

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

इस समीक्षा के तीन खंड हैं : I. समष्टि आर्थिक एवं मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन; II. मौद्रिक नीति का स्वरूप और III. मौद्रिक उपाय। समष्टि आर्थिक और मौद्रिक गतिविधियों की एक विश्लेषणात्मक समीक्षा एक दिन पहले इस समीक्षा के अनुपूरक के रूप में जारी की गयी थी, जिसमें चार्टों और सारणियों की मदद से आवश्यक जानकारी और तकनीकी विश्लेषण उपलब्ध कराया गया था।

I. समष्टि आर्थिक नीति और मौद्रिक गतिविधियों का मूल्यांकन

घरेलू गतिविधियाँ

2. मई 2007 के अंत में केंद्रीय सांख्यिकी संगठन (सीएसओ) ने जनवरी-मार्च 2007 के लिए तिमाही वास्तविक जीडीपी वृद्धि दर का अनुमान 9.1 प्रतिशत लगाया था, जबकि एक वर्ष पहले यह दर 10.0 प्रतिशत अनुमानित थी। पूर्ववर्ती तीन तिमाहियों के लिए पुनरीक्षण के साथ वास्तविक जीडीपी वृद्धि-दर वर्ष 2006-07 में बढ़ाकर 9.4 प्रतिशत की गयी, जबकि सीएसओ का फरवरी 2007 में अग्रिम अनुमान 9.2 प्रतिशत का रहा था। पुनरीक्षित अनुमान में वर्ष 2006-07 में वास्तविक जीडीपी कृषि, उद्योग और सेवाक्षेत्र में क्रमशः 2.7 प्रतिशत, 11.0 प्रतिशत और 11.0 प्रतिशत तक बढ़ी, जबकि वर्ष 2005-06 में यह क्रमशः 6.0 प्रतिशत, 8.0 प्रतिशत और 10.3 प्रतिशत बढ़ी थी। वर्ष 2003-04 से आरंभ होकर चार वर्ष की अवधि में जब विस्तार का वर्तमान दौर आरंभ हुआ, वास्तविक जीडीपी में औसत वृद्धि 8.6 प्रतिशत रही, जबकि पूर्ववर्ती चार वर्षों में यह 5.1 प्रतिशत और 1990 के दशक में औसत 5.7 प्रतिशत रही थी।

3. वर्ष 2007 में दक्षिण-पश्चिम मानसून की प्रगति अब तक संतोषप्रद रही है, हालाँकि देश के पश्चिम, उत्तर-पश्चिम और मध्य भाग में इसके प्रारंभ होने में थोड़ा विलंब हुआ था। खरीफ फसल के लिए 71.9 मिलियन हेक्टेयर के सामान्य क्षेत्र में से इस वर्ष जुलाई 20 तक 30.1 मिलियन हेक्टेयर

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

क्षेत्र में बुआई हो गयी थी, जबकि पूर्ववर्ती वर्ष की इसी अवधि में 30.0 मिलियन हेक्टेयर क्षेत्र में बुआई हुई थी। प्रमुख तिलहनों की बुआई भी 12.2 मिलियन हेक्टेयर क्षेत्र में हुई, जबकि पिछले वर्ष इसकी बुआई 11.7 मिलियन हेक्टेयर में हुई थी। जबकि कपास की बुआई का क्षेत्र (7.2 मिलियन हेक्टेयर) बढ़ा था, गन्ने की फसल (4.0 मिलियन हेक्टेयर) और जूट (0.8 मिलियन हेक्टेयर) का क्षेत्र पिछले वर्ष की तुलना में थोड़ा कम था। जून 1 से जुलाई 25, 2007 के दौरान वर्षा दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 4 प्रतिशत अधिक हुई और भारतीय मौसम विज्ञान विभाग के अनुसार 36 में से 29 मौसम उपखंडों में वर्षा अधिक/सामान्य हुई। भारतीय मौसम विज्ञान विभाग ने अप्रैल 19, 2007 को जारी किये गये अपने आरंभिक पूर्वानुमान को अद्यतन किया है और जून 29, 2007 को जारी किये गये अपने नवीनतम अनुमान में दक्षिण-पश्चिम मानसून की वर्षा को देश भर में एलपीए के 93 प्रतिशत तक होने का अंदाज लगाया है।

4. औद्योगिक उत्पादन का सामान्य सूचकांक (आईआईपी) एक वर्ष पहले के 10.8 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-मई 2007 में बढ़कर 11.7 प्रतिशत हो गया। औद्योगिक कार्यकलापों में वृद्धि चालू वित्तीय वर्ष में विनिर्माण क्षेत्र के उत्पादन के कारण हुई, जो अप्रैल-मई 2006 में 12.2 प्रतिशत थी और इस वर्ष बढ़कर 12.7 प्रतिशत हो गई। बिजली उत्पादन और खनन संबंधी कार्यकलाप में वृद्धि क्रमशः 9.0 प्रतिशत और 3.0 प्रतिशत हुई, जबकि एक वर्ष पूर्व यह क्रमशः 5.5 प्रतिशत और 3.2 प्रतिशत रही थी। विनिर्माण क्षेत्र के भीतर उद्योगों, यथा, मशीन एवं उपकरण, खाद्यान्न उत्पादन, मूल धातु और मिश्र धातु तथा रसायनों, का उद्भव वर्ष 2007-08 में (मई तक) विकास घटकों के रूप में हुआ। उपयोग आधारित वर्गीकरण के अनुसार पूँजीगत वस्तुओं का उत्पादन 18.6 प्रतिशत तक बढ़ा (एक वर्ष पहले 20.6 प्रतिशत), जबकि मूल वस्तुओं और मध्यवर्ती वस्तुओं का उत्पादन क्रमशः 9.4 प्रतिशत (9.2 प्रतिशत) और 10.5 प्रतिशत (10.5 प्रतिशत) तक बढ़ा। उपभोक्ता वस्तुओं

का उत्पादन 12.7 प्रतिशत (9.7 प्रतिशत) तक बढ़ा। छह आधारभूत उद्योगों, जिनमें आईआईपी के लगभग 27 प्रतिशत तक उद्योग शामिल थे, में एक वर्ष पहले के 7.2 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-मई 2007 में 8.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी। पेट्रोलियम उत्पादों और बिजली के उत्पादन में वृद्धि हुई, जबकि इस्पात, कोयला और सीमेंट के उत्पादन में कुछ हास रिकार्ड किया गया और कच्चे पेट्रोलियम पदार्थों के उत्पादन में सीमांत रूप से कमी दर्ज की गयी।

