

I

मूल्यांकन और संभावनाएं

वर्ष 2012-13 के दौरान समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों में गिरावट आयी जिनके चलने वर्ष 2013-14 में अब तक कई चुनौतियां उभरकर सामने आयी हैं। ढांचागत कठिनाइयों और कमजोर बाह्य मांग के कारण वर्ष 2012-13 में वृद्धि में और कमी आयी। इसके अलावा, चालू खाता घाटा बढ़ने, वर्ष के प्रारंभिक भाग में उच्च राजकोषीय घाटे तथा आस्तियों की गुणवत्ता में गिरावट के कारण अर्थव्यवस्था की कमजोरियां उभरकर सामने आयीं। इन घटनाक्रमों पर विचार करके रिज़र्व बैंक ने मौद्रिक सुगमता के नपे-तुले उपाय किये जिससे पिछले दो वर्षों से मौद्रिक कठोरिकरण का संप्रेषण पूरा हो सका। इसके परिणामस्वरूप वर्ष के परवर्ती भाग में हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी आयी जिसमें ऋणात्मक उत्पादन अंतराल ने भी आंशिक योगदान दिया। वर्ष की दूसरी छमाही में समूहित प्रयासों से राजकोषीय घाटे में पर्याप्त सुधार लाने में मदद मिली। तथापि आर्थिक सहायता में संभावित कमी लाये जाने के अमेरिकी फेडरल रिज़र्व के संकेतों के बाद, वैश्विक ब्याज दर चक्र में विपरीतता आते रहने के साथ समष्टि-आर्थिक जोखिम पर्याप्त बढ़ते जा रहे हैं। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं वाले देश, विशेषतः वे जो चालू खाता घाटा झेल रहे हैं, पूंजी के बहिर्वाह के कारण दबाव में आ चुके हैं। विदेशी मुद्रा बाजार की अनिश्चितता दूर करने और चालू खाता घाटे को कम करने के लिए भारतीय रिज़र्व बैंक और भारत सरकार ने कई कदम उठाये हैं। तथापि वैश्विक जोखिमों और घरेलू ढांचागत कठिनाइयों ने वर्ष 2013-14 में अर्थव्यवस्था में सुधार की संभावनाओं पर पानी फेर दिया है तथा चालू खाता घाटा कम करने और राजकोषीय सुदृढीकरण के मार्ग पर बने रहने के मामले में तात्कालिक चुनौतियां पैदा कर दी हैं। ऐसे परिवेश में, सतत वृद्धि बनाये रखने के लिए, समष्टि-वित्तीय स्थिरता को सुरक्षित रखना महत्वपूर्ण है।

I.1 वर्ष 2012-13 में वृद्धि दर कम होकर दस वर्षों के सबसे निचले स्तर 5.0 प्रतिशत पर आ गयी। सेवाक्षेत्र सहित सभी क्षेत्रों में मंदी और अधिक व्यापक हो गयी। बाह्य आघात के कारण वर्ष 2008-09 में वृद्धि के 6.7 प्रतिशत के निचले स्तर पर रहने के बावजूद, वर्ष 2005-06 से 2010-11 के दौरान यह औसतन 8.8 प्रतिशत रही। मुख्यतः ढांचागत कठिनाइयों और अभिशासन संबंधी समस्याओं के चलते बाद में मंदी और बढ़ गयी, यद्यपि उच्च मुद्रास्फीति, मौद्रिक कठोरिकरण तथा वैश्विक कारकों ने भी इसमें योगदान किया।

I.2 औद्योगिक कार्यनिष्पादन की दृष्टि से, खनन संबंधी उत्पादन में लगातार दूसरे वर्ष कमी आयी क्योंकि अस्पष्ट विनियामक परिवेश के बीच अल्पावधि में आपूर्ति संबंधी अपर्याप्त पूरक उपायों तथा

अवैध खनन पर कड़ाई से रोक लगाने के साथ, ढांचागत व्यवधान उभरकर सामने आये। कोयला और लौह अयस्क के खनन पर विशेष प्रभाव पड़ा तथा उसके परिणामस्वरूप कोयले की कमी के प्रभाव से बिजली क्षेत्र के लिए कोयले की आपूर्ति में व्यवधान पड़ा जिससे उसके वर्तमान उत्पादन और निवेशों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। विनिर्माण संबंधी उत्पादन प्रायः रुक सा गया तथा वर्ष 2012-13 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि अत्यंत कम 1.0 प्रतिशत हो गयी क्योंकि ढांचागत कठिनाइयों तथा अभिशासन संबंधी समस्याओं ने उत्पादन की गतिविधि को अवरुद्ध कर दिया। बाह्य और घरेलू मांग-दोनों की वृद्धि में चक्रीय कारणों से कमी आयी। विश्व व्यापार में वृद्धि में कमी आने के कारण निर्यात मांग कम रही। घरेलू मांग में कमी आने का आंशिक कारण उच्च मुद्रास्फीति का मुकाबला करने के लिए किए गए मौद्रिक कठोरिकरण के प्रभाव का जनवरी 2010 से अक्टूबर

* भारतीय रिज़र्व बैंक का लेखा वर्ष जुलाई-जून है, लेकिन कई चरों से संबंधित आंकड़े वित्त वर्ष अर्थात् अप्रैल-मार्च के आधार पर उपलब्ध हैं। अतः ऐसे आंकड़ों का विश्लेषण वित्त वर्ष के आधार पर किया गया है। संबंधित आंकड़े उपलब्ध होने पर, उन्हें मार्च 2013 के बाद के लिए भी अद्यतन किया गया है। विश्लेषण के प्रयोजन से तथा नीतियों का उपयुक्त परिदृश्य उपलब्ध कराने के लिए रिपोर्ट में आवश्यकतानुसार पिछले वर्षों तथा भावी अवधि के संदर्भ भी दिये गए हैं।

2011 के दौरान विलंब से आना था। स्थान और समय की दृष्टि से मानसून में कमी आने का प्रभाव खरीफ के उत्पादन पर पड़ा और परिणामतः कृषि वृद्धि दर भी सामान्य वृद्धि की प्रवृत्ति दर से नीचे आ गयी। दो वर्षों की औद्योगिक मंदी तथा मांग में आई कमी के कारण सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में भी मंदी आई।

I.3 वृद्धि के संभावित क्षमता से कम रहने के कारण पैदा हुए ऋणात्मक उत्पादन अंतराल तथा अतीत में किये गये मौद्रिक कठोरीकरण के कारण, वर्ष के अंतिम भाग में हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में कमी आयी। हेडलाइन मुद्रास्फीति ने, जो वर्ष 2009-10 की दूसरी छमाही में तेजी से बढ़कर दो अंकों में पहुँच गयी थी, रिजर्व बैंक को मुद्रास्फीतिरोधी मौद्रिक नीति रुख अपनाने के लिए प्रेरित किया। चूंकि वर्ष 2010-11 और 2011-12 के दौरान मुद्रास्फीति औसतन दो अंकों के आसपास रही, इसलिए रिजर्व बैंक इसी रुख पर कायम रहा। जनवरी 2010 और अक्टूबर 2011 के बीच प्रभावी नीति दर में 5.25 आधार अंकों की संचयी वृद्धि करके (3.25 प्रतिशत के रिवर्स रिपो रेट से 8.5 प्रतिशत रिपो रेट तक) और 5.00 प्रतिशत के आरक्षित नकदी निधि अनुपात को 100 आधार अंक बढ़ाकर 6.0 प्रतिशत करके मौद्रिक नीति को और कठोर बनाया गया। मौद्रिक कठोरीकरण को एक लंबे समय के बीच जारी रखा गया क्योंकि संकट के बाद उपलब्ध कराये गये आर्थिक पैकेज के परिणामस्वरूप कम हो चुकी नीति दरों को बढ़ाया जाना था। उस दौरान मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं उच्च स्तर पर बनी रहीं।

I.4 यद्यपि वर्ष 2011-12 की पहली छमाही में वृद्धि में कमी आने लगी थी, तथापि मुद्रास्फीति दो अंकों के आस-पास बनी रही जिससे रिजर्व बैंक मौद्रिक नीति को कठोर बनाये जाने के लिए प्रेरित हुआ। लेकिन मुद्रास्फीति संबंधी अनुमानों में वर्ष 2012-13 की चौथी तिमाही में कमी आने का संकेत मिलने के बाद, रिजर्व बैंक ने दिसंबर 2011 में मध्य तिमाही समीक्षा में मौद्रिक कठोरीकरण का काम रोक दिया। यह संकेत मिलने के बाद कि मुद्रास्फीति में अनुमानों के अनुसार कमी आ रही है तथा मांगपक्ष संबंधी दबाव कम हो रहे हैं, रिजर्व बैंक ने वर्ष 2011-12 की चौथी तिमाही में आरक्षित नकदी निधि अनुपात में 125 आधार अंकों की भारी कमी करके तथा बैंकिंग प्रणाली को अधिक चलनिधि सुलभ कराकर मौद्रिक सुलभता का आधार तैयार किया। इसके बाद नीति दर में 100 आधार अंकों की कटौती की गयी, वर्ष 2012-13 के दौरान आरक्षित नकदी निधि अनुपात में संचयी आधार पर 75 आधार अंकों की भारी कमी की

गई, सांविधिक चलनिधि अनुपात में 100 आधार अंकों की कटौती की गई तथा खुला बाजार परिचालनों के माध्यम से बैंकिंग प्रणाली को 1.5 ट्रिलियन रुपये की चलनिधि उपलब्ध करायी गई। व्यापक राजकोषीय और चालू खाता घाटे के रूप में दोहरे घाटे से समष्टि-आर्थिक स्थिरता के लिए जोखिमों के बढ़ने और मुद्रास्फीति के बने रहने से, मुख्यतः ढांचागत व्यवधानों और अभिशासन संबंधी समस्याओं के कारण, वृद्धि में गिरावट आने के बावजूद, रिजर्व बैंक अधिक वृद्धि समर्थक रुख नहीं अपना सका। अपेक्षित राजकोषीय सुधार वर्ष में बाद में आया लेकिन तब तक चालू खाता घाटे संबंधी चिंताएं बढ़ चुकी थीं और सबसे बड़े समष्टि-आर्थिक जोखिम के रूप में उभरकर सामने आ चुकी थीं।

