिशत) की वृद्धि से अधिक है तथा इस बात की सूचक है कि बैंकों ने बहुत अधिक जमा संग्रह किया तथा लोग सरकार की लघु बचत योजनाओं को छोड़कर बैंकों की योजनाओं की ओर आकर्षित हुए। 4 जनवरी 2008 को वर्षानुवर्ष आधार पर मुद्रा की आपूर्ति में 22.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो एक वर्ष पहले की 20.8 प्रतिशत की वृद्धि से अधिक थी तथा वर्ष 2007-08 के वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्दिष्ट 17.0 - 17.5 प्रतिशत की अनुमानित सीमा रेखा से भी बहुत ज्यादा थी।

16. वित्तीय वर्ष के आधार पर आरक्षित मुद्रा में 18 जनवरी 2008 तक 1,29,034 करोड़ रुपये (18.2 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जब कि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में 68,764 करोड़ रुपये (12.0 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। परिचालन में मुद्रा की मात्रा में 61,964 करोड़ रुपये (12.3 प्रतिशत) की वृद्धि हुई जबकि पिछले साल यह वृद्धि 57,726 करोड़ रुपये (13.4 प्रतिशत) थी। आरक्षित नकदी निधि अनुपात में वृद्धि कर दिये जाने के कारण रिज़र्व बैंक के पास बैंकों की जमा राशियों में 69,760 करोड़ रुपये (35.4 प्रतिशत) की उच्चतर वृद्धि हुई जबकि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में 12,319 करोड़ रुपये (9.1 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। आरक्षित मुद्रा के ाटतों में केन्द्र सरकार को रिज़र्व बैंक का निवल ऋण 1,57,815 करोड़ रुपये कम हो गया जबकि पिछले साल की समरूप अवधि में इसमें 6963 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी। बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत हुए निर्गमों के समयोजनों के बाद केन्द्र सरकार को रिज़र्व बैंक का निवल ऋण 59,731 करोड़ रुपये कम हो गया जबकि पिछले साल इसमें 18,392 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी तथा यह मुख्य रूप से चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत संपार्श्विक प्रतिभूतियों के विनिमय तथा रिज़र्व बैंक के पास केन्द्र सरकार की शेष राशियों में हुए परिवर्तनों का सूचक है। निवल पूंजी के अनवरत अंतर्वाह के कारण रिज़र्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 2,51,026 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई जबकि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में 1,14,337 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी। पुर्नमूल्यांकन के समयोजन के बाद रिज़र्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में 3,11,941 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई जब कि पिछले वर्ष की समरूप अवधि में 80,166 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी। वर्षानुवर्ष आधार पर 18 जनवरी 2008 को स्थिति के अनुसार आरक्षित मुद्रा में 30.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि एक वर्ष पहले इसमें 20.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। आरक्षित नकदी निधि अनुपात में हुई वृद्धियों के पहले दौर के प्रभाव के समयोजन के बाद आरक्षित मुद्रा में वृद्धि 21.5 प्रतिशत थी जबकि एक वर्ष पहले यह वृद्धि 17.5 प्रतिशत थी। मुद्रा की तुलना में निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों का अनुपात 31 मार्च 2007 के 171.8 प्रतिशत से बढ़कर 18 जनवरी 2008 को 197.3 प्रतिशत हो गया।

17. वर्ष 2007-08 की तीसरी तिमाही में, प्रमुख मौद्रिक तथा बैंकिंग समूहों में उतार-चढ़ाव इस बात से द्योदित होता है कि 11 नवंबर 2007 तक चलनिधि की स्थिति सामान्यतः अच्छी रही। उस अवधि तक बैंकिंग प्रणाली में, ऋण की मांग की तुलना में बहुत अधिक जमा राशि संग्रह के कारण अधिशेष चलनिधि की स्थिति बनी रही। 1 से 11 नवंबर 2007 के दौरान चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत औसत दैनिक निवल अवशोषण की राशि 10,384 करोड़ रुपये थी, जबकि इसके अलावा भी बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत 3000 करोड़ रुपये की राशि अवशोषित की गयी थी। इसके बाद बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की कमी महसूस की जाने लगी। 10 नवंबर 2007 से आरंभ होनेवाले पखवाड़े से आरक्षित नकदी निधि अनुपात बढ़ाकर 7.50 प्रतिशत कर दिया गया जिसका प्रभाव यह पडा कि बैंकिंग प्रणाली में लगभग 16,000 करोड़ रुपये की कमी आयी। 12 से 22 नवंबर 2007 के बीच चलनिधि समायोजन सुविधा संबंधी नीलामियों के माध्यम से

चलनिधि बैंकिंग प्रणाली को उपलब्ध करायी गयी जबकि रिपो का औसत 17,911 करोड़ रुपये था क्योंकि आरक्षित निधि की अपेक्षाएं बढ़ा दिये जाने के कारण चलनिधि की स्थिति कठिन बनी रही। 23 नवंबर 2007 से, विद्यमान चलनिधि की स्थिति को दृष्टिगत रखते हुए बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत निवल निर्गमों को बंद कर दिया गया तथा 11 जनवरी 2008 तक 20,000 करोड़ रुपये की संचयी राशि बैंकिंग प्रणाली को उपलब्ध करायी गयी। इस अवधि के दौरान केन्द्र के नकदी शेष 28,000 करोड़ रुपये से 44,000 करोड़ रुपये के बीच सुदृढ़ स्थिति में बने रहे लेकिन बाद की अवधि में रिपो के माध्यम से बैंकिंग प्रणाली को उपलब्ध कराये जानेवाले धन की मात्रा में कमी आयी तथा इसके अलावा चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत अलग-अलग समय पर बैंकिंग प्रणाली से राशि अवशोषित भी की गयी।

18. दिसंबर 2007 के पहले पखवाड़े के दौरान चलनिधि की स्थिति में सुधार आया, मुद्रा बाजार की दरों में नरमी आयी तथा चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत बैंकिंग प्रणाली से धन का अवशोषण करना पडा। फिर भी अग्रिम कर की अदायगी के लिए बहुत बड़ी राशि के उपयोग के कारण दिसंबर के दूसरे पखवाड़े के दौरान चलनिधि की स्थिति कठोर हो गयी। केन्द्र सरकार के नकदी शेष दिसंबर के पहले पखवाड़े के दौरान 30,000 करोड़ से 40,000 करोड़ के स्तर पर थे जो 20 से 27 दिसंबर के बीच बढ़कर 85,000 करोड़ रुपये तक पहुँच गये जिससे चलनिधि की स्थिति में और कठोरता आयी। चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत बैंकिंग प्रणाली को धनराशि उपलब्ध कराने की जरूरत पडी तथा दैनिक रिपो की मात्रा बढ़कर 26 दिसंबर 2007 को 47,665 करोड़ रुपये हो गयी। दिसंबर 2007 के अंत से जनवरी 2008 के मध्य तक चलनिधि की स्थिति सुधरने लगी क्योंकि चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत बैंकिंग प्रणाली से धन निकाला गया और केन्द्र के नकदी शेष 35,000 करोड़ से 60,000 करोड़ रुपये के रेंज में स्थिर हो गये। बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत बकाया निर्गम 4 जनवरी 2008 को गिरकर 1,58,155 करोड़ रुपये पर आ गये परंतु वे बाद में 25 जनवरी 2008 को बढ़कर वर्ष 2007-08 की समग्र अधिकतम सीमा रुपये 2,50,000 करोड़ रुपये के अंतर्गत (जैसा 7 नवंबर 2007 को संशोधित किया गया था) 1,69,194 करोड़ रुपये पर पहुंच गये। चलनिधि समायोजन सुविधा, बाजार स्थिरीकरण योजना और केन्द्र सरकार के नकदी शेषों के योग से सूचित होने वाली चलनिधि की अधिकता, मार्च 2007 के अंत में 85,770 करोड़ रुपये से बढ़कर 17 जनवरी 2008 को 2,58,187 करोड़ रुपये पर पहुंच गयी लेकिन बाद में, 24 जनवरी 2008 को घटकर 2,32,809 करोड़ रुपये हो गयी।

19. वर्षानुवर्ष आधार पर थोक मूल्य सूचकांक में हुए परिवर्तनों पर आधारित मुद्रास्फीति, जो वित्त वर्ष के प्रारंभ में 6.4 प्रतिशत की उच्च सीमा पर थी तथा एक वर्ष पहले 6.2 प्रतिशत थी, घटकर 12 जनवरी 2008 को 3.8 प्रतिशत पर आ गयी। वार्षिक औसत आधार पर 4.7 प्रतिशत के स्तर पर मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले के 4.9 प्रतिशत से कम थी।

20. भिन्न भिन्न स्तरों पर प्राथमिक वस्तुओं (भार: थोक मूल्य सूचकांक बास्केट में 22.0 प्रतिशत) के मूल्य में वर्षानुवर्ष आधार पर 12 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई जब कि एक वर्ष पहले 9.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। वर्ष 2007-08 के दौरान प्राथमिक वस्तुओं के मूल्यों में अपेक्षाकृत कम वृद्धि का कारण खाद्य-पदार्थ थे; लेकिन गैर-खाद्य प्राथमिक वस्तुओं के मूल्य (जैसे कपास और तिलहन) बहुत तेजी से बढ़े। अपेक्षाकृत कम स्टॉक के उपलब्ध होने और अंतरराष्ट्रीय बाजारों में खाद्यान्नों के मूल्य में अधिक वृद्धि होने के कारण आपूर्ति के मामले में जोड़-तोड़ करने की गुंजाइश बहुत कम हो गयी है। सरकारी एजेंसियों के पास खाद्यान्नों का स्टॉक जुलाई-अक्तूबर 2007 के दौरान के बफर स्टॉक से कम था। सरकारी एजेंसियों के पास खाद्यान्नों का स्टॉक नवंबर 2007 में 19.7 मिलियन टन था जबकि 1 जनवरी 2008 के लिए निश्चित किये गये मानदंडों के अनुसार इसे 20.0 मिलियन टन होना चाहिए था (1 नवंबर 2007 के 16.2 मिलियन टन)।

21. विनिर्मित उत्पादों (भार 63.8 प्रतिशत) के मूल्यों के रूप में मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले के 5.8 प्रतिशत की तुलना में घटकर 3.9 प्रतिशत हो गयी जिसका प्रमुख कारण टेक्सटाइल, शक्कर और लौह धातुओं के मूल्यों में आयी गिरावट तथा गैर-इलेक्ट्रिकल मशीनरी, लकड़ी और कागज के मूल्य में आयी मंदी है। दूसरी ओर खाद्य तेलों, खलियों, रबड़ उत्पादों, सीमेंट, लोहा और इस्पात तथा उनके उत्पादों और इलेक्ट्रिकल मशीनरी के मूल्यों में वर्षानुवर्ष आधार पर वृद्धि हुई।

22. 'इंधन उर्जा प्रकाश और लुब्रिकेंट्स' समूह (भार 14.2 प्रतिशत) के मूल्यों के रूप में मुद्रास्फीति 12 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार 3.7 प्रतिशत थी। यही स्थिति एक वर्ष पहले भी थी। इंधन समूह को अलग कर देने के बाद मुद्रास्फीति 3.9 प्रतिशत थी (एक वर्ष पहले 6.9 प्रतिशत थी)। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल के भारतीय बास्केट का मूल्य वर्ष 2007 के दौरान अनवरत बढ़ता रहा है जो जनवरी-मार्च के 56.6 अमरीकी डॉलर से बढ़कर अप्रैल-जून के दौरान 66.4 अमरीकी डॉलर, जुलाई-सितंबर के दौरान 72.7 अमरीकी डॉलर, अक्तूबर-दिसंबर के दौरान 85.7 अमरीकी डॉलर तथा 25 जनवरी 2008 को 88.9 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल हो गया। घरेलू एलपीजी तथा मिट्टी के तेल की सब्सिडी योजनायें मार्च 2010 तक धके लिए बढ़ा दी गयी हैं लेकिन पेट्रोल और डीजल के घरेलू फुटकर दाम फरवरी 2007 से बदले नहीं गये हैं तथा इस प्रकार उससे पड़ने वाले प्रभाव की पूर्ण मात्रा का ज्ञान नहीं हो पा रहा है। फरवरी 2007 में पेट्रोल और डीजल की घरेलू खुदरा कीमतों में संशोधन के समय से भारतीय कच्चे तेल समूह की कीमत अमरीकी डॉलर की हिसाब से लगभग 56 प्रतिशत और रुपये के हिसाब से लगभग 39 प्रतिशत बढ़ी है (दिसंबर 2007 तक)। दूसरी ओर बाजार की शक्तियों द्वारा मूल्य-निर्धारणीय पेट्रोलियम उत्पादन की कीमतें बहुत बढ़ गयी है; जैसे 12 जनवरी 2008 तक, एविशन टर्बाइन इंधन (36.5 प्रतिशत), नाफ्था (35.0 प्रतिशत), बिटुमन (28.4 प्रतिशत) और फर्नेस ऑयल (36.9 प्रतिशत)। इस मामले में अभी तक जो रिकवरी नहीं हुई है उसका कुछ भाग ऑयल बांड जारी करके और सरकारी क्षेत्र की बड़ी कंपनियों द्वारा कुछ-कुछ भार बाँटकर पूरा किया जा सकता है लेकिन ऐसे कामों की राजकोषीय लागत का मौद्रिक नीति निर्धारण पर प्रभाव अवश्य पड़ेगा।

23. अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में आये भारी उछाल को दृष्टिगत रखते हुए अनेक देशों में सरकारी प्राधिकारियों ने ऐसे कदम उठाये हैं जिनसे घरेलू उपभोक्ताओं को रक्षित किया जा सके तथा उन्हें तेल मूल्य के प्रभाव के चलते घरेलू मुद्रास्फीति पर पड़ने वाले प्रतिकूल प्रभावों से कम-से-कम प्रभावित होने दिया जाए। 2003 से 2007 की अवधि में अंतरराष्ट्रीय तेल मूल्यों में औसतन 4 गुने की वृद्धि हुई लेकिन भारत में प्रमुख पेट्रोलियम उत्पादों की घरेलू कीमतें 50 प्रतिशत (एलपीजी और मिट्टी के तेल की कीमतें अपरिवर्तित रही हैं), चीन में 70 प्रतिशत और इंडोनेशिया में 150.00 प्रतिशत बढ़ीं। लेकिन कुल प्रभावों के बाद अंतिम उपभोक्ता द्वारा अदा किये जाने वाले कर के अलग-अलग देशों में विश्लेषण के आधार पर होनेवाले अंतर का समायोजन करने की आवश्यकता है; यह कर यूरोपियन देशों में ज्यादा तथा अमेरिका में कम है तथा इन स्थानों पर खुदरा मूल्य प्रतियोगी बाजार द्वारा निर्धारित किये जाते हैं। वहाँ बड़ा ही सक्षम रिफाइनरी उद्योग है और उसे कम कर वाले देशों के लिए, उन पर पड़नेवाले प्रभावों के आकलन हेतु प्रायः बेंचमार्क के रूप में ग्रहण किया जा सकता है। अलग-अलग देशों के मामले में एक बैरल की कीमत में कर भाग के विश्लेषण से यह पता चलता है कि, कच्चे तेल के मूल्यों में हो रही वृद्धि को दृष्टिगत रखते हुए हाल के वर्षों में उच्च कर तथा निम्न कर वाले - दोनों प्रकार के देशों में कर की मात्रा बहुत कम की जा चुकी है। ओपेक के अनुसार 1999 से 2006 के बीच जो कर 70 प्रतिशत था उसे फ्रांस में घटाकर 53 प्रतिशत, इटली में 69 प्रतिशत से घटाकर 56 प्रतिशत, जर्मनी में 63 प्रतिशत से घटाकर 57 प्रतिशत, ब्रिटेन में 68 प्रतिशत से घटाकर 62 प्रतिशत, कनाडा में 38 प्रतिशत से घटाकर 29 प्रतिशत और अमरीका में 31 प्रतिशत से घटाकर 25 प्रतिशत किया जा चुका है।

24. औद्योगिक श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक पर आधारित मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले के 6.3 प्रतिशत से घटकर वर्षानुवर्ष आधार पर नवंबर 2007 में 5.5 प्रतिशत हो गयी। शहरी गैर श्रमिक कर्मचारियों, कृषि श्रमिकों और ग्रामीण श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक एक वर्ष पहले के क्रमशः 6.9 प्रतिशत,

8.9 प्रतिशत और 8.3 प्रतिशत से घटकर दिसंबर 2007 में क्रमशः 5.1 प्रतिशत, 5.9 प्रतिशत और 5.6 प्रतिशत हो गया। उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में थोक मूल्य सूचकांक की अपेक्षा अधिक महत्व रखनेवाले खाद्य पदार्थों की कीमतें उपभोक्ता मूल्य सूचकांक से संबंधित मुद्रास्फीति का मुख्य कारण हैं जो वर्तमान वर्ष के दौरान थोक मूल्य सूचकांक संबंधी मुद्रास्फीति से ऊपर बनी हुई है। औद्योगिक श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक पर आधारित औसत मुद्रास्फीति नवंबर 2007 में 6.5 प्रतिशत थी जो एक वर्ष पहले 6.1 प्रतिशत थी। वार्षिक औसत आधार पर शहरी गैर-श्रमिक कर्मचारियों, कृषि श्रमिकों और शहरी श्रमिकों के लिए थोक मूल्य सूचकांक पर आधारित मुद्रास्फीति दिसंबर 2007 में क्रमशः 6.5 प्रतिशत, 8.2 प्रतिशत और 7.8 प्रतिशत थी जो एक वर्ष पहले 6.0 प्रतिशत, 6.7 प्रतिशत और 6.4 प्रतिशत थी।

25. संघ सरकार की राजस्व प्राप्तियां अप्रैल-नवंबर 2006 के 54.8 प्रतिशत से सुधरकर बजट अनुमान का 56.5 प्रतिशत हो गयीं। बजट अनुमान के अनुपात के रूप में, 61.8 प्रतिशत का राजस्व व्यय एक वर्ष पहले के 62.6 प्रतिशत के आसपास था। पूंजी व्यय के अंतर्गत योजना व्यय और गैर योजना व्यय बजट अनुमान का क्रमशः 67.0 प्रतिशत और 20.5 प्रतिशत थे (भारतीय स्टेट बैंक में भारतीय रिज़र्व बैंक का स्टेक सरकार को अंतरित करने के बाद की स्थिति) जबकि एक साल पहले समरूप अवधि में योजना व्यय और गैर- योजना व्यय क्रमशः 53.9 प्रतिशत और 32.6 प्रतिशत थे। बजट अनुमान के अनुपात के रूप में राजस्व घाटा एक वर्ष पहले की समरूप अवधि के 99.7 प्रतिशत की तुलना में 97.9 प्रतिशत था जबकि सकल राजकोषीय घाटा एक वर्ष पहले के 72.8 प्रतिशत से घटकर 63.8 प्रतिशत हो गया। हाल के महीनों में लघु बचत के अंतर्गत संग्रह में मंदी आयी है। 7 दिसंबर 2007 को यह घोषित किया गया कि पोस्ट ऑफिस में 5 वर्षीय मीयादी जमा खातों पर और वरिष्ठ नागरिकों की बचत योजनाओं पर कर की गणना उसी प्रकार की जायेगी जिस प्रकार बैंकों की जमा राशियों पर की जाती है। पोस्ट ऑफिस के मासिक आय खातों पर बोनस भी दिया जाना शुरू कर दिया गया है।