5. निजी क्षेत्र की कंपनियों में शक्ति और समुत्थानशीलता लक्षित हुई, जिसके फलस्वरूप वर्ष 2002-03 के अंतिम भाग में आरंभ हुई उच्च वृद्धि दर अभूतपूर्व रूप से आगे बढ़ती गयी है। वर्ष 2006-07 में कंपनी क्षेत्र के कार्यसंपादन के बारे में पूरी जानकारी, जो अब चुनिंदा निजी क्षेत्र की वित्तेतर कंपनियों के लिए उपलब्ध है, इस ओर इशारा करती है कि विक्रय वृद्धि 26.2 प्रतिशत तक हुई, जो 1980 के दशक से अब तक की सबसे ऊँची वृद्धि रही है। वर्ष 2006-07 में इनके कार्यकलापों में वृद्धि में मदद करने वाले उपादान थे परिचालन दक्षता में सुधार, स्वचालित संयंत्रों की संख्या में वृद्धि, बेहतर उत्पाद मिश्र के माध्यम से लागत-नियंत्रण, क्षमता उपयोग और बड़े पैमाने की किफायतें, वित्तीय कार्यकलापों के कारण बढ़ती आमदनी और कीमत निर्धारण का प्रतिलाभ। इन कंपनियों के निवल लाभ में वृद्धि भी अधिक होकर 45.2 प्रतिशत पर पहुँच गयी, जबकि एक वर्ष पूर्व यह वृद्धि मात्र 24.2 प्रतिशत थी। वर्ष 2003-07 की अवधि में चुनिंदा निजी वित्तेतर कंपनियों की वार्षिक विक्रय वृद्धि औसतन 20.8 प्रतिशत थी, जबकि इन कंपनियों के निवल लाभ में वार्षिक वृद्धि 45.1 प्रतिशत थी। वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही के प्रारंभिक परिणाम मिश्रित चित्र प्रस्तुत करते हैं। माँग और निवेश की स्थितियाँ अभी भी अनुकूल हैं। पूर्ववर्ती वर्ष में दर्ज विक्रय और लाभ में वृद्धि की तुलना में इस वर्ष कुछ हास लक्षित हुआ है। ऐसा संभवतः निविष्टियों और स्टाफ संबंधी खर्च में कुछ वृद्धि के कारण हुआ है।

6. मई 2007 में रिजर्व बैंक द्वारा किये गये औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण में लगभग 60 प्रतिशत प्रत्यर्थी कंपनियों ने रिपोर्ट की कि उनके क्षमता-उपयोग में कोई परिवर्तन नहीं हुआ है और अधिकांश कंपनियों ने यह कहा कि उनकी वित्तीय स्थिति, कार्यशील पूँजी वित्त अपेक्षाओं और वित्त की उपलब्धता में कोई परिवर्तन नहीं हुआ है। निर्यात आदेशों, आयातों और लाभों के संबंध में प्रतिक्रिया कुछ-कुछ मिली-जुली थी। अप्रैल-जून 2007 के लिए कारोबार प्रत्याशा सूचकांक पूर्ववर्ती तिमाही के अपने स्तर से 7.1 प्रतिशत अंक नीचे आया और एक वर्ष पहले के अपने स्तर से 6.0 प्रतिशत अंक तक नीचे आया। जुलाई-सितंबर 2007 का दृष्टिकोण आशावादी प्रतीत होता है, क्योंकि 54 प्रतिशत प्रत्यर्थी कंपनियों ने यह उम्मीद जतायी है कि उत्पादन, आदेश-पुस्तिका और क्षमता उपयोग में वृद्धि की पृष्ठभूमि में उनकी समग्र कारोबार स्थिति में सुधार होगा। अप्रैल-जून 2007 में अधिकांश प्रत्यर्थी कंपनियों को वित्तीय स्थिति, कार्यशील पूँजी वित्त अपेक्षाओं, वित्त की उपलब्धता और लाभ गुंजाइश में किसी परिवर्तन की उम्मीद नहीं है। जुलाई-सितंबर 2007 के लिए समग्र कारोबार प्रत्याशा सूचकांक पिछली तिमाही के अपने स्तर से 3.8 प्रतिशत अंक नीचे रहा और एक वर्ष पहले के अपने स्तर से 5.4 प्रतिशत अंक नीचे रहा।

7. अन्य सर्वेक्षणों से पता किये गये कारोबारी रुझान में भिन्न-भिन्न प्रकार की प्रतिक्रिया प्राप्त हुई, जिसके अनुसार विक्रय के परिमाण, आदेश पुस्तिकाओं और निवल लाभ के संबंध में आशावादी रुख सेवा क्षेत्र वाली कंपनियों तथा अपेक्षाकृत न्यून आयात अंश वाले निर्यात उद्योगों पर विनिमय दर परिवर्तनों के प्रभाव को संतुलित करती रही। एक सर्वेक्षण के अनुसार जुलाई 2007 के लिए कारोबारी विश्वास में मजबूती बनी रही, लेकिन इसमें अप्रैल-जून 2007 के अपने स्तर से 8.8 प्रतिशत तक और वर्ष-दर-वर्ष रूप में 2.7 प्रतिशत तक गिरावट दर्ज की गयी है। वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही के लिए क्रय प्रबंधकों के मौसमी रूप से समायोजित सूचकांकों से पता चलता है कि उत्पादन में वृद्धि

तथा नये आदेशों को बनाये रखे जाने, भाड़े पर स्टाफ लेने और उनकी विक्रय कीमतों में मर्यादित वृद्धि, निविष्टि की कीमत-वृद्धि में थोड़ी कमी आने तथा उत्पादन-पूर्व एवं तैयार माल के इन्वेंट्री-स्तर में वृद्धि होने से विनिर्माण क्षेत्र में अनुकूल परिचालन स्थिति दिखाई पड़ती है। इन सूचकांकों से सूक्ष्म, लघु तथा मध्यम उद्यमों के बीच सामान्य कारोबारी परिदृश्य में कुछ आशावादी रुख दिखाई पड़ता है, क्योंकि इनमें से 90 प्रतिशत से अधिक उद्यमों में उच्चतर पूँजी निवेश की आयोजना की गयी है।