I.5 रिजर्व बैंक ने वृद्धि समर्थक मौद्रिक नीति रुझान को जारी रखते हुए मई 2013 के प्रारंभ में रिपो रेट में 25 आधार अंकों की कमी करके उसे 7.25 प्रतिशत पर ला दिया। तथापि, बाद में 22 मई 2013 को फेडरल रिजर्व के अध्यक्ष द्वारा आर्थिक सहायता में कमी लाये जाने के संबंध में वक्तव्य दिये जाने के बाद वैश्विक वित्तीय परिस्थितियों में भारी बदलाव आया। इसके कारण पूरे विश्व में बांडों की भारी बिक्री बढ़ी जिसके परिणामस्वरूप भारत सहित अन्य उभरते बाजारों से पूंजी का भारी बहिर्वाह हुआ और पूरे विश्व में उभरते बाजार वाले देशों की मुद्राओं पर पर्याप्त दबाव पड़ा। वैश्विक और घरेलू समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों तथा चालू खाता घाटा संबंधी जोखिमों का ध्यान रखते हुए, रिजर्व बैंक ने 17 जून 2013 की मध्य तिमाही समीक्षा में कोई नये कदम नहीं उठाये। फेडरल रिजर्व के इस संकेत के बाद कि वर्ष 2014 के मध्य तक वह आर्थिक सहायता पूरी तरह बंद कर देगा, वित्तीय बाजारों पर दबाव तेज हो गया तथा परिणामतः पोर्टफोलियो निवेश संबंधी प्रवाह रुक गये और उनमें प्रतिकूलता की स्थिति पैदा हो गयी। पूंजी का बहिर्वाह जारी रहने के कारण वर्ष 2013-14 के दौरान चालू खाता घाटे के वित्तीयन के संबंध में चिंताएं पैदा हुईं। इन कठिनाइयों के बीच 22 मई से 15 जुलाई के बीच अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये का 7.5 प्रतिशत मूल्यहास हुआ और विदेशी मुद्रा बाजार में भारी उतार-चढ़ाव देखा गया। 27 मई से 29 अगस्त 2013 के बीच लगभग 14.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर का बड़ा विदेशी संस्थागत निवेशक बहिर्वाह हुआ जिसके कारण विनिमय दर पर तेज अधोगामी दबाव पड़ा।

I.6 उत्तर स्वरूप, विदेशी मुद्रा बाजार में हो रहे उतार-चढ़ाव को रोकने के लिए रिजर्व बैंक ने 15 जुलाई 2013 को चलनिधि के

कठोरीकरण के उपायों की घोषणा की। रिजर्व बैंक ने 23 जुलाई 2013 और 8 अगस्त 2013 को भी इस संबंध में अतिरिक्त उपायों की घोषणा की। इन उपायों के अंतर्गत सीमान्त स्थायी सुविधा दर और बैंक दर में 200 आधार अंकों की वृद्धि करके उन्हें 10.25 प्रतिशत किया जाना, खुला बाजार विक्री में 120 बिलियन रुपये की सरकारी प्रतिभूतियों की नीलामी की घोषणा करना, प्रत्येक अलग-अलग बैंक के लिए, चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत उधार लेने के मामले में संबंधित बैंक की निवल मांग और मीयादी देयताओं के 0.5 प्रतिशत की अधिकतम सीमा निश्चित करना तथा न्यूनतम दैनिक आरक्षित नकदी निधि अनुपात के रखरखाव की सीमा, पाक्षिक आधार पर, 70 प्रतिशत की दैनिक औसत अपेक्षा से बढ़ाकर 99 प्रतिशत किया जाना शामिल थे। इसके अलावा पहले के उपायों की समीक्षा करने के बाद रिजर्व बैंक ने 8 अगस्त 2013 को भारत सरकार के नकदी प्रबंधन बिलों की नीलामी की भी घोषणा की। तदनुसार बाद वाले सप्ताह में 220 बिलियन रुपये के नकदी प्रबंधन बिलों की नीलामी की गई।

I.7 घरेलू चलनिधि को प्रतिबंधित किये जाने की रणनीति के परिणामस्वरूप रुपये की कीमत में तुरंत स्थिरता आ गयी लेकिन मुद्रा और ऋण बाजारों में ब्याज दरें बढ़ गयीं। 15 जुलाई से 29 जुलाई के बीच रुपये की कीमत 1.3 प्रतिशत बढ़ी। इस पृष्ठभूमि में रिजर्व बैंक ने 30 जुलाई 2013 को घोषित पहली तिमाही समीक्षा में नीति दरों और आरक्षित निधि संबंधी अपेक्षाओं के बारे में किसी नये कदम की घोषणा नहीं की। रिजर्व बैंक ने अपने पुरोगामी मार्गदर्शन में संकेत दिया कि विदेशी मुद्रा बाजार में जैसे-जैसे स्थिरता आती जायेगी, सावधानी बरतते हुए, रिजर्व बैंक द्वारा चलनिधि के कठोरीकरण के लिए किये गये उपायों को वापस ले लिया जायेगा ताकि मौद्रिक नीति, मुद्रास्फीति पर बारीकी से नज़र रखते हुए, वृद्धि के लिए भी सहायक बन सके। नीति की घोषणा के बाद की समीक्षा में पाया गया कि रुपये पर नये दबाव बढ़ने लगे तथा जुलाई के अंत तक दो दिनों के भीतर इसकी कीमत 3.0 प्रतिशत घट गयी।

I.8 अगस्त में रुपये की कीमत में उतार-चढ़ाव जारी रहने, जुलाई और अगस्त 2013 के आरंभ में चलनिधि की परिस्थितियों को आसान बनाये जाने तथा चलनिधि की स्थितियों के पुरोगामी आकलन के बीच सरकार और रिजर्व बैंक ने नकदी प्रबंधन बिलों की नीलामी करने का निर्णय लिया।

I.9 विदेशी मुद्रा बाजार में उतार-चढ़ाव में तेज़ी आने के बाद रिजर्व बैंक ने मुद्रा बाजार में स्थिरता कायम करने के लिए गैर-परंपरागत उपायों का सहारा लिया ताकि समष्टि-वित्तीय परिस्थितियां धारणीय वृद्धि के लिए सहायक बनी रहें। इस परिप्रेक्ष्य में, रिजर्व बैंक के उपायों को, पूंजी के अंतर्वाह के लिए अनुकूल परिवेश निर्मित करने हेतु नीतियां बनाने तथा सोने के आयात को हतोत्साहित करने के उपायों के समेकित पैकेज के अंग के रूप में देखा जाना चाहिए। तथापि आंतरिक और बाह्य संतुलन की दिशा में आगे बढ़ने के लिए, बचत और निवेश में वृद्धि करते हुए, चालू खाता घाटे में कमी लाने और वृद्धि की गति तेज़ करने के लिए, ढांचागत सुधारों को आगे बढ़ाने के लिए पूरक उपाय भी करने होंगे।

वर्ष 2012-13 का आकलन

I.10 वर्ष 2012-13 में मंद वृद्धि, लगातार बनी रही मुद्रास्फीति, बड़े राजकोषीय और चालू खाता अंतराल तथा आस्ति गुणवत्ता में गिरावट देखने में आई। इस प्रकार, मौद्रिक नीति के सामने बहुत कठिन विकल्प थे। लगातार दूसरे वर्ष वृद्धि में और अधिक गिरावट आने और उसके प्रवृत्ति से नीचे रहने के कारण, सामान्यतः नीतिगत प्रतिक्रिया एक लचीली मौद्रिक नीति की होती। रिजर्व बैंक ने निस्संदेह मौद्रिक नीति को सहज बनाया लेकिन उसने एक सोची-समझी नीति के तहत ही ऐसा किया। उद्योग क्षेत्र और वित्तीय बाजारों ने मौद्रिक नीति में और अधिक उदारता की मांग की। इसके साथ-साथ, इस बात को लेकर भी चिंता थी कि उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति लोगों को प्रभावित कर रही थी और रिजर्व बैंक मुद्रास्फीति को नियंत्रित नहीं कर पा रहा था। लगातार बनी हुई मुद्रास्फीति अर्थव्यवस्था की प्रतिस्पर्धात्मक कुशलता को क्षति पहुंचा रही थी और चालू खाता घाटा, निवेश तथा दीर्घावधि वृद्धि पर उसके प्रतिकूल प्रभावों के चलते घरेलू क्षेत्र की वित्तीय बचत में कमी आ रही थी। रिजर्व बैंक ने निस्संदेह समूची जानकारी और सभी विकल्पों पर भलीभांति विचार किया और, जैसे-जैसे वर्ष आगे बढ़ता गया, उसने समष्टि-आर्थिक परिस्थितियों के साथ सामंजस्य स्थापित करते हुए मौद्रिक नीति तैयार की।

I.11 2012-13 की गतिविधियों का आकलन करते समय यह समझना महत्वपूर्ण है कि (i) 2012-13 में वृद्धि में और अधिक कमी क्यों हुई, (ii) 2011-12 के अंत में कुछ कम होने के बाद, मुद्रास्फीति अपनी वृद्धि-तटस्थ सीमा से अधिक क्यों बनी रही, (iii) दूसरी छमाही में राजकोषीय कटौती से पहले 2012-13 की पहली

छमाही में राजकोषीय घाटा और क्यों बढ़ गया और (iv) चालू खाता घाटा क्यों बढ़ा तथा बाह्य क्षेत्र की कमजोरियों ने किस प्रकार अर्थव्यवस्था पर प्रभाव डाला।

