

वर्ष 2006-07 के लिए वार्षिक मौद्रिक नीति की पहली तिमाही की समीक्षा पर डॉ. या.वेणुगोपाल रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक का वक्तव्य

इस समीक्षा के तीन खंड हैं: - I. समष्टि आर्थिक तथा मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन; II. मौद्रिक नीति की स्थिति तथा III. मौद्रिक उपाय। समष्टि आर्थिक तथा मौद्रिक गतिविधियों की विश्लेषणात्मक समीक्षा, इस समीक्षा के परिशिष्ट के रूप में एक दिन पहले जारी कर दी गई थी जिसमें तालिकाओं और सारणियों के माध्यम से आवश्यक जानकारी और तकनीकी विश्लेषण उपलब्ध कराया गया था।

I. समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन

घरेलू गतिविधियाँ

2. जनवरी - मार्च 2006 के दौरान वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि 9.3 प्रतिशत थी जो एक वर्ष पहले तदनुसूची तिमाही में 8.6 प्रतिशत थी। तदनुसार, केंद्रीय सांख्यिकी संगठन (सीएसओ) ने मई 2006 के अंत की अपनी विज्ञप्ति में वर्ष 2005-2006 के लिए वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद के प्राक्कलन में संशोधन करके 8.4 प्रतिशत कर दिया- जो फरवरी 2006 में जारी 8.1 प्रतिशत के अग्रिम प्राक्कलन से अधिक था। संशोधित प्राक्कलन में कृषि, उद्योग और सेवा क्षेत्रों में वास्तविक घरेलू उत्पाद 2004-05 के 0.7 प्रतिशत, 7.4 प्रतिशत और 10.2 प्रतिशत की तुलना में 2005-06 में क्रमशः 3.9 प्रतिशत, 7.6 प्रतिशत और 10.3 प्रतिशत बढ़ा।

3. हालांकि दक्षिणी - पश्चिमी मानसून एक सप्ताह पहले शुरू हो गई था, परवर्ती पखवाड़े में उसकी गति रुक जाने के कारण देश के कुछ हिस्सों में बुआई देर से हुई। जून के अंतिम सप्ताह से मानसून के दुबारा तेज होने से तथा देश के विभिन्न भागों में इसके आने से खरीफ उत्पादन पर शुरुआती प्रतिकूल प्रभाव में कमी हो सकती है। खरीफ फसल के अंतर्गत 101.1 मिलियन हेक्टेयर के सामान्य क्षेत्र में से 10 जुलाई तक 27.2 मिलियन हेक्टेयर में बुआई कर दी गई थी जो पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि के 24.3 मिलियन हेक्टेयर से अधिक थी। बुआई के क्षेत्र में, चावल (13.7 प्रतिशत), दलहन (32.4 प्रतिशत), कपास (29.6 प्रतिशत), मोटा अनाज (7.7 प्रतिशत) तथा गन्ना (4.1 प्रतिशत) के संबंध में पर्याप्त वृद्धि हुई। तिलहनों की बुआई के क्षेत्र में अभी तक सामान्य वृद्धि हुई है। इन फसलों के क्षेत्रों में मिट्टी में नमी की स्थिति में सुधार आया है। अभी तक (1 जून से 19 जुलाई) 36

में से 24 मौसम उप प्रभागों में अधिक / सामान्य वर्षा हुई है तथा यह दीर्घावधि औसत (एलपीए) का 86 प्रतिशत है। भारत के मौसम विभाग (आइएमडी) ने अपने आरंभिक पूर्वानुमान को अद्यतन कर दिया है तथा दक्षिणी पश्चिमी मानसून को पूरे देश के एलपीए का 92 प्रतिशत रखा है।

4. विनिर्माण के क्षेत्र में पाँच माह के अंतराल के बाद अप्रैल - मई 2006 में वृद्धि दो अंको में (10.9 प्रतिशत) आ जाने और साथ ही खनन (3.2 प्रतिशत) तथा बिजली (5.3 प्रतिशत) की सहायता से औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आइआइपी) बढ़कर 9.8 प्रतिशत हो गया जो जुलाई 2005 से अधिकतम वृद्धि है तथा यह अप्रैल - मई 2005 के 9.5 प्रतिशत से अधिक है। विनिर्माण में, यह वृद्धि मूल धातुओं, मशीनरी और परिवहन उपकरणों के कारण हुई हालांकि वस्त्र उद्योग में कुछ कमी आई थी। उपयोग आधारित वर्गीकरण के अनुसार, अप्रैल - मई 2006 की मुख्य विशेषता पूंजीगत वस्तुओं में 21.1 प्रतिशत की वृद्धि है (एक वर्ष पहले 13.9 प्रतिशत) जो निवेश गतिविधियों की मजबूती दर्शाती है। मूल वस्तुओं के उत्पादन में 9.0 प्रतिशत (7.5 प्रतिशत) की वृद्धि तथा अर्ध निर्मित वस्तुओं में 7.6 प्रतिशत (3.4 प्रतिशत) की वृद्धि औद्योगिक गतिविधियों में आधिक्य दर्शाती है। दूसरी ओर, उपभोक्ता वस्तुओं की वृद्धि में 9.0 प्रतिशत तक की कुछ कमी (15.9 प्रतिशत) आई जो मुख्यतया उपभोक्ता गैर टिकाऊ वस्तुओं के कारण है। 6 मूलभूत उद्योगों, जो आइआइपी का लगभग 27 प्रतिशत है, ने अप्रैल - मई 2006 के दौरान 5.9 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की है जो एक वर्ष पहले 7.1 प्रतिशत थी। पेट्रोलियम उत्पादों के निष्पादन में सुधार हुआ है, जबकि कोयला, सीमेंट, तैयार स्टील और बिजली उत्पादन कम हुआ है और कच्चे पेट्रोलियम उत्पादन में गिरावट दर्ज की गई है।

5. निजी कंपनी क्षेत्र का कार्यनिष्पादन पिछले तीन वर्ष के उच्च वृद्धि स्तर से 2005-06 के दौरान कुछ कम रहा। बिक्री वृद्धि में कमी, उच्चतर निविष्टि लागत, उधारों, विशेष रूप से बैंकों से, में वृद्धि और इसके परिणामस्वरूप ब्याज भुगतानों में वृद्धि होने से मार्जिन पर दबाव पड़ा, जिसके कारण 2004-05 की 51.2 प्रतिशत की लाभ वृद्धि कम होकर 2005-06 में 24.1 प्रतिशत रह गई। तथापि, 2006-07 की पहली तिमाही के शुरुआती परिणामों से पता चलता है कि विक्रय वृद्धि और कर-पश्चात के लाभों में 2005-06 की तुलना में सुधार आया है।

6. रिज़र्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण से पिछली तिमाही तथा एक वर्ष पहले के इसके स्तर के संबंध में अप्रैल - जून 2006 में निरंतर कारोबार विश्वास निर्दिष्ट होता है। कंपनियों ने समग्र वित्तीय स्थिति में सुधार दर्ज किया है क्योंकि वित्त की उपलब्धता ने बढ़ती हुई कार्यशील पूंजी और अन्य अपेक्षाओं के समान गति बनाए रखी। आदेश पुस्तिकाओं, उत्पादन, रोजगार, क्षमता उपयोग, निर्यात और आयात जैसे कार्यनिष्पादन संकेतकों में पिछली तिमाही के उनके स्तर से सुधार होने का अनुमान है। 4 / 5 से अधिक उत्तरदाताओं ने दर्ज किया कि कच्चे माल और प्रभार वस्तुओं की निविष्टियाँ औसत स्तर के लगभग होंगी तथा अधिकांश ने कच्चे माल की कीमतों में वृद्धि दर्शाई। समग्र कारोबार स्थिति और अन्य प्रमुख संकेतकों के संबंध में अप्रैल- जून 2006 की संभावनाओं से जुलाई-सितंबर 2006 की संभावनाएँ काफी अधिक हैं। अन्य अधिकांश एजेंसियों द्वारा किए गए कारोबार संभावना सर्वेक्षणों से समग्र आर्थिक स्थिति और निवेश माहौल के लिए आशावादी परिदृश्य दर्शाया गया है, हालांकि एक सर्वेक्षण में ऐसे आशावाद को सही नहीं बतलाया गया है। क्रय प्रबंधकों के मौसमी तौर पर समायोजित संकेत दर्शाते हैं कि जून में परिचालनगत स्थितियों में उत्तरोत्तर सुधार हुआ है जो उत्पादन और नए आदेशों में वृद्धि, निर्यात सहित, के कारण है।

7. सेवा क्षेत्र गतिविधि के अग्रणी संकेतक दर्शाते हैं कि 2005-06 में दर्ज हुई भारी वृद्धि 2006-07 के आरंभिक महीनों में बनी रही। भाड़ा यातायात से रेलवे राजस्व आय अप्रैल 2006 में वर्ष प्रति वर्ष 11.0 प्रतिशत बढ़ी जबकि कुल सेल फोन कनेक्शन और टेलीकॉम क्षेत्र में स्विचिंग क्षमता में नेट एडिशन में क्रमशः 167.0 प्रतिशत और 572.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। नागरिक विमानन क्षेत्र द्वारा संचालित आयात और निर्यात कार्गो ने क्रमशः 19.9 प्रतिशत तथा 10.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की है। अप्रैल - मई 2006 में विदेशी पर्यटकों के आगमन में पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की तुलना में 20.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई है। अप्रैल 2006 में अंतरराष्ट्रीय और घरेलू टर्मिनल में आए यात्रियों में भी क्रमशः 16.2 प्रतिशत और 54.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई।

8. बैंकिंग क्षेत्र की गतिविधियाँ वास्तविक अर्थव्यवस्था का आवेग सूक्ष्मता से दर्शा रही हैं। तथापि, बैंकिंग समुच्चयों का अर्थ लगाने में सावधानी आवश्यक है। अप्रैल 2006 के वार्षिक नीति वक्तव्य में यह कहा गया था कि 31 मार्च 2006 2005-06 का सूचना देने का अंतिम शुक्रवार होने के कारण उससे उस वर्ष के डाटा पर ऊर्ध्वमुखी प्रभाव पड़ा। (2005-06 में सूचित किए गए डाटा के 27 पखवाड़े शामिल थे जबकि सामान्यतः 26 पखवाड़े होते हैं)। इसके विपरीत, इस स्थिति ने 2006-07 के डाटा पर अधोमुखी प्रभाव डाला। दृष्टान्त के रूप में, बैंकिंग समुच्चयों में 7 जुलाई 2006 तक के परिवर्तनों की गणना 31 मार्च 2006 से की गई है, अर्थात् सूचना देने वाले सात शुक्रवार /

पारंपरिक रूप से, उनकी तुलना 2005-06 के तदनुसूची अंतर्गत से की गई होती जो 18 मार्च 2005 से हिसाब में लिए जाते हैं - उस वर्ष का सूचना देने का अंतिम शुक्रवार अर्थात् सूचना देने के आठ पखवाड़े शामिल करके। दूसरी ओर, यदि ऐसे ही तुलना की जाती है, अर्थात् सूचना देने के सात पखवाड़े कवर करने के लिए 2005-06 की तदनुसूची अवधि के अंतर 1 अप्रैल 2005 से हिसाब में लिए जाते हैं तो बैंकिंग और वास्तविक क्षेत्र की गतिविधियों के बीच सह क्रिया अधिक स्पष्ट हो जाती है। ऐसे समुच्चयों की सभी तुलनाएं इस विवरण में उक्त आधार पर की जाती हैं।