26. वर्ष 2007-08 के दौरान अब तक (25 जनवरी 2008 तक) दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केन्द्र सरकार द्वारा 1,47,000 करोड़ रुपये का सकल बाज़ार उधार (1,30,000 करोड़ रुपये एक वर्ष पहले) बजट अनुमान का 94.6 प्रतिशत था। 1,03,092 करोड़ रुपये के निवल बाज़ार उधार (91,432 करोड़ रुपये एक वर्ष पहले) बजट अनुमान के 94.1 प्रतिशत थे। वर्ष 2007-08 के दौरान अब तक जारी की गयीं केन्द्र सरकार की प्रतिभूतियों पर भारित औसत आय तथा उनकी भारित औसत परिपक्वता क्रमशः 8.15 प्रतिशत और 14.57 वर्ष थी जब कि वर्ष 2006-07 (पूर्ण वर्ष) के दौरान जारी प्रतिभूतियों पर भारित औसत आय 7.89 प्रतिशत तथा भारित औसत परिपक्वता 14.72 वर्ष थी। इसके अलावा, वर्ष 2006-07 के दौरान 40,321 करोड़ रुपये की प्रतिभूतियों के निर्गमों के अलावा, कम रिकवरी की आंशिक क्षतिपूर्ति के लिए केन्द्र सरकार ने (बाज़ार स्थिरीकरण योजना को छोड़कर) वर्ष 2007-08 के बाज़ार उधार कार्यक्रम से अधिक 15,147 करोड़ रुपये की प्रतिभूतियां उर्वरक कंपनियों और तेल कंपनियों को जारी की। वर्ष 2007-08 के लिए 28,781 करोड़ रुपये के अनंतिम निवल आबंटन के अलावा, कुछ राज्यों को 2,834 करोड़ रुपये के अतिरिक्त आबंटन किये गये तथा राष्ट्रीय लघु बचत निधि से होनेवाली प्राप्ति में आयी कमी को पूरा करने के लिए 35,518 करोड़ रुपये आबंटित किये गये। तदनुसार, वर्ष 2007-08 के लिए राज्यों के लिए कुल निवल आबंटन 67,133 करोड़ रुपये (सकल आबंटन 78,687 करोड़ रुपये) थे जिसमें से राज्यों ने वर्तमान वर्ष के दौरान 25 जनवरी 2008 तक 35,895 करोड़ रुपये की निवल राशि (47,449 करोड़ रुपये की सकल राशि) आहरित की।

27. वर्ष 2007-08 की तीसरी तिमाही के दौरान, चलनिधि की स्थिति में भारी उतार-चढ़ाव के बावजूद मुद्रा, ऋण और विदेशी मुद्रा बाज़ार सामान्यतः स्थिर रहे। एक दिवसीय ब्याज-दरें, जो नवंबर के प्रारंभिक ग्यारह दिनों के दौरान, औसतन 6.0 प्रतिशत थीं, मध्य दिसंबर तक बढ़कर चलनिधि समायोजन सुविधा कोरिडोर की ऊपरी सीमा तक पहुंच गयीं, तथा भारी कर भुगतानों के कारण हुए खर्च तथा केन्द्र के नकदी शेषों में हुई भारी वृद्धि के कारण बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की कमी आने के चलते दिसंबर के दूसरे पखवाड़े में और बढ़ गयीं। उसके बाद एक दिवसीय दरें कम हो गयीं हैं। मांग मुद्रा दर, जो मार्च 2007 के 14.07 प्रतिशत से



घटकर अक्तूबर में 6.03 प्रतिशत हो गयी थी, बढ़कर नवंबर में 6.98 प्रतिशत तथा 26 दिसंबर को 7.95 प्रतिशत के अधिकतम बिन्दु पर पहुंच गयी तथा इस प्रकार दिसंबर 2007 में इसका औसत 7.50 प्रतिशत रहा। उसके बाद, मांग दरें अनौपचारिक चलनिधि समायोजन सुविधा कोरिडर के भीतर रहीं तथा जनवरी 2008 के दौरान (25 जनवरी 2008 तक) औसतन 6.57 प्रतिशत पर बनी रही। अन्य क्षेत्रों जैसे बाज़ार रिपो और संपार्श्विकीकृत उधार लेने और देने संबंधी दायित्वों से जुड़ी एक दिवसीय दरें इस दौरान मांग-मुद्रा दर के आसपास ही रहीं, बाज़ार रिपो (चलनिधि समायोजन सुविधा से भिन्न) मार्च 2007 के 8.13 प्रतिशत से घटकर अक्तूबर 2007 में 5.87 प्रतिशत तथा दिसंबर 2007 में उससे बढ़कर 7.36 प्रतिशत हो गया जो जनवरी 2008 में घटकर (25 जनवरी 2008 तक) 6.33 प्रतिशत हो गया। संपार्श्विकीकृत उधार लेने और देने से जुड़ी दरें मार्च 2007 के 7.73 प्रतिशत से घटकर अक्तूबर 2007 में 5.61 प्रतिशत हो गयीं परंतु दिसंबर 2007 में बढ़कर 7.18 प्रतिशत हो गयीं और फिर जनवरी 2008 में (25 जनवरी 2008 तक) वे घटकर 6.17 प्रतिशत हो गयीं। मांग-मुद्रा बाज़ार में दैनिक औसत मात्रा (एक चरण) मार्च 2007 के 11,608 करोड़ रुपये से घटकर दिसंबर 2007 में 8,124 करोड़ रुपये हो गयी। बाज़ार रिपो तथा संपार्श्विकीकृत उधार लेने और देने के क्षेत्र में ये मात्राएं मार्च 2007 के क्रमशः 8,687 करोड़ तथा 17,662 करोड़ रुपये से बढ़कर दिसंबर 2007 में 13,354 करोड़ रुपये तथा 30,087 करोड़ रुपये हो गयीं। 25 जनवरी 2008 की स्थिति के अनुसार मांग-मुद्रा, बाज़ार रिपो और संपार्श्विकीकृत उधार लेने और देने से जुड़ी दरें क्रमशः 7.37 प्रतिशत, 7.40 प्रतिशत और 4.41 प्रतिशत थीं।

28. 91 दिवसीय खज़ाना बिलों पर प्राथमिक आय मार्च 2007 के अंत में 7.98 प्रतिशत तथा अक्तूबर 2007 के अंत में 7.31 प्रतिशत थी जो घटकर 25 जनवरी 2008 को 7.10 प्रतिशत हो गयी। 364 दिवसीय खज़ाना बिलों पर आय मार्च 2007 के अंत में 7.98 प्रतिशत तथा अक्तूबर 2007 के अंत में 7.36 प्रतिशत थी जो 25 जनवरी 2008 को 7.39 प्रतिशत हो गयी। वाणिज्यिक पत्रों पर धारित औसत बट्टा दर मार्च 2007 के अंत के 11.33 प्रतिशत से घटकर दिसंबर 2007 के अंत में 9.20 प्रतिशत हो गयी तथा इसी अवधि में वाणिज्यिक पत्रों की बकाया राशि 17,688 करोड़ रुपये से बढ़कर 40,231 करोड़ रुपये हो गयी। जमा प्रमाण-पत्रों के बाज़ार में भी भारित औसत बट्टा दर मार्च 2007 के अंत के 10.75 प्रतिशत से घटकर 21 दिसंबर 2007 को 8.81 प्रतिशत हो गयी तथा इसकी बकाया राशि में 32.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (अर्थात् 93,272 करोड़ रुपये से 1,23,466 करोड़ रुपये)।

29. विदेशा मुद्रा बाज़ार में टर्नओवर में तेज वृद्धि, स्पॉट मार्केट में भारी अधिशेष की स्थिति बनी रहने के कारण बरकरार रही क्योंकि दिसंबर 2006 की तिमाही के दौरान जो औसत दैनिक टर्नओवर 27.6 बिलियन अमरीकी डॉलर था वह बढ़कर दिसंबर 2007 की तिमाही में 50.1 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। चालू खाता और पूंजी खाता लेनदेनों की मात्रा में वृद्धि के साथ ही व्यापारिक लेनदेन 7.8 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 15.5 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया, और साथ ही अंतर-बैंक टर्नओवर 19.8 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 34.6 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। मार्च 2007 के अंत में फारवर्ड प्रीमियम में सामान्यतः कमी आयी लेकिन अक्तूबर 2007 के बाद कुछ वृद्धि दिखाई दी। छमाही फारवर्ड प्रीमियम मार्च 2007 के 3.6 प्रतिशत से घटकर जून 2007 के अंत में 2.53 प्रतिशत और बाद में अक्तूबर के अंत में 1.67 प्रतिशत हो गया लेकिन 25 जनवरी 2008 को यह बढ़कर 2.12 प्रतिशत पर पहुंच गया।

30. एक वर्षीय अवशिष्ट परिपक्वता वाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय मार्च 2007 के अंत के 7.55 प्रतिशत से घटकर 25 जनवरी 2008 को 7.30 प्रतिशत हो गयी। 10 वर्षीय और 20 वर्षीय अवशिष्ट परिपक्वता वाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय भी क्रमशः 7.97 प्रतिशत और 8.23 प्रतिशत से घटकर 7.46 प्रतिशत और 7.66 प्रतिशत हो गयी। इसी अवधि में 10 वर्षीय और 1 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के बीच आय का अंतर 42 आधार अंकों से घटकर 16 आधार अंक हो गया तथा 20 वर्षीय और 1 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के बीच आय का अंतर 68 आधार अंकों से घटकर 36 आधार अंक हो गया।

31. मार्च 2007 - जनवरी 2008 के दौरान सरकारी क्षेत्र के जो बैंक अपेक्षाकृत लंबी अवधि की जमाराशियों पर तुलनात्मक रूप से ज्यादा ब्याज अदा कर रहे थे, उन्होंने अपने ब्याज दरों में 25-50 आधार अंकों की कमी की लेकिन जो बैंक पहले उतनी ही परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर अपेक्षाकृत कम ब्याज दे रहे थे, उन्होंने अपनी जमा दरें 50 - 75 आधार अंक तक बढ़ा दी। उसी तरह सरकारी क्षेत्र के जो बैंक पहले एक वर्ष तक की परिपक्वता वाली अपेक्षाकृत कम अवधि वाली जमाराशियों पर तुलनात्मक रूप से अधिक ब्याज अदा कर रहे थे उन्होंने भी ऐसी ब्याज दरों में 25 आधार अंकों की कमी कर दी। खास तौर से सरकारी क्षेत्र के बैंकों द्वारा एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता अवधि वाली जमा राशियों पर ब्याज की दरें मार्च 2007 में 7.25 - 9.50 प्रतिशत की रेंज में थीं जो जनवरी 2008 में बढ़कर 8.00 - 9.25 प्रतिशत के रेंज में पहुँच गयीं। साथ ही, एक वर्ष तक की अपेक्षाकृत कम परिपक्वता अवधि वाली जमा राशियों की दरें उसी अवधि में 2.75 - 8.75 प्रतिशत के रेंज से घटकर 2.75 - 8.50 प्रतिशत के रेंज में आ गयीं। दूसरी ओर निजी क्षेत्र के बैंकों ने एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता वाली दीर्घावधि जमा राशियों पर ब्याज की दरें उसी अवधि में 6.75 - 9.75 प्रतिशत के रेंज से बढ़ाकर 7.25 - 10.00 प्रतिशत के रेंज में कर दीं। उधार देने के मामले में सरकारी क्षेत्र के बैंकों की बेंचमार्क मूल उधार दरें 25 - 75 आधार अंक बढ़कर 12.25 - 12.75 प्रतिशत के रेंज से 12.50 - 13.50 प्रतिशत के रेंज में पहुँच गयीं। निजी क्षेत्र के बैंकों ने अपना बीपीएलआर उसी अवधि में 12.00 - 16.50 प्रतिशत तक की रेंज से बढ़ाकर 13.00 - 16.50 प्रतिशत की रेंज में कर दिया। लेकिन विदेशी बैंकों के बीपीएलआर का रेंज उसी अवधि में 10.00 - 15.50 प्रतिशत के रेंज में अपरिवर्तित बना रहा।

32. घरेलू प्राथमिक क्षेत्र तथा अंतरराष्ट्रीय स्टॉक एक्चेंजों में बड़े निर्गमों की दृष्टि से इक्विटी मार्केट में उछाल की स्थिति बनी रही। द्वितीयक (गौण) बाजार में सकारात्मक रुझानों के बावजूद भारी उतार-चढ़ाव होता रहा। बॉम्बे स्टॉक एक्चेंज का सेंसेक्स (1978-79=100) मार्च 2007 के अंत के 13,072 से बढ़कर 9 जुलाई 2007 को 15,000 के स्तर से ऊपर, 11 दिसंबर 2007 को 20,000 के स्तर से ऊपर और बाद में 25 जनवरी 2008 को 18,362 पर बंद हुआ तथा इस प्रकार इसमें मार्च 2007 के अंत से 40.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। सेबी द्वारा जारी किये गये आंकड़ों के अनुसार विदेशी संस्थागत निवेशकों द्वारा इक्विटी मार्केट में वर्तमान वित्त वर्ष में 25 जनवरी 2008 तक किये गये निवल निवेश बहुत ज्यादा अर्थात् 50,201 करोड़ रुपये (21.1 बिलियन अमरीकी डॉलर) थे जो पिछले साल की समरूप अवधि में 19,161 करोड़ रुपये (4.1 बिलियन) अमरीकी डॉलर थे। अक्टूबर 2007 में सेबी ने आवेदनकर्ता के ट्रेड रिकार्ड पर विचार करते हुए व्यापक मानदंडों में संशोधन कर के, ऑफ-शोर डेरिवेटिव इन्स्ट्रूमेंट/पार्टीसिपेटरी नोट "पंजीकृत संस्थाओं के बदले केवल विनियमित" संस्थाओं को ही जारी करने तक सीमित करके और वर्तमान ऑफ शोर डेरिवेटिव इन्स्ट्रूमेंट/पार्टीसिपेटरी नोट्स को धीरे धीरे समाप्त करने के लिए एक कार्यक्रम तैयार करके विदेशी संस्थागत निवेशकों के पंजीकरण के मानदंडों में परिवर्तन कर दिया। इसके अलावा, विदेशी संस्थागत निवेशकों के पंजीकरण और उप-खाते का पंजीकरण, शुल्क के भुगतान की शर्त के अधीन, अविच्छिन्न बना दिया गया है। इन विनियामक उपायों के बावजूद पोर्टफोलियो में पैसे की आवाजाही में काफी उतार-चढ़ाव होता रहा जो शेयर मूल्यों में भारी उतार-चढ़ाव से परिलक्षित होता है। अप्रैल-दिसंबर 2007 के दौरान म्यूचुअल फंडों ने एक वर्ष पहले के 79,708 करोड़ रुपये की तुलना में 1,23,993 करोड़ रुपये इकठ्ठे किये।

### **बाह्य क्षेत्र में गतिविधियां**

33. दिसंबर 2007 के अंत में रिजर्व बैंक द्वारा जारी भुगतान संतुलन संबंधी आंकड़ों से 2007-08 की पहली छमाही में पण्य व्यापार घाटे के कुछ बढ़ जाने का पता चलता है। बाह्य वित्तीय आवश्यकता की पूर्ति आसानी से अदृश्य राशियों में लगातार उछाल और उल्लेखनीय निवल पूंजीगत प्रवाहों से हो गई जिससे अंतरराष्ट्रीय रिजर्व भी बने। पिछले वर्ष की पहली छमाही में 25.4 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-सितंबर 2007 के दौरान पण्य निर्यात वृद्धि 19.9 प्रतिशत थी। वाणिज्य आसूचना और सांख्यिकीय महानिदेशालय (डीजीसी आई एण्ड एस) से अप्रैल-सितंबर 2007 के लिए प्राप्त पण्यवार आंकड़ों से पता चलता है कि

प्राथमिक उत्पादों के निर्यात की वृद्धि 18.4 प्रतिशत से कुछ कम हो कर 15.3 प्रतिशत हो गयी। एक वर्ष पहले 18.3 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-सितंबर 2007 में विनिर्माण के निर्यात में 14.1 प्रतिशत की निम्नतर वृद्धि दर्ज की गई। एक वर्ष पहले 8.2 प्रतिशत की कमी की तुलना में, आयरन ओर के निर्यात में सुधार हुआ और उसमें 22.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि 22.0 प्रतिशत की तुलना में रसायनों और संबद्ध उत्पादों के निर्यात में वृद्धि में कमी हुई और वह 11.4 प्रतिशत थी और वॉ और संबद्ध उत्पादों के निर्यात में 11.6 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में 1.3 प्रतिशत रही। समग्र निर्यात वृद्धि में रसायनों और संबद्ध उत्पादों, पेट्रोलियम उत्पादों, इंजिनियरी वस्तुओं और रत्नों और आभूषणों के निर्यात का अंशदान लगभग तीन चौथाई रहा। एक वर्ष पहले 24.7 प्रतिशत की तुलना में पण्य आयात भुगतान में अप्रैल-सितंबर 2007 में 21.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। डीजीसीआई एण्ड एस के आंकड़ों के अनुसार, अप्रैल-सितंबर 2006 में 41.2 प्रतिशत की तुलना में वर्तमान चालू वर्ष की पहली छमाही में तेल आयात में 16.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, हालांकि अंतर्राष्ट्रीय कच्चे तेल की भारतीय बास्केट का औसत मूल्य इस अवधि में 67.4 डालर प्रति बैरल से बढ़कर 69.3 डालर प्रति बैरल हो गया। एक वर्ष पहले 16.1 प्रतिशत की तुलना में गैर-तेल आयात वृद्धि 33.2 प्रतिशत के स्तर पर काफी अधिक थी और इसका कारण पिछले वर्ष की तुलना में पूंजीगत वस्तुओं, निर्यात से सम्बद्ध वस्तुओं और स्वर्ण तथा चांदी का आयात था। अप्रैल-सितंबर 2007 में चीन कुल आयात में 11.2 प्रतिशत के चलते और गैर-तेल आयात में 16.3 प्रतिशत के चलते आयात का प्रमुख स्रोत रहा। भुगतान आधार पर, एक वर्ष पहले 33.8 बिलियन अमरीकी डालर की तुलना में, 2007-08 की पहली छमाही में पण्य व्यापार घाटा बढ़कर 42.4 बिलियन डालर का हो गया।