आर्थिक मंदी के कारण

I.12 वृद्धि संबंधी मंदियां अक्सर चक्रीय कारणों या संरचनात्मक आघातों से जुड़ी होती हैं जिन्हें अर्थशास्त्र में वास्तविक कारोबारी चक्र आघात कहा जाता है। चक्रीय कारण अस्थायी स्वरूप के होते हैं, जबकि संरचनात्मक आघात बने रहते हैं क्योंकि अपनी प्रकृति के कारण वे तब तक बने रहते हैं जब तक कि नए, स्थायी आघात वृद्धि को उत्पादन के भिन्न स्तर पर किसी भी दिशा में ले जा सकते हैं। चक्रीय आघात वृद्धि में बढ़ोतरी या कमी करते हैं या भारी उछाल या भारी गिरावट के स्वरूप के होते हैं। स्थायी आघात सामान्यतया उत्पादकता परिवर्तन, जनसंख्या संबंधी परिवर्तनों, युद्धों, प्राकृतिक आपदाओं, संरचनात्मक घाटों जैसे वास्तविक कारोबारी चक्र के कारकों तथा अन्य संरचनात्मक कारकों से जुड़े होते हैं।

I.13 पिछले दो वर्षों में, हालांकि मंदी का कुछ भाग चक्रीय कारणों से हुआ है, लेकिन संरचनात्मक बाधाओं ने मंदी में बहुत बड़ी भूमिका निभाई (बॉक्स II.1)। अभिशासन संबंधी कारणों से खनन गतिविधि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। विनिर्माण गतिविधि में कमी का प्रमुख कारण इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र के सामने उपस्थित संरचनात्मक मुद्दों के कारण निवेश का कम होना था। इसके अलावा, वैश्विक कारकों ने भी वर्तमान वृद्धि में कमी लाने में महत्वपूर्ण भूमिका निभाई। वैश्विक वृद्धि 2012 में कम होकर 3.1 प्रतिशत रह गई, जो वैश्विक वित्तीय संकट के बाद 2009 में शुरू हुई गिरावट के बाद से न्यूनतम है। इसी प्रकार, वैश्विक व्यापार पिछले वर्ष के 6.0 प्रतिशत की तुलना में और उससे पूर्ववर्ती वर्ष के 12.5 प्रतिशत की तुलना में बहुत कम होकर 2.5 प्रतिशत रह गया। परिणामस्वरूप, बाह्य मांग में कमी आई और अर्थव्यवस्था का पुनरुत्थान कठिन हो गया।

I.14 वृद्धि में कमी, बहुत अधिक सीमा तक, निवेश में आई कमी का परिणाम है। वर्ष 2012-13 में निजी कॉर्पोरेट क्षेत्र के लिए निवेश संबंधी परिवेश कमजोर रहा। वर्ष 2012-13 के दौरान नियोजित उन नई परियोजनाओं की कुल लागत, जिनके लिए बैंकों/वित्तीय संस्थाओं ने वित्तीय सहायता मंजूर की थी या जिनके लिए निधि की व्यवस्था बाह्य वाणिज्यिक उधारों/विदेशी मुद्रा परिवर्तनीय बांडों/घरेलू बाजार में पूंजी बाजार निर्गमों के माध्यम से की गई थी, 2,634 बिलियन रुपये थी जबकि वर्ष 2011-12 में ऐसी परियोजनाओं की लागत

2,509 बिलियन रुपये थी। इसके अलावा, पहले मंजूर की गई कई परियोजनाएं हाल के वर्षों में निरस्त कर दी गई थीं। वर्ष 2012-13 में निवेश संबंधी योजना में विद्युत और धातु तथा धातु उत्पाद उद्योगों की परियोजनाओं की लागत सबसे अधिक थी।

I.15 प्रस्ताव के स्तर पर अनुध्यात ऐसी परियोजनाओं पर होने वाले व्यय के समयानुसार चरणबद्ध विवरणों के आधार पर यह अनुमान किया जाता है कि वर्ष 2012-13 के दौरान वास्तविक पूंजी व्यय वर्ष 2011-12 की तुलना में कम था तथा अब तक उपलब्ध संकेत यह बताते हैं कि वर्ष 2013-14 में इसमें और कमी आएगी।

I.16 मंदी में गैर-मौद्रिक कारकों की प्रमुख भूमिका और लगातार उच्च मुद्रास्फीति के बने रहने के कारण अर्थव्यवस्था के पुनरुत्थान के काम में मौद्रिक नीति को कठिनाइयों का सामना करना पड़ा। सामान्यतया यह स्वीकार किया जाता है कि यथोचित रूप से मूल्य स्थिरता देकर मौद्रिक नीति वृद्धि पर अच्छा प्रभाव डाल सकती है। लचर मौद्रिक नीति मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं पर स्थायी प्रभाव डाल सकती है, और बदले में, वास्तविक तथा संभावित वृद्धि को कम कर सकती है। दूसरी ओर, वृद्धि पर इसका प्रत्यक्ष प्रभाव इस अर्थ में सीमित होता है कि यह उत्पादन के स्तर को प्रतिक्रिये की तरिके से प्रभावित कर सकती है। यदि संभावना से कम उत्पादन में चक्रीय कमी आती है तो मौद्रिक नीति को सहज बनाकर समग्र मांग में वृद्धि लाने का प्रयास किया जा सकता है। यदि अर्थव्यवस्था ओवरहीट हो जाती है और संभावित आउटपुट से उच्च स्तर पर काम करती है, तो मुद्रास्फीति में कमी लाने के लिए मौद्रिक नीति को सख्त करना और उसे उसकी क्षमता के स्तर पर लाना महत्वपूर्ण हो जाता है। वृद्धि में दीर्घकालिक परिवर्तन मुख्यतया प्रौद्योगिकी, उत्पादकता-आघात और ऐसी राजकोषीय नीतियों के कारण होते हैं जो बचत और निवेश को प्रभावित करती हैं। मौद्रिक नीति का वृद्धि की अपेक्षा मुद्रास्फीति पर अधिक ध्यान इसलिए भी होता है क्योंकि मुद्रास्फीति के वितरणात्मक परिणाम होते हैं और उसकी कल्याण से जुड़ी लागतें होती हैं जिनसे निर्धन वर्ग को सबसे ज्यादा नुकसान पहुंच सकता है। इन बातों ने रिजर्व बैंक की नीतियों में वृद्धि-मुद्रास्फीति के बीच के संतुलन को प्रभावित किया हालांकि वृद्धि में कमी देखने में आई।

मुद्रास्फीति का लगातार बने रहना

I.17 हेडलाइन मुद्रास्फीति वर्ष 2012-13 में, उसके पूर्ववर्ती दो वर्षों की तुलना में कम स्तर पर रही। औसत आधार पर, हेडलाइन

मुद्रास्फीति कम होकर 7.4 प्रतिशत हो गई जबकि 2011-12 में वह 8.9 प्रतिशत तथा उससे एक वर्ष पहले 9.6 प्रतिशत थी। हेडलाइन मुद्रास्फीति 2011-12 की चौथी तिमाही में कम होने के बाद उसी स्तर पर बनी रही। यह मुख्यतया पूरे वर्ष में उच्च खाद्य और इंधन मुद्रास्फीति की सूचक है। इसलिए वैश्विक पण्य मूल्यों और मांग संबंधी दबावों में कमी के कारण 2012-13 की पहली छमाही में हालांकि खाद्येतर विनिर्माण मुद्रास्फीति और कम हो गई, लेकिन समग्र थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति लगातार बनी रही। इस वर्ष में ऋणात्मक उत्पादन अंतराल से मुद्रास्फीति को सहज करने में सहायता मिली, लेकिन आपूर्ति संबंधी बाधाओं का भी सामना करना पड़ा।

I.18 खाद्यान्न मुद्रास्फीति का कारण था - फरवरी-अप्रैल 2012 के दौरान सब्जियों के मूल्य में असामान्य वृद्धि, वर्ष में बाद में मानसून में विलंब के कारण अनाज के मूल्यों में वृद्धि और न्यूनतम समर्थन मूल्यों में उल्लेखनीय वृद्धि। इंधन मुद्रास्फीति में मुख्यतया वर्ष के दौरान प्रशासित दरों का प्रभाव दिखाई दिया जिसके चलते दबी हुई मुद्रास्फीति उभरकर सामने आई। वृद्धि में उल्लेखनीय कमी और न्यून वैश्विक पण्य मूल्यों के साथ पिछली मौद्रिक सख्ती ने 2012-13 की दूसरी छमाही में विनिर्मित खाद्येतर उत्पाद मुद्रास्फीति में तीव्र गिरावट और 2013-14 पहली तिमाही में और अधिक गिरावट में योगदान दिया। परिणामस्वरूप, खाद्य और इंधन मुद्रास्फीति के दबाव के बावजूद, मार्च 2013 में 5.7 तक तीव्र गिरावट और 2013-14 की पहली तिमाही में 5 प्रतिशत से नीचे आने से पहले हेडलाइन थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति 2012-13 के पहले 11 महीने में 7-8 प्रतिशत के बीच रही। विनिर्मित खाद्येतर उत्पाद मुद्रास्फीति 2013-14 में और कम हो गई है और जुलाई 2013 में यह 2.4 प्रतिशत थी।

राजकोषीय असंतुलन और उसका विपर्यय : दो छमाहियों की कहानी

I.19 राजकोषीय गतिविधियों को 2012-13 के दौरान दो भागों में बांटा गया। 2012-13 की पहली छमाही में राजकोषीय गिरावट इस स्तर तक पहुंच गयी कि उससे समष्टि-स्थिरता बुरी तरह प्रभावित हो सकती थी। लेकिन 2012-13 की दूसरी छमाही में उसी प्रकार की भारी राजकोषीय कटौती देखने में आयी, हालांकि सब्सिडी के बजट अनुमान से बहुत अधिक हो जाने के कारण, योजना राजस्व व्यय और योजना तथा गैर-योजना पूंजी व्यय पर समायोजन का

बहुत अधिक भार पड़ा। ऐसे समय जबकि अर्थव्यवस्था में निजी निवेश कम था, सरकार के पूंजी व्यय में कमी होना अर्थव्यवस्था में समग्र निवेश और वृद्धि के लिए खराब संकेत था। दूसरी छमाही के दौरान किए गए राजकोषीय बदलाव की महत्ता का निर्णय देश के सम्मुख दोहरे खाटे के जोखिमों के संदर्भ में किया जाना चाहिए।