9. इस आधार पर, अनुसूचित वाणिज्य बैंकों का खाद्येतर ऋण गत वर्ष की इसी अवधि में हुई 19,948 करोड़ रुपए की वृद्धि (1.8 प्रतिशत) की तुलना में 7 जुलाई 2006 तक 37,749 करोड़ रुपए (2.6 प्रतिशत) बढ़ा। यह वृद्धि मौसमी वृद्धि से विपरीत है और पिछले पांच वर्षों में पहली तिमाही का उच्चतम विस्तार है। 31 मार्च 2006 की स्थिति को ध्यान में रखते हुए विश्लेषण के प्रयोजन से मौद्रिक, ऋण तथा अन्य बैंकिंग समुच्चयों में वर्ष-दर-वर्ष के परिवर्तन वित्तीय वर्ष के अंतर्गत से अधिक उपयुक्त हैं। वर्ष दर वर्ष आधार पर खाद्येतर बैंक ऋण में वृद्धि 32.9 प्रतिशत (3,71,993 करोड़ रुपए) थी जबकि पिछले वर्ष की वृद्धि का 31.0 प्रतिशत उच्चतम स्तर (2,60,164 करोड़ रुपए) था जो एक वर्ष पूर्व एक बैंकेतर संस्था के बैंक में रूपांतरण के प्रभाव को छोड़कर था। अप्रैल और मई 2006 के लिए उपलब्ध अंतिम जानकारी यह दर्शाती है कि सेवा क्षेत्र के भीतर, जोकि वर्तमान में खाद्येतर बैंक ऋण का लगभग 50 प्रतिशत अवशोषित करता है, 115.5 प्रतिशत आवास ऋण वृद्धि के साथ खुदरा उधार में वर्ष दर वर्ष आधार पर 74 प्रतिशत वृद्धि हुई। वाणिज्यिक भूमि भवन संपदा को ऋण में 101.3 प्रतिशत वृद्धि हुई। उद्योगों के ऋण में वर्ष-दर-वर्ष की वृद्धि मई 2006 तक 26.0 प्रतिशत हो गई। बुनियादी सुविधाएं (34.7 प्रतिशत), धातु (37.6 प्रतिशत), वाहन (37.9 प्रतिशत), रत्न और आभूषण (43.5 प्रतिशत) और निर्माण (52.6 प्रतिशत) जैसे उद्योगों को ऋण प्रवाह में भारी वृद्धि देखी गई। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कृषि को बैंक ऋण में वृद्धि मई 2006 में 35 प्रतिशत थी।

10. वाणिज्य बैंकों का शेयरों, बांडों/डिबेंचरों और वाणिज्यिक पेपरों में निवेश 2006-07 में अब तक 1,075 करोड़ रुपए (1.3 प्रतिशत) बढ़ गया जबकि 2005-06 की इसी अवधि में उसमें 2,683 करोड़ (-2.9 प्रतिशत) की गिरावट हुई थी। इसके विपरीत, वर्ष दर वर्ष आधार पर बैंकों के ऐसे निवेश में 9,508 करोड़ (-10.5 प्रतिशत) की कमी हुई थी जबकि एक वर्ष पूर्व उसमें 4,066 करोड़ रुपए (4.7 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। ऐसा लगता है कि ऋण की निरंतर मांग पूरी करने के लिए बैंक निवेश से अन्य को वरीयता दे रहे हैं। तदनुसार, अनुसूचित वाणिज्य बैंकों से वाणिज्यिक क्षेत्र को कुल संसाधन प्रवाह में वर्ष दर वर्ष की वृद्धि 27.7 प्रतिशत (2,57,062 करोड़ रुपए), एक वर्ष पूर्विय

रूपांतरण को छोड़कर, के सिवाय 29.6 प्रतिशत (3,62,485 करोड़ रुपए) थी।

11. अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की कुल जमाराशि 7 जुलाई 2006 तक 68,499 करोड़ रुपए (3.2 प्रतिशत) बढ़ गई जबकि वह पूर्व वर्ष की उसी अवधि में 19,435 करोड़ रुपए (1.1 प्रतिशत) बढ़ी थी। 2006-07 में अब तक बैंक जमाराशि में वृद्धि 1993-94 के बाद की किसी भी अवधि (बैंकेतर संस्थाओं के बैंकों में रूपांतरण के प्रभाव को छोड़कर) का उच्चतम स्तर है। कुल जमा राशि में वर्ष दर वर्ष 20.7 प्रतिशत (3,72,977 करोड़ रुपए) पूर्व वर्ष के 14.9 प्रतिशत (2,34,020 करोड़ रुपए), रूपांतरण छोड़कर, की तुलना में बहुत अधिक थी। ऋण की वर्ष दर वर्ष वृद्धि जमाराशि वृद्धि से अब भी अधिक होने से खाद्येतर ऋण जमाराशि अनुपात 99.7 प्रतिशत पर उच्च बना रहा जो रूपांतरण छोड़कर एक वर्ष पूर्व 111.2 प्रतिशत था।

12. अनुसूचित वाणिज्य बैंकों द्वारा सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में किए जाने वाले निवेश में वर्तमान वर्ष में अब तक (7 जुलाई 2006) 49,697 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई जबकि 2005-06 की तदनुसूचित अवधि में 1,133 करोड़ रुपए की गिरावट आई थी। इन निवेशों से मुख्यतः रिज़र्व बैंक के साथ भारी मात्रा में किए गए रिवर्स रेपो और परिणामस्वरूप सरकारी प्रतिभूतियों के अभिग्रहण की झलक मिलती है। तथापि, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) परिचालनों को छोड़कर सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में बैंकों द्वारा किए गए निवेश में 2006-07 में जुलाई तक 1,328 करोड़ रुपए की गिरावट आई जबकि एक वर्ष पहले 12,397 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई थी। बैंको द्वारा निवेश में सामान्य रूप से परिलक्षित हुई कमी और वृद्धिशील श्रेष्ठ धारिता कम करते हुए अग्रिमों के लिए निधि उपलब्ध करने के लिए दी गई अधिमानता इस बात में प्रतिबिंबित होती है कि वाणिज्य बैंकों कि सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों की धारिता 8 जुलाई 2005 के बैंकिंग प्रणाली की निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 36.4 प्रतिशत से कम होकर 7 जुलाई 2006 को 31.5 प्रतिशत हो गई। ये निवेश 1,57,548 करोड़ रुपए पर रहे जो सांविधिक अपेक्षा से अधिक हैं। तथापि, बैंकों द्वारा अनुमोदित प्रतिभूतियों में चलनिधि समायोजन सुविधा धारिता को छोड़कर निर्धारित सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) के अतिरिक्त किए गए निवेश की राशि 99,273 करोड़ रुपए या प्रणाली की निवल मांग और मीयादी देयता के 4.1 प्रतिशत रही। यह सांविधिक चलनिधि अनुपात के विनिवेश द्वारा ऋण मांग के लिए संभाव्यतः उपलब्ध की जा सकनेवाली निधि की सीमाओं की निदर्शक है।

13. वर्ष दर वर्ष आधार पर 7 जुलाई 2006 तक मुद्रा आपूर्ति (एम₃) में हुई 18.8 प्रतिशत वृद्धि एक वर्ष पहले के 13.8 प्रतिशत जिसमें संपरिवर्तन शामिल नहीं है से अधिक है और 2006-07 के वार्षिक नीति वक्तव्य में दर्शाए गए 15.0 प्रतिशत के अनुमानित ट्रेंजेक्टरी से अधिक है। वित्तीय वर्ष के आधार पर एम₃ में 2006-07 के दौरान 7 जुलाई

2006 तक पिछले वर्ष की तदनुसूचित अवधि में 40,730 करोड़ रुपए (1.7 प्रतिशत) की हुई वृद्धि की तुलना में 91,114 करोड़ रुपए (3.3 प्रतिशत) की वृद्धि हुई।

14. वर्ष दर वर्ष आधार पर प्रारक्षित मुद्रा में विस्तार 14 जुलाई को 16.0 प्रतिशत था जो एक वर्ष पहले के 18.0 प्रतिशत से कम है। वित्तीय वर्ष आधार पर (31 मार्च 2006 की तुलना में 14 जुलाई) प्रारक्षित मुद्रा में 14 जुलाई 2006 तक पिछले वर्ष की तदनुसूचित अवधि में 17,806 करोड़ रुपए (3.6 प्रतिशत) की हुई वृद्धि की तुलना में 15,165 करोड़ रुपए (2.6 प्रतिशत) की वृद्धि हुई। आरक्षित मुद्रा के घटकों के संबंध में परिचालन में मुद्रा में 19,536 करोड़ रुपए (5.3 प्रतिशत) की तुलना में 23,646 करोड़ रुपए (5.5 प्रतिशत) वृद्धि हुई। आरक्षित मुद्रा के स्रोतों में रिज़र्व बैंक की विदेशी मुद्रा आस्तियों में 75,663 करोड़ रुपए की वृद्धि हुई जबकि पिछले वर्ष की तदनुसूचित अवधि में 20,630 करोड़ रुपए की गिरावट आई थी। केंद्र सरकार को दिए गए निवल रिज़र्व बैंक ऋण में 25,530 करोड़ रुपए की वृद्धि की तुलना में 1,736 करोड़ रुपए की गिरावट आई।

15. आरक्षित मुद्रा में 2006-07 के दौरान अब तक हुई गतिविधियों में चलनिधि की स्थिति में 2005-06 की अंतिम तिमाही और वर्तमान वित्तीय वर्ष में अब तक हुई उल्लेखनीय परिवर्तन की झलक मिलती है। चलनिधि समायोजन सुविधा में और बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) तथा रिज़र्व बैंक के पास केंद्र सरकार के नकदी शेष में यथा परिलक्षित प्रणाली में चलनिधि की अत्याधिकता दोनों को मिलाकर जनवरी-मार्च 2006 के दौरान औसतन 65,174 करोड़ रुपए रही जो अप्रैल 2006 में बढ़कर 92,664 करोड़ रुपए और मई एवं जून 2006 में क्रमशः 85,287 करोड़ रुपए एवं 86,730 करोड़ रुपए पर स्थिर रही। चलनिधि स्थितियों की समीक्षा करने पर रिज़र्व बैंक ने 2006-07 के लिए निर्धारित 70,000 करोड़ रुपए की वार्षिक उच्चतम सीमा के अनुरूप 3 मई 2006 से बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत फिर से नीलामी शुरु की। यह उल्लेखनीय है कि रिज़र्व बैंक ने नवंबर 2005 की दूसरी छमाही से बाजार स्थिरीकरण योजना के अंतर्गत नई नीलामीयां नहीं की थी। रिज़र्व बैंक ने चलनिधि समायोजन सुविधा के अंतर्गत अप्रैल में दैनिक औसतन 46,088 करोड़ रुपए, मई में 59,505 करोड़ रुपए, जून में 48,611 करोड़ रुपए और जुलाई में (20 जुलाई तक) 50,162 करोड़ रुपए की खपत की।