34. हाल ही के वर्षों में भारत के बाह्य लेनदनों में सेवाओं, चालू अंतरणों और आय के रूप में कुल अदृश्य प्राप्तियों का महत्व बढ़ रहा है। एक वर्ष पहले 81.2 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-सितंबर 2007 में कुल अदृश्य प्राप्तियाँ 61.6 बिलियन डालर के स्तर पर पण्य निर्यात का 83.6 प्रतिशत थीं। साफ्टवेयर निर्यात, यात्रा अर्जनों, अन्य व्यावसायिक और कारोबारी सेवाओं और विदेश स्थित भरतीयों से विप्रेषणों के कारण अदृश्य प्राप्तियों में वृद्धि हुई जिनमें एक वर्ष पहले 31.0 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-सितंबर 2007 के दौरान 23.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दूसरी ओर, मुख्यतया यात्रा, कारोबार और प्रबंधकीय सलाह, इंजीनियरिंग तथा अन्य तकनीकी सेवाओं के भुगतान और लाभांश तथा लाभ भुगतानों में वृद्धि के कारण अदृश्य भुगतानों में 13.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। निवल आधार पर, पिछले वर्ष की उसी अवधि में 23.4 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में 2007-08 की पहली छमाही में अदृश्य खाते में 31.7 बिलियन अमेरिकी डालर का अधिशेष दर्ज किया गया। 2007-08 की पहली छमाही में 10.7 बिलियन अमेरिकी डालर का चालू खाता घाटा 2006-07 की पहली छमाही में 10.3 बिलियन अमेरिकी डालर से तुलनीय था।

35. एक वर्ष पहले 19.2 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में अप्रैल-सितंबर 2007 में निवल पूंजी प्रवाह बढ़कर 50.4 बिलियन अमेरिकी डालर हो गए। इसके घटकों में 10.6 बिलियन अमेरिकी डालर के स्तर पर बाह्य वाणिज्यिक उधार पिछले वर्ष की पहली छमाही में 5.7 बिलियन अमेरिकी डालर के स्तर से अधिक थे। 2007-08 की पहली छमाही में विदेशी संस्थागत निवेशकों सहित 18.3 बिलियन अमेरिकी डालर के स्तर पर निवल संविभाग निवेश की अप्रैल-सितंबर 2006 के दौरान 1.6 बिलियन अमेरिकी डालर के स्तर से अधिक था। एक वर्ष पहले 7.3 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में वर्तमान वर्ष की पहली छमाही में निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश 9.9 बिलियन अमेरिकी डालर के स्तर पर उच्चतर था। एक वर्ष पहले 2.8 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में 2007-08 की पहली छमाही में भारतीय कंपनियों के वैश्विक विस्तार के कारण बाह्य प्रत्यक्ष विदेशी निवेश में काफी वृद्धि हुई और वह 6.0 बिलियन हो गया। बैंकिंग प्रणाली द्वारा विदेशों में रखी आस्तियों में ड्रा डाउन को दिखलाते हुए, एक वर्ष पहले 3.3 बिलियन अमेरिकी डालर पूंजी से निवल अंतर्वाह ने 5.3 बिलियन अमेरिकी डालर की उच्चतर वृद्धि दिखलाई। अप्रैल-सितंबर 2006 में 3.9 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में, बढ़ती व्यापार मात्रा के कारण, 2007-08 की पहली छमाही में निवल अल्पकालीन व्यापार जमा (180 दिन तक आपूर्तिकर्ता के ऋण सहित) में 5.7 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई। दूसरी ओर, 2006-07 की पहली छमाही में 2.2 बिलियन अमेरिकी डालर के निवल अंतर्वाहों की

तुलना में मुख्यतया फरवरी और अप्रैल 2007 में ब्याज दरों की अधिकतम दरों में कमी के कारण, 2007-08 की पहली छमाही में अनिवासी भारतीयों की जमाराशियों से 0.1 बिलियन अमेरिकी डालर का निवल बहिर्वाह हुआ।

36. 2006-07 की पहली छमाही में 8.6 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि की तुलना में, अप्रैल-सितंबर 2007 के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार (मूल्यन को छोड़कर) में 40.4 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई और यह भुगतान संतुलन के चालू और पूंजी खातों में समग्र आवाजही दिखलाता है। 2006-07 की पहली छमाही में 13.7 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में, 8.2 बिलियन अमेरिकी डालर के मूल्यपन लाभ को हिसाब में लेते हुए, अप्रैल-सितंबर 2007 में विदेशी मुद्रा भंडार में 48.6 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई।

37. अप्रैल-सितंबर 2007 के दौरान भारत के बाह्य ऋण में 20.9 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई और सितंबर 2007 के अंत में यह 190.5 बिलियन अमेरिकी डालर था। बाह्य वाणिज्यिक उधार में 10.0 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई जबकि अल्पकालीन ऋण में 4.6 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई जो कि व्यापार जमा में वृद्धि के कारण था। बहुपक्षीय और द्विपक्षीय ऋण में 1.7 बिलियन अमेरिकी डालर और 0.6 बिलियन अमेरिकी डालर की कुछ वृद्धि हुई। अन्य प्रमुख अंतर्राष्ट्रीय मुद्राओं की तुलना में डालर के कमजोर हो जाने के कारण मूल्यन परिवर्तनों से बाह्य ऋण के स्टॉक में 7.0 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई और इसके कारण बाह्य ऋण में एक तिहाई की वृद्धि हुई। कुल ऋण स्टॉक में वाणिज्यिक उधार का अंश सर्वाधिक (27.2 प्रतिशत) रहा, उसके बाद अनिवासी जमाराशियों (22.9 प्रतिशत), बहुपक्षीय ऋण (19.5 प्रतिशत) और द्विपक्षीय ऋण (8.7 प्रतिशत) का स्थान रहा। भारत के बाह्य ऋण में अमेरिकी डालर का अंश प्रमुख था (52.8 प्रतिशत) जबकि रुपये में मूल्यवर्गीकृत ऋण का अंश 17.6 प्रतिशत था। मार्च 2007 के अंत में 15.5 प्रतिशत की तुलना में, सितंबर 2007 के अंत में कुल ऋण में अल्पकालिक ऋण का अनुपात बढ़कर 16.2 प्रतिशत हो गया। मार्च 2007 के अंत में 117.4 प्रतिशत की तुलना में सितंबर 2007 के अंत में बाह्य ऋण में विदेशी मुद्रा भंडार का अनुपात बढ़ कर 130.0 प्रतिशत हो गया।

38. 2007-08 की दूसरी छमाही में, इन गतिविधियों में मजबूती आई। डीजीसीआईएण्ड एस के अनुसार, पिछले वर्ष की उसी अवधि में 26.2 प्रतिशत की तुलना में, डालर मूल्य में पण्य निर्यात में 21.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। पिछले वर्ष में 27.4 प्रतिशत की तुलना में आयात वृद्धि 26.9 प्रतिशत के स्तर पर कुछ कम रही जिसका मुख्य कारण, इस अवधि में तेल मूल्य के भारतीय बास्केट में 12.5 प्रतिशत की वृद्धि के बावजूद एक वर्ष पहले 42.0 प्रतिशत की तुलना में तेल आयात में 9.8 प्रतिशत की निम्नतर वृद्धि थी। दूसरी ओर, गैर-तेल आयात में, एक वर्ष में, 35.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई और कुल आयात वृद्धि में इसका अंशदान 88.0 प्रतिशत था। परिणामस्वरूप, पण्य घाटा अप्रैल-नवंबर 2006 में 38.5 बिलियन अमेरिकी डालर से बढ़ कर अप्रैल-नवंबर 2007 में 52.8 बिलियन अमेरिकी डालर हो गया।

39. उपलब्ध सूचना से, एक वर्ष पहले और 2007-08 की पहली छमाही में उनके स्तरों के संबंध में पूंजी प्रवाहों के विभिन्न घटकों में और वृद्धि के आसार दिखलाई देते हैं। 2006-07 की उसी अवधि में 2.5 बिलियन अमेरिकी डालर के अंतर्वाह की तुलना में, 2007-08 में (11 जनवरी, 2008 तक) विदेशी संस्थागत निवेशकों के कारण पूंजीगत प्रवाहों में मजबूत वृद्धि हुई और वह 26.8 बिलियन अमेरिकी डालर थी। एक वर्ष पहले 10.8 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में, अप्रैल-नवंबर 2007 में कुल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश अंतर्वाह 13.8 बिलियन अमेरिकी डालर का था। एक वर्ष पहले उसी अवधि में 15.3 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में, अप्रैल-दिसंबर 2007 में स्वयमेव रूट के अंतर्गत सहित, बाह्य वाणिज्यिक उधार अनुमोदनों की राशि 23.3 बिलियन अमेरिकी डालर थी। दूसरी ओर, अप्रैल-नवंबर 2006 में 3.0 बिलियन अमेरिकी डालर के अंतर्वाह की तुलना में, अप्रैल-नवंबर 2007 में अनिवासी भारतीय जमाराशियों

मे 0.4 बिलियन अमेरिकी डालर का निवल बहिर्वाह हुआ। पिछले वर्ष में उसी अवधि में 1.9 बिलियन अमेरिकी डालर की तुलना में, अप्रैल-नवंबर 2007 में भारतीय कंपनियों द्वारा जारी एडीआर/जीडीआर निर्गमों की राशि 5.7 बिलियन अमेरिकी डालर थी। वर्तमान वर्ष में अब तक विदेशी मुद्रा भंडार में 85.7 बिलियन अमेरिकी डालर की वृद्धि हुई और 18 जनवरी, 2008 को यह 284.9 बिलियन अमेरिकी डालर था।

40. अमेरिकी डालर की तुलना में, रुपये की विनिमय दर, जो मार्च 2007 के अंत में 43.59 रु. थी, अगस्त 2007 के अंत में बढ़ कर 40.96 रु. और 25 जनवरी 2008 को 39.40 रु. हो गई। 29 सितंबर 2007, जनवरी 2008 के दौरान, अमेरिकी डालर की तुलना में रुपये की सामान्यतया प्रति डालर 39-40 रु. के बैंड में रेंज के भीतर रही। मार्च 2007 के अंत के स्तर की तुलना में, 25 जनवरी 2008 तक अमेरिकी डालर की तुलना में रुपये में 9.61 प्रतिशत, पाउंड स्टर्लिंग की तुलना में 8.85 प्रतिशत और जापानी येन की तुलना में 0.95 प्रतिशत की वृद्धि हुई। यूरो की तुलना में, 25 जनवरी 2008 को रुपया अपने मार्च 2007 के अंत के स्तर पर रहा। लेकिन, सितंबर 2007 के अंत के स्तर की तुलना में अमेरिकी डालर की तुलना में रुपये में 0.86 प्रतिशत और पाउंड स्टर्लिंग की तुलना में 2.96 प्रतिशत की वृद्धि हुई जबकि इसमें यूरो की तुलना में 3.27 प्रतिशत और जापानी येन की तुलना में 6.29 प्रतिशत की कमी हुई।

41. हाल ही के वर्षों में विनियम दर नीति बिना किसी नियत लक्ष्य या पूर्व-घोषित लक्ष्य या बैंड, यदि और आवश्यकता पड़ने पर। हस्तक्षेप करने सहित लोचनीयता सहित विनियम दरों की सावधानीपूर्वक निगरानी और प्रावधान के व्यापक स्वीकृतियों से नियंत्रित होती रही है। भारत के विदेशी मुद्रा भंडार के प्रावधान की समग्र दृष्टिकोण में भुगतान संतुलन के परिवर्तित हो रहे संघटन का ख्याल रखा जाता है और विभिन्न प्रकार के प्रवाहों और आवश्यकताओं से 'चलनिधि जोखिमों' को परिलक्षित करने का प्रयास किया जाता है।

### **वैश्विक अर्थव्यवस्था संबंधी गतिविधियां**

42. 2007 की चौथी तिमाही में, अमेरिकी सब-प्राइम मार्टगेज संकट के प्रति प्रतिक्रिया में जुलाई 2007 से हुई उथल-पुथल के परिणामस्वरूप, विकसित अर्थव्यवस्थाओं में वित्तीय बाजारों में सख्त परिस्थितियां देखी गईं। कम हो गई वित्तीय लीवरेज, निम्नस्तर ऋण उपलब्धता तथा नकारात्मक संपदा प्रभाव उपभोग तथा वृद्धि के प्रति जोखिम, विशेषकर अमेरिका में, के रूप में उभर कर सामने आए हैं। खाद्य मूल्यों और कच्चे तेल के उच्च बढ़ते-गिरते मूल्य के कारण बड़े स्फीतिकारक दबाव भविष्य में सभावना के प्रति दूसरे जोखिम हैं। अमेरिका और यूरोप में आवासन गतिविधियों और उच्च प्रणालीगत जोखिमों और उच्च उथल-पुथल के परिवेश में वित्तीय संस्थाओं/बाजारों पर प्रभाव के संबंध में काफी बड़े जोखिम हैं। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष के अक्टूबर 2007 में जारी वर्ल्ड इकॉनामिक आउटलुक के अनुसार, 2006 में 5.4 प्रतिशत की तुलना में 2007 के लिए कम शक्ति समानता आधार पर वैश्विक वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि के लिए पूर्वानुमान 5.2 प्रतिशत का है और इसके और कम हो कर 2008 में 4.8 प्रतिशत हो जाने की आशा है।

43. अमेरिका में, एक वर्ष पहले 1.1 प्रतिशत की तुलना में, 2007 की तीसरी तिमाही में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद बढ़ कर 4.9 प्रतिशत हो गया था। चौथी तिमाही में, सितंबर 2007 में बेरोजगारी दर बढ़ कर 5.0 प्रतिशत हो जाने और नौकरी वृद्धि अगस्त 2003 के बाद से सबसे कम रहने के चलते श्रम बाजार कमजोर हो गए। गृह निर्माण आवासन बाजार सूचकांक जनवरी 2008 में लगातार चौथे महीने 22 वर्षीय निम्न स्तर पर रहा और मार्टगेज में चूक 1986 के बाद से उच्चतम स्तर पर पहुंच गई। 2007 की चौथी तिमाही से वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि में कमी आने की संभावना है क्योंकि आवासन बाजार में नरमी और गहन हो जाने और निरंतर जारी वित्तीय बाजार उथल-पुथल से वृद्धि और अधिक नियंत्रण लग जाने की संभावना है, हालांकि निर्यात से स्थिति में कुछ सुधार हो सकता है। चौथी तिमाही में औद्योगिक उत्पादन में एक प्रतिशत की कमी आई और क्षमता का उपयोग अगस्त 2007 के उच्चतम स्तर से कम हो कर दिसंबर

2007 में और भी कम हो गया। टिकाऊ वस्तु आदेश कम हो गए जो कम निदेश व्यय दिखलाते हैं। अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष के अक्तूबर 2007 के वर्ल्ड इकोनामिक आउटलुक के अनुसार 2006 में 2.9 प्रतिशत की तुलना में अमेरिकी अर्थव्यवस्था के 2007 में और 2008 में 1.9 प्रतिशत वृद्धि होने की संभावना है।

44. एक वर्ष पहले 2.8 प्रतिशत की तुलना में, 2007 की तिसरी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर यूरो क्षेत्र में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद में 2.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। नवंबर 2007 में बरोजगारी 7.2 प्रतिशत रिकार्ड निम्न स्तर पर पहुंच गई। लंकिन जर्मनी की अर्थव्यवस्था में जो यूरो क्षेत्र में सबसे बड़ी है - नवंबर में एक संक्षिप्त सुधार के बाद दिसंबर में करोबारी माहौल कमजोर हुआ है और अगले धक्का महीनों के लिए चक्रीय डायनेमिक्स के और अधिक कमजोर हो जाने की संभावना है। उपभोक्ता ऋणों में अधिकाधिक चूक के कारण, ऋण संकट यूरोप में वित्तीय परिस्थितियों को और खराब कर रहा है। बैंकों द्वारा कुछ और अधिक प्रतिबंधात्मक ऋण नीति से कमजोर साख निर्धारण वाली कंपनियों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ने की संभावना है।

अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष के अक्तूबर 2007 के वर्ल्ड इकोनामिक आउटलुक में यूरो क्षेत्र की वार्षिक वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2007 में 2.5 प्रतिशत और 2008 में 2.1 प्रतिशत रहने की संभावना जताई गई है।

45. एक वर्ष पहले 1.4 प्रतिशत की तुलना में, 2007 की तीसरी तिमाही में जापानी अर्थव्यवस्था में 2.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। सर्वेक्षणों से पता चलता है कि 31 दिसंबर को समाप्त तिमाही में बड़े जापानी विनिर्माताओं का कारोबारी विश्वास आशा की तुलना में कहीं ज्यादा खराब था और इसके अगली तिमाही में और खराब हो जाने की संभावना है। आवासन निवेश में काफी कमी होने के कारण बैंक आफ जापान के अनुसार जापान की आर्थिक वृद्धि में काफी कमी आएगी और मंदी के कुछ समय तक बने रहने की संभावना है। उच्चतर कच्चे तेल मूल्यों और दैनिक आवश्यकताओं के बढ़ते मूल्यों के कारण जापान में उपभोक्ता भावना में कमी आती जा रही है। (अन्तर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष के अक्तूबर 2007 के वर्ल्ड इकोनामिक आउटलुक के अनुसार 2007 में जापान में जीडीपी वृद्धि 2.0 प्रतिशत पर और 2008 में 1.7 प्रतिशत पर रहेगी।

46. उभरते एशिया में, उथल-पुथल से भरे वैश्विक परिवेश के बावजूद, विशेषकर बहुत बड़ी अर्थव्यवस्थाएँ में, आर्थिक गतिविधि निरंतर गति से बढ़ रही है। उच्च प्रदूषण वाले ऊर्जा प्रधान उद्योगों पर नियंत्रण लगा कर वृद्धि रोकने के नीतिगत प्रयासों तथा सख्त मौद्रिक नीतियों, निर्यात छूटों में कमी और प्रसंस्करण निर्यातों पर प्रतिबंध लगाने के बावजूद, 2006 में 11.1 प्रतिशत की तुलना में 2007 में चीनी अर्थव्यवस्था में 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। नवंबर 2006 में 1.9 प्रतिशत की तुलना में नवंबर 2007 में मुद्रास्फीति बढ़ कर 6.9 प्रतिशत हो गई। 2008 में, सख्त नीतियों के प्रभाव के कारण, चीनी अर्थव्यवस्था की वृद्धि कम होकर 10.0 प्रतिशत रहने की संभावना है। चीन के बाजारों पर चीन की वित्तीय संस्थाओं की हानियों और वित्तीय उथल-पुथल का प्रभाव सीमित दिखाई पड़ता है।