I.20 वर्ष की दूसरी छमाही में किए गए राजकोषीय सुधार से, केंद्र सरकार की सकल राजकोषीय स्थिति में उल्लेखनीय सुधार हुआ क्योंकि यह घाटा वर्ष 2011-12 के सकल घरेलू उत्पाद के 5.7 प्रतिशत से कम होकर वर्ष 2012-13 में सकल घरेलू उत्पाद का 5.7 प्रतिशत 4.9 प्रतिशत हो गया। इस प्रक्रिया में, वर्ष 2012-13 में वास्तविक राजकोषीय घाटा केंद्रीय बजट में अनुमानित स्थिति की तुलना में बहुत कम हो गया।

I.21 वर्ष 2012-13 में सकल राजकोषीय घाटे पर नियंत्रण मुख्यतया कर में और करेतर राजस्व में कमी लाकर किया गया। कुल व्यय बजट अनुमान की तुलना में कम था जिसका मुख्य कारण था निम्नतर योजना व्यय (बजट अनुमान का 79.5 प्रतिशत)। कुल व्यय में पूंजी व्यय का अंश कम हो गया। वस्तुतः 2011-12 की तुलना में 2012-13 में सकल घरेलू उत्पाद में पूंजी परिव्यय का अनुपात कम था। हालांकि हेडलाइन घाटे को कम करने की आवश्यकता के कारण संघटनात्मक परिवर्तन करना आवश्यक रहा होगा, लेकिन इससे राजकोषीय समेकन की गुणवत्ता के संबंध में चिंता जरूर पैदा होती है। मध्यावधि में, राजस्व व्यय को कम करने, कर राजस्व को बढ़ाने और सब्सिडी को कम करने पर प्रयास केंद्रित किए जाने चाहिए ताकि स्थायी वित्तीय समेकन किया जा सके।

वर्ष 2012-13 में बाह्य क्षेत्र में पैदा हुई दुर्बलता

I.22 चालू खाता घाटे के, पिछले वर्ष के सकल देशी उत्पाद के 4.2 प्रतिशत के उच्च स्तर के स्थान पर, सकल देशी उत्पाद के 4.8 प्रतिशत के ऐतिहासिक सर्वोच्च स्तर पर पहुंच जाने के कारण वर्ष 2012-13 में बाह्य क्षेत्र की दुर्बलताएं उभरकर सामने आ गईं। मोटे तौर पर अत्यधिक मात्रा में तेल एवं सोने का आयात किए जाने और निर्यात की गति धीमी होने के कारण चालू खाता घाटा बढ़ गया।

I.23 सोने के आयात पर अंकुश लगाने के लिए मार्च 2012 में सोने पर लगाए जाने वाले 2 प्रतिशत के आयात शुल्क को दुगुना करके 4 प्रतिशत कर दिया गया तथा इसके बाद जनवरी 2013 और जून 2013 में इसे क्रमशः 6 प्रतिशत और 8 प्रतिशत कर दिया गया। इसके अलावा, अगस्त 2013 में सोने, प्लैटिनम, रिफाइंड

गोल्ड बार और सिलवर बार पर दो-दो प्रतिशत सीमाशुल्क बढ़ा दिया गया जिससे सोने पर आयात शुल्क 10 प्रतिशत हो गया। इसके अलावा, रिजर्व बैंक विभिन्न विनियामक कदम उठाकर सोने के आयात को नियंत्रित कर रहा है। मार्च 2012 में रिजर्व बैंक ने गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों को निदेश दिए कि वे यह सुनिश्चित करें कि सोने के आभूषणों की जमानत पर दिए जाने वाले ऋण, किसी भी दशा में, सोने के मूल्य के 60 प्रतिशत से अधिक न हों। रिजर्व बैंक ने मई 2012 में बैंकों से कहा कि वे ऐसी गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के विनियामक एक्सपोजर की उच्चतम सीमा में कटौती करें जिसके सोने के ऋण की मात्रा उसकी अपनी वित्तीय आस्तियों के 50 प्रतिशत से अधिक हो। नवंबर 2012 में रिजर्व बैंक ने बैंकों को सूचित किया कि वे कार्यशील पूंजी वित्त को छोड़कर सोने की किसी भी प्रकार की खरीद के लिए गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों का वित्तपोषण करना बंद कर दें।

I.24 रिजर्व बैंक ने 2013 में सोने के सिक्कों की जमानत पर दिए जाने वाले अग्रिमों की सुविधा पर प्रति ग्राहक अधिकतम 50 ग्राम की उच्चतम सीमा का प्रतिबंध लगा दिया। जून 2013 में उसने ऐसी सभी विनिर्दिष्ट एजेंसियों/ प्रीमियर/ स्टार ट्रेडिंग हाउसों पर भी यह प्रतिबंध लगाया जिन्हें सोने का आयात करने की अनुमति प्राप्त है। साथ ही, उसने यह शर्त लगाई कि सोने के आयात हेतु 100 प्रतिशत नकदी मार्जिन के आधार पर ही साख-पत्र जारी किया जाए तथा ऐसा निर्गम भुगतान पर देय प्रलेख के आधार पर हो। जुलाई 2013 में उसने सरकार के साथ परामर्श करके सोने की आयात योजना में संशोधन किया जिसके अनुसार विनिर्दिष्ट बैंकों / एजेंसियों द्वारा आयातित सोने की कुल मात्रा का 20 प्रतिशत हिस्सा कस्टम बांडेड वेयरहाउसों में रखा जाना चाहिए और नए आयात केवल उस स्थिति में किये जा सकेंगे जब कस्टम बांडेड वेयरहाउसों में शेष रहने वाले सोने के कम-से-कम 75 प्रतिशत के हिस्से का निर्यात किया जा चुका हो। इसके साथ ही रिजर्व बैंक ने परेषण आधार पर आयातित सोने, साख-पत्र संबंधी प्रतिबंधों आदि से संबंधित पूर्ववर्ती अनुदेशों को वापस ले लिया। इन अनुदेशों को अगस्त 2013 में और स्पष्ट / संशोधित किया गया तथा सिक्कों और मेडल के रूप में सोने के आयात पर प्रतिबंध लगा दिया गया। इसके अलावा, घरेलू इस्तेमाल के लिए सोने के निर्मोचन हेतु पहले पूर्ण भुगतान कर दिया जाना अनिवार्य बना दिया गया।

I.25 इस बीच, राजकोषीय सब्सिडी को कम करने और तेल की मांग पर अंकुश लगाने के लिए मूल्य संबंधी प्रभावों को साकार

करने तथा चालू खाता घाटे को कम करने में सहायता पहुंचाने की दृष्टि से सरकार ने डीजल के मूल्य में बढ़ोतरी की तथा सितंबर 2012 में सब्सिडी-प्राप्त एलपीजी सिलेंडरों की आपूर्ति पर उच्चतम सीमा निर्धारित कर दी। इसके बाद जनवरी 2013 में उसने मासिक समायोजन की अनुमति देकर डीजल के मूल्य को आंशिक रूप से अविनियमित कर दिया। उम्मीद है कि इन उपायों से तेल की मांग कुछ हद तक कम होगी। तथापि, तेल एवं गैस के मूल्य अब भी पूरी तरह बाजार द्वारा निर्धारित नहीं हो पाए हैं और स्वतंत्र मूल्य निर्धारण पद्धति के अभाव में, मांग में होने वाली कमी व्यापार घाटे में वांछित स्तर तक कमी लाने के लिए पर्याप्त नहीं होगी।

I.26 विदेशी मुद्रा बहिर्वाह में कमी लाने की दृष्टि से, रिजर्व बैंक ने 14 अगस्त 2013 को कुछ उपाय किए। इनके अंतर्गत (i) स्वचालित मार्ग के अंतर्गत बाह्य प्रत्यक्ष निवेश की सीमा 400 प्रतिशत से घटाकर 100 प्रतिशत किया जाना (सरकारी क्षेत्र के नवरत्न उपक्रमों, तेल क्षेत्र में ओएनजीसी विदेश लि. और बाह्य गैर-निगमित संस्थाओं तथा निगमित संस्थाओं में ऑयल इंडिया को छोड़कर), (ii) उदारीकृत परेषण योजना के अंतर्गत निवासी भारतीयों द्वारा किए जाने वाले परेषणों की सीमा प्रति वित्तीय वर्ष 2,00,000 अमरीकी डॉलर से घटाकर 75,000 अमरीकी डॉलर किया जाना, और (iii) भारत से बाहर प्रत्यक्ष या अप्रत्यक्ष रूप से अचल संपत्ति अर्जित करने के लिए उदारीकृत परेषण योजना के उपयोग पर प्रतिबंध। तथापि भारतीय रिजर्व बैंक अनुमोदन मार्ग के अंतर्गत, संशोधित सीमा से अधिक की वास्तविक आवश्यकताओं पर विचार करना जारी रखेगा। इसके अलावा, अनिवासी भारतीय प्रवाहों में वृद्धि के लिए (I) वृद्धिशील विदेशी मुद्रा अनिवासी (बी) तथा अनिवासी बाह्य जमाराशियों को आरक्षित नकदी निधि अनुपात तथा सांविधिक चलनिधि अनुपात संबंधी गणना से 26 जुलाई 2013 की आधार तिथि से छूट प्रदान कर दी गई; इन जमाराशियों को, प्राथमिकताप्राप्त क्षेत्र को दिए जाने वाले ऋणों के लक्ष्य की गणना के लिए समायोजित निवल बैंक ऋण से अलग कर दिया गया; और (II) अनिवासी बाह्य जमाराशियों को, यह शर्त हटाकर ब्याज दरों से नियंत्रण-मुक्त कर दिया गया कि उनपर, समरूप रुपया जमाराशियों पर देय ब्याज से अधिक ब्याज नहीं दिया जा सकता।

I.27 पिछले दो वर्ष के दौरान वृद्धि की गति मंद हुई लेकिन बाह्य क्षेत्र की वहनीयता से संबंधित चिंता भी उभरकर सामने आई। 2012-13 के दौरान भारत का बाह्य कर्ज 45 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर 390 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। उसका