8. सेवाक्षेत्र के कार्यकलाप में वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में विस्तार हुआ है, जैसाकि प्रमुख संकेतकों से पता चलता है। संचार-क्षेत्र में काफी अधिक वृद्धि देखने को मिलती है, जिसमें टेलीफोन केंद्रों में 8,18,000 नई लाइनें जोड़ी गयी हैं और कुल टेलीफोन कनेक्शनों (फिक्स्ड तथा सेलुलर) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर अप्रैल-मई 2007 में 77.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी है। परिवहन क्षेत्र में प्रमुख बंदरगाहों पर माल का संचालन 17.8 प्रतिशत तक बढ़ा है, जबकि रेलवे की राजस्व आय में मालभाड़े की वृद्धि 6.0 प्रतिशत तक रही है। नागर विमानन के क्षेत्र में आयात माल और निर्यात माल के संचालन में क्रमशः 21.7 प्रतिशत और 1.6 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी। राष्ट्रीय और अंतरराष्ट्रीय विमान पत्तनों पर यात्रियों की संख्या में क्रमशः 24.4 प्रतिशत और 13.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी है, जबकि एक वर्ष पहले यह 47.2 प्रतिशत और 14.1 प्रतिशत तक रही थी।

9. सीएसओ के मई 2007 के अंत में जारी वक्तव्य में वर्ष 2006-07 में जीडीपी के व्यय-संबंधी भाग के बारे में अनुमान दिये गये हैं, जिसमें सकल माँग के घटकों के विकास के संबंध में जानकारी शामिल है। जीडीपी के अनुपात के रूप में वास्तविक निजी अंतिम उपभोग व्यय में वर्ष 2006-07 में कमी दिखाई पड़ी, जो इसके पिछले वर्ष के 58.9 प्रतिशत की तुलना में 57.2 प्रतिशत हो गयी। दूसरी ओर, वास्तविक कुल स्थिर पूँजी निर्माण

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

(जीएफसीएफ)) बढ़कर जीडीपी का 27.9 प्रतिशत हो गया, जबकि पहले यह 26.7 प्रतिशत था, जिससे यह पता चलता है कि भारतीय अर्थव्यवस्था में संवृद्धि की तीव्रता मुख्यतः निवेशोन्मुख है, भले ही घरेलू निजी उपभोग सकल माँग का प्रमुख अवयव रहा है। जहाँ तक बाह्य माँग का संबंध है, वर्ष 2006-07 में निवल निर्यात जीडीपी के (-)2.8 प्रतिशत की तुलना में पिछले वर्ष (-)3.0 प्रतिशत था। वर्ष 2003-04 से लेकर 2006-07 की चार वर्षों की अवधि में निजी उपभोग और और सकल पूँजी निर्माण वास्तविक रूप में क्रमशः 6.3 प्रतिशत और 16.3 प्रतिशत प्रतिवर्ष की दर से बढ़ा।

10. मौद्रिक एवं वित्तीय स्थिति की दृष्टि से अनुसूचित वाणिज्य बैंकों (एससीबी) का वर्ष-दर-वर्ष खाद्येतर ऋण जुलाई 6, 2007 को 24.4 प्रतिशत (3,67,258 करोड़ रुपये) था, जो एक वर्ष पहले के 32.8 प्रतिशत (3,70,899 करोड़ रुपये) की तुलना में कम था। वित्तीय वर्ष के आधार पर खाद्येतर ऋण में वर्ष 2007-08 के दौरान (जुलाई 6, 2007 तक) 12,094 करोड़ रुपये (0.6 प्रतिशत) की गिरावट आयी, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में इसमें 36,654 करोड़ रुपये (2.5 प्रतिशत) की वृद्धि दर्ज की गयी थी। खाद्य ऋण में 2,292 करोड़ रुपये की गिरावट दर्ज की गयी, जबकि पिछले वर्ष तदनुकूल अवधि में इसमें 2,837 करोड़ रुपये की गिरावट आयी थी।

11. मार्च 2007 तक उपलब्ध बैंक ऋण के क्षेत्रीय पैटर्न से संबंधित जानकारी से पता चलता है कि ऋण वितरण में कुछ पुनर्संतुलन खासकर जनवरी-मार्च 2007 में किया गया है। वर्ष 2006-07 के दौरान कृषि को दिये गये ऋण में अत्यधिक वृद्धि (32.4 प्रतिशत) दर्ज की गयी, जिसके बाद सेवा-क्षेत्र (31.0 प्रतिशत), वैयक्तिक ऋण (26.5 प्रतिशत) और उद्योग (25.7 प्रतिशत) का स्थान आता है। गृह-निर्माण और स्थावर संपदा ऋणों की वृद्धि में क्रमशः 24.6 प्रतिशत और 69.8 प्रतिशत की मर्यादित गिरावट दर्ज की गयी, हालाँकि इनकी उच्चता का स्तर

बरकरार रहा। तथापि, उद्योग के संबंध में वृद्धिशील ऋण उठाव (36.1 प्रतिशत) उच्चतम स्तर पर था, जिसके बाद सेवा-क्षेत्र (25.2 प्रतिशत), वैयक्तिक ऋण (24.3 प्रतिशत) और कृषि (14.4 प्रतिशत) का स्थान है। औद्योगिक क्षेत्र के भीतर संरचनात्मक क्षेत्र (26.8 प्रतिशत), कपड़ा उद्योग (34.2 प्रतिशत), मूल धातु और धातु उत्पाद (26.7 प्रतिशत), पेट्रोलियम (41.0 प्रतिशत), खाद्य प्रसंस्करण (27.9 प्रतिशत), इंजीनियरिंग (24.5 प्रतिशत), रसायन (14.2 प्रतिशत) और निर्माण क्षेत्र (46.7 प्रतिशत) में काफी बड़ा ऋण उठाव दर्ज किया गया। उद्योग को दिये गये कुल ऋण में कपड़ा उद्योग, संरचनात्मक क्षेत्र और मूल धातु तथा धातु उत्पादों का हिस्सा क्रमशः 10.6 प्रतिशत, 20.5 प्रतिशत और 12.0 प्रतिशत से सीमान्त रूप से बढ़कर क्रमशः 11.3 प्रतिशत, 20.7 प्रतिशत और 12.1 प्रतिशत हो गया, जबकि इंजीनियरिंग क्षेत्र का हिस्सा 6.3 प्रतिशत पर स्थिर रहा। रसायनों के संबंध में औद्योगिक ऋण का हिस्सा 8.8 प्रतिशत से गिरकर 8.0 प्रतिशत रह गया। प्राथमिकता प्राप्त क्षेत्र अग्रिम में 24.0 प्रतिशत तक बढ़ोतरी हुई, लेकिन बकाया खाद्येतर सकल बैंक ऋण में उनका हिस्सा कम होकर मार्च 2007 में 35.2 प्रतिशत हो गया, जबकि एक वर्ष पहले यह 36.4 प्रतिशत था। मई 2007 के लिए अनंतिम जानकारी से पता चलता है कि कृषि और औद्योगिक क्षेत्र के लिए ऋण संवृद्धि का उच्च स्तर बना रहेगा तथा गृह-निर्माण, स्थावर संपदा एवं वैयक्तिक ऋणों के क्षेत्र में ऋण संवृद्धि में गिरावट आयेगी।