47. हाल के महीनों में, चीन के प्राधिकारियों ने भुगतान संतुलन के अधिशेष को हतोत्साहित करने और उच्च स्तर तक पहुंच गये शेयरबाजार में निधियों के प्रवाह को कम करने के लिए मूल्यवर्धित करों (वैट) पर दी जाने वाली छूट में कटौती की है तथा कुछ उत्पादों पर निर्यात करों में वृद्धि की है। चीन ने निर्यात वृद्धि में गिरावट और अमेरिका में आए सब-प्राइम संकट के प्रतिकूल प्रभावों के बावजूद वर्ष 2007 में 262.2 बिलियन अमरीकी डॉलर का रिकॉर्ड व्यापार अधिशेष प्राप्त किया, जो पिछले वर्ष की तुलना में 48.0 प्रतिशत अधिक है तथा जिसने अर्थव्यवस्था में चलनिधि की अधिकता (ओवरहैंग) में योगदान दिया है। वर्ष 2007 के अंत में चीन की प्रारक्षित विदेशी मुद्रा निधियां 1.53 ट्रिलियन अमरीकी डॉलर हो जाएंगी।

48. एशिया की अन्य प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में कोरिया की अर्थव्यवस्था में 2007 में 5.5 की वृद्धि हुई जो 2006 के 5.0 प्रतिशत से अधिक है तथा जो चीन जैसे उभरते हुए बाजारों में अधिक बिक्री के कारण होने

वाले निर्यातों से संभव हुआ। उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति अक्तूबर 2007 के 3 प्रतिशत से तेजी से बढ़कर दिसंबर 2007 में 3.6 प्रतिशत हो गई। थाईलैंड में, 2007 में अर्थव्यवस्था में 4.8 प्रतिशत की दर से वृद्धि होने की संभावना है जिसका कारण निर्यात में भारी वृद्धि और सरकारी व्यय में बढ़ोतरी है जो अर्थव्यवस्था को उस समय सहयोग करते हैं, जब निजी व्ययों में गिरावट हो रही हो। 2008 में थाई अर्थव्यवस्था के बारे में पूर्वानुमान लगाया गया है कि उसकी विकास दर 4.5 से 6.00 प्रतिशत के बीच रहेगी। मुद्रास्फीति 2006 के 3.5 प्रतिशत से घटकर 2007 में 3.2 प्रतिशत हो गयी।

49. अमेरिका में उपभोक्ता मूल्य 2006 के 2.5 प्रतिशत से बढ़कर 2007 में 4.1 प्रतिशत हो गये। यूरो के क्षेत्र में मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले के 1.9 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर 2007 में 3.1 प्रतिशत हो गई। जापान में मुद्रास्फीति एक वर्ष पहले 0.3 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर 2007 में 0.7 प्रतिशत हो गई। ब्रिटेन में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित (सीपीआई) मुद्रास्फीति 2006 के 3.0 प्रतिशत से घटकर 2007 में 2.1 प्रतिशत हो गई। अमेरिका में, खुदरा मूल्य के स्तर पर खुदरा मूल्य सूचकांक या आरपीआई की दृष्टिसे ब्रिटेन में मुद्रास्फीति मार्च 2007 में बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गयी, जो 1991 से अबतक का उच्चतम स्तर था, लेकिन उसके बाद दिसंबर 2007 में 4.0 प्रतिशत तक बढ़ने के पहले जुलाई 2007 में वह घटकर 3.8 प्रतिशत हो गई थी। मुद्रास्फीति के दबावों ने भी चीन, मलेशिया, इंडोनेशिया और चिली जैसी कुछ उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं में चिंताएँ बढ़ा दीं।

50. अमेरिका में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मूल मुद्रास्फीति नवंबर 2007 के 2.3 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर दिसंबर 2007 में 2.4 प्रतिशत हो गई। ब्रिटेन में मूल सीपीआई(उपभोक्ता मूल्य सूचकांक) मुद्रास्फीति हेडलाइन मुद्रास्फीति दर के साथ अग्रानुक्रम में गिरती रही है और अक्तूबर 2007 के 1.5 प्रतिशत से गिरकर दिसंबर 2007 में 1.4 प्रतिशत पर पहुँच गयी। यूरो क्षेत्र में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मूल मुद्रास्फीति सितंबर 2007 के 1.8 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर अक्तूबर- दिसंबर 2007 में 1.9 प्रतिशत हो गई। जापान में मूल मुद्रास्फीति अक्तूबर 2007 (-0.1 प्रतिशत) की तुलना में नवंबर-दिसंबर 2007 में (-0.1 प्रतिशत) ऋणात्मक रही। समग्रतः खाद्य पदार्थों तथा तेल की बढ़ी हुई कीमतों के निरंतर ऊँचे स्तर पर बने रहने और अन्य वस्तुओं की लगातार बनी रहने वाली ऊँची कीमतों से वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए मुद्रास्फीति के भारी जोखिम उपस्थित हुए तथा इससे विश्व स्तर पर मौद्रिक नीति के लिए चुनौतियाँ सामने आईं।

51. वैश्विक स्तर पर, मुद्रास्फीतिकारी दबाव वैश्विक वृद्धि के लिए एक प्रमुख जोखिम के रूप में फिर से उभरे। वैश्विक खाद्यान्न बाजार में, मक्का, सायाबीन और गेहूँ जैसी प्रमुख फसलों के मूल्य बढ़ती हुई मांग के कारण एक वर्ष पहले के मूल्य से क्रमशः 22.4 प्रतिशत, 75.2 प्रतिशत तथा 07.7 प्रतिशत बढ़ गये। साथ ही, अन्य खाद्य पदार्थों के मूल्य ऊपर चढ़े गये। मूल्यों में यह बढ़ोतरी जिन कारणों से हुई वे थे उर्जा और उर्वरक के उँचे मूल्य, स्टॉक के नीचे स्तरों, ऑस्ट्रेलिया में जारी सूखा जैसे मौसम संबंधी मुख्य कारणों से विभिन्न फसलों में आयी कमी तथा खाद्यान्न की मांग में हुई भारी वृद्धि। खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के अनुसार 37 देश संघर्ष और आपदाओं के कारण खाद्य संकट का सामना कर रहे हैं। खाद्य और कृषि संगठन के वैश्विक खाद्य मूल्य सूचकांक में 2007 में 40 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो रिकार्ड ऊँचास्तर था। विश्व के निर्धनतम देशों - इराक, अफगानिस्तान, नेपाल, पाकिस्तान और 20 अफ्रीकी देशों में खाद्य कीमतें 2007 में 25 प्रतिशत बढ़कर 107 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गयीं।

52. गेहूँ की कीमतें सामान्यतः स्थिर और अक्तूबर 2007 से जनवरी 2008 के बीच अस्थिर रहीं तथा कुछ प्रमुख निर्यातक देशों में जिनमें ऑस्ट्रेलिया उल्लेखनीय है, बार-बार उत्पादन के पूर्वानुमानों को संशोधित कर कम करने के कारण वे दिसंबर 2007 में रिकार्ड ऊँचे स्तर पर पहुँच गईं। अनुमान है कि 2007 में विश्व में गेहूँ का उत्पादन केवल 1.3 प्रतिशत बढ़ा है। शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (सीबीओटी) में गेहूँ के एक महीने के वायदा सौदे का भाव 25 जनवरी 2008 में 9.36 अमरीकी डालर तक गिरने के पहले 01 अक्तूबर 2007 के 9.53 अमरीकी डालर प्रति बुशेल से बढ़कर 19 दिसंबर 2007 को 9.74 अमरीकी डालर हो गए। उँची और अस्थिर कीमतों तथा माल भाड़े की उँची दरों के कारण व्यापार के कम होने की अपेक्षा की गई है।

53. पशु चारे और इथेनॉल की अधिक माँग मोटे अनाज के वैश्विक बाजारों के प्रमुख प्रेरक रहे, लेकिन कतिपय निर्यातक देशों में आपूर्ति की कमी भी कीमतों को समर्थन दे रही है। हाल के महीनों में अंतर्राष्ट्रीय कीमतें गिरी हैं, लेकिन वे अभीतक पिछले मौसम के स्तरों से ऊपर ही बनी हुई हैं। आयात की माँग तथा खाद्य गेहूँ की कमी जिसने आयातकों को मोटे अनाजों, खासकर मक्का और जवार की ओर आकर्षित होने के लिए प्रोत्साहित किया है, के कारण ऊँची कीमतों के बावजूद व्यापार में बढ़ोत्तरी की संभावना है। शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड (सीबीओटी) में अनाज की वायदा कीमतें, जो जुलाई 2007 तक कुछ-कुछ कम हो गई थी, उसके बाद ऊपर चढ़ना शुरू हो गई और 25 जनवरी 2008 को 4.99 अमरीकीडॉलर तक गिरने से पहले 14 जनवरी 2008 को प्रति बुशेल 5.12 अमरीकी डॉलर पर पहुँच गई।

54. खाद्य और कृषि संगठन (एफएओ) के सभी चावल मूल्य सूचकांक के अनुसार चावल की कीमतों का अंतर्राष्ट्रीय कीमतों का 2007 में अधिकांशतः बढ़ना जारी रहा। पाँच बड़े निर्यातक देशों में चावल के स्टॉक से यह संकेत मिलता है कि 2008 में भी विश्व बाजार की स्थितियाँ कठिन बनी रहेंगी। शिकागो बोर्ड ऑफ ट्रेड में चावल भी वायदा कीमतें 01 अक्टूबर 2007 के 11.71 अमरीकी डॉलर प्रति हंड्रेडवेट से बढ़कर 25 जनवरी 2008 का 14.53 अमरीकी डॉलर हो गई। हाल के महीनों में आपूर्ति में आई कुछ कमी तथा निवेशकों की बढ़ती अभिरुचि के कारण चीनी की कीमतों में मजबूती आयी। चीनी की वायदा कीमतें 01 अक्टूबर 2007 के प्रति पौंड 9.93 अमरीकी सेंट से 17 जनवरी, 2008 को 12.45 अमरीकी सेंट तक बढ़ गयीं पर वे 25 जनवरी 2008 को घटकर 11.94 अमरीकी सेंट हो गयीं।

55. धातु की कीमतें 2006 में 53.6 प्रतिशत और 2005 में 36.3 प्रतिशत बढ़ने के बाद 2007 के दौरान 8.1 प्रतिशत गिरीं। वायदा बाजारों में एल्यूमिनियम, जिंक और सीसा की कीमतें अक्टूबर 2007 से गिरावट का रुख दिखा रही हैं। तांबे की कीमतें अमरीकी डॉलर के मूल्य घटने और ऊँची माँग के कारण ऊपर चढ़ रही हैं। न्यूयॉर्क मर्केटाइल एक्सचेंज (नाईमैक्स) में तांबे की वायदा कीमत 20 जुलाई 2007 को प्रति पौंड 3.75 अमरीकी डॉलर के रिकार्ड स्तर तक बढ़ गयी, लेकिन धीरे-धीरे वह कम होकर 25 जनवरी 2008 को 3.18 अमरीकी डॉलर हो गयी। 25 जनवरी 2008 को सोने का हाजिर मूल्य बढ़कर 9,23.73 प्रति औंस अमरीकी डॉलर हो गया जो जनवरी 1980 से अब तक का उच्चतम मूल्य है, इसका कारण यूरो की तुलना में डॉलर की मूल्य अपने रिकार्ड न्यूनतम स्तर तक गिर जाना और दक्षिण अफ्रीका में बंद हुई खदानों के कारण कम हो रही आपूर्ति की चिंताएँ पैदा होना है।

56. कच्चे तेल की कीमतें एक वर्ष पहले की तुलना में 25 जनवरी 2008 को 69 प्रतिशत तक बढ़ गयीं तथा इसकी वायदा कीमतें बढ़कर प्रति बैरल 90.33 अमरीकी डॉलर गई जो 21 नवंबर 2007 की कीमत 99.29 अमेरिकी डॉलर के शीर्ष स्तर की तुलना में कुछ कम है, जो 1983 में नाइमेक्स (न्यूयॉर्क मर्केटाइल एक्सचेंज) में व्यापार शुरू होने से अबतक की उच्चतम कीमत है। कच्चे तेल की कीमतें, जो कम होकर जनवरी 2007 में प्रति बैरल 53 अमरीकी डॉलर के आस-पास थीं, वैश्विक वृद्धि की संभावनाओं की चिंताओं के कारण 25 जनवरी 2008 को 90.39 अमरीकी डॉलर तक गिरने के पहले नाइजीरिया में अशांति के कारण जुलाई 2007 से अब तक फिर से बढ़कर 02 जनवरी 2008 को 99.6 अमरीकी डॉलर के रिकॉर्ड स्तर पर बंद हुई। ईनजी 'इन्फॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए) के अनुसार तेल की कीमतों में हाल में हुए उतार-चढ़ाव के पीछे प्रमुख कारण कुछ मूलभूत तत्व हैं जैसे, विश्व में मजबूत आर्थिक वृद्धि, ओपेक द्वारा उत्पादन में मंद वृद्धि अमरीकी उत्पादन क्षमता में कमी' विकसित देशों में स्टाक की कमी, विश्वव्यापी रिफाइनिंग संबंधी अड़चनें, लगातार जारी मूल राजनीतिक जोखिमों और आपूर्ति की उपलब्धता के बारे में चिंताएं/लगातार अधिक माँग और कम निम्न अधिशेष क्षमता के कारण कच्चे तेल के बाजार को 2008 में अनपेक्षित आपूर्ति बाधाओं का सामना करना पड़ा। इनर्जी इन्फॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन के अनुसार बेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट (डब्ल्यू टी आई) के कच्चे तेल की कीमतें 2008 में प्रति बैरल 87.21 तथा 2009 में प्रति बैरल 81.67 अमरीकी डॉलर होने की संभावना है।



57. अमेरिका के सबप्राइम मॉर्गेज बाजार में भुगतान संबंधी भारी चूकों के कारण बनी जुलाई 2007 से अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में हुई उथल-पुथल की स्थिति बाद के महीनों में गहरा गयी। वित्तीय संस्थाओं द्वारा भुगतान संबंधी चूक विश्व स्तर पर महसूस की गयी जिसके फलस्वरूप लाभों में काफी गिरावट दर्ज करनेवाले कुछ बड़े अंतर्राष्ट्रीय बैंकों द्वारा बड़े पैमाने पर बट्टे खाते में डालने की प्रक्रिया अपनाई गई। इन असामान्य गतिविधियों ने मौद्रिक नीति के संचालन में, खासकर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए, अनिश्चितताएं और उभरती हुई चुनौतियों का संकेत दिया।

58. ऋणों को बट्टे खाते में डाले जाने की चिंताओं ने और बड़ी वित्तीय संस्थाओं की स्थिति के बारे में अनिश्चितता ने अमेरिकी शेयर बाजारों में काफी अस्थिरता उत्पन्न की है। डो जॉन्स इंडस्ट्रियल औसत, स्टैंडर्ड एंड पूअर्स (एसएंडपी) 500 और नस्दाक कंपोजिट ने काफी अस्थिरता दिखाई है तथा 25 जनवरी 2008 को एक वर्ष पहले के अपने स्तरों से क्रमशः 2.4 प्रतिशत, 6.4 प्रतिशत और 4.4 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की है। 21 जनवरी 2008 को विश्वभर के शेयर बाजारों में अमेरिकी मंदी की चिंताओं के कारण तेजी से गिरावट आई। जहाँ डो जॉन्स इंडस्ट्रियल औसत दूसरे दिन 1.0 प्रतिशत के लगभग गिरा, वहीं एशियाई शेयर और अधिक तेजी से गिरे। नाइमेक्स में कच्चे तेल की कीमतों में पिछले पाँच सप्ताहों में सबसे नीचे स्तर तक की गिरावट हुई। वैश्विक वित्तीय बाजारों में मची भगदड़ का सामना करने के लिए अमेरिकी केंद्रीय बैंक फेडरल रिजर्व दो बैठकों के बीच की अवधि में अपनी नीति दरों में 22 जनवरी 2008 को 75 आधार अंक कमी करके उसे 3.50 प्रतिशत कर दिया। फेडरल रिजर्व ने यह संकेत दिया कि यह निर्णय कमजोर होती संभावनाओं और वृद्धि में बढ़ते हुए डाउनसाइड जोखिम की दृष्टि से लिया गया है। जहाँ अल्पावधि निधीयन बाजारों में दबाव कुछ-कुछ कम हुए हैं, वहीं व्यापक वित्तीय बाजार परिस्थितियों का बिगड़ना जारी रहा है और कुछ कारोबारों और व्यक्तियों के लिए आगे ऋण की प्राप्ति में कमी हुई। इसके अलावा, आनेवाली प्राप्त हो रही सूचनाओं से आवास निर्माण की प्रक्रिया में कमी की प्रवृत्ति बढ़ने तथा श्रम बाजारों के कुछ धीमा होने के संकेत मिलते हैं। उसी दिन बैंक ऑफ कनाडा ने अपनी मौद्रिक नीति दर को घटाया। तथापि अन्य बड़े केंद्रीय बैंकों ने अपनी दरें बनाए रखीं।

59. बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बांडों से मिलने वाले लाभ, जो हाल तक स्थिर बने रहे थे, वे भी हाल में कम हुए हैं। अमेरिकी 10 वर्षीय बांड लाभ 25 जनवरी 2008 को 3.56 प्रतिशत तक गिरने से पहले दिसंबर 2006 के अंत में 4.70 प्रतिशत से बढ़कर 12 जून 2007 को 5.29 प्रतिशत हो गया। यूरो क्षेत्र के 10 वर्षीय बांडों के लाभ 3.97 प्रतिशत तक गिरने से पहले दिसंबर 2006 के अंत के 3.95 प्रतिशत से बढ़कर 9 जुलाई 2007 को 4.68 प्रतिशत हो गए। जापानी 10 वर्षीय बांडों के लाभ 1.48 प्रतिशत तक गिरने से पहले दिसंबर 2006 के अंत के 1.68 प्रतिशत से बँकर 13 जून 2007 को 1.97 प्रतिशत हो गए। हाल ही की ये गतिविधियां उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के परिप्रेक्ष्य में अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में दिखनेवाली अनिश्चितताओं का संकेत देनेवाली है।

60. व्यापार आधार पर, 2006 से अमेरिकी डॉलर के मूल्य में कुछ अंतरालों पर होने वाले उतार चढ़ावों के साथ कमी होती रही है। सितंबर 2007 से फेडरल रिजर्व की निधियों की दरों में की गई कटौतियों के बाद, अमेरिकी डॉलर अन्य मुद्राओं की तुलना में कमजोर हुआ है। अमेरिकी सब-प्राइम मॉर्गेज बाजार से संबंधित चिंताओं के बीच 25 जनवरी 2008 को पौंड स्टर्लिंग 1.98 अमेरिकी डॉलर के स्तर तक पहुँच गया जो 08 नवंबर 2007 को पिछले 26 वर्षों के सबसे ऊँचे मूल्य तक पहुँचे हुए 2.11 अमेरिकी डॉलर की तुलना में कम था। यूरो जो जून 2007 से अमेरिकी डॉलर के मुकाबले मजबूत होता रहा है, वह भी 25 जनवरी 2008 को 1.47 अमेरिकी डॉलर तक चढ़ा हालाँकि यह 26 नवंबर 2007 को शीर्ष पर पहुँचे स्तर से कम था। 1.49 अमेरिकी डॉलर से कम है। कनाडियन डॉलर में भी अमेरिकी डॉलर के मुकाबले 25 जनवरी 2008 को 0.99 अमेरिकी डॉलर तक गिरने से पहले 06 नवंबर 2007 को पिछले 33 वर्षों के सबसे ऊँचे मूल्य 1.09 अमेरिकी डॉलर तक की वृद्धि हुई। तुर्की की मुद्रा में भी अमेरिकी डॉलर की तुलना में तीव्र