अंतरराष्ट्रीय निवल निवेश 57 बिलियन अमेरिकी डॉलर कम होकर (-) 307 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। अवशिष्ट परिपक्वता के आधार पर मार्च 2013 के अंत की स्थिति के अनुसार अल्पावधिक बाह्य कर्ज का हिस्सा कुल बाह्य कर्ज का 44.2 प्रतिशत और विदेशी मुद्रा रिजर्व का 59 प्रतिशत रहा। इस प्रकार, बाह्य क्षेत्र की वहनीयता भविष्य में चुनौती भरा कार्य होगा।

वर्ष 2013-14 का संभावित परिदृश्य

I.28 वर्ष 2013-14 की शुरुआत हलचल भरे परिवर्तनों के साथ हुई। यूएस और जापान में वृद्धि की गति तेज होने के आरंभिक लक्षणों को भांपते हुए फ्रेड ने यह संकेत दिया कि वह अनुमान से पहले ही मौद्रिक प्रोत्साहन योजनाओं को बंद कर देगा जिसके चलते वित्तीय स्थितियां और कठिन हो गईं। बांड प्रतिफल सभी वक्रों पर और विभिन्न देशों में बढ़ा जिससे अन्य आस्तियों के मूल्य में बदलाव आया। उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं का तेजी से मूल्यहास हुआ। ऐसा मूल्यहास न केवल चालू खाता घाटे वाली अर्थव्यवस्थाओं में हुआ, अपितु कुछ चालू खाता अधिशेष वाली अर्थव्यवस्थाओं में भी हुआ। परिणामस्वरूप उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं से यूएस बाजारों की ओर पोर्टफोलियो का अंतरण हुआ जिससे इक्विटी मूल्यों में कमी आई। वैश्विक जिंस मूल्यों में फरवरी-अप्रैल 2013 के दौरान नरमी का रुख रहा लेकिन उनमें अस्थायी रूप से बढ़ोतरी हुई। मध्य पूर्व देशों की राजनीतिक अशांति के कारण भी तेल के वैश्विक मूल्यों में बढ़ोतरी हुई।

I.29 इन वैश्विक प्रभावों ने अन्य उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की भांति भारत को भी प्रभावित किया। 22 मई को फ्रेड के अध्यक्ष द्वारा की गई टिप्पणी के बाद, 15 जुलाई 2013 तक विदेशी संस्थागत निवेशकों ने भारत के नकदी बाजारों में से अपने बांड पोर्टफोलियो में से निवल आधार पर 8.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर की राशि और अपने इक्विटी पोर्टफोलियो में से 2.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर की राशि निकाल ली। इस परिणामी निवल बहिर्वाह से रुपये पर बहुत दबाव पड़ा। विनिमय दर की अत्यधिक अस्थिरता को ध्यान में रखते हुए रिजर्व बैंक ने रुपये में स्थिरता लाने हेतु 15 जुलाई 2013 को कई उपाय घोषित किए जिन्हें बाद में 23 जुलाई 2013 को संशोधित किया गया (कृपया पैरा I.5 देखें)।

I.30 अत्यधिक चालू खाता घाटा, राजकोषीय लक्ष्यों से संबद्ध जोखिमों, उपभोक्ता मूल्य संबंधी उच्च मुद्रास्फीति, विनिमय दर

मूल्यहास से मुद्रास्फीति बढ़ने के जोखिम, मंद होती जा रही वृद्धि और परिसंपत्ति की घटती गुणवत्ता आदि की परिस्थिति में वर्ष 2013-14 के लिए उभरता समष्टि-आर्थिक परिदृश्य चुनौती भरा हो सकता है। अतः स्थिरता बनाए रखने के तात्कालिक उद्देश्य को हासिल करने के लिए, वृद्धि में कमी न आने देते हुए, समष्टि-आर्थिक एवं मौद्रिक नीति को सावधानीपूर्वक और सुविचारित रूप से तैयार करना जरूरी है।

2013-14 के लिए वृद्धि संबंधी संभावना

I.31 रिकवरी संभव है और यह 2013-14 में बाद में आकार ले सकती है, लेकिन इसका पूर्वानुमान बेहतर अभिशासन, आपूर्ति की रुकावटों को दूर करने और स्थिरता बनाए रखने के आधार पर किया गया है। नए जोखिमों के बावजूद, आधार के रूप में 2013-14 की वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि की संभावना, भारत सरकार द्वारा किए गए वृद्धि समर्थक उपायों और अभी तक अच्छे रहे दक्षिण-पूर्व मानसून के बाद 2012-13 से बेहतर है। 3 मई 2013 को घोषित 2013-14 के वार्षिक मौद्रिक नीति वक्तव्य में 2013-14 की आधार जीडीपी वृद्धि को 5.7 प्रतिशत रखा गया है जो सामान्य मानसून, घरेलू निवेश के पुनरुज्जीवन और वैश्विक वृद्धि की शर्त के अधीन है। अब इन दशाओं में से प्रथम के लिए जोखिम कम हो गया है, बाद वालों के लिए जोखिम बढ़ गया है। औद्योगिक गतिविधि में कमजोरी आई है और वैश्विक वृद्धि में धीमापन आया है। इन तथ्यों पर विचार करते हुए, जुलाई 2013 के अंत में मौद्रिक नीति की पहली तिमाही समीक्षा में वृद्धि संबंधी अनुमान को 5.7 प्रतिशत से घटाकर 5.5 प्रतिशत कर दिया गया है।

I.32 दक्षिण पश्चिम मानसून के दौरान अब तक सामान्य और स्थानिक रूप से सुवितरित वर्षा कृषि क्षेत्र के लिए शुभ संकेत है और इससे औद्योगिक माल और सेवाओं के लिए ग्रामीण मांग को प्रोत्साहन मिलेगा। देश के 85 प्रतिशत हिस्से में 13 अगस्त 2013 तक अत्यधिक अथवा सामान्य वर्षा हुई, शेष 15 प्रतिशत के अंतर्गत आने वाले हरियाणा और पूर्व तथा उत्तर-पूर्व क्षेत्र के हिस्सों में कम वर्षा हुई। रिजर्व बैंक के खाद्यान्न उत्पादन भारित सूचकांक से संकेत मिलता है कि वर्तमान मौसम में 13 अगस्त 2013 तक वर्षा सामान्य से 10 प्रतिशत अधिक थी।

I.33 पर्याप्त वर्षा के परिणामस्वरूप जलाशयों के पानी के भंडारण स्तर में सुधार हुआ। 85 बड़े जलाशयों में जल स्तर 8 अगस्त 2013 तक पिछले वर्ष के स्तर से 66 प्रतिशत अधिक

तथा पिछले 10 वर्षों के भंडारण के औसत से 55 प्रतिशत अधिक था। इससे खरीफ और रबी फसलों तथा पनबिजली उत्पादन को भी लाभ होगा। फसल की संभावनाएं भी उत्साहवर्धक हैं क्योंकि खरीफ की फसलों के अंतर्गत 9 अगस्त 2013 तक बुवाई का क्षेत्र पिछले वर्ष से 11 प्रतिशत अधिक और अब तक की बुवाई के सामान्य क्षेत्र से 7 प्रतिशत अधिक था। फसलों की उत्साहवर्धक संभावनाएं ग्रामीण मांग की शुभ संकेत हैं। लेकिन वर्तमान मंदी ने शहरी क्षेत्रों की आर्थिक गतिविधियों को, ग्रामीण क्षेत्रों की आर्थिक गतिविधियों से ज्यादा प्रभावित किया है। अतः ग्रामीण अर्थव्यवस्था, संतोषजनक मानसून का सहारा मिलने पर कुछ बफर प्रदान कर सकती है।

I.34 औद्योगिक वृद्धि दो वर्षों से लगभग स्थिर बनी हुई है तथा ऐसे संकेत मिल रहे हैं कि यह ठहराव 2013-14 तक चलेगा। कॉर्पोरेट क्षेत्र का कार्यानिष्पादन, उद्योग और सेवा क्षेत्रों में गतिविधियों में गिरावट आने के परिणामस्वरूप घटता जा रहा है। वर्ष 2013-14 की पहली तिमाही के लिए 12 अगस्त 2013 तक उपलब्ध गैर-सरकारी और गैर-वित्तीय सूचीकृत 1,149 कंपनियों के नमूनों के परिणामों से संकेत मिलता है कि उनकी बिक्री में और कमी आई थी। कच्चे माल की खपत पर हुए खर्च में भी कमी आई थी तथा समग्र स्तर पर लाभ में बहुत कम वृद्धि हुई थी। परिचालन लाभ मार्जिन (ईबीआईटीडीए तथा बिक्री के बीच का अनुपात) पिछली तिमाही के स्तर पर ही बना रहा लेकिन बिक्री की तुलना में उच्चतर ब्याज अनुपात के कारण निवल लाभ मार्जिन कम हो गया। फिर भी, वर्ष के दौरान बाद में हुई कुछ वृद्धि से निम्नगामी चक्र में ठहराव आ सका क्योंकि बेहतर ग्रामीण मांग और बेहतर परियोजना निष्पादन से गतिविधियों को समर्थन मिल रहा है। यदि ग्रामीण खपत-मांग में बढ़ोतरी होती है तो तैयार माल की इन्वेंटरी के कम होने से इसके उत्पादन विस्तार को बढ़ावा मिलेगा। यदि निर्माण गतिविधियों में भी सुधार होता है तो इससे औद्योगिक क्षेत्र में और मांग बढ़ेगी क्योंकि सड़क, शहरी आवास परियोजनाओं में निवेश और मेगा परियोजनाओं के निष्पादन में तेजी आई है।

I.35 मांग को पुनरुज्जीवित करने के लिए, वर्तमान उच्च उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति को कम करना बहुत जरूरी है। निजी अंतिम खपत व्यय की बढ़ती वृद्धि दर को रोकना आवश्यक है। संघीय बजट 2013-14 के सकारात्मक विन्यास और समष्टि-आर्थिक गिरावट को रोकने तथा अर्थव्यवस्था को स्थिर करने के उपायों का निवेश पर कुछ अनुकूल प्रभाव पड़ेगा, अलबत्ता कुछ अंतराल के बाद। निवेश की प्रमुख नीतिगत अड़चनों (जैसे भूमि अधिग्रहण,