12. वर्ष-दर-वर्ष आधार पर वाणिज्य बैंकों का शोयरो, बांडों/डिबेंचरों और वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) में निवेश 809 करोड़ रुपये तक घटा (1.0 प्रतिशत), जबकि एक वर्ष पहले इसमें 9,961 करोड़ रुपये की गिरावट (11.1 प्रतिशत) दर्ज की गयी थी। वित्तीय वर्ष के आधार पर बैंकों द्वारा इस प्रकार के निवेश वर्ष 2007-08 के दौरान अब तक (जुलाई 6 तक) 4,145 करोड़ रुपये (5.2 प्रतिशत) तक कम हुए, जबकि वर्ष 2006-07 की

तदनुकूल अवधि में इसमें 593 करोड़ रुपये (0.7 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी। तथापि, बैंकों ने म्युचुअल फंडों द्वारा जारी लिखतों में 45,048 करोड़ रुपये का निवेश किया, जबकि वर्ष 2006-07 की तदनुकूल अवधि में केवल 15,902 करोड़ रुपये का निवेश किया गया था। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर एससीबी से वाणिज्यिक क्षेत्र को संसाधनों के कुल प्रवाह में वृद्धि 23.1 प्रतिशत (3,66,450 करोड़ रुपये) हुई, जो एक वर्ष पहले के 29.5 प्रतिशत (3,60,938 करोड़ रुपये) से कम थी।

13. एससीबी की सकल जमाराशि में जुलाई 6, 2007 तक 24.4 प्रतिशत (5,31,881 करोड़ रुपये) की वृद्धि एक वर्ष पहले के 20.9 प्रतिशत (3,77,392 करोड़ रुपये) से अधिक हुई। पूर्ववर्ती दो वर्षों के दौरान दीर्घावधि जमाराशियों का बहिर्गमन रुका है और अप्रैल-जून 2007 में दीर्घावधि जमाराशियों में नयी अनुवृद्धि हुई है, जो बैंकों के आस्ति-देयता प्रबंधन के लिए शुभ संकेत है। वित्तीय वर्ष के आधार पर सकल जमाराशियों में वर्ष 2007-08 के दौरान जुलाई 6, 2007 तक 1,05,534 करोड़ रुपये (4.0 प्रतिशत) की वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में वृद्धि 72,913 करोड़ रुपये (3.5 प्रतिशत) हुई थी। चालू वित्तीय वर्ष में अब तक (अप्रैल-जुलाई 6, 2007) बैंक-जमा में अनुवृद्धि 14 वर्ष के उच्चतम स्तर पर रही है। जुलाई 6, 2007 की स्थिति के अनुसार वृद्धिशील वार्षिक खाद्येतर ऋण-जमा अनुपात एक वर्ष पहले के 98.3 प्रतिशत से घट कर 69.0 प्रतिशत रह गया।

14. चालू वित्तीय वर्ष के आरंभ होने तक अनेक बैंकों ने सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) के लिए पात्र प्रतिभूतियों में धारित राशि में सांविधिक न्यूनतम स्तर तक आहरण द्वारा कमी की, ताकि पिछले तीन वर्षों से खाद्येतर ऋण-माँग की पूर्ति की जा सके। इस कमी को ध्यान में रखते हुए सांविधिक अपेक्षाओं के अनुपालन के लिए बैंकों के संविभागों में लगातार हो रहे बदलाव को प्रदर्शित करते हुए एससीबी द्वारा सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में

निवेश में चालू वर्ष के दौरान अब तक (जुलाई 6, 2007 तक) 59,515 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई, जबकि वर्ष 2006-07 की तदनुकूल अवधि में 51,776 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी। तथापि, चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) को छोड़कर सरकारी और अनुमोदित प्रतिभूतियों में बैंकों का निवेश 27,331 करोड़ रुपये तक बढ़ा, जबकि एक वर्ष पूर्व यह 751 करोड़ रुपये बढ़ा था। जुलाई 6, 2007 को सरकारी और अन्य अनुमोदित प्रतिभूतियों में वाणिज्यिक बैंकों की धारित राशि बैंकिंग प्रणाली की निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 28.7 प्रतिशत थी, जबकि यह मार्च 2007 के अंत में 28.0 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व 31.5 प्रतिशत थी। ऐसे निवेश एनडीटीएल के 25 प्रतिशत के सांविधिक न्यूनतम स्तर से 1,10,207 करोड़ रुपये अधिक थे। यह स्मरणीय है कि वर्ष 2006-07 के केंद्रीय बजट में घोषणा की गयी थी कि राष्ट्रीयकृत बैंकों को जारी किये गये 20,809 करोड़ रुपये के पुनःपूँजीकरण बांडों/विशेष प्रतिभूतियों की समस्त बकाया राशि को मुक्त कर दिया जायेगा। तदनुसार, 19 राष्ट्रीयकृत बैंकों को जारी किये गये 8,709 करोड़ रुपये के बांडों/प्रतिभूतियों को फरवरी 15, 2007 को विपणनयोग्य प्रतिभूतियों में रूपांतरित कर दिया गया और उन्हें एसएलआर प्रयोजनों के लिए पात्र बना दिया गया। इस रूपांतरण से प्रणाली में एसएलआर-पात्र प्रतिभूतियों का स्टॉक बढ़ गया, जिसमें और बढ़ोतरी होगी, जब वर्ष 2007-08 के दौरान शेष बचे पुनःपूँजीकरण बांडों/विशेष प्रतिभूतियों को रूपांतरित किया जायेगा।

15. मुद्रा आपूर्ति (एम₃) में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर जुलाई 6, 2007 को 21.6 प्रतिशत तक वृद्धि हुई, जो वर्ष 2007-08 के लिए वार्षिक नीति विवरण में इंगित 17.0-17.5 प्रतिशत के अनुमानित लक्ष्य से अधिक और एक वर्ष पूर्व के 19.0 प्रतिशत से भी उच्चतर थी। वित्तीय वर्ष के आधार पर, एम₃ में वर्ष 2007-08 के दौरान जुलाई 6, 2007 तक 3.8 प्रतिशत (1,24,365 करोड़ रुपये) की वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में 3.5 प्रतिशत (95,488 करोड़ रुपये) की वृद्धि हुई थी।