16. वर्ष दर वर्ष आधार पर थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) में घट-बढ़ द्वारा परिकलित मुद्रा स्फीति मार्च 2006 के अंत के 4.1 प्रतिशत से बढ़कर 8 जुलाई 2006 को 4.7 प्रतिशत हो गई। प्राथमिक वस्तु, विनिर्मित उत्पाद और 'ईंधन, बिजली, लाईट और चिकनाई' के पदार्थों ने क्रमशः 4.7 प्रतिशत, 3.6 प्रतिशत और 7.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की जबकि एक वर्ष पहले 2.3 प्रतिशत, 3.0 प्रतिशत और 10.5 प्रतिशत

दर्ज हुए थे। मुद्रा स्फीतिकारी दबावों से मुख्यतः 6 जून 2006 से पेट्रोल और डिज़ेल के निर्धारित मूल्य में हुई वृद्धि से फल और सब्जी के मूल्य में हुई मौसमी वृद्धि सहित खाद्य वस्तुओं के मूल्य में हुई वृद्धि झलकती है।

17. खाद्य वस्तुओं के मूल्य में हुई 4.2 प्रतिशत की वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष वस्तु विशिष्ट मुद्रा स्फीति के तकरीबन 14.0 प्रतिशत है। खाद्य वस्तुओं के क्षेत्र में मुद्रा स्फीति को संचालित करने वाले मुख्य घटक थे - दूध, दाल और गेहूं। इनकी आपूर्ति के कारण मुद्रा स्फीति पर पड़ने वाले दबावों को कम करने की दृष्टि से हालही में कई उपाय किए गए। आयात लागत सीमित रखने की दृष्टि से गेहूं पर आयात शुल्क 50 प्रतिशत से घटाकर 5 प्रतिशत किया गया। जून में मुद्रा स्फीति को नियंत्रित रखने के सरल उपाय के रूप में निजी संस्थाओं को गेहूं, दाल और चीनी के आयात की अनुमति दी गई। इसके अलावा परिष्कृत चीनी और दालों के निर्यात पर मार्च 2007 के अंत तक साधारण प्रतिबंध लागू किया गया। वर्ष 2005-06 के दौरान भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) और अन्य सरकारी एजेंसियों के पास विद्यमान खाद्यानों के कुल स्टॉक में 1.4 मिलियन टन की गिरावट आई। कुल खाद्यान स्टॉक 1 मई 2006 को लगभग 22.8 मिलियन टन का था जो 16.2 मिलियन टन के बफर स्टॉक मानधन से अधिक था। वर्ष 2006-07 के दौरान 11 जुलाई 2006 तक 9.2 मिलियन टन गेहूं की सरकारी खरीद हुई, जो पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि की सरकारी खरीद से 37.6 प्रतिशत कम है।

18. भारतीय क्रूड बास्केट का औसत अंतरराष्ट्रीय मूल्य जनवरी-मार्च 2006 में प्रति बैरल 60.1 अमरीकी डालर था जो बढ़कर अप्रैल-जून 2006 में प्रति बैरल 67.3 अमरीकी डालर और जुलाई 2006 में (21 जुलाई तक) प्रति बैरल 71.4 अमरीकी डालर हो गया। तथापि खनिज तेल को छोड़कर थोक मूल्य सूचकांक मुद्रा स्फीति 8 जुलाई 2006 को 3.0 प्रतिशत रही। ईंधन मूल्य जिसका थोक मूल्य सूचकांक में हुई वृद्धि में लगभग 35.0 प्रतिशत अंश है, वस्तु विशिष्ट मुद्रा स्फीति के लिए मुख्य जोखिम बना रहा। जून के प्रारंभ में पेट्रोल और डिज़ल के देशी मूल्य (चार महानगरों का औसत) में क्रमशः तकरीबन 9.0 प्रतिशत और 6.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई परंतु अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल के मूल्य में अस्थिरता और वृद्धि होती रही।

19. वार्षिक औसत आधार पर थोक मूल्य सूचकांक मुद्रा स्फीति 4.3 प्रतिशत रही जबकि एक वर्ष पहले वह 6.3 प्रतिशत थी। वर्ष 2006-07 के दौरान अब तक थोक मूल्यों की तुलना में उपभोक्ता मूल्यों में विपर्यस्त होता रहा जो उपभोक्ता मूल्य समूह में सापेक्षतः अधिक अंश रखनेवाले खाद्य मूल्यों में तीव्र वृद्धि का निदर्शक है। कृषि श्रमिक और ग्रामीण श्रमिकों के लिए वर्ष दर वर्ष आधार पर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक पर आधारित मुद्रा स्फीति में एक वर्ष पहले के प्रति 2.7 प्रतिशत से वृद्धि होकर जून 2006 में प्रति 7.2 प्रतिशत हो गई। औद्योगिक

कामगार और शहरी श्रमेतर कर्मचारियों के लिए वर्ष-दर-वर्ष आधार पर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक मुद्रा स्फीति मई 2006 में 6.3 प्रतिशत और 5.8 प्रतिशत थी जबकि एक वर्ष पहले वह क्रमशः 3.7 प्रतिशत और 4.2 प्रतिशत थी।

20. बजट अनुमानों के अनुपात के रूप में केंद्र सरकार की राजस्व प्राप्ति में अप्रैल-मई 2006 में बजट अनुमानों के 4.8 प्रतिशत का सुधार हुआ जबकि अप्रैल-मई 2005 में 3.4 प्रतिशत का सुधार हुआ था जो उच्चतर कर और करेतर राजस्व प्राप्ति को दर्शाता है। कुल व्यय बजट अनुमानों के 16.3 प्रतिशत है जो अप्रैल-मई 2005 में हुए बजट अनुमानों के 11.6 प्रतिशत के व्यय से उच्चतर है। केंद्रीय सड़क निधि (सीआरएफ) और राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी निधि (एनआरईजीएफ) के अंतर्गत सरकारी खाते में प्रारंभिक अंतरणों के कारण योजना व्यय में टोस वृद्धि हुई। योजनेतर राजस्व व्यय में भी राज्यों को अनुदान, आर्थिक सेवाएं और सब्सिडी और विशेषतः व्याज भुगतानों के अंतर्गत तीव्र वृद्धि हुई। तदनुसार बजट अनुमान के अनुपात के रूप में सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) और राजस्व घाटे में अप्रैल-मई 2006 के दौरान पिछले वर्ष की तदनुसूची अवधि के 31.5 प्रतिशत और 46.3 प्रतिशत की तुलना में क्रमशः 48.5 प्रतिशत और 81.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

21. वर्ष 2006-07 के दौरान अब तक (17 जुलाई 2006 तक) केंद्र सरकार के सकल बाजार उधार 69,533 करोड़ रुपए (एक वर्ष पहले 60,282 करोड़ रुपए) के रहे जो बजट अनुमान के 38.2 प्रतिशत है जबकि निवल बाजार उधार 34,572 करोड़ रुपए (एक वर्ष पहले 39,234 करोड़ रुपए) के रहे जो बजट अनुमान के 30.4 प्रतिशत है। वर्ष 2006-07 के दौरान अब तक जारी केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों की भारित औसत आय और भारित औसत परिपक्वता 7.86 प्रतिशत और 14.95 वर्ष है जबकि 2005-06 के दौरान जारी ऐसी प्रतिभूतियों की आय 7.34 प्रतिशत और परिपक्वता 16.90 वर्ष थी।

22. अल्पावधि बाजार गतिविधियों, मांग मुद्रा बाजार में ब्याज दरों में सहज स्थितियों को दर्शाते हुए मुद्रा बाजार के बाजार रेपो और जमानती उधार तथा उधार देने की बाध्यता (सीबीएलओ) के क्षेत्र में सहजता आई और उनकी दर मार्च 2006 के 6.58 प्रतिशत, 6.17 प्रतिशत और 6.19 प्रतिशत से कम होकर जुलाई में (21 जुलाई 2006 तक) क्रमशः औसतन 5.81 प्रतिशत, 5.64 प्रतिशत और 5.56 प्रतिशत रही।

23. 91 दिन के खजाना बिलों पर प्राथमिक आय मार्च 2006 के अंत के 6.11 प्रतिशत से बढ़कर 21 जुलाई 2006 को 6.44 प्रतिशत हो गई। 364 दिन के खजाना बिलों पर आय ने भी तीव्र वृद्धि दर्ज की जो मार्च 2006 के अंत के 6.42 प्रतिशत से बढ़कर जुलाई 2006 में

7.02 प्रतिशत हो गई। वाणिज्यिक पत्र बाजार की गतिविधि में तेजी आई जिसकी राशि जून 2006 के अंत में मार्च 2006 के अंत के 12,718 करोड़ रुपए से 53.2 प्रतिशत बढ़ी और उसकी बकाया राशि 19,490 करोड़ रुपए हो गई। इसी अवधि में वाणिज्यिक पत्र पर भारित औसत बट्टा दर 8.59 प्रतिशत से घटकर 7.10 प्रतिशत हो गई। जमा प्रमाणपत्र के बाजार में भारित औसत बट्टा दर मार्च 2006 के अंत में विद्यमान 8.62 प्रतिशत घटकर जून के अंत तक 7.19 प्रतिशत हो गई, साथ ही उसकी बकाया राशि में 29.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई (अर्थात् 43,568 करोड़ रुपए से 56,390 करोड़ रुपए)।

24. सरकारी प्रतिभूतियों के गौण बाजार में श्रेष्ठ प्रतिभूति के मूल्य में गिरावट आई। एक वर्ष की शेष परिपक्वता अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों पर आय मार्च 2006 के अंत के 6.52 प्रतिशत से बढ़कर 21 जुलाई 2006 को 6.95 प्रतिशत हो गई। 10 वर्ष की शेष परिपक्वता अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों पर आय मार्च 2006 के अंत के 7.52 प्रतिशत से बढ़कर 21 जुलाई 2006 को 8.27 प्रतिशत हो गई। इसी अवधि में 20 वर्ष की शेष परिपक्वता अवधि की सरकारी प्रतिभूतियों पर आय 7.72 प्रतिशत से बढ़कर 8.69 प्रतिशत हो गई। इसके परिणामस्वरूप 10 वर्ष और एक वर्ष की सरकारी प्रतिभूतियों में आय अंतर 100 आधार अंक से व्यापक होकर 21 जुलाई 2006 को 132 आधार अंक हो गया। इसी अवधि के दौरान 20 वर्ष और एक वर्ष की सरकारी प्रतिभूतियों में आय अंतर 120 आधार अंक से बढ़कर 174 आधार अंक हो गया। गौण बाजार आय में 10 वर्ष की प्रतिभूतियों पर आय में 8 जून के 7.67 प्रतिशत से तीव्र वृद्धि होकर 21 जुलाई 2006 को वह 8.24 प्रतिशत हो जाने के साथ जून 2006 से सामान्य रूप से वृद्धि हुई। इसमें अंतर्निहित घटक थे बढ़ते अंतरराष्ट्रीय कूड मूल्य के कारण ब्याज दर की बढ़ती अनिश्चितता को देखते हुए मुद्रा स्फीति संबंधी अपेक्षाओं में अस्थिरता; टोस ऋण वृद्धि और सरकारी एवं निजी क्षेत्रों के बीच निधि के लिए बढ़ती मांग; सार्वभौमिक बाजार में हुए कुछ आवर्तन; तथा तेल कंपनियों को बांड के निर्गम की घोषणा के साथ वर्ष की दूसरी छमाही में केंद्र द्वारा उच्चतर उधार लिए जाने की संभावना को देखते हुए बाजार संसाधनों पर पड़ने वाले अतिरिक्त दबावों की आशंका।