पर्यावरण अनापत्ति प्रमाणपत्र और कच्चे माल की कमी, विशेष रूप से कोयला) को धीरे-धीरे दूर करने के लिए सरकारी प्रयासों के प्रभाव को जमीनी स्तर पर अमल में लाना होगा। इसमें निवेश पर बनी कैबिनेट समिति द्वारा जनवरी 2013 से की गई कार्रवाइयां शामिल हैं जिनका उद्देश्य रुकी हुई मेगा निवेश परियोजनाओं तेजी लाना है। स्पष्टतः, परियोजना अनुमोदन और वास्तविक निवेश के बीच लगभग छह से आठ माह का तैयारी का समय लगता है जिसका तात्पर्य यह है कि इसके परिणाम 2013 के अंत में दिखेंगे। विदेशी प्रत्यक्ष निवेश का अंतर्वाह बढ़ाने के लिए हाल के उपाय भी घरेलू निवेश को प्रोत्साहन प्रदान करेंगे।

I.36 इस कठिन आर्थिक दौर में समूहित कार्रवाई से रिकवरी हासिल की जा सकती है। अर्थव्यवस्था वर्तमान में धीमी गति से एक खराब दौर से गुजर रही है। रणनीतिक तौर पर, यह आवश्यक है कि संरचनात्मक अड़चनों को दूर करने के लिए पूरक नीतियां बनाकर पहले उन कमियों को दूर किया जाए।

2013-14 के लिए मुद्रास्फीति संभावना

I.37 यद्यपि हेडलाइन मुद्रास्फीति 2013-14 की पहली तिमाही में कम होकर औसतन 4.7 प्रतिशत पर आ गई, लेकिन मुद्रास्फीति के मोर्चे पर जोखिम अभी भी काफी अधिक हैं। पहला, यह बात जुलाई 2013 में मुद्रास्फीति के अचानक बढ़कर 5.8 प्रतिशत हो जाने से स्पष्ट है। मुद्रास्फीति के धीरे-धीरे बढ़ते दबाव खाद्यान्न तथा इंधन के बढ़ते मूल्यों से स्पष्ट हैं, तथा इंधन के मूल्यों में वृद्धि का प्रमुख कारण विनिमय दर में मूल्यहास है। दूसरा, जबकि थोक मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति में गिरावट आई है, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति दो अंकों के करीब बनी हुई है। तीसरा, यद्यपि मुद्रास्फीति जनवरी 2013 के ऊँचे स्तर से नीचे आई है, फिर भी मई 2013 में इसमें पुनः बढ़ोत्तरी हुई है। जबकि इस वर्ष सामान्य न्यूनतम समर्थन मूल्य में वृद्धि हुई है और अच्छे मानसून से उम्मीद बनी है कि मुद्रास्फीति नियंत्रित रहेगी, यदि 2013-14 की दूसरी छमाही में उच्च खाद्य मुद्रास्फीति जारी रहती है तो सामान्यीकृत मुद्रास्फीति का जोखिम अधिक बढ़ा हो सकता है। इस संदर्भ में, यह आवश्यक है कि खाद्य प्रबंधन पर बहुत अधिक ध्यान दिया जाए और ऐसे संरचनात्मक कारकों को दूर करने के लिए नीतिगत कार्रवाई की जाए जो कृषि आपूर्ति प्रतिसाद को बाधित करते हैं। चौथा, 2013-14 के पहले चार महीनों में रुपये की विनिमय दर में लगभग 11 प्रतिशत की गिरावट का पास-थू अपूर्ण है और इसका ऊर्ध्वगामी दबाव पड़ेगा

क्योंकि यह घरेलू कीमतों में अभी भी संचरित हो रहा है। हाल के वर्षों में विनिमय दर के पास-थ्रू में कमी आई है। रुपये में काफी अधिक गिरावट को देखते हुए, मुद्रास्फीति में वृद्धि हो सकती है।

I.38 कुल मिलाकर, मुद्रास्फीति संभावना पिछले वर्ष की तुलना में बेहतर लग रही है। जुलाई 2013 में 2.4 प्रतिशत की गैर-खाद्यान्न विनिर्मित उत्पाद मुद्रास्फीति उचित सीमा में रही। घरेलू मांग-आपूर्ति संतुलन, वस्तुओं की वैश्विक मूल्य संभावना और सामान्य मानसून के पूर्वानुमान को ध्यान में रखते हुए, 3 मई 2013 को मौद्रिक नीति के अपने वार्षिक नीति वक्तव्य में रिजर्व बैंक ने 2013-14 के दौरान थोक मूल्य मुद्रास्फीति के लगभग 5.5 प्रतिशत की सीमा के अंतर्गत रहने का अनुमान लगाया है। मुद्रास्फीति के अनुमानित मार्ग में नीति-पूर्व कार्रवाइयों के कारण वर्ष की पहली छमाही में कुछ गिरावट का संकेत मिला है, यद्यपि दूसरी छमाही के दौरान मुद्रास्फीति में कुछ वृद्धि हो सकती है जो व्यापक तौर पर आधार प्रभाव को दर्शाती है। तब से हेडलाइन मुद्रास्फीति अनुमानित मार्ग पर रही है। जैसा कि वार्षिक नीति के समय सूचित किया गया था, रिजर्व बैंक अपने पास उपलब्ध सभी लिखतों का प्रयोग करते हुए, मुद्रास्फीति को मार्च 2014 तक 5.0 प्रतिशत के स्तर पर रखने का प्रयास करेगा। इसका उद्देश्य हेडलाइन थोक मूल्य मुद्रास्फीति को अल्पकाल में लगभग इसी स्तर पर और मध्यमकाल में 3.0 प्रतिशत पर रखना है।

I.39 मांग-आपूर्ति संतुलन के मामले में, आपूर्ति पहले के अनुमानों की तुलना में थोड़ी कमजोर हो सकती है। मांग में गिरावट जारी है, लेकिन अच्छे मानसून के कारण अच्छी फसल की संभावना को देखते हुए ग्रामीण मांग सुदृढ़ रहेगी। वैश्विक वस्तुओं के मूल्य की संभावना व्यापक तौर पर नरम रहेगी, लेकिन रुपये के मूल्य में गिरावट और जुलाई 2013 के दौरान वैश्विक कच्चे तेल के मूल्य बढ़ने के कारण देश में मूल्य वृद्धि के जोखिम बढ़ गये हैं। इसलिए 2013-14 की दूसरी छमाही में कुछ मूल्य दबाव बन सकते हैं। तथापि, सामान्य मानसून ने एक बड़े जोखिम से बचाया है, यद्यपि 2013-14 की पहली तिमाही में खाद्य मूल्यों में पुनः तीव्र वृद्धि से यह अर्थ निकलता है कि अत्यधिक सतर्कता की आवश्यकता है जिससे सापेक्षिक मूल्य परिवर्तन मूल्यों के सामान्य स्तर को प्रभावित न करें।

घाटे के दोहरे जोखिमों के नियंत्रण पर ध्यान देने की आवश्यकता है

I.40 2013-14 के बजट अनुमान और 2014-15 तथा 2015-16 के रोलिंग लक्ष्य राजकोषीय समेकन की गति को जारी

रखने का संकेत करते हैं, यद्यपि राजस्व और राजकोषीय घाटे में केलकर समिति द्वारा परिकल्पित मार्ग से थोड़ा विचलन जारी रहेगा।

I.41 2013-14 (बजट अनुमान) में सकल घरेलू उत्पाद के 4.8 प्रतिशत के सकल राजकोषीय घाटे में विनिवेश आगमों, कर राजस्व, दूरसंचार प्राप्तियों के अधिक संग्रहण और सब्सिडी पर व्यय में कटौती के माध्यम से योजनाबद्ध तरीके से कमी लाए जाने की आशा है। लेकिन चूंकि बजट राजस्व प्रधान राजकोषीय समेकन पर ज्यादा निर्भर करता है, इसलिए इसकी सफलता निवेश और वृद्धि के वातावरण के पुनरुज्जीवन पर निर्भर है। सकल कर राजस्व का बजट अनुमान 6.1 - 6.7 प्रतिशत की अनुमानित सांकेतिक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि पर आधारित है। तथापि वृद्धि के कम रहने की संभावना के कारण, 2013-14 के दौरान बजट में अनुमानित 1.4 प्रतिशत के भारी कर-उछाल के बावजूद बजट में चिंतित 10.9 प्रतिशत का कर-सकल घरेलू अनुपात हासिल कर सकना कठिन है। प्रमुख कर राजस्व में गिरावट के कारण वर्ष 2013-14 की पहली तिमाही में सकल कर राजस्व वृद्धि एक वर्ष पहले की तुलना में कम थी। सरकारी राजस्व की अन्य प्रमुख मदों में से, 2013-14 में विनिवेश प्राप्तियों का अनुमान रु.400 बिलियन लगाया गया है। गैर-सरकारी कंपनियों की अवशिष्ट शेयरधारिता में से, विनिवेश से रु.140 बिलियन की एक अतिरिक्त राशि प्राप्त होने की संभावना है। वित्तीय बाजार में उभरती दशाओं को देखते हुए, अनुमानित विनिवेश आगमों को बढ़ाना एक चुनौती होगी। इस पृष्ठभूमि में, रणनीतिगत योजना आवश्यक है। नकदी में धनी सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों के बड़े-बड़े लाभांशों और इन उपक्रमों में आगे स्टैक की बिक्री की संभावना को पूरी तरह से तलाशने की आवश्यकता है, इन उपक्रमों में निवेशकों की रुचि होने और परिणामस्वरूप बेहतर मूल्य वसूले जाने की संभावना है।