मूल्यवृद्धि देखी गई जो 25 जनवरी 2008 को 84.27 सेंट तक जाने के पहले 10 जनवरी 2008 को 86.95 सेंट के स्तर तक पहुंच गया। न्यूजीलैंड के डॉलर के मूल्य में भी अमेरिकी डॉलर के तुलना में वृद्धि हुई जो 25 जनवरी 2008 को 76.96 सेंट तक गिरने से पहले 24 जुलाई 2007 को पिछले 22 वर्षों के शीर्ष मूल्य 81.10 सेंट तक पहुंच गया।

61. उथल-पुथल की शुरुआत से ही विकसित अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति की दरों में कटौती (अमेरिकी फेडरल रिज़र्व) और वित्तीय बाजारों में अतिरिक्त चलनिधि की आपूर्ति करके उत्तरोत्तर प्रमाणशील मौद्रिक नीति की दिशा अपनाई। 12 दिसंबर 2007 को फेडरल रिज़र्व, बैंक ऑफ कनाडा, बैंक ऑफ इंग्लैंड, यूरोपियन सेंट्रल बैंक और स्विस नेशनल बैंक (एसएनबी) ने अल्पावधि निधीयन बाजारों पर बढ़े दबावों को कम करने के लिए उपायों की घोषणा की। फेडरल रिज़र्व द्वारा की गई कार्रवाई जिसमें विभिन्न तरह के संपार्श्विक जिनका उपयोग छूट देने की सुविधा पर ऋणों को सुरक्षित करने के लिए किया जाता है, के लिए एक अस्थायी आवधिक नीलामी सुविधा (टीएएफ) की स्थापना और यूरोपियन सेंट्रल बैंक और स्विस नेशनल बैंक के साथ विदेशी मुद्रा स्वैप सुविधा जिसके माध्यम से उनके क्षेत्राधिकार में उपयोग के लिए क्रमशः 20 बिलियन और 4 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक की राशि डॉलर में उपलब्ध कराई जाएगी, की स्थापना शामिल है। अमेरिकी फेडरल रिज़र्व द्वारा अब तक चार नीलामियां आयोजित की गई हैं और आनेवाले महीनों में अतिरिक्त नीलामियां आयोजित की जा सकती हैं, जो सामने आने वाली बाजार की परिस्थितियों पर निर्भर होगा। अन्य चार केंद्रीय बैंकों ने भी कुछ नीलामियां आयोजित की हैं।

62. दिसंबर 2007 और जनवरी 2008 में, अमेरिकी फेडरल रिज़र्व ने तीन नीलामियों के माध्यम से 70 बिलियन अमेरिकी डॉलर (14 जनवरी 2008 तक) प्रणाली में डाला है। यूरोपियन सेंट्रल बैंक ने 5 से 16 दिनों के लिए चार नीलामियों के माध्यम से 648.6 बिलियन यूरो उपलब्ध कराया; बैंक ऑफ इंग्लैंड ने दो नीलामियों के माध्यम से 11.35 बिलियन पौंड उपलब्ध पाया; बैंक ऑफ कनाडा ने दो नीलामियों के माध्यम से 4 बिलियन कनाडियन डॉलर जारी किया तथा स्विस नेशनल बैंक ने एक नीलामी के माध्यम से 4 बिलियन अमेरिकी डॉलर उपलब्ध कराया। अमेरिकी फेडरल रिज़र्व ने 28 जनवरी 2008 को 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर की एक नीलामी की घोषणा की है। उक्त घोषणा और बाद में होनेवाली नीलामियों से अल्पावधि मुद्रा बाजारों के दबाव उनके पहलेवाले शीर्ष स्तरों से काफी कम हुए, लेकिन ऐसा होने पर भी क्रय-विक्रय दरों का अंतर (स्प्रेड्स) अपने ऐतिहासिक स्तरों पर वापस लौटना अभी भी बाकी है।

63. उथल-पुथल से वित्तीय बाजारों के उल्लेखनीय रूप से प्रभावित होने के बाद कुछ केंद्रीय बैंकों ने 2007 की तीसरी और चौथी तिमाहियों के दौरान मौद्रिक नीति की दरों में कटौती की है। जून 2004 और जून 2006 के बीच सत्रह बार 5.25 प्रतिशत तक दर वृद्धि के बाद से अमेरिकी फेडरल रिज़र्व ने 18 सितंबर 2007 से 22 जनवरी 2008 के बीच अपनी मौद्रिक नीति दर में 175 आधार अंक की कटौती कर 3.50 प्रतिशत कर दिया। बैंक ऑफ इंग्लैंड ने 6 दिसंबर 2007 को अपनी रिपो दर 25 आधार अंक घटा कर 5.50 प्रतिशत कर दी। बैंक ऑफ कनाडा ने 4 दिसंबर 2007 और 22 जनवरी 2008 को अपनी दरों में दो 25 आधार अंकों की कटौती करके 4.0 प्रतिशत कर दिया।

64. कुछ देशों के केंद्रीय बैंकों ने जिनमें यूरो क्षेत्र, न्यूजीलैंड, जापान, कोरिया, मलेशिया, थाईलैंड और ब्राजील शामिल हैं, 2007 की अंतिम तिमाही में अपनी मौद्रिक नीति दरों में परिवर्तन नहीं किया है।

65. केंद्रीय बैंक जिन्होंने हाल के महीनों में अपनी मौद्रिक नीति दरों को सख्त किया है, उनमें शामिल हैं रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (नवंबर 2007 में नकदी दर (कैश रेट) 25 आधार अंक बढ़ाकर 6.75 प्रतिशत की); पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (सितंबर 2007 ने उधार पर (लेंडिंग रेट) 7.29 प्रतिशत से बढ़ाकर दिसंबर 2007 में 7.47 प्रतिशत की); बैंकों सेंट्रल डी चिली (अक्तूबर 2007 के बेंचमार्क उधार दर (बेंचमार्क लेंडिंग

रेट) 5.75 प्रतिशत से बढ़ाकर जनवरी 2008 में 6.25 प्रतिशत की) और बैंको डी मेक्सिको (अक्तूबर 2007 में मौद्रिक नीति दर 25 आधार अंक बढ़ाकर 7.50 प्रतिशत की)।

66. अस्थिर और प्रचुर मात्रा में प्राप्त हो रही पूंजी का सामना करने वाले अनेक केंद्रीय बैंकों ने अर्थव्यवस्था की अतितीव्रता (ओवरहीटिंग), मुद्रा के अधिमूल्यन को कम करने तथा पूंजी प्रवाह के तीव्र निर्गमन की अर्थव्यवस्था में विद्यमान संभावना को ध्यान में रखते हुए इन पूंजी प्रवाहों को प्रबंधित एवं स्थिर करने के लिए विभिन्न उपाय किए हैं। इनमें से अधिकांश द्वारा अपनाई गई नीतियों की सामान्य विशेषता थी - मौद्रिक नीति में कड़ाई लाना जिसमें नीतिगत दरों में बढ़ोतरी या आरक्षित निधि संबंधी अपेक्षा में बढ़ातरी या दोनों शामिल हैं। चीन में अपेक्षित आरक्षित निधि अनुपात को जुलाई 2006 के 8 प्रतिशत से बढ़ाकर जनवरी 2008 में 15 प्रतिशत कर दिया गया। 17 वर्षों के बाद, बैंक ऑफ कोरिया ने नवंबर और दिसंबर 2006 में क्रमशः स्थानीय मुद्रा की जमाराशियों और अल्पावधि विदेशी मुद्रा जमाराशियों संबंधी आरक्षित निधि की अपेक्षाओं को 5 प्रतिशत से बढ़ाकर 7 प्रतिशत कर दिया। इस बीच, चीन और कोरिया सहित कई उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में केंद्रीय बैंक बांड बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि को अवशोषित करते रहे।

67. अनेक उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में पूंजी प्रवाह को प्रत्यक्ष रूप से प्रबंधित करने की दृष्टि से किये गये उपाय भी परिलक्षित हुए हैं। 18 दिसंबर 2006 को थाइलैंड ने अधिकांश पूंजी प्रवाहों पर 30 प्रतिशत की अलाभकारी आरक्षित निधि अपेक्षा को लागू किया जिसमें उन्हें एक वर्ष के लिए केंद्रीय बैंक में जमा रखना आवश्यक है। इन नियंत्रणों पर इसके प्रारंभ होने के समय से भारी छूट दी गई है जिनमें शामिल है : (क) आरक्षित निधि अपेक्षा के विकल्प के तौर पर विशेषकर नियत आय प्रतिभूतियों और म्यूचुअल फंड यूनिटों में निवेश के लिए और ऋण के लिए पूंजी हेजिंग ऑप्शन उपलब्ध कराना तथा (ख) वारंट और एक्चेंज में ट्रेड किए जाने वाले फंड यूनिट आदि इक्विटी जैसी प्रतिभूतियों में निवेश के संबंध में आरक्षित निधि अपेक्षाओं को हटाना। इसके अतिरिक्त, विदेशी मुद्रा जमाराशियों और अंतरण संबंधी विनियमों में रियायत दी गई है। मई 2007 में, कोलंबिया ने कई उपायों को लागू किया है जिनमें केंद्रीय बैंक में छः महीने के लिए रखे जाने वाले बाह्य उधार पर 40 प्रतिशत यूआरआर शामिल है। इसके अतिरिक्त, प्रतिपक्षी जोखिम के लिए यूआरआर और बैंकों के ऋण जोखिम के निवारण के लिए डेरिवेटिव बाजारों में सकल स्थितियों सहित बैंकों की विदेशी मुद्रा स्थितियों के संबंध में नई उच्चतम सीमा निर्धारित की गयी। पीबीसी ने 15 मई 2007 से उधारदाता द्वारा अपनी विदेशी मुद्रा जमा निधि में से आरक्षित के रूप में रखी जाने वाली विदेशी मुद्रा की राशि को 4 प्रतिशत से बढ़ाकर 5 प्रतिशत कर दिया। बैंक ऑफ कोरिया निर्यातकों और वित्तीय कंपनियों द्वारा की गई बड़ी मात्रा में करेंसी फारवर्ड कांट्रैक्ट की जांच कर रहा है ताकि वॉन में मुनाफे को सीमित किया जा सके, जो 2007 में 10 वर्षों के उच्चतम स्तर तक बढ़ गया है। ब्राजील के केंद्रीय बैंक ने आ रही पूंजी को पर्याप्त मात्रा में हाजिर बाजार (स्पॉट बाजार) से खरीदा और उसे आरक्षित निधि में शामिल किया तथा फारवर्ड मार्केट में भी काफी कार्यकलाप किये।

### समग्र मूल्यांकन

68. कृषि और उससे संबंधित कार्यकलापों से होने वाले वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में अप्रैल-सितंबर 2006 की तुलना में 2007-08 के पूर्वार्द्ध में बढ़ोतरी हुई। इस वर्ष खरीफ उत्पादन के अग्रिम अनुमानों को पिछले वर्ष की तुलना में थोड़ा ऊंचा रखा गया है जो 2007-08 की तीसरे और चौथे तिमाही के लिए भी कृषि में वृद्धि की संभावनाओं के लिए शुभ साबित हुआ। रबी उत्पादन की संभावनाएं मिली-जुली हैं और इस समय अस्पष्ट हैं। हालांकि रबी की बुआई में कुछ प्रारंभिक मंदी है, परंतु इसमें बढ़ोतरी दिखाई दे रही है। उत्तर-पूर्वी मानसूनी वर्षा के प्रसार एवं मात्रा में कमी के होते हुए भी, देश भर के प्रमुख जलाशयों में जल का पर्याप्त स्तर विषम मौसमी स्थितियों से कुछ राहत प्रदान करता है। ये गतिविधियां अप्रैल 2007 के वार्षिक नीति वक्तव्य और बाद की समीक्षाओं में कृषि के संबंध में परिकल्पित सकारात्मक दृष्टिकोण की पुष्टि करती हैं। वर्तमान संकेतों के अनुसार, 2007-08 में कृषि में वृद्धि की प्रवृत्ति की वापसी की आशा है।

69. वर्ष 2007-08 के तीसरी तिमाही में विनिर्माण एवं विद्युत उत्पादन के "हाई बेस" प्रभाव से प्रभावित होने से औद्योगिक कार्यकलापों में सामान्य स्थिति दिखाई पड़ी। औद्योगिक निष्पादन का सकारात्मक पहलू निरंतर क्षमता का विस्तार है जो विद्युत उत्पादन और खनन कार्यकलापों की सहायता से विनिर्माण क्षेत्र में वृद्धि कर रहा है। रसायन और रसायनिक उत्पादों, लकड़ी एवं लकड़ी से बनी वस्तुओं, जूट टेक्सटाईल, चमड़ा एवं चमड़ा उत्पादों एवं खाद्य उत्पादों जैसे उद्योगों ने अप्रैल-नवंबर 2007 में वृद्धि दर्ज की और कुल औद्योगिक उत्पादन की वृद्धि के लगभग 30 प्रतिशत का योगदान दिया। औद्योगिक उत्पादन में 30 प्रतिशत से ऊपर का योगदान देने वाले आधारभूत धातु एवं मिश्रधातु, मशीनरी एवं उपकरण, परिवहन उपकरण एवं पूर्ण जैसे उद्योगों में हालांकि तेजी आ रही है, फिर भी, संचयी रूप में, पिछले वर्ष की तुलना में उनकी वृद्धि दर कुछ धीमी दिखाई देती है। कच्चे तेल की उच्च अंतर्राष्ट्रीय कीमतों, इनपुट लागत में वृद्धि एवं अनिश्चित वैश्विक वातावरण से डाउनसाइज जोखिम उभर रहे हैं जिसमें आर्थिक गतिविधियों में कुछ मंदी की संभावना है और इसके परिणामस्वरूप निर्यात मांग में बढ़ोतरी की संभावना प्रतीत होती है। इन परिस्थितियों में और इसे स्वीकार करते हुए कि संबंधित सूचकांकों में हाई बेस प्रभाव प्रतिबिंबित होंगे, 2007-08 के शेष भाग में औद्योगिक वृद्धि की दर में धीमेपन को ध्यान में रखने की आवश्यकता है। पूरे तौर पर देखें तो यह मानते हुए कि वैश्विक या घरेलू स्तर पर बहिर्जात आघात नहीं होंगे, इस समय 2007-08 के शेष अवधि में औद्योगिक क्षेत्र की संभावनाएं सकारात्मक हैं।

70. समुदाय, सामाजिक और वैयक्तिक क्षेत्र को छोड़कर सेवा क्षेत्र के सभी घटक उप-क्षेत्रों में 2007-08 के पहली छमाही में दो-अंकों की वृद्धि दर्ज की गई। माल दुलाई से रेलवे के राजस्व, यात्री एवं वाणिज्यिक वाहनों, प्रमुख बंदरगाहों पर कार्गो प्रबंधन, टेलीफोन कनेक्शन, पर्यटकों के आगमन और नागरिक उड्डयन ट्राफिक में वृद्धि जैसे प्रमुख निदेशकों के साथ सेवा क्षेत्र की संभावनाओं में वृद्धि हुई है जो आने वाले महीनों में परिवहन और संचार सेवाओं की वृद्धि की रफ्तार में तेजी की ओर इंगित करते हैं। हेडलाइन निर्देशक भी वित्तीय और व्यवसाय क्षेत्र में उच्च वृद्धि के बने रहने की संभावना दर्शाते हैं, जबकि निवेश मांग में अत्यधिक वृद्धि के कारण निर्माण कार्यकलाप में हो रही वृद्धि के बने रहने की संभावना है। दूसरी तरफ, व्यापार, होटल एवं रेस्टॉरेंट और समुदाय, सामाजिक एवं व्यक्तिगत सेवाओं से संबंधित कार्यकलापों में 2007-08 की दूसरी तिमाही में कुछ मंदी दर्ज की गई। संपूर्ण तौर पर, इस वक्त सेवा क्षेत्र की संभावनाएं अच्छी बनी हुई हैं; तथापि वैश्विक विकास के चारों ओर छाये अनिश्चितता के बादलों से अक्टूबर 2007 की मध्यावधि समीक्षा में उल्लेखित दृष्टिकोण पर असर पड़ सकता है।

71. प्रमुख निर्देशक यह दर्शाते हैं कि कुल मांग दबाव निकट भविष्य में भी बने रहेंगे। पहले, 2007-08 के पहली छमाही में व्यय की दृष्टि से सकल घरेलू उत्पाद का विन्यास यह दर्शाता है कि स्थिर बाजार मूल्यों पर सकल घरेलू उत्पाद के अनुपात के तौर पर स्थिर पूंजी निर्माण में स्पष्ट बढ़ोतरी हुई है। दूसरी तरफ, निजी अंतिम खपत व्यय में मंदी आयी है। निवेश मांग की मजबूती भी पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन की वृद्धि, जो 1993-94 से बाद अप्रैल-नवंबर के लिए सबसे अधिक रही, पूंजीगत वस्तुओं के आयात में अनवरत उच्च वृद्धि और मध्यवर्ती वस्तुओं के उत्पादन में बढ़ोतरी, जो 1995-96 के बाद अप्रैल-नवंबर में सबसे अधिक रही, के रूप में परिलक्षित हुई। निरंतर गति से चलने वाली निर्माण कार्यकलाप को भी निवेश मांग को गति देने वाली शक्ति के तौर पर देखा गया। इसके साथ ही, सार्वजनिक निर्गमों के माध्यम से जुटाये जाने वाले संसाधनों में वृद्धि हुई। दूसरा, मध्यावधि समीक्षा के समय से अब तक आरक्षित मुद्रा और मुद्रा आपूर्ति में तेजी आई, जो रिज़र्व बैंक की विदेशी मुद्रा परिसंपत्तियों (पुनर्मूल्यांकन के लिए समायोजित) में अधिक पूंजी प्रवाहों के महत्वपूर्ण विस्तारकारी प्रभावों की जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की वृद्धि की तुलना में 289 प्रतिशत अधिक थी। 2007-08 की पहली छमाही में जिस खाद्येतर ऋण में धीमापन आ रहा था, उसमें तेजी आती हुई प्रतीत हुई जो कुल जमा वृद्धि में किसी मंदी को नियंत्रित कर सकती है; यह अब तक पूरी 2007-08 के पूर्वानुमानों से ऊपर ही रही है। तीसरा, निर्यात वृद्धि में तेजी के बावजूद अक्टूबर और नवंबर में तेल से इतर आयातों की वृद्धि में तीव्र बढ़ोतरी दर्ज होने से वाणिज्यिक व्यापार घाटा बढ़ गया, जो घरेलू मांग से