25. बैंकों ने मार्च 2006 और जुलाई 2006 के बीच विभिन्न परिपक्वता अवधि के लिए अपनी जमा दरों में लगभग 25-100 आधार अंकों की वृद्धि की। सरकारी क्षेत्र के अधिकतर बैंकों ने इसी अवधि के दौरान 3 वर्षों से अधिक की जमा राशियों के लिए ब्याज दर की सीमा 6.00 - 7.25 प्रतिशत में अपरिवर्तित रखते हुए 3 वर्ष की परिपक्वता अवधि की अपनी जमा दरों में 25 से 50 आधार अंक की वृद्धि की। निजी क्षेत्र के कुछ बैंकों और विदेशी बैंकों ने जमा दरों में 100 आधार अंकों तक की वृद्धि की, विशेषतः एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता अवधि की जमा दरों के लिए। सरकारी क्षेत्र के बैंकों और निजी क्षेत्र के बैंकों की न्यूनतम मूल उधार दर (बीपीएलआर) की सीमा 10.75-11.50 प्रतिशत

और 11.00 -14.50 प्रतिशत रही जबकि इसी अवधि में वह क्रमशः 10.25-11.25 प्रतिशत और 11.00 - 14.00 प्रतिशत थी। इस अवधि के दौरान विदेशी बैंकों की न्यूनतम मूल उधार दर सीमा 10.00 - 14.50 प्रतिशत रही।

26. विदेशी मुद्रा बाजार में विश्व भर में शेयर सूचकांक और मुद्राओं में पाई गई तीव्र गिरावट के कारण मई 2006 की मध्यावधि से दबाव के कुछ लक्षण पाई गए। जून तक बाजार की प्रवृत्ति में सुधार हुआ और उसके बाद स्थिति सुव्यवस्थित हुई। हाजिर क्षेत्र में देखी गई गतिविधियों के विपरीत वायदा दर में अप्रैल 2006 के बाद वृद्धि हुई। मई-जुलाई 2006 के दौरान औसतन छमाही वायदा प्रीमियम लगभग 1.3 प्रतिशत से कम होकर लगभग 1.0 प्रतिशत हो गया। विविध विदेशी मुद्रा बाजार क्षेत्र में समग्र दैनिक कुल बिक्री द्वारा यथा परिकल्पित बाजार गतिविधि 3 अप्रैल 2006 को तकरीबन 27 बिलियन अमरीकी डॉलर रही और 30 जून 2006 तक थोड़ी सी गिरावट आकर वह तकरीबन 26 बिलियन अमरीकी डॉलर होने से पहले बढ़कर 15 मई 2006 तक तकरीबन 36 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गई।

27. शेयर बाजारों में 2006 - 07 की पहली तिमाही के दौरान काफी अस्थिरता पाई गई। बीएसई सूचकांक (1978-79 = 100) मार्च 2006 के 11,280 से बढ़कर 10 मई 2006 को 12,612 के सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गया और मई के दूसरे पखवाड़े में उसमें गिरावट आई। सूचकांक 14 जून 2006 को 8,929 के न्यूनतम स्तर पर पहुंच गया परंतु उसके बाद उसमें वृद्धि हुई और 21 जुलाई 2006 को वह 10,086 के स्तर पर पहुंच गया।

बाह्य क्षेत्र की गतिविधियां

28. जून 2006 के अंत में जारी 2005-06 के भुगतान संतुलन संबंधी आंकड़ों में बाह्य क्षेत्र की मजबूती और लचीलापन दिखाई देता है। वणिक निर्यात ने उच्चतर वृद्धि की प्रवृत्ति जारी रखी और वर्ष के दौरान उसमें 27.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। विनिर्मित वस्तुओं के निर्यात और विशेषतः परिवहन उपस्कर, मशीन और औजार, ऊनी धागे, वस्त्र और तैयार परिधान, मूलभूत रसायन और औषधियों एवं पेट्रोलियम उत्पाद में समग्र निर्यात वृद्धि का संवेग बना रहा। वणिक माल के आयात के भुगतान भी तेजी वृद्धि के साथ 31.6 प्रतिशत बढ़े जिसमें मुख्यतः पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेंट आयात में 47.3 प्रतिशत वृद्धि प्रतिबिंबित होती है और उक्त कारण अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल के भारतीय समूह की औसत कीमतें 2004-05 के प्रति बैरल 38.9 अमरीकी डॉलर से 42.4 प्रतिशत बढ़कर 2005-06 में प्रति बैरल 55.4 अमरीकी डॉलर हो जाना था। तेल से भिन्न के आयात का भुगतान 20.5 प्रतिशत बढ़ गया जिसमें पूंजीगत माल मुख्य घटक था। इससे घरेलू औद्योगिक गतिविधियों की निहित शक्ति का महत्व प्रकट होता है। तदनुसार, भुगतान आधार

पर, वणिक् माल का व्यापार घटा। एक वर्ष पूर्व के 36.6 बिलियन अमरीकी डॉलर (5.3 प्रतिशत) से बढ़कर 51.6 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी का 6.5 प्रतिशत) हो गया।

29. वर्ष 2005-06 के दौरान, अदृश्य मदों की सकल प्राप्तियां वणिक् माल निर्यात से कदम मिलाते हुए 27.3 प्रतिशत बढ़ी। अदृश्य मदों की प्राप्तियां 91.5 बिलियन अमरीकी डॉलर पर वणिक् माल निर्यात के लगभग 87 प्रतिशत थी। इस वृद्धि के मुख्य प्रेरक घटक सॉफ्टवेयर निर्यात, विदेशों में कार्यरत भारतीयों के विप्रेषण और व्यावसायिक तथा व्यापारी सेवाओं के समूह थे। 2005-06 के दौरान, अदृश्य मदों के भुगतान में 24.4 प्रतिशत वृद्धि हुई जिसका मुख्य कारण अधिक ब्याज भुगतान और परिवहन, कारोबारी तथा प्रौद्योगिकी संबंधी सेवाओं का आयात था। फिर भी, अदृश्य मदों का निवल अधिशेष पिछले वर्ष के 31.2 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 2005-06 में 40.9 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। तदनुसार, 2005-06 के दौरान चालू खाता घाटा 10.6 बिलियन अमरीकी डॉलर या जीडीपी का 1.3 प्रतिशत हो गया जो 2004-05 के 5.4 बिलियन अमरीकी डॉलर या 0.8 प्रतिशत से अधिक था।

30. पूंजी लेखे में, विदेशी प्रत्यक्ष निवेश, संविभाग निवेश और अनिवासी भारतीय जमाराशि में 2005-06 में वृद्धि हुई जबकि विदेशी सहायता और विदेशी वाणिज्यिक उधार सहित अन्य पूंजीगत आगम पिछले वर्ष के उनके स्तर से कम रहे। निवेश के आकर्षक गंतव्य के रूप में भारत में निरंतर दिलचस्पी, समष्टि अर्थव्यवस्था का अच्छा निष्पादन और कंपनी लाभप्रदता से भारत में निवल विदेशी प्रत्यक्ष निवेश आगम 2004-05 के 3.2 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 5.7 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। विदेशी प्रत्यक्ष निवेश आगम मुख्यतः निर्माण, कारोबार और कंप्यूटर सेवाओं के माध्यम से बहुत थे। संविभागीय निवेश के अंतर्गत के निवल आगम 2005-06 में 12.5 बिलियन अमरीकी डॉलर पर गतिशील बने रहे जो 2004-05 के 8.9 बिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक थे और प्रकार दो वर्ष पूर्व शुरु हुई विस्तार की स्थिति बढ़ती रही। अमरीकी डिपॉजिटरी रसीद/ग्लोबल डिपॉजिटरी रसीद निर्गम भी गतिशील रहे क्योंकि विदेश में ईक्विटी जारी करने के लिए कंपनियों ने विदेशी बाजार की स्थिति का लाभ लिया। अनिवासी भारतीय जमा राशि में 2005-06 के 2.8 बिलियन अमरीकी डॉलर के निवल आगम का सुधार हुआ जिसमें पिछले वर्ष 1.0 बिलियन अमरीकी डॉलर का निवल निर्गम हुआ था। पूंजी लेखे में इंडिया मिलेनियम डिपॉजिटर्स की एकमुश्त मूलधन चुकौती (5.5 बिलियन अमरीकी डॉलर) और चालू खाते में ब्याज भुगतान (1.6 बिलियन अमरीकी डॉलर) हुआ।

31. भुगतान संतुलन के चालू और पूंजी खातों में गतिशीलता दिखलाते हुए विदेशी मुद्रा के भंडार में वृद्धि (मैल्ट्यांकन छोड़कर) 2005-06 में 15.1 बिलियन अमरीकी डॉलर हुई जिसका 2004-05 में उच्चतम स्तर

26.2 बिलियन अमरीकी डॉलर था। मार्च 2006 के अंत में, विदेशी मुद्रा भंडार 151.6 बिलियन अमरीकी डॉलर था।

32. भारत का विदेशी ऋण 2005-06 के दौरान कुछ बढ़कर (2.0 बिलियन अमरीकी डॉलर) मार्च 2006 के अंत में 12.5 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। ऋण के विभिन्न घटकों में अनिवासी भारतीय जमाराशि, व्यापार ऋण और बहुविध ऋण बढ़ गया जो दिसंबर 2005 में अनिवासी भारतीय जमाराशि, व्यापार ऋण और बहुविध ऋण बढ़ गया जो दिसंबर 2005 में इंडिया मिलेनियम बांड के शोधन से कम हो गए थे। मार्च 2006 के अंत में मुद्रा के अनुसार भारत के विदेशी ऋण में 45.1 प्रतिशत के साथ अमरीकी डॉलर का मुख्य हिस्सा था जबकि विदेशी ऋण में रुपया मूल्यवर्गीय ऋण का हिस्सा 19.9 प्रतिशत था। कुल ऋण -अल्पावधि ऋण अनुपात एक वर्ष पूर्व के 6.1 प्रतिशत से कुछ बढ़कर 7.0 प्रतिशत हो गया।