I.42 व्यय पक्ष में, पूंजी और योजना व्यय - दोनों में 2013-14 में तीव्र वृद्धि का अनुमान लगाया गया है। व्यय की प्राथमिकता का पुनः निर्धारण करके, पूंजी व्यय को अधिक महत्त्व दिए जाने से सकल राजकोषीय घाटे की तुलना में पूंजी परिव्यय अनुपात के 2012-13 (संशोधित अनुमान) में 28.1 प्रतिशत से बढ़कर 2013-14 में 38.5 प्रतिशत होने का संकेत मिलता है। यद्यपि 2013-14 में अधिक योजना व्यय अनुमानित है, फिर भी योजना के पहले दो वर्षों के दौरान (अर्थात् 2012-13 और 2013-14) केन्द्रीय योजना

परिव्यय को बढ़ाया गया बजट सपोर्ट बारहवीं योजना की पूरी पांच वर्ष की अवधि के लिए अनुमानित कुल बजट सपोर्ट का केवल 27.2 प्रतिशत है।

1.43 योजनेतर व्यय के मामले में एक सकारात्मक लक्षण 2013-14 में जीडीपी के 2 प्रतिशत के बराबर सब्सिडी व्यय को कम करने की परिकल्पना है। तथापि, डीजल के मूल्यों में चरणबद्ध विनियंत्रण इंधन सब्सिडी को नियंत्रण में रखने में मदद करेगा लेकिन विनिमय दर में अस्थिरता 2013-14 में इंधन और उर्वरक सब्सिडी पर उर्ध्वगामी दबाव डालेगी। विनिमय दर हास और कच्चे तेल के वैश्विक मूल्य में वृद्धि के कारण तेल कंपनियों की कम वसूली तेजी से बढ़ी है, साथ में मूल्यों का विलंबित समायोजन तथा इस क्षेत्र में प्रचलित प्रशासित मूल्य प्रक्रिया का भी योगदान है। खाद्यान्न सब्सिडी पर राष्ट्रीय खाद्यान्न सुरक्षा अध्यादेश के पड़ने वाले प्रभावों को वर्ष 2013-14 में नियंत्रण में रखा जा सकता है लेकिन आगामी वर्षों में इससे राजकोषीय दबाव बढ़ेगा। मुख्य चिंता यह है कि जब इससे संबंधित अधिनियम का कार्यान्वयन शुरू ही किया जाएगा, तभी वर्ष 2013-14 में ही खाद्यान्न सब्सिडी को बजट में निश्चित राशि के भीतर नियंत्रित रख पाना कठिन होगा। आगामी कुछ वर्षों में बढ़ती हुई सब्सिडी के प्रभाव से निवेश के अवसर, कृषि क्षेत्र के निवेशों सहित, सीमित हो सकते हैं।

1.44 राज्य सरकारों के वित्त के संबंध में, यद्यपि कई राज्यों ने तेरहवें वित्त आयोग द्वारा निर्धारित लक्ष्यों के अंतर्गत हाल के वर्षों में अपने-अपने घाटे और ऋण को सीमित किया है, फिर भी वित्तीय पुनर्गठन योजना में शामिल होने वाले राज्यों के वित्त पर, इस योजना के अंतर्गत राज्य बिजली संचितरण कंपनियों द्वारा बांडों / विशेष प्रतिभूतियों के निर्गम से जुड़े अतिरिक्त ऋण और ब्याज के बोझ के कारण दबाव पड़ेगा। यदि इन सेवाओं को वित्तीय दृष्टि से अर्थक्षम बनाना है तो यह आवश्यक है कि राज्य बिजली संचितरण कंपनियों द्वारा, वित्त पुनर्गठन योजना की अनिवार्य शर्तों और अनुशासित सुझावों को सच्चे अर्थ में लागू किया जाए। जहां तक राज्य वित्तों के वित्तीय निहितार्थों की मात्रा की बात है, राज्य वित्त की स्थिरता के लिए अधोगामी जोखिमों को देखते हुए, राज्य सरकारों को सुनिश्चित करना है कि ऋण पुनर्गठन एक स्थायी विशेषता न बन जाए।

1.45 उच्चतर व्यापार घाटे के कारण वर्ष 2013-14 की पहली तिमाही में यद्यपि चालू खाता घाटा बढ़ने की संभावना है, तथापि उसके बाद इसमें कमी आने की संभावना है। चालू वित्त वर्ष के पहले

दो महीनों में तेज वृद्धि के बाद व्यापार घाटा जून और जुलाई 2013 के महीनों में काफी कम हो गया। आगे चलकर, सोने का आयात कम करने के लिए किए गए व्यापार नीति संबंधी उपायों और इंधन उत्पादों का खपत कम करने के लिए किए गए मूल्य संबंधी समायोजनों के कारण चालू खाता घाटे में सुधार आने की संभावना है। इसके अलावा गैर-आवश्यक आयातों में कमी लाने तथा व्यापार शेष में सुधार लाने की फिर भी गुंजाइश रहेगी। चालू खाता घाटा, वर्ष 2012-13 के ऐतिहासिक उच्च स्तर से, वर्ष 2013-14 में कम रहने की संभावना है।

1.46 इसके बावजूद, चालू खाता घाटा धारणीय स्तर से बहुत अधिक बना रह सकता है। यह घाटा सकल घरेलू उत्पाद के 2.5 प्रतिशत के आस-पास अनुमानित है जो मध्यावधि सुधारों के महत्त्व को रेखांकित करता है जिसका लक्ष्य निर्यात प्रतिस्पर्धा में सुधार लाना, परिहार्य आयातों को हतोत्साहित करना और अपेक्षाकृत अधिक स्थिर पूंजी अंतर्वाह में वृद्धि करना है।

वित्तीय तीव्रता से आस्ति गुणवत्ता जोखिम बढ़ सकता है अतः वित्तीय स्थिरता बनाए रखना आवश्यक है

1.47 इस वर्ष और अगले वर्ष बैंकों की गिरती हुई आस्ति गुणवत्ता के साथ बढ़ रहे वित्तीय स्थिरता संबंधी जोखिमों को नियंत्रण में रखने हेतु अत्यधिक ध्यान देने की जरूरत है। यद्यपि कारपोरेट क्षेत्र के लिए औसत लीवरेज अनुपात वहनीय सीमा के अंदर है तथापि, कुछ क्षेत्रों में, विशेषरूप से इन्फ्रास्ट्रक्चर में, जहां कंपनियों को पहले से ही अधिक निवल ऋण-इक्विटी अनुपात के कारण नई इक्विटी जुटाने में कठिनाई आ रही है, दबाव बन रहा है। यदि इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र के मुद्दों को शीघ्र नहीं सुलझाया गया तो इसका बैंक आस्तियों की गुणवत्ता पर दोहरा प्रभाव पड़ेगा।

1.48 मुद्रा, इक्विटी, बांड और पण्य बाजारों में प्रमुख आस्ति मूल्यों के संबंध में मौजूदा अनिश्चितता की स्थिति को देखते हुए बाह्य वित्तीय प्रीमियम बढ़ रहा है जो और अधिक ऊपर जा सकता है और वित्तपोषण की सुलभता को प्रभावित कर सकता है। इनका प्रभाव और अधिक व्यापक हो सकता है क्योंकि संपार्श्विक मूल्यांकनों में परिवर्तन किसी कंपनी की उधार लेने की क्षमता को और अधिक अशक्त बना सकते हैं। एक अन्योन्याश्रित विश्व में पारंपरिक ब्याज दर संबंधी प्रभाव, किसी कंपनी विशेष के तुलन-पत्र के प्रभावों के अन्यत्र संप्रेषित होने के कारण, अन्यत्र भी प्रसरित हो सकते हैं। अतः कंपनियों के लिए यह आवश्यक है कि वे जोखिमों से बचाव के लिए

उपलब्ध सभी साधनों का हर संभव उपयोग करते हुए इन जोखिमों से रक्षा करने के लिए समुचित रणनीतियां अपनाएं।

1.49 वैश्विक वित्तीय संकट के परिणामस्वरूप, जब अधिकतर उन्नत और उभरती हुई अथर्वव्यवस्थाओं में बैंकों की आस्ति गुणवत्ता प्रतिकूल रूप से प्रभावित हुई थी, तब भारतीय बैंकों, विशेषरूप से सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की बहियों में, खराब ऋण काफी सीमित प्रतीत हो रहे थे। संकट के तत्काल बाद भारत में अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के सकल अग्रिमों की तुलना में सकल गैर-निष्पादक आस्तियों के अनुपात में मामूली वृद्धि हुई थी, परंतु उसके बाद इसमें गिरावट आई और 2008-11 के दौरान यह 2.5 प्रतिशत की दर के आसपास सपाट बनी रही। इसके बाद, आर्थिक मंदी और अर्थव्यवस्था में मौजूद ढांचागत बाधाओं के बीच क्षेत्र-विशिष्ट मुद्दों के उभरने से बैंकों की आस्ति गुणवत्ता में उल्लेखनीय गिरावट आई। अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के सकल अग्रिमों की तुलना में सकल गैर-निष्पादक आस्तियों के अनुपात में उल्लेखनीय बढ़ोतरी दर्ज की गई, मार्च 2013 में 3.42 प्रतिशत तक गिरने के पूर्व यह अनुपात मार्च 2011 के 2.36 प्रतिशत से बढ़कर जून 2013 में 3.92 प्रतिशत हो गया। इस बढ़ोतरी में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की विषम हिस्सेदारी है, जबकि इन कठिन परिस्थितियों में भी निजी क्षेत्र के नए बैंक अपनी गैर-निष्पादक आस्तियों के अनुपात को कम कर रहे हैं। इस अवधि के दौरान, पुनर्गठित अग्रिमों की राशि बहुत अधिक थी। समूची प्रणाली को देखें तो सकल अग्रिमों के प्रतिशत के रूप में पुनर्गठित मानक आस्तियां दोगुने से अधिक हो गई हैं जो दिसंबर 2010 के 2.6 प्रतिशत से बढ़कर जून 2013 में 6.1 प्रतिशत हो गई। गिरावट अनुपात, जो नई गैर-निष्पादक आस्तियों की गणना करता है, मार्च 2011 के 2.11 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2012 में 3.1 प्रतिशत हो गया, परंतु बाद में यह गिरकर मार्च 2013 में 2.8 प्रतिशत हो गया।