पड़ रहे दबाव को दिखाता है। चौथा, मध्य जुलाई 2007 की शुरुआत से लम्बे समय तक न्यूनतम रहने के बाद दिसंबर से थोक मूल्यों की दृष्टि से मुद्रास्फीति बढ़नी शुरू हुई। कुछ निर्मित वस्तुओं के मूल्यों के साथ-साथ प्रमुख खाद्य पदार्थों के थोक मूल्यों में हाल के सप्ताहों में हुई बढ़ोतरी के कारण उपभोक्ता मूल्यों की दृष्टि से मुद्रास्फीति में भविष्य में और अधिक कमी होने की संभावना नहीं है। पांचवा, अंतर्राष्ट्रीय तेल मूल्यों में वृद्धि के अनिश्चित स्थायी घटक के अपूर्ण प्रभाव अंतरण मुद्रास्फीति पर संभावित वृद्धि संबंधी दबाव का द्योतक है। अंत में, ईक्विटी, स्वर्ण तथा स्थावर-संपदा मूल्यों के बढ़े हुए और उथल-पुथल वाले स्तर समग्र मांग परिस्थितियों द्वारा बनाए गए दबाव को प्रत्यक्ष रूप से दिखलाते हैं।

72. हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में शुरुआती दिसंबर 2007 से थोड़ी बढ़ोतरी हुई है, जो जुलाई के मध्य से कम होना शुरू हुई एवं मध्य-अक्तूबर-अंत नवंबर में न्यूनतम स्तर पर थी। इस बढ़ोतरी का कारण प्रमुख रूप से आधारभूत प्रभाव है, जो मध्य-फरवरी 2008 तक बने रह सकते हैं। हेडलाइन मुद्रास्फीति में हाल की, बढ़ोतरी के निम्न प्रमुख घटक रहे हैं - प्राथमिक वस्तु वर्ग में दूध, चावल, अपरिष्कृत कपास और तिलहन, ईंधन समूह में अप्रशासित पेट्रोलियम उत्पाद तथा विनिर्माण उत्पाद वर्ग में खाद्य तेल, खली, लोहा और इस्पात, सीमेंट और औषधियां एवं दवाएं और इलेक्ट्रिक मशीनरी जिनका सम्मिलित रूप से थोक मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति में लगभग 100 प्रतिशत हिस्सा है। 2007-08 की तीसरी तिमाही में कुछ कमी के बावजूद उपभोक्ता मूल्य उंचे स्तर पर बने रहे।

73. यह ध्यान रखना आवश्यक है कि आने वाली अवधि में उच्च मुद्रास्फीतिकारक जोखिम के संकेत बढ़ रहे हैं। पहला, वंचन (एक्सक्लूजन)-आधारित उपाय, अर्थात् खाद्य और ऊर्जा को हटाकर थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति को हेडलाइन से ऊपर रखते हैं, जो मूलभूत समग्र मांग दबाव को दर्शाता है। दूसरा, अलग-अलग विश्लेषण दर्शाते हैं कि 2006-07 में पेट्रोल/डीजल के मूल्यों में की गयी कमी का अनुकूल प्रभाव दिसंबर 2007 से समाप्त हो गया जिसने 2007-08 की अधिकांश अवधि तक मुद्रास्फीति स्थितियों को अनुकूल बनाये रखा। अप्रशासित पेट्रोलियम उत्पादों (नेफ्था, फरनेस ऑयल, हवाई-जहाज के ईंधन और इनके जैसे पदार्थों) की कीमतों में 28-37 प्रतिशत की सीमा में बढ़ोतरी हुई। तदनुसार, तेल की कीमते यदि अपरिवर्ति भी रहती हैं तब भी हेडलाइन मुद्रास्फीति को आगे बढ़ाएंगी, जो अब तक उसे मंद करने की भूमिका में होती थी। हाल में, अंतर्राष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों ने जिन नई उंचाइयों को छुआ है उसे देखते हुए घरेलू मूल्य की स्थिरता पर संकट बढ़ गया है और वे बहुत ज्यादा अस्थिर हो गई हैं, यह मुद्रास्फीति के अनुमानों पर अत्यधिक जोखिम दिखलाता है। वर्तमान स्तर पर, कच्चे तेल की ऊंची अंतर्राष्ट्रीय कीमतों के स्थाई एवं अस्थायी घटकों में अंतर करना कठिन है, परंतु किसी भी स्थिति में कच्चे तेल की अंतर्राष्ट्रीय कीमतों को झेलने और घरेलू मुद्रास्फीति की परिस्थितियों के परिणामों का सामना करने की जरूरत को स्वीकार करना आवश्यक है।

74. पूरे वर्ष विनिर्माण एवं मध्य-जुलाई 2007 से प्राथमिक खाद्य पदार्थों के संदर्भ में मुद्रास्फीति में आई कमी आने वाली अवधि में प्रतिकूल वैश्विक गतिविधियों से अधिकाधिक प्रभावित होने की स्थिति आ रही है। ऐतिहासिक उंचाइयों तक पहुंच गए अंतर्राष्ट्रीय खाद्यान्न मूल्य, आपूर्ति से ज्यादा प्रत्याशित मांग और बायो-इंधन के विपथन से ऐतिहासिक रूप से कम हो गए स्टाक के कारण लंबे समय तक उंचे बने रहेंगे। जून-नवंबर 2007 के दौरान गेहूं आयात निविदाओं पर अदा किया गया भारित औसत मूल्य एक वर्ष पहले की तुलना में उल्लेखनीय रूप से उच्च था। प्राथमिक गैर-खाद्य वर्ग में, तिलहन/खाद्य तेल समूह से उत्पन्न होने वाले अपसाइड मुद्रास्फीति जोखिमों में घरेलू और वैश्विक दोनों स्तर पर अत्यधिक वृद्धि हुई है। एशिया से निरंतर मांग दबाव होने के कारण अंतर्राष्ट्रीय धातु मूल्य अनिश्चित बने हुए हैं, इस क्षेत्र में अत्यधिक वृद्धि से इनका सामना किया जा सकता है।

75. हालांकि, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति की कमी के कारण अगस्त और नवंबर के मध्य लगभग 200 आधार-अंक की कमी आयी है, परंतु रबी के उत्पादन का लेकर अनिश्चितता और खराब

हो रहे अंतर्राष्ट्रीय वातावरण को देखते हुए यह स्थिति थोड़े समय तक ही रह सकती है। इसके अलावा, घरेलू मौद्रिक और चलनिधि स्थितियां पहले की अपेक्षा और ज्यादा विस्तारकारी बनी हुई हैं और वैश्विक कारकों द्वारा इसमें तेजी आने की संभावना है, विशेषकर, अवरोधित मुद्रा बाजारों को सक्रिय बनाने के लिए प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा हाल ही में बड़ी मात्रा में डाली गयी नकदी से इसे स्वीकार करना भी आवश्यक है कि अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में खलबली के बावजूद परिसंपत्ति मूल्य उच्चतम सीमा तक बने रहे तथा चलनिधि की प्रचुरता ने उसमें और बढ़ोतरी की।

76. वर्ष 2007-08 की तीसरी तिमाही के मध्य में चलनिधि में बड़ी मात्रा में परिवर्तन देखा गया। मध्यावधि समीक्षा में घोषित 10 नवंबर 2007 से लागू होने वाले सीआरआर में 50 आधारभूत अंक की बढ़ोतरी और साथ ही नकदी के लिए त्यौहार मांग, सरकार के नकदी-शेष में बढ़ोतरी एवं अग्रिम कर बहिर्गमन से अगस्त-अक्तूबर 2007 में परिलक्षित बड़ी मात्रा में दैनिक एलएएफ में रिवर्स रिपो अवशोषण के साथ नवंबर 2007-दिसंबर 2007 में चलाए गए एलएएफ रिपो के माध्यम से दैनिक पूंजी डालना शुरू किया गया, हालांकि उसमें संक्षिप्त व्यवधान आया और दिसंबर 2007 के अंतिम सप्ताह और जनवरी 2008 के प्रारंभ में वापस अवशोषण की स्थिति में पहुंच गयी। प्रणाली में चलनिधि डालने की स्थिति 26 दिसंबर 2007 को उच्चतम स्तर पर पहुंच गयी। केंद्र सरकार का नकदी शेष सामान्यतः एक दिशा में उपर की ओर जाता दिखायी दिया, जो 22 दिसंबर 2007 को उच्चतम स्तर तक पहुंच गया और जिसके साथ अग्रिम कर भुगतान भी सामने आये, और चलनिधि में और संकुचन आया, यद्यपि आगे के सप्ताहों में इन जमा शेष से राशि निकल गयी और बाजार की चलनिधि में वृद्धि हुई। चलनिधि की स्थितियों को देखते हुए 23 नवंबर 2007 से 11 जनवरी 2008 के दौरान एमएसएस के अधीन परिपक्व होने वाली प्रतिभूतियों को वापस लेने की अनुमति दी गयी। घटकों में परस्पर विरोधी गतिविधियों के बावजूद, 2007-08 की तीसरी तिमाही में चलनिधि के कुल आधिक्य (ओवरहैंग) में काफी वृद्धि हुई (एलएएफ, एमएसएस और सरकारी नकदी शेष को कुल मिलाकर लेने पर) जो रिज़र्व बैंक की निवल विदेशी परिसंपत्तियों में काफी बढ़ोतरी से उत्पन्न प्राथमिक चलनिधि में उल्लेखनीय विस्तार दर्शाती है। म्यूचुअल फंडों में बड़े निवेशों और एक वर्ष पहले की तुलना में अतिरिक्त एसएलआर धारिता में सामान्य वृद्धि से बैंकिंग प्रणाली में सामान्यतः अधिशेष की स्थिति में रही।

77. एक दिवसीय मुद्रा बाजार दरें 11 नवंबर 2007 तक एलएएफ रिवर्स रिपो दर के आस-पास बनी रहीं। उसके बाद वे बढ़कर दिसंबर के अंत तक रिपो दर के आस-पास रही, परंतु महीने के दूसरे भाग में कुछ बदलावों को छोड़कर अधिशेष चलनिधि स्थितियों के पुनः बनने से जनवरी 2008 में रिवर्स रिपो दर तक वे फिर कम हो गयीं। मुद्रा बाजार पर मध्य-दिसंबर के अग्रिम कर बहिर्गमन का प्रभाव कम होना एक ध्यान देने योग्य विशेषता है जो सक्रिय मौद्रिक एवं चलनिधि प्रबंधन की सफलता की ओर संकेत करती है। विदेशी मुद्रा बाजार में, अत्यधिक मात्रा में प्राप्त होने वाली पूंजी ने रुपये की विनिमय दर पर लगातार उर्ध्वगामी दबाव डाला जो सितंबर 2007- 22 जनवरी 2008 के अमेरिकी फेडरल फंड की लक्षित दर में कटौती के चलते तेज हो गया। सरकारी प्रतिभूति बाजार, सभी परिपक्वताओं पर आय की कमी के माध्यम से पूरी तिमाही में सुव्यवस्थित स्थिति में रहा।

78. अप्रैल-नवंबर 2007 के दौरान केंद्र सरकार के वित्त में थोड़ा सुधार हुआ। राजस्व में, ब्याज प्राप्तियों के रूप में करेतर राजस्व में मजबूत वृद्धि रही जिसने कर राजस्व के अंतर्हित उछाल को समर्थन दिया। राजस्व व्यय की वृद्धि में कुछ सुधार गैर-योजना वाले खर्चों की धीमी वृद्धि द्वारा संभव हुआ। तदनुसार, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर समग्र दृष्टि से राजस्व घाटे में कमी हुई है। उच्च ब्याज प्राप्तियों से सकल प्राथमिक अधिशेष पाया गया जबकि इसके विपरीत पिछले वर्ष की इसी अवधि में उसमें घाटे की स्थिति थी। राज्यों तथा संघ राज्य क्षेत्रों, परिवहन तथा राजमार्गों, ग्रामीण विकास और स्वास्थ्य के लिए उच्चतर आबंटन योजना व्यय में वृद्धि के प्रमुख कारक थे। हालांकि पूंजीगत व्यय (भारतीय स्टेट बैंक में रिज़र्व बैंक की अंश-राशि के हस्तांतरण से संबंधित लेन-देन का निवल) एक वर्ष पूर्व के व्यय की तुलना में कुछ अधिक था, वह बजट अनुमानों के अनुपात के रूप में कम रहा है और पूंजी परिव्यय में विस्तार मर्यादित ही रही है। सकल राजकोषीय घाटा

समग्र दृष्टि से तथा बजट अनुमानों में उसके अनुपात की दृष्टि से कम हुआ है, जो इस बात का सूचक है कि चालू वित्तीय वर्ष में राजकोषीय जवाबदेही और बजट प्रबंध नियमों का सही ढंग से पालन हो रहा है।

79. भारत के बाह्य क्षेत्र की गतिविधियों में कुछ परिवर्तन के संकेत मिले हैं जिनका आनेवाले समय पर प्रभाव पड़ेगा। पहला, 2007-08 की पहली छमाही में पेट्रोलियम, तेल और चिकनाई के पदार्थों के स्तीमित मात्रा में आयात के अलावा तेल से इतर आयातों विशेषकर पूंजीगत माल, निर्यात से संबंधित निविष्टियों और बुलियन की लगातार मांग के कारण व्यापार घाटे में बढ़ोतरी हुई है। दूसरा, ऐसा प्रतीत हो रहा है कि अदृश्य प्रतियों में वृद्धि करने वाले स्रोत परिवर्तित हो रहे हैं। हालांकि, 2007-08 की पहली छमाही में सॉफ्टवेयर और कारोबारी सेवाओं के निर्यात में कुछ गिरावट हुई थी, विदेशों में कार्यरत भारतीयों के धन-प्रेषण और विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियों के अभिनियोजन से संबंधित निवेश आय की प्राप्ति में तीव्र वृद्धि हुई है। यह वृद्धि सॉफ्टवेयर निर्यात-वृद्धि में हुई कमी की क्षतिपूर्ति से अधिक थी जिससे एक वर्ष पहले की अदृश्य प्राप्तियों की तुलना में अधिक अदृश्य अधिशेष हो सके। तदनुसार, अप्रैल-सितंबर 2007 के दौरान, सकल घरेलू उत्पाद में चालू खाता घाटा का अनुपात कुल मिलाकर एक वर्ष पूर्व के स्तर पर ही रहा। तीसरा, निवल पूंजी-प्रवाह में लगभग तिगुनी वृद्धि हुई और अनिवासी जमाराशियों को छोड़कर सभी प्रकार की जमाराशियों में काफी बढ़ोतरी दर्ज हुई। निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश के आगमन में, विशेषकर विनिर्माण, कारोबार और कम्प्यूटर सेवाओं के क्षेत्र में तेजी आई है। जावक प्रत्यक्ष विदेशी निवेश दुगुने से भी अधिक हुआ है जो वैश्विक स्तर भारतीय कॉरपोरेट क्षेत्र की बढ़ती पहुँच को दर्शाता है। बाह्य वाणिज्यिक उधार और अल्पावधि व्यापार ऋण के कारण देश में निवल पूंजी के आगमन में भी काफी बढ़ोतरी हुई है। चौथा, चालू वित्तीय वर्ष के दौरान प्रारक्षित निधि में ऐतिहासिक मानक के अनुसार अभूतपूर्व वृद्धि रही है, राष्ट्रीय तुलन-पत्र (बैलेंस शीट) के परिप्रेक्ष्य में, जून 2007 अंत में 322 बिलियन अमेरिकी डॉलर बही मूल्य पर भारत की अंतर्राष्ट्रीय देयताएं इसके विदेशी मुद्रा भंडार की तुलना में काफी अधिक थीं और यह अंतराल 2006-07 में रिकार्ड किये गये सकल घरेलू उत्पाद के 5 प्रतिशत के स्तर से निवल पूंजी प्रवाह के साथ दिसंबर 2007 के अंत में और अधिक बढ़ गया है।

80. अक्टूबर 2007 की मध्यावधि समीक्षा के बाद वैश्विक वित्तीय बाजारों की गतिविधियों में कई ऐसे मुद्दे सामने आए हैं जिन पर, उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं पर पड़ने वाले प्रभाव के संदर्भ में सावधानीपूर्वक निगरानी रखे जाने की आवश्यकता है। पहला, अक्टूबर के प्रारंभ से अंतर-बैंक मीयादी ब्याज दर, कंपनी ऋण लेन-देन अंतर और बंधक समर्पित प्रतिभूतियों पर ऋण लेन-देन अंतर बढ़ा है जिससे ऋण मध्यस्थता में बाधाएं बढ़ने की संभावना से संबंधित चिंताएं बढ़ी हैं। ऋण बाजारों में, उत्पाद जटिलता और परिसंपत्ति-समर्पित वाणिज्यिक पेपर (एबीसीपी) तथा संरचित निवेश साधनों (एस आई वी) में निवेश के कारण जोखिम प्रिमियम की मांग करने वाले निवेशकों की संख्या बढ़ी है। दूसरा, वित्तीय बाजार की हाल की हलचल का अटलांटिक के दोनों तरफ से बैंकों, विशेषतः अंतर्राष्ट्रीय रूप से सक्रिय बैंकों पर काफी प्रभाव पड़ा है। अनेक बड़े बैंक संपाशिवक ऋण देयता (सीओडी) के धारण, बंधक आधारित लीवरेज उत्पादों पर भारी हानि उठाने की बात स्वीकार कर चुके हैं और यही परिदृश्य बना हुआ है। बैंकिंग प्रणाली में बढ़ते प्रणालीगत जोखिम का बाजार-ज्ञान बैंक के शेअर-मूल्यों में गिरावट, ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) पर अंतर में तीव्र वृद्धि और तुलन पत्र में शामिल न होने वाली स्थितियों से संबंधित बढ़ती हुई चिंताओं, के रूप में परिलक्षित हो रहा है। तीसरा, जैसा कि मध्यावधि समीक्षा में बताया गया है, हाल की घटनाओं के प्रति केंद्रीय बैंक की प्रतिक्रिया से यह प्रदर्शित हुआ है कि विशेष परिस्थितियों में, वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करना अन्य सुस्पष्ट लक्ष्यों को प्राप्त करने की अपेक्षा कहीं अधिक महत्वपूर्ण है।

81. पिछले कुछ वर्षों से यूरोप, जापान, तथा उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं के पुनःसंतुलन से शीघ्रावधि से मध्यावधि में वैश्विक समष्टि आर्थिक संभावनाओं के प्रभावित होने के आसार हैं। इस संदर्भ में, वैश्विक अर्थव्यवस्था को समर्थन देने और वैश्विक गिरावट को रोकने में उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं की भूमिका संयुक्त राज्य अमेरिका से अलग होने (डीकप्लिंग) के वातावरण के अनुरूप है। यह स्वीकार करना