33. वाणिज्यिक आसूचना और अंक महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस) के अनुसार, अमरीकी डॉलर के संदर्भ में निर्यात वृद्धि एक वर्ष पूर्व के 35.4 प्रतिशत से कम होकर अप्रैल-जून 2006 के दौरान 16.9 प्रतिशत रह गई। वणिक् माल का आयात भी 45.5 प्रतिशत से कम होकर 17.7 प्रतिशत रह गया। पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेंट की आयात वृद्धि 31.0 प्रतिशत से तेजी से बढ़कर 39.0 प्रतिशत हो गया जो कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेज वृद्धि का प्रतीक था, वहीं तेल से भिन्न के आयातों में एक वर्ष पूर्व की 51.7 प्रतिशत की तुलना में 9.6 प्रतिशत की कम वृद्धि हुई। तदनुसार, अप्रैल-जून 2006 के दौरान 12.6 बिलियन अमरीकी डॉलर का व्यापार घाटा पिछले वर्ष की इसी अवधि के 10.5 बिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक था। मई-जून में विदेशी संस्थागत निवेशकों के बहिर्वाहों के बावजूद अदृश्य मदों के निवल अर्जन अच्छे बने रहे। तदनुसार, भारत का विदेशी मुद्रा का भंडार उसके मार्च 2006 के अंत के स्तर से 11.0 बिलियन अमरीकी डॉलर बढ़कर 14 जुलाई 2006 को 162.7 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया।

34. वर्ष 2006-07 के दौरान रुपए का विनिमय मूल्य अब तक (21 जुलाई 2006 तक) अमरीकी डॉलर के प्रति 4.7 प्रतिशत, यूरो के प्रति 8.4 प्रतिशत पौंड स्टर्लिंग के प्रति 10.2 प्रतिशत और जापानी येन के प्रति 5.1 प्रतिशत कम हो गया। इस अवधि के दौरान घरेलू विदेशी मुद्रा बाजार में स्थिति उपयुक्त रही।

35. हाल के वर्षों में विनिमय दर नीति को सतर्क निगरानी और विनिमय दर प्रबंध के सिद्धांतों से मार्गदर्शन मिला है जिसमें आवश्यकतानुसार हस्तक्षेप, की क्षमता सहित नियत लक्ष्य या पूर्व घोषित लक्ष्य या दायरे के बिना लोच शामिल है। भारत के विदेशी मुद्रा भंडार प्रबंध के समग्र दृष्टिकोण में भुगतान संतुलन की बदलती हुई संरचना और विविध प्रकार के प्रवाहों और अन्य अपेक्षाओं से संबंधित 'चलनिधि जोखिम' दिखलाने के प्रयास ध्यान में रखे जाते हैं।

वैश्विक अर्थव्यवस्था में गतिविधियां

36. वर्ष 2006 में वैश्विक विस्तार तेज गति से होता हुआ दिख रहा है और वह मुख्य आर्थिक क्षेत्रों में फैल रहा है। अप्रैल 2006 में जारी अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के वर्ल्ड इकॉनॉमिक आउटलुक के अनुसार यह अपेक्षित है कि वैश्विक वृद्धि 2005 के 4.8 प्रतिशत से बढ़ कर 2006 में 4.9 प्रतिशत हो जाएगी और बाद में 2007 में कुछ कम अर्थात् 4.7 प्रतिशत होगी।

37. वर्ष 2006 की पहली छमाही में वैश्विक वृद्धि बढ़ गई। अमरीका में पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी 5.6 प्रतिशत बढ़ी जिसमें वैयक्तिक उपभोक्ता व्यय, निर्यात और संघीय सरकार का व्यय मुख्य था। 2006 में अमरीकी अर्थव्यवस्था 3.4 प्रतिशत की दर पर बढ़ना अपेक्षित है और वैश्विक वृद्धि में उसका हिस्सा मुख्य बना रहेगा। यूरो क्षेत्र में सुधार हो रहा है जिसमें पहली तिमाही की वास्तविक जीडीपी वृद्धि 1.4 प्रतिशत है जो 2006 में 2.0 प्रतिशत तक बढ़ने की आशा है। जापान में सुधार बढ़ रहा है और वहां अर्थव्यवस्था के गत दशक के ऋण अपस्फूर्ति चक्र से बाहर निकलाने के प्रोत्साहनजनक संकेत मिल रहे हैं। चीन (दूसरी तिमाही में 11.3 प्रतिशत), हांगकांग (पहली छमाही में 8.2 प्रतिशत) और भारत (पहली तिमाही में 9.3 प्रतिशत) में वृद्धि की तेज गति और भी बढ़ी हुई दिख रही है। रशिया और लैटिन अमरीका में भी वृद्धि की गति अच्छी रही है।

38. वस्तुओं की कीमतों के विस्तृत दायरे में भारी वृद्धि हुई। तेल और धातुओं की कीमतें मुख्य प्रेरक बनी रहीं, वहीं खाद्यान्न कीमतों का प्रभाव भी बढ़ने लगा। कच्चे तेल की कीमतें अप्रैल से बढ़ गई और पिछले दो वर्षों में दर्ज स्तरों के लगभग दुगुनी हो गई और उन्होंने 13 जुलाई 2006 को प्रति बैरल 76.7 अमरीकी डॉलर की ऊंचाई छू ली। तेल की कीमतों का घरेलू खुदरा कीमतों पर अंतरराष्ट्रीय अंतरण अलग-अलग देशों में भिन्न रहा है जिससे आगे मुद्रास्फीति पर प्रभाव पड़ा। वैश्विक खाद्यान्न, विशेष रूप से गेहूं और मोटे अनाज का उत्पादन 2006 में कम होने का अनुमान है जिससे स्टॉक में से लगातार दूसरे वर्ष अनाज निकालना होगा। विशेष तौर पर मांग में तेज वृद्धि, उच्च निविष्टि मूल्य और कम वैश्विक स्टॉक के कारण चावल और गेहूं की कीमतें बढ़ने का अनुमान है। ऊर्जा से भिन्न कीमतें 2005 के दौरान और 2006 की पहली छमाही में बढ़ती रहीं। वस्तुतः, वैश्विक बाजार का हाल ही का बवंडर प्रमुख वस्तुओं के कारण उभरा लगता है। वैश्विक धातु कीमतें 2006 की पहली तिमाही में वार्षिक आधार पर 48.4 प्रतिशत बढ़ी जिनका 2005 में उच्चतम स्तर 26.4 प्रतिशत था। हाल के महीनों में धातु कीमतों के उतार-चढ़ाव की विशेषता उसकी ऊंचाई रही है।

39. विकसित देशों में उपभोक्ता कीमत स्फीति 2006 की दूसरी तिमाही में बढ़ गई। अमरीका में उपभोक्ता कीमतें अप्रैल के 3.5 प्रतिशत से बढ़कर जून में 4.3 प्रतिशत हो गई, जिसका मुख्य कारण ऊर्जा की कीमतें थीं। यूरो क्षेत्र में भी मुद्रास्फीति अप्रैल के 2.4 प्रतिशत से

बढ़कर मई और जून में 2.5 प्रतिशत हो गई। उपभोक्ता कीमतें जापान में धीमी गति से बढ़ती रहीं, अर्थात् मई में 0.6 प्रतिशत वृद्धि जिसका कारण तेल की उच्च कीमतें था। यूके में मुद्रास्फीति ने बैंक ऑफ इंग्लैंड का 2.0 प्रतिशत का लक्ष्य पार कर लिया और जून में वे 2.5 प्रतिशत हो गईं। मुख्य औद्योगिक देशों में मुद्रास्फीति का रुख ऊपर रहने का मुख्य कारण तेल की कीमतों में वृद्धि दिखता है। इसके अलावा, तेल की कीमतों में वृद्धि, राजनैतिक तनाव, चालू खाता असंतुलन के विखंडित समायोजन की संभाव्यता और वैश्विक आवास बाजार में नरमी के भावी अप्रत्यक्ष प्रभाव के कारण जोखिम बढ़ जाती है। मुद्रास्फीति प्रत्याशा सामान्य और स्फीतिकारी सूचकांक बांड के बीच के अंतर में भी दिखती है जो अमरीका में मई-जुलाई में 2.2 - 2.7 प्रतिशत के दायरे में था।

40. वैश्विक असंतुलन में मुख्यतः अमरीकी दुहरे घाटे से उपजे और मुख्य मुद्राओं के असंयोजन में प्रतिबिंबित हुए थे, वे विश्व भर में ब्याज दर बढ़ने के वातावरण में और वैश्विक वित्तीय बाजारों में चलनिधि कम होने की संभावना के चलते 2006 के दौरान लगातार बढ़ते रहे। अमरीकी चालू खाते का घाटा 2005 में 800 बिलियन अमरीकी डॉलर के पार हो गया जो अन्यत्र, विशेष रूप से जापान, यूरोप, चीन और उभरते एशिया के अन्य भागों और तेल निर्यातक देशों में अधिशेष बढ़ने से समायोजित हो गया। अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष का अनुमान है कि अमरीकी चालू खाते का घाटा मध्यावधि में जीडीपी का लगभग 6 प्रतिशत बना रहेगा और कम निजी बचत तथा बढ़ते हुए ब्याज भुगतान से अमरीकी राजकोषीय स्थिति में कम कुछ सुधार आएगा। अमरीका की निवल विदेशी देयता स्थिति में तेज वृद्धि से मुख्य मुद्राओं के तेज और अनुपयुक्त समायोजन की जोखिम वैश्विक असंतुलन बढ़ने से उत्पन्न हो जाती है।

41. वैश्विक असंतुलनों के विस्तार के अनुपयुक्त समायोजन की जोखिमों के प्रति वित्तीय बाजारों का भय बढ़ता जा रहा है। वैश्विक स्तर पर शेयर बाजारों में भारी गिरावट और ऋण हेतु बढ़ी हुई स्पष्ट वरीयता में हाल ही में बाजारों की विपरीत अपेक्षाएं देखी गईं। दीर्घावधि सर्वोत्तम बांडों की आगम, जो थोड़ी बढ़ गई थी, उनके दीर्घावधि औसतों से बहुत नीचे तक गिर गई और प्रमुख औद्योगिक अर्थव्यवस्थाओं में आगम रेखा या तो सपाट हो गई या विपरीत हो गई। जापान, यूरो क्षेत्र और अमरीका में दस वर्षीय बांड आगम वर्तमान में क्रमशः 1.79 प्रतिशत, 3.95 प्रतिशत और 5.05 प्रतिशत है।

42. इन वैश्विक घटनाओं की पृष्ठभूमि में, अनेक केंद्रीय बैंकों ने अपनी सरकारी ब्याज दरें बढ़ा दीं जो इस दशक में पहले असामान्य निम्न स्तर पर पहुंच गई थीं। इनमें यूएसफेडरल रिज़र्व (जून 2004 से सत्रह बार 25 आधार अंक से जून 2006 तक 5.25 प्रतिशत हुई); यूरोपियन सेंट्रल बैंक (दिसंबर 2005 से तीन बार 25 आधार अंक से 2.75 प्रतिशत हुई); बैंक ऑफ जापान (2001 से शून्य ब्याज दर नीति रखने के बाद जुलाई में असंपाश्विकृत एक दिवसीय दर 0.25 प्रतिशत);