1.50 समष्टि दबाव परीक्षण यह संकेत देता है कि अत्यधिक दबाव की स्थितियों में मार्च 2014 तक सकल गैर-निष्पादक आस्ति अनुपात बढ़कर 4.4 प्रतिशत तक हो सकता है, परंतु ऐसी परिस्थितियों में भी अनुसूचित वाणिज्य बैंकों का प्रणाली-स्तरीय सीआरएआर मार्च 2014 तक घटकर 12.2 प्रतिशत रह सकता है जो 9 प्रतिशत की विनियामक अपेक्षा से फिर भी ऊपर रहेगा।

1.51 आर्थिक मंदी के दौरान भारतीय रिजर्व बैंक ने आस्ति गुणवत्ता मुद्दे के संबंध में कई उपाय किए थे। वाणिज्यिक स्थावर

संपदा जोखिमों पर मानक आस्ति प्रावधानीकरण को बढ़ा दिया गया था और बैंकों के लिए प्रावधानीकरण कवरेज अनुपात लागू किया गया था। संकट के बाद महापात्र समिति की सिफारिशों के अनुसरण में रिजर्व बैंक से यह अपेक्षा की गई कि वह सामान्य अंतर-राष्ट्रीय विवेकपूर्ण उपायों की तरह ही ऋणों और अग्रिमों (इन्फ्रास्ट्रक्चर और गैर-इन्फ्रास्ट्रक्चर परियोजनाओं के लिए वाणिज्यिक परिचालनों के प्रारंभ होने की तारीख में होने वाले परिवर्तन संबंधी मामलों को छोड़कर) के पुनर्गठन पर आस्ति श्रेणीकरण संबंधी विनियामक परिहार को समाप्त कर दे। तथापि, इस दिशा में आगे बढ़ते हुए भी इसने एक अधिक संतुलित तरीका अपनाया और मौजूदा घरेलू और वैश्विक समष्टि-आर्थिक स्थितियों को ध्यान में रखते हुए दो वर्ष की समायोजन अवधि की अनुमति प्रदान की। इसके अलावा, मानक पुनर्गठित आस्तियों के संबंध में प्रावधान करने संबंधी अपेक्षाओं को तीन वर्ष की अवधि में क्रमिक रूप से विस्तारित कर दिया। संशोधित पुनर्गठित दिशानिर्देशों ने सभी मामलों में प्रवर्तक के अंशदान और व्यक्तिगत गारंटियों को भी बढ़ा दिया। आशा है कि इससे पुनर्गठन से जुड़े नैतिक जोखिमों की समस्या भी कम होगी।

1.52 आस्ति गुणवत्ता में कमी के अतिरिक्त भारतीय बैंकिंग क्षेत्र के लिए एक मध्यावधि/दीर्घावधि चुनौती भी है जो बेहतर जोखिम आकलन और प्रबंधन के लिए बासेल-III ढांचे में सुचारु अंतरण से जुड़ी हुई है। भारत उन प्रारंभिक देशों में से एक है जिन्होंने बासेल-III पूंजी विनियमों के संबंध में अंतिम दिशानिर्देश जारी किए हैं जो 1 अप्रैल 2013 से क्रमिक रूप में लागू हैं और इन्हें मार्च 2018 के अंत तक पूर्ण रूप से कार्यान्वित कर दिया जाएगा। इस परिप्रेक्ष्य में, वैश्विक बैंकिंग प्रणाली के साथ इसके बढ़ते तालमेल, बाजार और सेवा प्रदाता - दोनों ही रूपों में और वैश्विक संक्रमण के प्रति संवेदनशीलता के चलते भारत को कड़ी पूंजीगत अपेक्षाओं को अपनाने की आवश्यकता हो रही है। रिजर्व बैंक ने जोखिम भारित आस्तियों की तुलना में न्यूनतम 9 प्रतिशत का पूंजी अनुपात निर्धारित किया है जो बैंकिंग पर्यवेक्षण संबंधी बासेल समिति द्वारा बासेल II के तहत निर्धारित की गई न्यूनतम विनियामक अपेक्षा से भी अधिक है।

1.53 यह एक तथ्य है कि 13.5 प्रतिशत के समग्र सीआरएआर (जून 2013 के अंत तक) के साथ भारतीय बैंक पूंजी-समृद्ध प्रतीत होते हैं परंतु बासेल-III कार्यान्वित करने की चुनौती को कम करके नहीं आंका जा सकता है। सर्वप्रथम, बासेल-III भारतीय बैंकों के लिए पूंजी अपेक्षाओं को काफी बढ़ा देगा। आगे आने वाले वर्षों में

वृद्धि का वित्तपोषण करने के लिए ऋण आवश्यकताएं बढ़ेंगी और तदनुसार, बैंकिंग क्षेत्र की पूंजी आवश्यकताएं भी अधिक होंगी। दूसरे, यदि सरकार द्वारा प्रमुख अंशधारिता बनाए रखी जानी है तो सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की अधिक मौजूदगी के कारण बासेल-III के राजकोषीय बोझ को नजरअंदाज नहीं किया जा सकता है।

1.54 मोटे तौर पर उपलब्ध अनुमान संकेत करते हैं कि मार्च 2018 के अंत तक बासेल-III के पूर्ण कार्यान्वयन के लिए आंतरिक उपचयों के अलावा सामान्य इक्विटी हेतु 1.4-1.5 ट्रिलियन रुपये की आवश्यकता होगी जो केवल सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के लिए गैर-इक्विटी पूंजी के रूप में आवश्यक 2.65-2.75 ट्रिलियन रुपये के अतिरिक्त होगी।

1.55 बैंकों की पूंजी बढ़ाए जाने से बैंक, वृद्धि में सहायता करने के लिए उधार देने के अपने सबसे प्रमुख कारोबार को बेहतर तरीके से संपादित कर सकते हैं। बैंकिंग क्षेत्र के सामने, ऋण देने की मात्रा में वृद्धि करके और साथ ही आस्तियों की गुणवत्ता में हो रही गिरावट को विपरीत दिशा देकर अर्थव्यवस्था में सुधार को समर्थन प्रदान करने हेतु निकट भविष्य में चुनौती भरा काम है। उनके लिए, विशेष रूप से लघु और मध्यम उद्यमों को अधिक ऋण उपलब्ध कराकर तथा कम आय वाले परिवारों को अनेक वित्तीय सेवाएं प्रदान करके, वित्तीय सुविधाओं से वंचित वर्ग के वित्तपोषण के मार्ग की बाधाओं को दूर करना भी जरूरी है। वित्तीय सेवाओं की पहुँच में विस्तार करने के अलावा, अर्थव्यवस्था में बचत, निवेश और वृद्धि में सुधार लाने के लिए अधिक वित्तीय सुदृढ़ता प्राप्त करना भी आवश्यक है।

भावी दिशा

1.56 भारतीय अर्थव्यवस्था इस समय एक कठिन दौर से गुजर रही है। तथापि, ये समस्याएं केवल भारत-विशिष्ट नहीं हैं। उभरती हुई कई अन्य अर्थव्यवस्थाओं में भी वृद्धि धीमी हुई है। इस समय महत्वपूर्ण यह है कि गिरावट के रुझान को रोकते हुए और समष्टि-आर्थिक स्थितियों को स्थिर बनाए रखते हुए भारत की

वृद्धि प्रत्याशा को बचाए रखा जाए। इसके लिए ढांचागत बाधाओं को दूर करने के उपायों पर ध्यान केंद्रित करने की आवश्यकता है ताकि उत्पादन और निवेश गतिविधियों को अधिक गति प्रदान की जा सके। ऐसा करना इसलिए महत्वपूर्ण है क्योंकि वैश्विक वृद्धि और वित्तीय बाजार की परिस्थितियों से उत्पन्न होने वाले संक्रमणों को मंदी के लिए आंशिक रूप से ही उत्तरदायी कहा जा सकता है। वर्तमान मंदी में तीव्रता ढांचागत घटकों के कारण बढ़ी है जो पूर्णतः मांग प्रबंधन नीतियों द्वारा सुकर समायोजन करने में बाधा के रूप में सामने आ रहे हैं। चूंकि उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति, राजकोषीय घाटा और चालू खाता घाटा अपने उच्चतम शिखर पर हैं अतः समष्टि-आर्थिक स्थिरता को सुरक्षित रखना अत्यंत अनिवार्य हो गया है। इस प्रकार रुकी हुई निवेश परियोजनाओं की बाधाओं को हटाने पर ध्यान देकर, प्रमुख इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्रों में निवेश को बढ़ावा देकर, प्रौद्योगिकी प्रोत्साहनों द्वारा उत्पादकता वृद्धि में सहयोग देकर, और अधिक प्रबंधकीय कौशल अपनाकर तथा अनुसंधान एवं विकास गतिविधियों को प्रोत्साहित करके अर्थव्यवस्था की बहाली में तेजी लायी जा सकती है।

1.57 भारतीय अर्थव्यवस्था में कई अंतर्निहित खूबियां हैं जिनमें इसके प्राकृतिक संसाधन और जनसांख्यिकीय लाभ शामिल हैं। प्राकृतिक संसाधनों का बेहतर नियमन, जल स्रोतों का बेहतर दोहन, कौशल निर्माण में और अधिक निवेश, भूमि रिकार्डों का डिजिटलाइजेशन, भूमि समेकन, क्षेत्रीय कृषि बाजारों का बेहतर एकीकरण, श्रम बाजारों को और अधिक मुक्त करना तथा अधिक प्रतिस्पर्धी घरेलू बाजारों जैसे साधारण संस्थागत सुधार भारत की क्षमता और वास्तविक वृद्धि में सुधार ला सकते हैं। इस प्रकार समष्टि-आर्थिक स्थिरता की दिशा में किए गए प्रयास और ढांचागत सुधार- दोनो मिलकर रिकवरी की प्रक्रिया को आगे बढ़ा सकते हैं।

1.58 रिपोर्ट के शेष भाग में, इस रिपोर्ट के भाग-I के शेष भाग में आर्थिक समीक्षा के बारे में और भाग-II में रिजर्व बैंक की कार्यप्रणाली और परिचालनों के बारे में प्रकाश डाला गया है।