महत्वपूर्ण है कि सामान्य तौर पर डीकपलिंग की सीमा वित्तीय क्षेत्र की गतिविधियों के प्रभाव पर और विशेष रूप से अमरीकी अर्थव्यवस्था में संपदा क्षेत्र की गतिविधियों के प्रभाव पर निर्भर करेगी। पहला, शीघ्रावधि में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कठोर मानकों से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को जोखिमों का सामना करना पड़ता है। दूसरा, आयात पर निर्भरता और उत्पादन के लिए ऊर्जा पर खर्च की उच्चतर मात्रा के कारण उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को मुद्रास्फीति के अधिक झटकों का सामना करना पड़ सकता है। तीसरा, अंतर्राष्ट्रीय वित्तीय बाजार एक ही प्रकार के समष्टि आर्थिक या राजनीतिक विकास के प्रति अलग-अलग से प्रतिक्रिया देते हैं। यह इस बात पर निर्भर करता है कि वह एक उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्था है या एक उन्नत अर्थव्यवस्था। अतः उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं को और अधिक व्यावहारिक और प्रासंगिक नीति अपनानी पड़ेगी। चौथा, उन्नत अर्थव्यवस्था में, विशेषकर भारी अनिश्चितता वाली वैश्विक आर्थिक बाजार में स्वतः सुधारात्मक प्रणाली अधिक सक्षमता से कार्य करती है जब कि उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्था में वह कम सक्षमता से कार्य करती है। अतः किसी अर्थव्यवस्था में स्वतः सुधारात्मक प्रणाली की सीमा या उसका अभाव अल्पावधि में लिया जाना चाहिए और तदनुसार, हस्तक्षेप की एक उपयुक्त नीति अपनायी जानी चाहिए। पाँचवां, उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्थाओं में संपदा क्षेत्र में नम्यता काफी कम है। अतः विनिमय दर घट-बढ़ के प्रति संपदा क्षेत्र की प्रतिक्रिया इतनी लचीली होने की संभावना नहीं है जितनी कि उन्नत अर्थव्यवस्था में होती है। छठा, उभरती हुई बाजार अर्थव्यवस्था में वित्तीय बाजार के संदर्भ में नम्यता और अस्थिरता के बीच अंतर बाजार और बाजार के प्रतिभागियों की तैयारी पर आधारित होनी चाहिए।

82. वर्ष 2007 की चौथी तिमाही में वैश्विक समष्टि आर्थिक और वित्तीय वातावरण में महत्वपूर्ण परिवर्तन के संकेत मिले हैं जिनका वृद्धि और मुद्रास्फिति पर प्रभाव पड़ेगा। अनेक बढ़ी अर्थव्यवस्थाओं की वित्तपोषण स्थितियाँ काफी सख्त हो गयी हैं। बैंकिंग प्रणाली को होनेवाली संभाव्य हानि इसकी वास्तविक मात्रा, जो अज्ञात है, और संबंधित प्रणालीगत जोखिम के प्रति चिंता बढ़ी है। अमेरिकी आवास क्षेत्र में स्थिति काफी बिगड़ गई है। अमेरिकी डॉलर में तीव्र अवमूल्यन और कच्चे तेल की बढ़ती कीमतें अन्य ऐसे कारक हैं जिनके कारण वैश्विक अर्थव्यवस्था में जोखिम संतुलन में परिवर्तन हुआ है। हाल के महीनों में बड़ी औद्योगिक अर्थव्यवस्था संकेतकों के अग्रदर्शी, जिनमें वैश्विक क्रय प्रबंधक सूचकांक शामिल हैं, तथा उपभोक्ता और व्यापार आत्मविश्वास में कमी आई है। अब तक की सर्वमान्य भविष्यवाणी 2007 और 2008 में वैश्विक अर्थव्यवस्था में मंदी की स्थिति दर्शाती है और वर्तमान में जोखिम भार में वृद्धि देखी गयी है। अब तक उपभोक्ता खर्च में कुछ कमी को छोड़कर ऋण बाजारों से वास्तविक अर्थव्यवस्था की ओर पिछला जमा स्टाक कम रहा है। किन्तु अमेरिकी डॉलर में निरंतर गिरावट जैसे बहिजात झटकों के जोखिम हैं। अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए भविष्यवाणियां कम की गई हैं किन्तु अमेरिकी सब-प्राइम संकट खाद्य और कच्चे तेल की कीमतों ने गंभीर जोखिम उपस्थित कर दिया है।

83. नवंबर, 2007 में अमेरिका, यूरो क्षेत्र, जापान और चीन में हेडलाइन मुद्रास्फिति की प्रवृत्ति बढ़ी है। वस्तुओं की कीमतों में हाल की तीव्र वृद्धि से वैश्विक मुद्रास्फिति की संभावनाओं में अनिश्चितता उत्पन्न हो गई है। खाद्य की कीमतों ने कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फिति को बढ़ावा दिया है और मध्यावधि के दौरान इसके ऊंचे बने रहने की संभावना है। कच्चे तेल की ऊंची कीमतों ने सीधे तौर पर और साथ ही तेल के स्थानापन्न की मांग के जरिए गंभीर मुद्रास्फिति जोखिम उत्पन्न किया है जिससे खाद्य की कीमतों में वृद्धि हो गई है। उच्चतर निविष्टि लागत के संयोजन से पूरे विश्व में उन्नत और उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में, मजबूत श्रम बाजार स्थितियों के संदर्भ में वेतन दबावों के कारण मुद्रास्फिति की स्थिति उत्पन्न हो गई है। कुल मिलाकर, 2008 के दृष्टिकोण के निहितार्थ स्वरूप मुद्रास्फिति दबाव बढ़ गये हैं।

84. समग्र आकलन के अनुसार घरेलू दृष्टिकोण सकारात्मक रहा है और मूल्य तथा वित्तीय स्थिरता के वातावरण में निरंतर वृद्धि की अनुकूल संभावनाएं बनी हुई हैं। औद्योगिक उत्पादन, कॉर्पोरेट बिक्री और लाभप्रदता, कारोबारी विश्वास तथा खाद्येतर ऋण में शिथिलता के कुछ संकेत हैं। बाह्य मांग के समर्थन से घरेलू गतिविधि में निवेश की प्रवृत्ति बनी हुई है। जैसा कि घरेलू और आयातित पूंजीगत माल की निरंतर मांग



से परिलक्षित होता है, नई और वर्तमान दोनों प्रकार की आपूर्ति क्षमताओं का निर्माण मजबूती के साथ जारी है। मौद्रिक तथा वित्तीय स्थितियों और परिसंपत्ति मूल्यों में ये विस्तारी प्रभाव परिलक्षित होते हैं। बाह्य क्षेत्र की गतिविधियों पर असाधारण रूप से भारी मात्रा में पूंजी-आगमन का प्रभाव है जो काफी हद तक अंतर्राष्ट्रीय निवेशकों के भारत के प्रति कायम विश्वास में परिलक्षित होता है। घरेलू संभावनाओं के विपरीत, वैश्विक अर्थव्यवस्था के लिए दृष्टिकोण मध्यावधि समीक्षा के समय से बहुत ही खराब रहा, जिसमें वृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों के प्रति जोखिम बढ़े हैं। हालांकि फिलहाल, वैश्विक मंदी के खतरे अपेक्षाकृत कम हुए हैं और सर्वसम्मत अनुमानों के अनुसार स्थिति के सामान्य होने की संभावना है, किन्तु मुद्रास्फीति बढ़ने के दबाव पहले की तुलना में कहीं अधिक प्रबल और वास्तविक रूप में सामने आये हैं। खाद्य और ऊर्जा के मूल्यों में वृद्धि से वैश्विक और विशेषकर उभरती बाजार अर्थव्यवस्था में मुद्रास्फीति स्थायी रूप से वृद्धिशील हो गई है। भविष्य में सब-प्राइम बंधक संकट का उभरना विश्व अर्थव्यवस्था के लिए गंभीर जोखिम है। विशेषकर, उभरती बाजार अर्थव्यवस्था में हाल के महीनों में पुछल्ले जोखिमों से जुड़ी संभावनाएं वास्तव में बढ़ी हैं जैसा कि संदुषित वित्तीय परिसंपत्तियों की सीमा और संक्रामक की सीमा से पता चल रहा है। कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को वैश्विक गतिविधियों के कारण वृद्धि में शिथिलता का सामना करते हुए असमंजस की स्थिति के दौर से गुजरना पड़ सकता है, भले ही मुद्रास्फीतिकारक दबाव स्थिर बने रहते हों। इसके अलावा, वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने का उद्देश्य आने वाले समय में मौद्रिक नीति के संचालन के समक्ष एक बड़ी चुनौती प्रस्तुत करेगा।

### मौद्रिक नीति-रुझान

85. मध्यावधि समीक्षा में इस बात पर ध्यान दिया गया कि भारतीय अर्थव्यवस्था के विकास के इस स्तर पर, खास तौर से राजकोषीय नीति के लिए ढॉव पेंच के लिए सीमित गुंजाइश को देखते हुए वित्तीय क्षेत्र पर प्रतिसूचना प्रभावों के साथ संपदा क्षेत्र पर अत्यधिक बाजार अस्थिरता के प्रभाव के प्रति मौद्रिक नीति का निर्माण वास्तविक रूप में संवेदनशील होना चाहिए। घरेलू मोर्चे पर, इस बात की ओर ध्यान दिलाया गया कि मुद्रास्फीति जोखिम और मुद्रास्फीति के अनुमान मौद्रिक नीति की निगरानी सूची में प्राथमिकता की मांग पर बने रहेंगे और विशेष रूप से पूंजी आगमन से प्रभावित परिसंपत्ति मूल्यों में तीव्र वृद्धि के संदर्भ में चलनिधि एवं समग्र स्थिरता के लिए पूंजी आगमन का प्रबंध तथा उससे संबंधित प्रभाव सबसे बड़ी चुनौती के रूप में प्रस्तुत होंगे। वैश्विक कारकों - केंद्रीय बैंकों द्वारा चलनिधि की आपूर्ति; वस्तुओं के उच्च एवं अस्थिर अंतर्राष्ट्रीय मूल्य; और चीन में मुद्रास्फीति में तेज वृद्धि से उत्पन्न मुद्रास्फीति खतरे भी देखे गये थे।

86. इस पृष्ठभूमि के समक्ष मध्यावधि समीक्षा 2007-08 के लिए वार्षिक नीति व्यक्तव्य का रुझान निर्धारित किया गया और पहली तिमाही की समीक्षा में मूल्य स्थिरता और सुविचारित मुद्रास्फीति अनुमानों पर जोर दिए जाने के साथ एक ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित किया गया जो अर्थव्यवस्था में निर्यात और निवेश की मांग में वृद्धि को मदद करता है ताकि वृद्धि की गति बनी रह सके। समष्टि आर्थिक और विशेषकर, वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए वित्तीय बाजारों में ऋण गुणवत्ता और सुव्यवस्थित स्थितियों के निर्माण पर बल दिया गया जबकि इसी के साथ ऋण सुविधा के विस्तार एवं वित्तीय समावेशन पर जोर दिया गया। मुद्रास्फीति अनुमानों से संबंधित वैश्विक और घरेलू स्थिति के प्रभावों से निपटने के लिए सभी संभावित उपायों के साथ तेजी से प्रतिक्रिया करने की तैयारी मध्यावधि समीक्षा में दोहरायी गई और यह निर्णय किया गया कि अस्वाभाविक रूप से बढ़ती हुई वैश्विक अस्थिरता और वित्तीय बाजारों की गतिविधियों के प्रति अपारंपरिक नीतिगत प्रतिक्रिया के मद्देनजर अर्थव्यवस्था में स्थिरता और वृद्धि की गति बनाए रखने के लिए सभी संभव विकल्पों का सहारा लिया जाएगा।

87. हाल के सप्ताहों में वैश्विक गतिविधियों के प्रकटीकरण और मौद्रिक प्राधिकारियों की प्रतिक्रिया ने विश्व-व्यापी वृद्धि और वित्तीय स्थिरता में खतरे की ओर इशारा किया है और रिजर्व बैंक ने वैश्विक वित्तीय और मौद्रिक स्थितियों का उपयुक्त ढंग से जवाब देने के लिए विशेष सतर्कता का दृष्टिकोण अपनाया है। इसके अलावा, तेल, खाद्य और धातु की अधिक और अस्थिर अंतर्राष्ट्रीय कीमतों से मुद्रास्फीति के जोखिम बढ़े हैं।

कई देशों में उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति कठोर हुई है और इसने वित्तीय बाजारों और संस्थाओं में चलनिधि और ऋणशोधन क्षमता दबाव को कम करने के मौद्रिक प्राधिकारियों के कार्य को जटिल बना दिया है। घरेलू क्षेत्र में चलनिधि, मौद्रिक कुल राशि और परिसंपत्ति मूल्यों पर भारी पूंजी आगमन के कारण पड़े प्रभाव ने मौद्रिक नीति को संचालित करने में बड़ी चुनौती प्रस्तुत की है। मध्यावधि समीक्षा में घोषित आरक्षित नकदी निधि अनुपात में 50 आधार अंक की बढ़ोतरी, जो 10 नवंबर 2007 से लागू होने वाली है, के साथ चलनिधि का सक्रिय प्रबंधन करने से संबंधित अपनायी गई नीति अन्य उपायों के साथ नीति के रुझान के अनुरूप समग्र चलनिधि स्थिति प्रबंधन में सफल रही है। दिसंबर 2007 तक ओवरनाइट ब्याज दरें सुव्यवस्थित रूप से चलनिधि समायोजन सुविधा के उच्च स्तर तक पहुंच गईं और जनवरी 2008 में अधिशेष चलनिधि स्थिति बहाल होने के साथ इसमें धीरे-धीरे नरमी आ गई। तथापि, वित्तीय बाजारों में सतत सतर्क निगरानी इस पूर्व तैयारी के साथ जारी रखी गई कि विशेषकर पूंजी के अस्थिर और भारी मात्रा में आगमन के संदर्भ में चलनिधि की एक सुव्यवस्थित स्थिति सुनिश्चित करने के लिए लचीली नीति अपनाई जाए।

88. इसके अलावा, 2007-08 की शेष अवधि में घरेलू अर्थव्यवस्था की संभावनाएं नीतिगत अपेक्षाओं के अनुरूप ही रहेगी। पहला, दूसरी और तीसरी तिमाही में उत्पादन-वृद्धि में मामूली सी गिरावट आई है। दूसरा, सभी घटक क्षेत्रों में सकल आपूर्ति स्थिति का विस्तार जारी रहा है, और निवेश में चल रही तेजी के कारण आपूर्ति लोच में सुधार आना चाहिए। तीसरा, विद्यमान समाष्टि आर्थिक आधारभूत तत्वों, वित्तीय बाजारों की अनुकूलता, और विशेष रूप से वैश्विक आर्थिक और वित्तीय परिवेश में निर्यात की बढ़ती मांग के चलते कार्पोरेट लाभप्रदता और कारोबार-विश्वास बना रहेगा। चौथा, थोक मूल्य स्तर पर मुद्रास्फीति की स्थिति अब तक एक सह्य सीमा के भीतर रही है। पांचवा, विवेकपूर्ण और लाभप्रदता संकेतकों से यह संकेत मिलता है कि बैंकों के तुलन-पत्रों की स्थिति पहले की तुलना में अधिक सुदृढ़ और अच्छी है। छठा, विश्व बाजारों में सब-प्राइम संकट का जो वैश्विक परिणाम हुआ है, उसके कारण कुछ सीमा तक शेयर बाजारों में असामान्य उथल-पुथल हुई, किंतु उसका असर अब तक घरेलू वित्तीय बाजारों पर नहीं पड़ा है। सातवां, बाह्य क्षेत्र में पण्य-व्यापार में जो घाटा हुआ उसे अमूर्त क्षेत्र की अधिशेष प्राप्तियों के कारण काफी हद तक कम किया जा सका जिससे चालू खाते का घाटा सह्य सीमा के भीतर रहा। इसी प्रकार एक ओर जहां चालू वित्त वर्ष के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार में अभूत-पूर्व ऐतिहासिक वृद्धि हुई है, वहीं मौद्रिक और चलनिधि स्थिति में विस्तार तथा आस्तियों के मूल्यों में वृद्धि, और विशेषतः, अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर तेल और खाद्य पदार्थों के मूल्यों पर दबाव के कारण भारतीय अर्थ व्यवस्था में मुद्रा-स्थिति में वृद्धि होने का जोखिम बना हुआ है। अतः महत्वपूर्ण है कि आने वाले समय में सब-प्राइम संकट के चलते विश्व के वित्तीय बाजारों में उत्पन्न होने वाली स्थिति से निपटने के लिए सभी उपलब्ध लिखतों का उपयोग करके बाजार पर कड़ी निगरानी रखनी होगी और तत्काल निर्णय लेने होंगे ताकि समाष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित एवं बनाए रखा जा सके।

89. वर्ष-2007-08 की पहली छमाही में कृषि और उससे संबंधित गतिविधियों के वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद में पिछले वर्ष की तुलना में अपारंपरिक रूप से वृद्धि हुई है जिसमें खरीफ खाद्यान्न का उत्पादन पिछले वर्ष की तुलना में काफी बढ़ा है। रबी फसल के उत्पादन का समग्र और वास्तविक अंदाजा लगाने के लिए अधिक सूचना की आवश्यकता होगी। यह भी पता लगाना होगा कि शीत ऋतु में उत्तर-पूर्व मानसून के दौरान होने वाली कमी को पूरा करने के लिए जलाशयों का उपयोग कितना होगा। दूसरी ओर, औद्योगिक गतिविधि कुछ अस्थिर और चक्रीय प्रभावों के दौर से गुजर रही प्रतीत होती है जिसका असर विनिर्माण कार्य निष्पादन पर पड़ रहा है। सेवा क्षेत्र में वृद्धि की गति बनी रहने का अनुमान है और मुख्य संकेतकों के आधार पर यह कहा जा सकता है कि यदि कच्चे तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्यों में और अधिक वृद्धि न हुई और या घरेलू या बाह्य झटकों को नजर अंदाज कर दिया जाए तो वर्ष 2007-08 में समग्र वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद दर 8.5 प्रतिशत के आस-पास बनी रहेगी।