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक, का वक्तव्य

16. आरक्षित मुद्रा में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर जुलाई 20, 2007 को 29.1 प्रतिशत तक वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पूर्व के 17.2 प्रतिशत से उच्चतर थी। चालू वित्तीय वर्ष के दौरान जुलाई 20, 2007 तक आरक्षित मुद्रा में 6.2 प्रतिशत तक (43,659 करोड़ रुपये) वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष तदनुकूल अवधि में 1.8 प्रतिशत (10,069 करोड़ रुपये) की वृद्धि हुई थी। इसके अवयवों के बीच संचलन में मुद्रा 4.6 प्रतिशत (19,630 करोड़ रुपये) की तुलना में 2.1 प्रतिशत (10,380 करोड़ रुपये) बढ़ी। आरक्षित मुद्रा के स्रोतों के बीच रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियाँ 20,653 करोड़ रुपये तक बढ़ीं, जबकि पिछले वर्ष तदनुकूल अवधि में ये 85,084 करोड़ रुपये बढ़ी थीं। पुनर्मूल्यन प्रभावों के समायोजन के फलस्वरूप रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों में 72,947 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई, जबकि वर्ष 2006-07 की तदनुकूल अवधि में 30,663 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई थी। केंद्र सरकार को निवल रिजर्व बैंक के ऋण में 6,356 करोड़ रुपये की कमी की तुलना में 18,875 करोड़ रुपये की वृद्धि हुई।

17. वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही के बाद चलनिधि की सामान्यतः सुलभ स्थिति में छिट-फुट और अस्थायी तौर पर मुद्रा के दुर्लभ होते रहने का दौर चला। मार्च 2007 की तीसरी तिमाही तक केंद्र सरकार के नकदी शेष के निर्माण और मार्च के अंत तक बैंकों द्वारा तुलनपत्र समायोजन के चलते मार्च 16 और अप्रैल 8 के बीच की अवधि में प्रतिदिन चलनिधि के अन्तःक्षेपण की आवश्यकता हुई। मार्च 30 को घोषित और अप्रैल 14 एवं अप्रैल 28 से प्रभावी होने वाले सीआरआर में दो प्रक्रम पर 50 आधार अंक की वृद्धि होने से रेपो परिचालन एकबार फिर अप्रैल 16 से मई 6 के बीच किये गये। इस पूरी अवधि में बाजार प्रतिभागियों ने मार्च 5, 2007 से दैनिक आधार पर रिवर्स रेपो का आश्रय लिया, जिसकी अधिकतम सीमा 3,000 करोड़ रुपये सेट के भीतर थी। तिमाही के दौरान 18,377 करोड़ रुपये बाजार स्थिरीकरण योजना (एमएसएस) के माध्यम से अवरुद्ध किये गये, जिसकी जरूरत पूंजी के

अधिक अन्तर्वाह के चलते हुई। अप्रैल 27, 2007 तक केंद्र सरकार को अर्थोपाय अग्रिम (डब्लूएमए) का सहारा लेना पड़ा, जो मई 30-जून 8 की अवधि में ओवरड्राफ्ट में बदल गया। अप्रैल और मई के अधिकांश हिस्से में मांग ब्याज दर ऊंची और एलएएफ रेपो-दर से ऊपर बनी रही।

18. मई 28, 2007 से प्रणाली ने बड़ी अधिशेष चलनिधि के चरण में प्रवेश किया, जिसमें दैनिक आधार पर लगातार रिवर्स रेपो की स्थिति बनी रही, जिसकी सीमा 3,000 करोड़ रुपये तक थी, सिवाय जून 28-29, 2007 के, जब रिजर्व बैंक ने अग्रिम कर की राशि के बहिर्वाह के चलते चलनिधि की दुर्लभता को कम करने के लिए रेपो के माध्यम से मुद्रा का अन्तःक्षेपण किया। जबकि केंद्र सरकार ने जून 9 से ओवरड्राफ्ट शून्य कर दिया, यह जून 17, 2007 तक अर्थोपाय अग्रिम का उपभोग करती रही। जून 18-28 के दौरान थोड़े समय के लिए अधिशेष नकदी शेष की स्थिति बनी, लेकिन उसके बाद अर्थोपाय अग्रिम का आश्रय लिया गया, जो जुलाई 3-8 और जुलाई 18, 2007 के दौरान ओवरड्राफ्ट में बदल गया। वर्ष के बाद अतिरिक्त बाजार उधार का आश्रय लिया गया, ताकि भारतीय स्टेट बैंक में रिजर्व बैंक की अंशधारिता के क्रय को अंशतः वित्तपोषित किया जा सके। जून 29, 2007 को रिजर्व बैंक द्वारा 35,351 करोड़ रुपये की राशि प्राप्त की गयी। जून 2007 में अंत होने वाले वर्ष के लिए केंद्र सरकार को रिजर्व बैंक से प्रथागत अधिशेष अंतरण की राशि केंद्र सरकार के खाते में अगस्त के मध्य तक जमा कर दिये जाने की संभावना है।

19. मुख्यतः केंद्र सरकार के नकदी शेष में तीव्र गिरावट के चलते वित्तीय बाजारों में चलनिधि प्रवाह की व्याप्ति शीघ्रावधि ब्याज-दर में प्रतिबिंबित हुई, जो एक प्रतिशत के स्तर तक गिर गयी और अनेक अवसरों पर इससे भी कम हो गयी। एलएएफ, एमएसएस और केंद्र सरकार के नकदी शेष को एक साथ लेते हुए पिछली कुल चलनिधि में हास हुआ, जो मार्च 2007 में औसतन 97,449 करोड़ रुपये से घटकर जुलाई 27, 2007 को 72,823 करोड़