बैंक ऑफ कॅनडा (अप्रैल-मई 2006 में 50 आधार अंक से 4.25 प्रतिशत हुई); रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (मई 2006 के 25 आधार अंक से 5.75 प्रतिशत हुई); पिपल्स बैंक ऑफ चाइना (28 अप्रैल 2006 को उधार दर 0.27 प्रतिशतता अंक बढ़ाने से वह 5.85 प्रतिशत हुई; 5 जुलाई को 50 आधार अंक से अपेक्षित आरक्षित अनुपात 8.0 प्रतिशत हुआ और 15 अगस्त 2006 से पुनः 50 आधार अंक की वृद्धि); बैंक ऑफ कोरिया (जून में 25 आधार बिंदु से 4.25 प्रतिशत हो गया); और बैंकों सेंट्रल डी चिली (13 जुलाई 2006 को आधारभूत उधार दर बढ़ाकर 5.25 प्रतिशत की गई) शामिल हैं।

43. कुछ केंद्रीय बैंकों ने उनकी नीतिगत दर स्थिर रखी है, बैंक ऑफ इंग्लैंड (अगस्त 2005 से रेपो दर 4.50 प्रतिशत); बैंक नेगारा मलेशिया (नीतिगत दर अप्रैल 2006 से 3.5 प्रतिशत); बैंक ऑफ थाइलैंड (जून 2006 से 5.00 प्रतिशत 14 दिवसीय पुनर्खरीद दर); और मॉनिटरी अथॉरिटी ऑफ सिंगापुर।

44. बैंकों डी मैक्सिको (मार्च 2006 में एक दिवसीय आधारभूत उधार दर 7.50 प्रतिशत से कम करके 7.25 प्रतिशत और अप्रैल 2006 में 7.0 प्रतिशत की गई); बैंक इंडोनेशिया (6 जुलाई 2006 को नीतिगत दर कम करके 12.50 प्रतिशत से 12.25 प्रतिशत की गई); और बैंकों सेंट्रल दो ब्राजील (सेलिक selic) लक्ष्य क्रमशः कम करते हुए सितंबर 2005 से जुलाई 2006 में 14.75 प्रतिशत किया गया) जैसे कुछ केंद्रीय बैंकों ने हाल की अवधि में मौद्रिक नीति में नरमी लाई।

समग्र मूल्यांकन

45. वर्ष 2006-07 के दौरान अब तक घरेलू घटनाओं में अनेक सकारात्मक कारक रहे हैं जो भारतीय अर्थव्यवस्था के लिए आशाजनक सफलता में सहायक है। पहला, कुछ कमी के बावजूद कंपनी निष्पादन उपयुक्त सस्तर तक मजबूत बना रहा। दूसरा, कंपनियों के बढ़ते हुए पूंजीगत व्यय, अप्रैल और मई में पूंजीगत माल के उत्पादन में तेजी, निवेश इच्छा में निरंतर वृद्धि और बैंक ऋण हेतु भारी मांग के वातावरण में निवेश गतिविधियां बढ़ रही हैं। तीसरा, अधिकांश कारोबार विश्वास सर्वेक्षण नए आदेशों में वृद्धि क्षमता के उपयोग में वृद्धि और ब्याज दरें बढ़ने के बावजूद वित्तपोषण स्थिति में सुधार की सूचना देते हैं चौथा, खाद्येतर बैंक ऋण पिछले दो वर्षों में उच्च दर पर बढ़ना जारी रहने के बावजूद, जमाराशि वृद्धि तेजी से बढ़ी और प्रणाली में समग्र चलनिधि की प्रचुरता हो गई। बैंक अतिरिक्त एसएलआर निवेश के 1,50,000 करोड़ रुपए से अधिक निरंतर धारण करते रहे जिससे बैंक ऋण की मांग कुछ सीमा तक समायोजित हो गई। पांचवा, वित्तीय बाजारों ने वित्तीय स्थिति में इन अंतरणों पर कुल मिलाकर उपयुक्त तरीके से प्रतिक्रिया दी। छठा, पेट्रोलियम उत्पादों की विनियमित कीमतों में वृद्धि और खाद्य कीमतों में तेज वृद्धि के बावजूद जून मध्य से मुद्रास्फीति स्थिर रही है। कीमत स्थिरता में अबाध वृद्धि के लिए पोषक वातावरण बना है।

46. बाहरी मोर्चे पर, निर्यात वृद्धि मजबूत रही है। यद्यपि, प्रारंभिक संकेत यह दर्शाते हैं कि तेल से भिन्न की आयात वृद्धि कुछ कम हो गई है, कच्चे तेल की ऊंची, अंतरराष्ट्रीय कीमतों से प्रेरित पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेंट आयात में लगातार तेज वृद्धि से व्यापार घाटा बढ़ गया है। तथापि, अदृश्य मदों में अर्जन और पूंजी प्रवाहों से वर्ष के दौरान अब तक बढ़ते हुए व्यापार घाटे का वित्तपोषण हो सका है और आरक्षित भंडार भी बढ़ा है।

47. वर्ष 2006-07 की पहली तिमाही की कुछ घटनाएं उभरती जोखिमों के प्रति सचेत रहने का सुझाव देती हैं। पेट्रोल और डीजेल की विनियमित कीमतों में जून 2006 में हुए परिवर्तनों से हेडलाइन मुद्रास्फीति पर 45 आधार अंकों का सीधा प्रभाव पड़ा। घरेलू पेट्रोल, तेल और लुब्रिकेंट उत्पादों की कीमतों का अंतरराष्ट्रीय कीमतों के स्थायी घटक से तालमेल अधूरा रहने के कारण मुद्रास्फीति की सीधी जोखिम स्पष्ट है। हाल की अवधि में, भौगोलिक और राजनीतिक तनाव बढ़ने से कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में नए रूप से तेजी आने के कारण उपर्युक्त जोखिम का विस्तार हो गया है। घरेलू खाद्य कीमतों में ऐसे वातावरण में हाल ही में वृद्धि होना एक संबंधित कारक है जहां अंतरराष्ट्रीय खाद्य कीमतें भी बढ़ी है, यद्यपि खाद्यान्न मदों की घरेलू कीमतों में कुल मौसमी घटक संभव है। मुद्रास्फीति संबंधी इन जोखिमों की सरकार के आपूर्ति पक्ष के नीतिगत प्रतिसाद के साथ सावधानीपूर्वक निगरानी रखी जा रही है।

48. खाद्येतर बैंक ऋण वृद्धि वर्ष-दर-वर्ष आधार पर उच्च और 2004-05 से दर्ज उच्च दरों से तुलनीय बनी रही। मौद्रिक समुच्चयों की वृद्धि भी वर्ष दर वर्ष आधार पर उच्च है। वित्तीय बाजारों के विभिन्न घटकों में ब्याज दरें मुद्रा बाजारों के अपवाद के साथ बढ़ गईं जो चलनिधि आधिक्य की विपरीत स्थिति दर्शाती हैं। तदनुसार, मांग, बाजार रेपो और सीबीएलओ दरें लगभग 60,000 करोड़ रुपए के चलनिधि अवशोषण के साथ ओर इससे आगे भी मई मध्य से जून के प्रारंभ के दौरान और जुलाई के पहले सप्ताह में भी एलएएफ में दैनिक आधार पर कम हो गई। इसके विपरीत, सरकारी प्रतिभूति बाजार में आगम कम हो जाना भी नोट करने की आवश्यकता है। उभर रही इन घटनाओं के प्रतिसाद में इन गतिविधियों पर सूक्ष्म नीतिगत ध्यान देने की आवश्यकता होगी। कुल मिलाकर, ईक्विटी बाजारों में उल्लेखनीय घट-बढ़ के बावजूद भारत में वित्तीय बाजारों ने उभरती हुई अन्य अधिकांश बाजार अर्थव्यवस्थाओं के अनुरूप लचीलापन दर्शाया।

49. अप्रैल 2006 के वार्षिक नीतिगत वक्तव्य में वैश्विक घटनाओं से भारत सहित अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए तीन मुख्य जोखिमों से सावधान किया गया है : कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में संभाव्य वृद्धि और घटबढ़; वैश्विक असंतुलनों का अव्यवस्थित ढंग से निर्बंध करना; और मौद्रिक नीति निर्धारण में गतिविधि की दिशा के साथ अंतरराष्ट्रीय ब्याज दरें बढ़ाना। तब से वैश्विक अर्थव्यवस्था का उभार यह दर्शाता प्रतीत होता है कि इनमें से प्रत्येक जोखिम बढ़ रही है; वस्तुतः ये जोखिमें हाल के माहोल में बढ़ गईं प्रतीत होती हैं। पहला

कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें 2005 के अंत के प्रति बैरल 57 अमरीकी डॉलर के स्तर से बढ़कर हाल ही में प्रति बैरल 73 अमरीकी डॉलर के ऊपर पहुंच गईं। सभी संकेतकों के अनुसार, कच्चे तेल की कीमतें 2007 के अंत तक ऊंचाई पर रहने की अपेक्षा है, जिसमें सुधार का कोई चिह्न नहीं दिख रहा है। दूसरा, 2006 में वैश्विक असंतुलन बने रहने की संभावना है। प्रमुख मुद्राओं में भारी असंरेखन अब स्पष्ट हो रहा है जिसमें हाल के महीनों की तेज अंतर मुद्रा घटनाएं विशेष थीं। तीसरा, मूल मुद्रास्फीति नियंत्रण में दिख रही है, वहीं सतही मुद्रास्फीति 2006 की दूसरी तिमाही में अनेक देशों में बढ़ गई जिसका प्रमुख कारण कच्चे तेल की कीमतों और ऊर्जा कीमतों का कुछ दबाव था। चौथा, वार्षिक नीति वक्तव्य की घोषणा के समय से मौद्रिक नीति और भी कड़ी की गई है जिसमें अमरीका, यूरो क्षेत्र, कॅनडा, जापान और आस्ट्रेलिया जैसे विकसित कुछ देशों और चीन, कोरिया और चीली जैसी उभरती हुई कुछ अर्थव्यवस्थाओं, जिनमें से कुछ ने जून के प्रारंभ में उत्प्रेरक का कार्य भी किया था, में मूल नीति दरें बढ़ गईं। बाजार की अपेक्षाएं आगामी महीनों में और भी कड़ी का संकेत दे रही हैं। पांचवा, उभरते बाजारों और वस्तु विनिमय से अलग संविभागों में हाल के अंतरणों के साथ वित्तीय बाजार वर्तमान में अनिश्चय के वातावरण में और विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, जोखिमों का पुनर्मूल्यांकन कर रहे हैं।

50. वर्ष 2006 में वैश्विक अर्थव्यवस्था में वृद्धि की अच्छी संभावना दिख रही है और प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में कारोबार विश्वास तथा बेरोजगारी के संकेतक निकट भविष्य में उस संभावना को बल प्रदान करते हैं। तथापि, यह व्यापक रूप से माना जाता है कि वर्तमान वैश्विक वृद्धि कई चिंताओं का कारण भी है, जैसे, व्यापक राजकोषीय घाटा, अनेक बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में कम घरेलू बचत और कम निवेश; अपूर्व और बढ़ता हुआ चालू खाता घाटा; अनेक अर्थव्यवस्थाओं में उत्पादन अंतर में कमी या उसकी समाप्ति; वृद्धि की अनिश्चितता; और मुद्रास्फीति बढ़ने की संभावना।