90. दिसंबर 2007 की शुरुआत से हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई है जिसका खुदरा क्षेत्र/उपभोक्ता स्तर पर काफी असर पड़ा। हालांकि यह आधारभूत क्षेत्र में हुए परिणामों के कारण हुआ, जो फरवरी 2008 तक जारी रह सकता है, फिर भी चालू हालात में, कच्चे तेल के अंतर्राष्ट्रीय मूल्य में वृद्धि और अस्थिरता के चलते और खद्यान्नों के मूल्यों में हुई वृद्धि के परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति का जोखिम स्पष्ट रूप से उपस्थित है और वह भी ऐसी स्थिति में जब तेल की बढ़ी हुई कीमतों का बोझ कुछ सीमा तक घरेलू पेट्रोल उत्पादों पर डालना अनिवार्य बन गया है। इस समग्र आकलन में, कुल मांग और आपूर्ति प्रबंधन में निरंतर सुधार की अपेक्षा रखते हुए पूंजी प्रवाह का कार्यक्षम ढंग से प्रबंधन किया जा सकेगा और घरेलू या वैश्विक अर्थव्यवस्था में संभावित झटकों के न होने की स्थिति में 2007-08 में मुद्रास्फीति की दर को 5.0 प्रतिशत के आसपास सीमित रखने के नीतिगत प्रयास किए जाएंगे। विश्व अर्थ व्यवस्था के साथ भारत के उभरते हुए तालमेल और इस संबंध में सामाजिक वरीयता को देखते हुए जो कदम उठाए गए हैं उससे अपेक्षित स्थिति को 4.0 - 4.5 प्रतिशत के दायरे में बनाए रखा जा सकता है और विश्व अर्थव्यवस्था में भारत की बड़े पैमाने पर सहभागिता को ध्यान में रखते हुए मुद्रा स्फीति का मध्यावधि लक्ष्य 3.00 प्रतिशत के आसपास रखा जा सकता है।

91. अक्टूबर, 2007 में हुई मध्यावधि समीक्षा के बाद मुद्रा आपूर्ति की दर में वृद्धि हुई है। संयोगवश इसी दौरान रिजर्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में वृद्धि के परिणामस्वरूप आरक्षित निधि में भी बढ़ोत्तरी हुई। चक्रीय घटकों में परिवर्तन होने के कारण बैंक की कुल जमाराशियों में हुई वृद्धि से यह परिलक्षित हुआ है। वर्ष 2007-2008 की अधिकांश अवधि के दौरान जमा-राशियों में 2007-08 के लिए 4,90,000 करोड़ रूपए की समग्र जमाराशि के पूर्वानुमान से अधिक जमाराशियां जमा हुई हैं जिसका मुख्य कारण बैंकों द्वारा निर्धारित आक्रामक ब्याज दर है। खाद्येतर ऋण (गैर-एसएलआर निवेश शामिल करते हुए) वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में लगाए गए 24.0-25.0 प्रतिशत के पूर्वानुमान से यद्यपि कम रहा लेकिन अगस्त 2007 के मध्य से उसमें वृद्धि हो रही है। अप्रैल 2007 के वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में मुद्रा आपूर्ति का 17.0-17.5 प्रतिशत का सांकेतिक पूर्वानुमान स्थापित करने के बाद बढ़ती समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थिरता को सुनिश्चित करने के लिए उचित कदम उठाना आवश्यक है।

92. फिलहाल, वृद्धि तथा वित्तीय स्थिरता में कमी के जोखिमों के संदर्भ में वैश्विक अनिश्चितता में भारी वृद्धि हुई है। वैश्विक वित्तीय बाजारों में असामान्य उतार-चढ़ाव, तनावयुक्त चलनिधि तथा ऋण स्थिति और जोखिम से बचने की प्रवृत्ति बढ़ गई है। यद्यपि अनेक अग्रणी केंद्रीय बैंकों ने समन्वित कार्रवाई करके ऐसे दबावों का सामना करने के लिए कदम उठाए हैं, वित्तीय बाजारों के निकट भविष्य और विकास तथा स्थिरता के दृष्टि से वास्तविक अर्थव्यवस्था पर उसका प्रभाव और परिणाम अभी अस्पष्ट है। कुछ प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने यह जानते हुए भी कि मुद्रास्फीति को नियंत्रण में रखना आवश्यक है, अर्थव्यवस्था कमजोर होने की आशंका और बृहत वित्तीय बाजारों की खराब होती जा रही स्थिति को देखते हुए ऐतिहासिक मानकों को पीछे छोड़ते हुए जनवरी 2008 में नीतिगत दरों को काफी कम किया है।

93. जैसा कि इसके पहले के मौद्रिक नीतिगत वक्तव्यों में भी उल्लेख किया जा चुका है, वर्तमान वैश्विक घटनाएं अप्रत्याशित नहीं है किंतु ऐसा प्रतीत होता है कि इस घटनाओं की तीव्रता काफी अधिक है और अवधि अनिश्चित है। ऐसा प्रतीत होता है कि वैश्विक आर्थिक संतुलन में स्थितिजन्य बदलाव हो रहा है जिससे इस प्रक्रिया के निरंतर जटिल होने की संभावना है और इसका कारोबर प्रवाहों, वित्तीय प्रवाहों, आस्तियों के मूल्यों और तुलन-पत्रों पर गहरा प्रभाव पड़ेगा। जहां तक भारत पर इस प्रकार की प्रक्रिया के असर का प्रश्न है, अन्य कई उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में हमारा विदेशी व्यापार सुविविधीकृत है। इसी तरह प्रणालीगत आधार पर सरकारी क्षेत्र और निजी क्षेत्र, दोनों की तुलन-पत्रों की अधिकांश मदों का विदेशी मुद्रा के साथ तुलनात्मक दृष्टि से कम संबंध है। फिर भी, हाल में, कुछ बड़ी कंपनियों ने विदेशी मुद्रा में अपना लेनदेन बढ़ाया है जिसका प्रबंधन सावधानीपूर्वक करना होगा। इस प्रभाव का प्रमुख स्रोत वित्तीय प्रवाह के माध्यम से, है विशेषतः शेयर बाजारों में और परिणामस्वरूप भारतीय विदेशी मुद्रा बाजार पर। वित्तीय संसर्ग

या संपदा क्षेत्र में होने वाले परिवर्तनों के कारण पड़ने वाले दूसरे दर्जे के प्रभावों के बारे में अभी निश्चित रूप से कुछ कहा नहीं जा सकता।

94. अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर हो रहे वित्तीय परिवर्तनों से संबंधित जोखिमों का उन कंपनियों के तुलन-पत्र पर, जिनकी विदेशी मुद्रा में भारी देयता है, पड़ने वाले प्रभाव को देखते हुए बैंकों से अनुरोध है कि वे विदेशी मुद्रा में दिए जाने वाले बड़े ऋणों की समीक्षा करें और ऐसे अनारक्षित (अनहेज्ड) ऋणों के लिए नियमित आधार पर एक निगरानी प्रणाली लागू करें ताकि वर्तमान में चल रहे बहुत ही अनिश्चित हालातों में वित्तीय प्रणाली में अस्थिरता उत्पन्न होने के जोखिम को कम किया जा सके। बैंकों के निदेशक मंडलों द्वारा अनुमोदित एक सुनिर्मित नीति के आधार पर तय की गई आंतरिक सीमाओं को, बैंक जैसा उचित समझें, विदेशी मुद्रा ऋणों पर लागू करें। बैंकों से यह भी अनुरोध है कि वे खजाना/व्यापारिक गतिविधि और आप के अन्य स्रोतों के संबंध में कार्पोरेट गतिविधि पर नज़र रखें जिनमें ऋण/बाज़ार जोखिम निहित है और जिनसे बैंक की आस्तियों की गुणवत्ता पर प्रतिकूल असर पड़ सकता है।

95. पूंजी खाते को अधिक खुला करने और वर्तमान पूंजी के आगमन के आकार को देखते हुए पूंजी प्रवाह को जारी रखने के लिए जो सार्वजनिक नीति बनेगी उसमें अधिक स्थिर घटकों को प्राधान्य देना होगा। इसके लिए अधिक समावेशक दृष्टिकोण अपनाना होगा और बड़े पैमाने पर उपाय करके विभिन्न क्षेत्रों से संबंधित विनियमों को एकत्रित करना होगा ताकि पूंजी के आगमन की गुणवत्ता को बढ़ाया जा सके और पूंजी-आगमन स्रोत को पारदर्शक बनाया जा सके। इस संदर्भ में सार्वजनिक नीति के लिए यह महत्वपूर्ण है कि उचित और निर्णायक नीतिगत कार्रवाई के माध्यम से, प्रभावकारी ढंग से, उदाहरण स्थापित करके और समझा कर समष्टि मूल-तत्वों के समनुरूप पूंजीगत प्रवाह के प्रबंधन के प्रति वचनबद्धता दर्शाई जाए।

96. यद्यपि अतिरिक्त पूंजी के आगमन और उससे संबंधित उतार-चढ़ाव से निपटने के लिए अतिरिक्त पूंजी के प्रबंध पर सामान्यतः अधिक ध्यान केंद्रित किया जाता है फिर भी बाज़ार के रुझान तथा वैश्विक चलनिधि स्थितियों में त्वरित परिवर्तन के चलते प्रक्रिया के किसी परिवर्तन की संभावना को नज़र अंदाज नहीं किया जाना चाहिए, बावजूद इसके कि, भारतीय अर्थव्यवस्था का आधारभूत ढांचा मजबूत है। जनवरी 2008 के दूसरे और तीसरे सप्ताह में हुई घटनाओं से पूंजीगत प्रवाह के विपरीत दिशा में बहने के संकेत मिले हैं। किंतु यह अभी स्पष्ट नहीं है कि इन घटनाओं का असर कितना होगा। पूंजीगत खाते का रणनीतिक ढंग से प्रबंधन करने के लिए सभी प्रकार की स्थिति के लिए तैयार रहना होगा, और इस प्रकार की अनपेक्षित घटनाओं के बीच पूंजी खाते का प्रबंधन करना इतना आसान नहीं होगा।

97. इन गतिविधियों के आलोक में भारत में मौद्रिक नीति निर्धारित करना एक जटिल कार्य बन गया है। किंतु एक ओर, यहां की अर्थ-व्यवस्था का मूलभूत ढांचा सुदृढ़ और लचीला है तथा दृष्टिकोण सकारात्मक बना हुआ है। हालांकि इन वैश्विक गतिविधियों से भारत की वित्तीय स्थिरता को कोई मूर्त या तुरंत खतरा नज़र नहीं आता है फिर भी जोखिम को यथा संभव सीमा तक समाप्त करने के लिए निरंतर सतर्क रहने एवं उचित समय पर त्वरित और योग्य उपाय करने की आवश्यकता बढ़ गई है। जैसा कि मध्यावधि समीक्षा में उल्लेख है भारत में सार्वजनिक नीति के लिए सबसे पहला कार्य संभाव्य वित्तीय संसर्ग से निपटना है जिसे जल्दी सुलझाने के बारे में काफी अनिश्चितता हो सकती है। तदनुसार इस बात को ध्यान में रखते हुए कि भारत वैश्विक घटनाओं से बिल्कुल अछूता नहीं रह सकता, मौद्रिक नीति में सतर्कता और वित्तीय बाज़ारों में अत्यधिक उतार-चढ़ाव के परिणामों से वास्तविक अर्थव्यवस्था को बचाने के पूर्वोपाय होने चाहिए।

98. घरेलू अर्थव्यवस्था की गतिविधियां आम तौर पर नीतिगत अपेक्षाओं के अनुरूप हैं और सामान्य स्थिति के रहते फिलहाल मौद्रिक नीति में किसी विशिष्ट पहल की आवश्यकता नहीं होगी। किंतु औद्योगिक क्षेत्र की वृद्धि में शिथिलता को देखते हुए इस बात का पता लगाने की जरूरत होगी कि पिछले वर्ष के आधिक्य के कारण कुछ घटकों में सुधारात्मक परिवर्तन हो रहे हैं या फिर ऐसे कुछ क्षेत्र-विशेष घटक हैं जिन पर ध्यान

देना आवश्यक है। हालांकि निवेश मांग में वृद्धि के कारण क्षमता में बढ़ोतरी के परिणामस्वरूप भविष्य में आपूर्ति की बाधा कुछ हद तक दूर होगी, निजी उपभोग व्यय में हुई कमी पर विचार करने की आवश्यकता है। चुनिंदा क्षेत्रों में आपूर्ति और मांग घटकों का अलग-अलग विश्लेषण करने से कुछ क्षेत्रों में रोजगार की आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए उचित सार्वजनिक नीति प्रतिक्रिया की जा सकती है। मौद्रिक नीति अपने आप में कुल मांग से संबंधित मुद्दों को हल कर सकती है लेकिन इससे संबंधित वित्तीय क्षेत्र की अन्य नीतियों के माध्यम से अलग-अलग विश्लेषण से सामने आने वाली परिस्थितियों से यथा संभव सीमा तक निपटा जा सकता है। जैसे कि निवल ब्याज मार्जिन से बैंकों की वर्तमान चलनिधि स्थितियों और निरंतर लाभप्रदता की स्थिति का पता चलता है, बैंकों को चाहिए कि वे रोजगार बहुल क्षेत्रों को ऋण देने में वृद्धि करने हेतु संस्थागत और कार्यविधि संबंधी परिवर्तन करें।

99. आगे आने वाले समय में, मौद्रिक नीति के संचालन में चलनिधि प्रबंधन को प्राथमिकता दिया जाना जारी रहेगा। चलनिधि स्थितियों का निर्माण कई अंतर्निहित घटकों द्वारा हो रहा है। ये घटक परस्पर विरोधी भी हो सकते हैं जो उपर्युक्त नीति बनाने की राह में चुनौती खड़ी कर देते हैं। पहला, मुद्रा आपूर्ति का विस्तार 2007-08 में किए गए सांकेतिक पूर्वानुमानों की तुलना में काफी अधिक हुआ है जिसका कारण आरक्षित नकदी निधि अनुपात में बिना किसी लाभ के क्रमशः वृद्धि के बावजूद हुई जमाराशियों में हुई भारी वृद्धि है। पूंजी प्रवाहों के कारण विस्तारित चलनिधि स्थितियों के बावजूद बैंकों ने जमा/उधार राशियों की ब्याज दरों में कोई कटौती नहीं की जो आम तौर से पिछले वर्ष के उच्च स्तर पर ही बनी हुई है। परिणामस्वरूप, मार्जिन पर मीयादी जमाराशियों पर प्रभावी ब्याज दरें वर्तमान में लागू एलएएफ रिपो दर से अधिक हैं। स्पष्टतः, बैंकों की निवल ब्याज मार्जिनों पर बहुत नगण्य या कोई भी प्रतिकूल प्रभाव वहीं पड़ा है और परिचालनगत आय में अच्छी वृद्धि के कारण उच्च लाभप्रदता बनी हुई है। अधिशेष चलनिधि स्थितियों के बावजूद बैंक ऋण-वृद्धि में कमी हुई है। चलनिधि स्थितियां काफी अच्छी होने के बावजूद बैंकों ने ऋण में आनुपालिक आधार पर विस्तार नहीं किया है; बल्कि बाजार स्थिरीकरण योजना के निर्गमों सहित स्पष्टतः कम ब्याज दरों पर एसएलआर प्रतिभूतियों, मुद्रा बाजार के म्यच्युअल फंडों और एलएएफ रिवर्स रिपो में अतिरिक्त निवेश करना उचित समझा। इसके अलावा, वैश्विक वित्तीय बाजारों में लगातार अनिश्चितता की स्थिति परिलक्षित होने के कारण भारतीय पूंजी बाजारों में भी काफी उतार-चढ़ाव देखने में आया और चलनिधि पर भी उसका असर पड़ा। इन घटनाओं का वर्तमान में लागू चलनिधि प्रबंधन पर असर पड़ा है और उससे निपटने के लिए उपयुक्त और समय पर कार्रवाई करना आवश्यक है।

100. रिजर्व बैंक आरक्षित नकदी निधि अनुपात के निर्धारणों और बाजार स्थिरीकरण योजना और एलएएफ सहित खुला बाजार परिचालनों तथा यथा स्थिति उपलब्ध सभी नीतिगत साधनों का उपयोग करते हुए चलनिधि संबंधी सक्रिय मांग प्रबंधन की अपनी नीति जारी रखेगा।

101. मौद्रिक नीति का रुझान तय करने के लिए घरेलू घटक, जो बेहतर ढंग से संतुलित, स्थिर और अनुकूल हैं, सर्वोपरि रहेंगे जबकि वैश्विक घटकों की ओर अधिक ध्यान देना प्रासंगिक होगा। निष्कर्षतः अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों में प्रतिकूल और अनपेक्षित गतिविधियों को छोड़कर और वृद्धि तथा मुद्रास्फीति के दृष्टिकोण सहित अर्थव्यवस्था के वर्तमान आकलन को ध्यान में रखते हुए आने वाले समय में वृहद रूप से मौद्रिक नीति का समग्र रुझान इस प्रकार होगा:

- वृद्धि की गति और वित्तीय बाजारों में सामान्य स्थिति बनाए रखने के लिए आवश्यक मौद्रिक और ब्याज दर का उचित वातावरण बनाए रखना सुनिश्चित करते हुए स्थिर मूल्य तथा बेहतर ढंग से नियंत्रित मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को प्रमुखता से स्थापित करना।
- वित्तीय समावेशन के लिए कार्रवाई करते समय विशेष रूप से रोजगार-बहुल क्षेत्रों को दिए जाने वाले ऋण की गुणवत्ता और ऋण की सुपर्दगी की ओर विशेष ध्यान देना।

- मुद्रास्फीति अपेक्षाओं, वित्तीय स्थिरता और वृद्धि की गति पर हावी होने वाली अत्याधिक अनिश्चित वैश्विक गतिविधियों और घरेलू स्थिति की निगरानी करना ताकि पारंपारिक और गैर-पारंपारिक, जहाँ जो उचित हो, दोनों ही उपाय उपयोग में लाए जा सकें।

### III. मौद्रिक उपाय

#### (क) बैंक दर

102. बैंक दर को 6.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा गया है।

#### (ख) रिपो दर / रिवर्स रिपो दर

103. चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत रिपो दर को 7.75 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा गया है।

104. चलनिधि समायोजना सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत रिवर्स रिपो दर को 6.00 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा गया है।

105. रिज़र्व बैंक परिस्थितियों की मांग के अनुसार नियत दर या परिवर्ती दरों पर रिपो/रिवर्स रिपो नीलामियां आयोजित कर सकता है।

106. रिज़र्व बैंक के पास बाज़ार की स्थितियों और अन्य संबंधित घटकों की मांग को ध्यान में रखते हुए चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत एक दिवसीय या इससे अधिक अवधि के रिपो/रिवर्स रिपो आयोजित करने का विकल्प है। रिज़र्व बैंक दैनंदिन चलनिधि के कुशल प्रबंधन के लिए चलनिधि समायोजन सुविधा का कार्यक्षम ढंग से उपयोग करने हेतु इस लचीलेपन का एवं यथोचित रूप से चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत प्राप्त टेंडर/टेंडरों को पूर्णरूप से या अंशिक रूप से स्वीकृत करने या अस्वीकृत करने के अपने अधिकार का उपयोग जारी रखेगा।

#### (ग) आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर)

107. वर्तमान में अनुसूचित बैंकों का आरक्षित नकदी निधि अनुपात 7.5 प्रतिशत है। वर्तमान चलनिधि स्थिति की समीक्षा करने पर यह वांछित समझा गया कि आरक्षित नकदी निधि अनुपात को 7.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा जाए।

108. वर्ष 2008-09 के लिए वार्षिक नीतिगत वक्तव्य 29 अप्रैल 2008 को घोषित किया जाएगा।

**मुंबई**

**29 जनवरी, 2008**