रुपये रह गयी। तथापि, पिछली कुल चलनिधि के मूल्यांकन में इस अवधि के दौरान केंद्र सरकार से रिजर्व बैंक को किये गये 35,351 करोड़ रुपये के अंतरण को भी हिसाब में लिया जाना चाहिए। यह भी नोट किये जाने की आवश्यकता है कि दैनिक एलएएफ रिवर्स रेपो की उच्चतम सीमा निर्धारित किये जाने को देखते हुए यहाँ परिभाषित ओवरहैंग केवल इन लिखतों के माध्यम से अवरुद्ध की गयी चलनिधि के परिमाण को बताता है और यह ओवरहैंग को तभी वशीभूत करता है जब रिजर्व बैंक एलएएफ के अंतर्गत चलनिधि का अंतःक्षेप करता है। निवल आधार पर औसत दैनिक एलएएफ रेपो मार्च 2007 के 11,858 करोड़ रुपये से घटकर जुलाई 2007 (जुलाई 27, 2007 तक) में 2,117 करोड़ रुपये के औसत दैनिक रिवर्स रेपो के स्तर पर रह गया। एमएसएस के अंतर्गत बकाया शेष मार्च 2007 के अंत में 64,863 करोड़ रुपये से बढ़कर जुलाई 27 को 90,030 करोड़ रुपये हो गया। केंद्र सरकार का रिजर्व बैंक के पास नकदी शेष मार्च 2007 में औसतन 55,893 करोड़ रुपये से घटकर जुलाई 27, 2007 को 20,199 करोड़ रुपये नामे रह गया।

20. मुद्रास्फीति, जिसका मापन थोक मूल्य सूचकांक (डब्लूपीआई) में घट-बढ़ द्वारा वर्ष-दर-वर्ष आधार पर किया जाता है, मार्च 2007 के अंत में 5.9 प्रतिशत से घटकर जुलाई 14, 2007 को 4.4 प्रतिशत रह गयी। प्राथमिक वस्तुओं और विनिर्मित उत्पादों की कीमतें क्रमशः 10.0 प्रतिशत और 4.6 प्रतिशत तक बढ़ीं, जबकि एक वर्ष पूर्व इनमें 3.8 प्रतिशत और 3.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। ईंधनों की कीमतों में 1.4 प्रतिशत की कमी आयी, जबकि एक वर्ष पूर्व इनकी कीमतें 7.2 प्रतिशत बढ़ी थीं। वार्षिक औसत आधार पर डब्लूपीआई मुद्रास्फीति जुलाई 14, 2007 तक 5.5 प्रतिशत पर थी, जबकि एक वर्ष पहले यह 4.3 प्रतिशत थी।

21. आपूर्ति में बाधाओं के चलते कृषि-क्षेत्र में होने वाला मुद्रास्फीतिकारक दबाव वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में

कुछ कम हुआ। सरकारी एजेंसियों के पास खाद्यान्नों का कुल स्टॉक मई 1, 2007 को बढ़कर 25.1 मिलियन टन हो गया, जबकि बफर स्टॉक मानदंड 16.2 मिलियन टन का था और यह एक वर्ष पूर्व के 22.8 मिलियन टन के स्टॉक से भी अधिक था। खाद्यान्नों की कीमतों के संदर्भ में वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति दिसंबर 2006 के मध्य में 13.5 प्रतिशत से घटकर जुलाई 2007 के मध्य तक 7.4 प्रतिशत हो गयी। तथापि, तिलहनों की कीमतों में नवंबर 2006 से वृद्धि होती गयी, जिसका प्रभाव खाद्य तेलों और खली की कीमतों पर देखा गया। इन तीन मदों का कुल भाग डब्लूपीआई में 6.8 प्रतिशत होता है और इन्होंने जुलाई 14, 2007 की स्थिति के अनुसार हेडलाइन मुद्रास्फीति में 28.7 प्रतिशत का योगदान किया। विनिर्माण के क्षेत्र में मुद्रास्फीति में कमी, जो मार्च 2007 के अंत में 6.1 प्रतिशत से घटकर जुलाई के दूसरे सप्ताह तक 4.6 प्रतिशत रह गयी, मुख्यतः चीनी की कीमतों में कमी और मूल धातुओं और मिश्र धातुओं एवं कपड़े की कीमतों में कुछ गिरावट के कारण हुई थी।

22. विश्व बाजार में कतिपय कृषि-वस्तुओं की कीमतों में हाल की बढ़ोतरी का कारण अंशतः अल्पकालिक कारकों, यथा सूखे के कारण आपूर्ति में कमी और न्यून स्टॉक को माना जा सकता है। उत्पादन में मौसम संबंधी गतिरोध अनेक देशों, यथा, अमेरिका, युरोपियन युनियन, कनाडा, रूस, युक्रेन और खासकर आस्ट्रेलिया में देखने को मिला, जहाँ वर्ष 2006-07 में उत्पादन 50 प्रतिशत से भी अधिक तक घट गया। आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) - खाद्य एवं कृषि संगठन (एफएओ), द्वारा किये गये पूर्वानुमानों के अनुसार कृषि-वस्तुओं की विश्व-भर में कीमतें अगले 10 वर्षों में अपने ऐतिहासिक संतुलन-स्तरों से अधिक रहने की संभावना है। ऐसा अनेक कारणों से होगा, जिसमें तेजी से विस्तृत हो रहा जैव-ईंधन उद्योग शामिल है, जो कृषि-वस्तुओं के पिछले जमा स्टॉक के माध्यम से कीमतों को आगे बढ़ा रहा है। इथेनॉल के धान्य-उपयोग में वृद्धि ने तिलहनों की प्रति एकड़ उपज को कम किया है, खासकर अमेरिका में मक्के के पक्ष में, जिसका

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

कीमतों पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है। अप्रत्यक्ष रूप से पशुधन उत्पादों की कीमतें भी चारे की लागत में वृद्धि के कारण बढ़ गयी हैं। इन गतिविधियों का प्रभाव भारत पर भी पड़ता है, क्योंकि इसे खाद्य तेलों और गेहूँ के आयात पर निर्भर रहना पड़ता है, ताकि इन वस्तुओं की घरेलू कमी को पूरा किया जा सके।

23. विश्व डेरी बाजार को प्रमुख उत्पादों की बढ़ती माँग का सामना करना पड़ रहा है, जिसके अगले कुछ समय तक बने रहने की संभावना है। एशिया, खासकर चीन में, और लैटिन अमेरिका में दुग्ध उत्पादों की माँग में बढ़ोतरी हुई है। अमेरिका में मार्च-जून 2007 के दौरान दूध की कीमतें 20 प्रतिशत तक बढ़ीं, जिसके कारण थे निर्यात की माँग और आस्ट्रेलिया तथा न्यूजीलैंड में सूखे के कारण इनकी आपूर्ति में बाधा। शिकागो मर्केटाइल एक्सचेंज में मिल्क फ्यूचर्स 60 प्रतिशत तक बढ़ गये। अमेरिकी कृषि विभाग को उम्मीद है कि दूध की कीमतें वर्ष 2007 के शेष हिस्से में और 2008 में भी दृढ़ बनी रहेंगी। भारत में डब्ल्यूपीआई में प्रतिबिंबित दुग्ध कीमतें जुलाई 14, 2007 को वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 7.7 प्रतिशत तक बढ़ गयीं और इनका हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति में अंशदान 7.2 प्रतिशत का रहा।