51. वैश्विक वित्तीय बाजारों में, वार्षिक नीति वक्तव्य के आगे की अवधि की विशेषता जोखिमों का विशेष पुनर्मूल्यांकन रही है। 2006 के पहले चार महीनों में निवेशकों द्वारा अधिक जोखिम वाली आस्ति श्रेणियों की ओर अंतरण देखा गया जिसमें इक्विटी, वस्तुएं और अधिक आय वाले ऋण मूल्य में उल्लेखनीय वृद्धि भी देखी गई। तथापि, फरवरी 2006 में वित्तीय बाजारों में असहजता के कुछ प्रारंभिक संकेत मिले जिसका कारण कॅरी ट्रेड बढ़ जाना और चुनिंदा इक्विटी बाजारों में तेज गिरावट था। विदेशी मुद्रा विनिमय बाजारों में विश्व स्तर पर अनिश्चितता बढ़ने के कुछ चिह्न भी देखे गए। अनेक बाजारों में मई मध्य में स्पष्ट दिशा परिवर्तन सामने आया। अधिक स्तर प्राप्त सरकारी बांडों के मूल्य बढ़ गए, वहीं जोखिम वाली आस्तियों के मूल्य कम हो गए। उभरती

बाजार अर्थव्यवस्थाओं द्वारा मध्य मई का सुधार गहराई में महसूस किया गया - विशेष रूप में इक्विटी बाजारों में और भारत सहित। उभरती हुई कुछ बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं में अमरीकी डॉलर की तुलना में भारी गिरावट आई। यह स्पष्ट है कि मूल बातें अल्पावधि में उक्त तरीके से नहीं बदल सकती थीं, अतः यह कहना उपयुक्त होगा कि हाल के वर्षों में कम जोखिम मूल्यन से अधिक लाभ प्राप्त करने वाली अर्थव्यवस्थाओं पर मई मध्य से दिशा परिवर्तन का भारी प्रभाव पड़ा। भावी संभावना के मूल्यांकन में दो महत्वपूर्ण प्रश्न हैं : क्या जोखिम के पुनर्मूल्यांकन की प्रक्रिया सामान्य रूप से पूरी हो गई है और भूतकाल में जोखिम के कम मूल्यन से लाभान्वित हुई अर्थव्यवस्थाओं में सुधार कार्य अधूरा है? संपूर्ण समष्टि अर्थव्यवस्था और भू-राजनीतिक वैश्विक वातावरण मान्यताप्राप्त रूप में उल्लेखनीय अधोमुखी जोखिम दर्शाता है।

II. वर्ष 2006-07 की शेष अवधि की मौद्रिक नीति की स्थिति

52. वर्ष 2006-07 के वार्षिक नीति वक्तव्य में कहा गया था कि समष्टि आर्थिक गतिविधियों और वैश्विक स्थिति के संदर्भ में बढ़ी हुई जोखिम को ध्यान में रखते हुए, उभर रही स्थिति से निर्मित चुनौतियों का सामना करने के लिए तैयार रहने की आवश्यकता है। यह भी दर्शाया गया था कि जोखिम संतुलन वैश्विक कारकों की ओर सरक गया था और मौद्रिक नीति को सामान्य रूप से कड़ी करने के परिप्रेक्ष्य में भारत के लिए अलग रहना उपयुक्त नहीं होगा। पूर्व की भांति ही, घरेलू कारकों के प्रभुत्व को ध्यान में रखते हुए वार्षिक नीति वक्तव्य में नीति का रुख तय करते समय वैश्विक कारकों को पहले ही तुलना में अधिक महत्व दिया गया। संपूर्ण वर्ष के लिए मौद्रिक नीति का समग्र रुख मौद्रिक और ब्याज दर की सुस्थिति सुनिश्चित करने के संदर्भ में प्रकट किया था जिससे कीमत स्थिरता के अनुरूप वृद्धि संवेग जारी रहने में सहायता मिलती है और इसके साथ-साथ मुद्रास्फीति की संभाव्यता से उत्पन्न होने वाली स्थिति के किसी भी संकेत पर सामयिक और शीघ्र कार्य करने के लिए तैयार रहा जा सकता है। उक्त रुख का मुख्य घटक समष्टि आर्थिक और विशेष रूप से वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए अर्थव्यवस्था में निवेश मांग और निर्यात को सहायता प्रदान करने की दृष्टि से ऋण-गुणवत्ता और वित्तीय बाजार स्थिति पर ध्यान केंद्रित किया गया। उभर रही वैश्विक गतिविधियों पर शीघ्र कार्रवाई करने पर बल दिया गया।

53. वार्षिक नीति वक्तव्य की अप्रैल 2006 में घोषणा के समय से जून के प्रारंभ में अनेक देशों में मौद्रिक नीति व्यापक रूप से और एक साथ कड़ी करने के स्पष्ट चिह्न हैं। इसे वित्तीय बाजारों में उल्लेखनीय और बढ़ी हुई अस्थिरता की पृष्ठभूमि में देखा जाना चाहिए। इन घटनाओं की

स्पष्ट वैश्विक व्याप्ति, स्वरूप और समय ने पूर्णतः अनपेक्षित न होते हुए भी घरेलू अर्थव्यवस्था के सामने गंभीर चुनौती खड़ी कर दी जो यहां तक ऋण और विदेशी मुद्रा बाजारों की अस्थिरता से अलग है। विद्यमान मौद्रिक और ऋण वातावरण के संदर्भ में देखी गई इन घटनाओं से शीघ्र कार्रवाई की बाध्यता कम हो गई, जैसाकि वार्षिक नीति वक्तव्य में दर्शाया गया है। तदनुसार, 8 जून 2006 को एलएएफ रिवर्स रेपो/रेपो दरों में 25 आधार अंकों की वृद्धि की गई। एलएफ के अंतर्गत रेपो और रिवर्स रेपो के बीच का दायरा 100 आधार बिंदु ही रखा गया।

54. भारत में हाल के वर्षों के उच्च वृद्धि का संवेग बना रहने की संभावना है क्योंकि कृषि में कुछ अच्छी संभावना दिख रही है और सेवा क्षेत्र की गतिविधियां 2006-07 के शुरुआती महीनों में अच्छी रही हैं। स्फीतिकारी दबाव कुल मिलाकर अब तक नियंत्रण में रहे हैं जिसका कारण उपयुक्त मौद्रिक नीति कार्य और आपूर्ति पक्षीय उपाय हैं जो हाल ही में बढ़ी खाद्यान्न कीमतों के लागत दबाव प्रभावों को दूर करने के लिए किए गए थे। औद्योगिक उत्पादन, विशेष रूप से पूंजीगत सामान और निर्यात, में वृद्धि बढ़ जाने से कारोबार-विश्वास निरंतर अच्छा बना हुआ है। संभावना से अर्थव्यवस्था को लाभ मिलने की आशा है। भुगतान संतुलन के बावत, तेल आयात का बिल बढ़ने के बावजूद, 2006-07 का अनुमानित चालू खाता घाटा संभालने योग्य है जैसा कि पहले भी किया गया है, जिसका आधार वणिक माल निर्यात, अदृश्य मदों और पूंजी प्रवाह की उल्लेखनीय मजबूती की निरंतरता है।

55. यह भी ध्यान में रखने की आवश्यकता है कि घरेलू अर्थ व्यवस्था के भीतर मांग का दबाव निरंतर स्पष्ट दिख रहा है। पहला, वर्ष-दर-वर्ष मुद्रा आपूर्ति और ऋण वृद्धि यह दर्शाती है कि मांग की समग्र स्थिति निरंतर मजबूत बनी रही। दूसरा, चलनिधि की स्थिति में उल्लेखनीय सुधार हुआ है और वह 2005-06 की पिछली तिमाही की काफी कड़ी स्थिति से निकलकर उल्लेखनीय अधिशेष की स्थिति में पहुंच गई। तीसरा, प्राथमिक खाद्य की मदों और औद्योगिक कच्चे माल की बढ़ी हुई कीमतों जैसे कारक घरेलू मुद्रास्फीति अपेक्षाओं पर प्रभाव डालने वाले नए घटक हैं। यह तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के अधूरे अंतरण के अतिरिक्त है जो अब तक स्थायी घटक के रूप में देखा जा रहा है। इस पृष्ठभूमि में, यह महत्वपूर्ण है कि अस्पष्ट स्फीतिकारी दबावों को नियंत्रित किया जाए और स्फीतिकारी अपेक्षाएं आर्थिक वृद्धि और वित्तीय स्थिरता के लिए सहयोगी सिद्ध हों।

56. वार्षिक नीति वक्तव्य में प्रणाली में निहित चलनिधि जोखिमों की ओर संकेत किया गया था जिस पर ऋण संविभाग के संदर्भ में उल्लेखनीय ध्यान दिया गया है। बैंकों के लिए आवश्यक है कि वे कारोबारी और ऋण चक्रों और उनकी उत्पाति को वर्तमान में घेर रही विश्व स्तरीय चिंता की हकीकत को पहचाने। इन हकीकतों का विश्लेषणात्मक मूल्यांकन ऋण और निवेश के बीच के संविभाग में प्रति चक्रीय बिंदुओं को युक्ति-युक्त बना सकता है। ऋण की गुणवत्ता सुनिश्चित करना वित्तीय स्थिरता

के संदर्भ में अब भी प्राथमिकता बना हुआ है। बैंकों के लिए यह आवश्यक होगा कि वे खुदरा जमाराशि संग्रहित करें जिसमें अधिक स्थिरता है, क्षेत्रवार आधार पर ऋण का अधिक कड़ा मूल्यांकन करें, ऋण मूल्य अनुपात की निगरानी करें और सामान्यतः स्थिर आधार पर ऋण संविभाग की स्वस्थता सुनिश्चित करें।

57. वैश्विक अर्थव्यवस्था की संभाव्यता, किसी दृष्टि से, अच्छी वृद्धि और बढ़ी हुई अनिश्चितता का मिश्रित रूप प्रस्तुत करती है, विशेषतः ईक्विटी में और किसी सीमा तक मुद्रा और बांड बाजारों में, विशेषतः उभरती अर्थव्यवस्थाओं में और यह तेल की कीमतों से संबंधित चिंताओं के अलावा है। कैलेंडर वर्ष 2006 की दूसरी तिमाही में वित्तीय बाजारों की गतिविधियों के प्रति मौद्रिक प्राधिकारियों का दृष्टिकोण विकसित और उभरती हुई अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं के बीच अधिक लोच दर्शाता है क्योंकि वित्तीय बाजार अपनी जोखिमों का तेजी से पुनर्मूल्यन करते हैं, हालांकि आगे कुछ उदासी के घटक भी दिख रहे हैं। इस स्थिति में, वैश्विक गतिविधियों के प्रति हमारी मौद्रिक नीति का दृष्टिकोण बढ़ी हुई अनिश्चितता के चिहनों पर सावधानी का होना चाहिए किंतु उसमें सामान्यता की संभाव्य प्रवृत्ति को पहचानने की इच्छा भी होनी चाहिए। इस प्रकार, यह देखते हुए कि वैश्विक अर्थव्यवस्था और वित्तीय वातावरण में परिवर्तन की गति पहले की तुलना में अत्यधिक है, मौद्रिक नीति दीर्घावधि तक दिशा रहित नहीं होनी चाहिए।