24. वर्ष 2006-07 के दौरान भले ही खाद्यान्नों का अधिक उत्पादन होने की उम्मीद हो, स्टॉक की नियमित रूप से पड़ताल, मूल्यांकन और आयोजना किये जाने की आवश्यकता है, ताकि वैश्विक नजरिये से आवश्यक खाद्य पदार्थों की पर्याप्त उपलब्धता सुनिश्चित हो सके। इस संबंध में एक व्यापक दृष्टिकोण जनसंख्या, उपभोग पैटर्न और अंतरराष्ट्रीय व्यापार में परिवर्तनों का संज्ञान ले सकता है।

25. वर्ष 2007-08 में अब तक वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट (डब्ल्यूटीआई) कीमतें प्रति बैरल 61-77 अमेरिकी डालर की सीमा तक बढ़ीं और इसके साथ यूके ब्रेट कीमतें डब्ल्यूटीआई के ऊपर प्रति बैरल 4.1 अमेरिकी

डालर तक बढ़ीं, जबकि दुबई वेराइटी पर डब्ल्यूटीआई का प्रीमियम प्रति बैरल 1.40 अमेरिकी डालर था। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कच्चे तेल की कीमतों में बढ़ोतरी होने पर उसके आगे-पीछे भारतीय कच्चे तेल की औसत कीमत जनवरी-मार्च 2007 में प्रति बैरल 56.2 अमेरिकी डालर से बढ़कर अप्रैल-जून में प्रति बैरल 66.2 अमेरिकी डालर हो गयी और जुलाई 27, 2007 को लगभग प्रति बैरल 73.5 अमेरिकी डालर हो गयी, अर्थात् फरवरी 2007 के स्तर से 32.9 प्रतिशत अधिक वृद्धि। तथापि, पेट्रोल और डीजल की घरेलू कीमतें फरवरी के मध्य से अपरिवर्तित रही हैं; एविएशन टर्बाइन ईंधन की कीमतें, जो बाजार-निर्धारित होती हैं, इसी अवधि में 11.3 प्रतिशत तक बढ़ी हैं। ईंधन समूह को छोड़कर वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति जुलाई 14, 2007 को 6.1 प्रतिशत थी और हेडलाइन मुद्रास्फीति से अधिक थी। यूएस इनर्जी इन्फार्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए) के अनुसार विश्व-स्तर पर माँग में वर्ष 2007 के दौरान प्रतिदिन 1.3 मिलियन बैरल की वृद्धि होने का अनुमान है, जबकि आपूर्ति में प्रतिदिन 0.6 मिलियन बैरल की ही वृद्धि होने की संभावना है। वर्ष 2007 में डब्ल्यूटीआई कीमतें प्रति बैरल औसत 65.7 अमेरिकी डालर पर रहने की उम्मीद की जाती है।

26. वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कृषि श्रमिकों और ग्रामीण श्रमिकों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) पर आधारित मुद्रास्फीति जून 2007 में बढ़कर क्रमशः 7.8 प्रतिशत और 7.5 प्रतिशत हो गयी, जबकि एक वर्ष पहले यह प्रत्येक के लिए 7.2 प्रतिशत थी। औद्योगिक कामगारों और शहरी गैर-श्रमिक कर्मचारियों के लिए सीपीआई पर आधारित मुद्रास्फीति मई और जून 2007 में क्रमशः 6.6 प्रतिशत और 6.1 प्रतिशत रही, जबकि एक वर्ष पहले यह क्रमशः 6.3 प्रतिशत और 6.5 प्रतिशत थी। खाद्यान्नों का हासमान मूल्य सीपीआई और डब्ल्यूपीआई पर आधारित मुद्रास्फीति की दरों के बीच घटते अंतर के रूप में प्रतिबिंबित हो रहा है।

27. बजट अनुमानों (बीई) के अनुपात के रूप में केंद्र सरकार की राजस्व प्राप्तियाँ अप्रैल-मई 2006 के 4.8 प्रतिशत से बढ़कर अप्रैल-मई 2007 में 5.3 प्रतिशत हो गयीं। 13.3 प्रतिशत का कुल व्यय एक वर्ष पहले के 16.3 प्रतिशत से कम था। योजना और गैर-योजना व्यय, दोनों, एक वर्ष पहले के बीई के अनुपात के रूप में न्यूनतर थे। तदनुसार, सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) एक वर्ष पहले के 48.5 प्रतिशत से घटकर 41.2 प्रतिशत रह गया। अप्रैल-मई 2007 में बीई के 83.0 प्रतिशत पर राजस्व घाटा पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में 81.0 प्रतिशत से सीमांत रूप से कुछ अधिक था।

28. वर्ष 2007-08 के दौरान जुलाई 27, 2007 तक केंद्र सरकार का सकल बाजार उधार (दिनांकित प्रतिभूतियों और 364-दिवसीय खजाना बिल), जो 85,628 करोड़ रुपये का था (एक वर्ष पूर्व 70,813 करोड़ रुपये), वह बीई का 45.4 प्रतिशत था, जबकि 46,047 करोड़ रुपये का निवल बाजार उधार (34,822 करोड़ रुपये) बीई का 42.0 प्रतिशत था। जून 2007 में 182-दिवसीय खजाना बिलों के माध्यम से 6,000 करोड़ रुपये और 91-दिवसीय खजाना बिलों के माध्यम से 18,500 करोड़ रुपये का अतिरिक्त उधार इसलिए लिया गया, ताकि अन्य बातों के साथ-साथ भारतीय स्टेट बैंक में रिजर्व बैंक की अंशधारिता का केंद्र सरकार को अंतरण किये जाने में निधीयन के विशेष परिचालन का समर्थन किया जा सके। वर्ष 2007-08 के लिए 23,359 करोड़ रुपये के आवंटित निवल उधार कार्यक्रम के विरुद्ध राज्य सरकारों ने चालू वर्ष के दौरान (जुलाई 27, 2007 तक) (-)645 करोड़ रुपये की निवल राशि (सकल राशि 8,541 करोड़ रुपये; अदायगी: 9,186 करोड़ रुपये) एकत्र की है।

29. वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही के दौरान वित्तीय बाजारों में चलनिधि में काफी घट-बढ़ और अस्थिरता का माहौल देखने को मिला। अप्रैल और मई 2007 के अधिकांश भाग के दौरान मांग-मुद्रा दरें दृढ़ बनी रहीं,