58. मानसून की प्रगति पर कुछ अनिश्चितता छाई रहें वर्तमान में, यह अनुमान उचित होगा कि कृषि में उत्पन्न वास्तविक जीडीपी अपनी 3.0 प्रतिशत वृद्धि की प्रवृत्ति बरकरार रखेगी। समग्र औद्योगिक परिदृश्य निरंतर सकारात्मक बना हुआ है और सेवा क्षेत्र की वृद्धि की गति बनी रहने की आशा है। कुल मिलाकर, नीति प्रयोजन से जीडीपी वृद्धि का अनुमान 2006-07 के दौरान 7.5-8.0 प्रतिशत के दायरे में रखा गया है जैसा कि वार्षिक नीति वक्तव्य में अनुमानित था और यह घरेलू और बाहरी आघातों को छोड़कर था।

59. यह देखा गया है कि अनेक क्षेत्रों में बढ़े हुए प्रतिस्पर्धा और उत्पादकता लाभ से मुद्रास्फीति में कुछ कमी आई है और उत्पादकों द्वारा मार्जिन के दबाव को उपभोक्ताओं पर अंतरित करने की बढ़ती हुई प्रवृत्ति के कारण वस्तुओं की कीमतें और निविष्टि लागत वर्तमान में बढ़ती जा रही है। तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अंतरण में वृद्धि पहले की तुलना में भविष्य में बढ़ने की अपेक्षा है और नीति प्राधिकारियों को दूसरे चक्र के प्रभाव पर नजर रखनी होगी। वास्तविक, मौद्रिक और वैश्विक को 2006-07 में 5.0-5.5 प्रतिशत के दायरे में रहना नीति के प्रतिसाद को उचित प्राथमिकता देना आवश्यक बना देता है।

60. मौद्रिक नीति निर्माण के प्रयोजनार्थ वार्षिक नीति वक्तव्य में 2006-07 के लिए एम₃ में लगभग 15.0 प्रतिशत विस्तार का अनुमान था। कुल जमाराशि में 2006-07 में 3,30,000 करोड़ रुपए वृद्धि अनुमानित

थी। सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों और निजी कंपनी समूहों के बांडों/ डिबेंचरों/शेयरों और साथ ही वाणिज्यिक पत्रों सहित खाद्येतर बैंक ऋण में 20 प्रतिशत वृद्धि अपेक्षित थी। 2006-07 की पहली तिमाही की घटनाएं दर्शाती हैं कि मुद्रा आपूर्ति, जमाराशि और ऋण वृद्धि संकेतक अनुमानों से अच्छी ऊंचाई पर हैं जिससे इस बाबत सभी संबंधितों को ध्यान देने की आवश्यकता है।

61. विश्व भर में केंद्रीय बैंक हाल के वर्षों की कम मुद्रास्फीति और उच्च वृद्धि जारी रहने की कल्पना कर रहे हैं। उन्हें वित्तीय बाजारों, तेल बाजारों और मुद्रास्फीति की अनिश्चितताओं द्वारा प्रस्तुत भ्रामक वास्तविकताओं का सामना करना पड़ा है। वे उन्हें भावी अनिश्चितताओं का सामना पहले की तुलना में बहुत बड़े स्तर पर करना पड़ रहा है क्योंकि बढ़ते हुए वैश्विक विश्व का मूल्यांकन हो रहा है और साथ ही घरेलू स्तर पर नीतिगत विकल्प बहुत कम हैं। भारत भी इसका अपवाद नहीं है, किंतु अर्थव्यवस्था के स्वरूपगत रूपांतरण और उसके वैश्विक अर्थव्यवस्था से क्रमिक एकीकरण से अनिश्चितता बढ़ी जिससे जटिलता भी बढ़ गई। फिर भी, शीघ्र कार्रवाई और उचित प्रतिक्रिया के महत्व को ध्यान में रखते हुए समझौते और निर्णय किए जाने हैं। हमारी अर्थव्यवस्था के लिए घरेलू विचार प्रभावी बना हुआ है और वृद्धि गति बनाए रखना उच्चतम महत्व का है, किंतु प्रसंगवश यदि, मांग प्रबंधन, मूल्य स्थिरता, स्फीतिकारी अपेक्षाओं और वित्तीय स्थिरता को प्राथमिकता दी जानी है तो ऐसा कराने के लिए कोई हिचकिचाहट नहीं होनी चाहिए। वर्तमान स्थिति में स्थिरीकरण प्रभाव की आवश्यकता है और साथ ही सुधार अवधि के दौरान हमारी समष्टि अर्थव्यवस्था की निशानी रही वृद्धि और स्थिरता के बीच सफल और प्रभावी संतुलन बनाए रखने के लिए सभी विकल्प खुले रखने होंगे।

62. हमारे वर्तमान मूल्यांकन दर्शाते हैं कि घरेलू अर्थव्यवस्था में मूल तत्व मजबूत हैं और लोच भी उल्लेखनीय है। इसी के साथ ही, मांग दबावों के तकलीफ देय चिह्न भी मौजूद हैं, विशेषतः उच्च ऋण वृद्धि की निरंतरता जो तेल जैसे आपूर्ति आघातों के साथ संबद्ध होकर मूल्यों पर ऊर्ध्वमुखी दबाव बना सकते हैं। इन दबावों में स्थिरता और स्फीतिकारी अपेक्षाओं को प्रभावित करने की शक्ति है। इस पृष्ठभूमि में, हमेशा की तरह, निर्णय लेना आवश्यक है क्योंकि मौद्रिक नीति में कमी को पहचानकर वृद्धि और मूल्य स्थिरता को महत्व सापेक्ष महत्व देना होगा। घरेलू घटनाएं हमारी अर्थव्यवस्था को निरंतर प्रभावित कर रही हैं, वहीं वैश्विक घटनाओं को भी पहले की तुलना में अधिक महत्व दिया जा रहा है। वृद्धि की दृष्टि से वैश्विक दृष्ट सकारात्मक है किंतु वित्तीय बाजारों की जोखिमों का पुनर्मूल्यांकन और मुद्रास्फीति के संदर्भ में अधोमुखी जोखिम पहचानने की आवश्यकता है। अतः वैश्विक जोखिमों के प्रति हमारी अर्थव्यवस्था पुनः लोचदार बनाने और वैश्विक विस्तार का लाभ लेने के बीच आवश्यक संतुलन साधना होगा। वृद्धि की तुलना में मूल्य स्थिरता के संदर्भ में घरेलू और वैश्विक दोनों ही

कारक नाजुक रूप से संतुलित हैं जिसमें पहले की तुलना में अधिक वास्तविकता के करीब पहुंच रही पहचानी गई अधोमुखी जोखिमों की संभावना के ओर कुछ झुकाव है। तथापि, पहचानी गई जोखिमों का खुला मार्ग इस स्तर पर नैसर्गिक रूप से अस्पष्ट है। संतुलन के रूप में मौद्रिक नीति में पूर्व सावधानी की थोड़ी कार्रवाई इस बिंदु पर उचित होगी जिसके साथ-साथ संबंधित घटनाओं की सूक्ष्म निगरानी से लोचपूर्ण और त्वरित प्रतिक्रिया के लिए तैयार रहना होगा।

63. रिज़र्व बैंक यह सुनिश्चित करना जारी रखेगा कि प्रणाली में उचित चलनिधि मौजूद रहती है ताकि ऋण की सभी वैध आवश्यकताएं, विशेष रूप से मूल्य और वित्तीय स्थिरता के उद्देश्य के अनुरूप उत्पादक प्रयोजनार्थ, पूरी हो जाएं। इस लक्ष्य की ओर, एमएसएस, एलएएफ और सीआरआर सहित रिज़र्व बैंक आवश्यकतानुसार खुले बाजार के परिचालनों के माध्यम से और लोचपूर्ण तरीके से अपने सभी नीतिगत साधन उपयोग में लाते हुए चलनिधि के सक्रिय मांग प्रबंधन की नीति जारी रखेगा।

64. सारांश के रूप में, अर्थव्यवस्था के विभिन्न क्षेत्रों में होनेवाली किसी प्रतिकूल और अपेक्षित घटनाओं को छोड़कर और संभाव्य मुद्रास्फीति सहित अर्थव्यवस्था के वर्तमान मूल्यांकन को ध्यान में रखते हुए मौद्रिक नीति का समग्र भावी स्वरूप निम्नवत् होगा :

- मुद्रा स्फीति संबंधी अपेक्षाओं को सहारा देने की दृष्टि से मूल्य स्थिरता पर बल देते हुए वृद्धि की गति की निरंतरता बनाए रखने वाला मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित करना।
- समष्टि अर्थव्यवस्था, विशेषतः वित्तीय स्थिरता बनाए रखने के लिए अर्थव्यवस्था में निर्यात और निवेश मांग को सहारा देने की दृष्टि से ऋण गुणवत्ता और वित्तीय बाजार की स्थिति पर पुनः ध्यान केंद्रित करना।
- स्फीतिकारी अपेक्षाओं और वृद्धि की गति को प्रभावित करने वाली उभर रही वैश्विक और घरेलू स्थिति के लिए उपयुक्त उपायों पर विचार करना।

III. मौद्रिक उपाय

(क) बैंक दर

65. बैंक दर अपरिवर्तित अर्थात् 6.0 प्रतिशत ही रखा गया।

(ख) रिज़र्व रेपो दर

66. वर्तमान समष्टि अर्थशास्त्रीय और समग्र मौद्रिक स्थिति के मद्देनजर निम्नवत् निर्णय लिया गया :

- रिज़र्व बैंक की चलनिधि समाशोधन सुविधा (एलएएफ) के तहत निर्धारित रिवर्स रेपो दर तत्काल प्रभाव से 25 आधार बिंदु बढ़ाकर 5.75 प्रतिशत से 6.00 प्रतिशत करना।

67. रेपो दर का रिवर्स रेपो दर से जुड़ा रहना जारी रहेगा। रिवर्स रेपो दर और रेपो दर के बीच का 100 आधार बिंदु का दायरा अपरिवर्तित रखा गया है। तदनुसार, एल ए एफ के अंतर्गत नियत रेपो दर तत्काल प्रभाव से 7.00 प्रतिशत होगा।

(ग) नकदी आरक्षित निधि

68. अनुसूचित बैंकों के लिए नकदी आरक्षित निधि (सीआरआर) वर्तमान में 5.0 प्रतिशत है। चलनिधि की वर्तमान स्थिति की समीक्षा करने पर उक्त दर अपरिवर्तित (5.0 प्रतिशत) रखना उचित समझा गया है।

मध्यावधि समीक्षा

69. वार्षिक नीति वक्तव्य की मध्यावधि समीक्षा 17 अक्टूबर 2006 के बदले 31 अक्टूबर 2006 को की जाएगी और तीसरी तिमाही की समीक्षा 23 जनवरी 2007 के बदले 30 जनवरी 2007 को की जाएगी जैसा कि अप्रैल 2006 के वार्षिक नीति वक्तव्य में दर्शाया गया था।

मुंबई

25 जुलाई 2006