जिसका कारण यह था कि मार्च 2007 के अंत में चलनिधि सामान्यतः सीआरआर में बढ़ोतरी करके दुर्लभ बना दी गयी, जिसका उल्लेख पहले किया जा चुका है। मांग ब्याज दरें लंबे समय तक एलएएफ कारीडोर के ऊपर बनी रहीं, जिसमें बीच-बीच में उतार-चढ़ाव होता रहा। जून में बाजार में अधिशेष चलनिधि की स्थिति हो गयी, जो मई के अंत और जून के आरंभ में केंद्र सरकार के नकदी शेष में आहरण द्वारा कमी से और पूँजी अंतर्वाह के कारण उत्पन्न हुई थी। मांग ब्याज दरें जून और जुलाई (जुलाई 27 तक) के अधिकांश हिस्से में एक प्रतिशत के इर्द-गिर्द बनी रहीं, सिवाय जून 28-29, 2007 के जब अग्रिम कर की राशि के बहिर्वाह ने मांग ब्याज दरों को एलएएफ रेपो दरों के ऊपर धकेल दिया। माँग, बाजार रेपो और कोलैटरलाइज्ड बारोविंग एंड लेंडिंग ऑब्लिगेशन्स (सीबीएलओ) खण्ड में एक दिवसीय दरें साथ-साथ चलती रही हैं। माँग बाजार में ब्याज दर, जो मार्च 2007 में औसतन 14.07 प्रतिशत थी वह घटकर अप्रैल, मई और जून 2007 में क्रमशः 8.33 प्रतिशत, 6.96 प्रतिशत और 2.42 प्रतिशत रह गयी और जुलाई 2007 में यह 0.90 प्रतिशत पर आ गयी। बाजार रेपो (एलएएफ से बाहर) और सीबीएलओ खंड में ब्याज दरें, जो मार्च 2007 में क्रमशः 8.13 प्रतिशत और 7.73 प्रतिशत थीं, अप्रैल 2007 में घटकर क्रमशः 6.76 प्रतिशत और 6.12 प्रतिशत और जुलाई 2007 में क्रमशः 0.26 प्रतिशत और 0.07 प्रतिशत हो गयीं। माँग मुद्रा बाजार में दैनिक औसत परिमाण (एक प्रक्रम) मार्च 2007 के 11,608 करोड़ रुपये से घटकर जुलाई 2007 में 8,687 करोड़ रुपये रह गया। बाजार रेपो में तदनुकूल परिमाण क्रमशः 8,646 करोड़ रुपये और 12,070 करोड़ रुपये थे, जबकि सीबीएलओ खंड में परिमाण क्रमशः 17,662 करोड़ रुपये और 18,509 करोड़ रुपये थे। जुलाई 27, 2007 को सीबीएलओ, बाजार रेपो और मांग ब्याज दरों के लिए भारत औसत ब्याज दर क्रमशः 0.02 प्रतिशत, 0.18 प्रतिशत और 0.22 प्रतिशत थी।

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

30. प्राथमिक बाजार में 91-दिवसीय खजाना बिलों पर आय में कमी आयी, जो मार्च 2007 के अंत में 7.97 प्रतिशत थी और जुलाई 25, 2007 तक घटकर 4.46 प्रतिशत रह गयी। 364 दिवसीय खजाना बिलों पर आय भी 7.98 प्रतिशत से घटकर जुलाई 18, 2007 तक 6.58 प्रतिशत रह गयी। वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) के जारी करने में उल्लेखनीय वृद्धि हुई और बकाया राशि मार्च 2007 के अंत के 17,688 करोड़ रुपये से बढ़कर जून 2007 के अंत में 26,256 करोड़ रुपये हो गयी। सीपी पर इस अवधि में भारित औसत बट्टा दर 11.33 प्रतिशत से घटकर 8.93 प्रतिशत रह गयी। जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) के बाजार में भारित औसत बट्टा दर, जो मार्च 2007 के अंत में 10.75 प्रतिशत थी, वह जून के अंत में घटकर 9.37 प्रतिशत रह गयी और इस अवधि में बकाया राशि 93,272 करोड़ रुपये से बढ़कर 98,337 करोड़ रुपये हो गयी।

31. द्वितीयक बाजार में एक वर्ष की अवशिष्ट परिपक्वता अवधि वाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय, जो मार्च 2007 के अंत में 7.55 प्रतिशत थी, वह जुलाई 27, 2007 तक घटकर 6.84 प्रतिशत हो गयी। 10 वर्ष और 20 वर्ष की अवशिष्ट परिपक्वता अवधि वाली सरकारी प्रतिभूतियों पर आय भी इस अवधि के दौरान क्रमशः 7.97 प्रतिशत से कम होकर 7.89 प्रतिशत और 8.23 प्रतिशत से कम होकर 8.21 प्रतिशत रह गयी। इसके परिणामस्वरूप 10-वर्षीय और एक वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के बीच आय-विस्तार 42 आधार अंक से अधिक होकर 105 आधार अंक हो गया, जबकि 20 वर्षीय और एक वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के बीच आय-विस्तार इस अवधि में 68 आधार अंक से अधिक होकर 137 आधार अंक हो गया।

32. बैंकों ने मार्च 2007 और जून 2007 के बीच विभिन्न परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर सामान्यतः अपनी जमा दरों में 25-50 आधार अंकों तक वृद्धि की, लेकिन जुलाई 2007 में उन्हें खासकर कम परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों के संबंध में घटाया। अधिकांश सरकारी

क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) ने एक वर्ष से अधिक परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर अपनी जमा दरें ऊर्ध्वोन्मुख रूप से 10-25 आधार अंकों तक बढ़ायी हैं, खासकर दीर्घावधि वाली राशियों पर। एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर पीएसबी द्वारा दी गयी ब्याज दरों में, जो मार्च 2007 में 7.25-9.50 प्रतिशत थीं, बढ़ोतरी करके जुलाई 2007 में उन्हें 7.25-9.60 प्रतिशत किया गया। निजी क्षेत्र के बैंकों की एक वर्ष से लेकर तीन वर्ष की परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर ब्याज दरें, जो मार्च 2007 में 6.75-9.75 प्रतिशत थीं, जुलाई 2007 में 6.75-10.25 प्रतिशत कर दी गयीं, जबकि तीन वर्षों से अधिक की परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर ब्याज दरें इसी अवधि में 7.75-9.60 प्रतिशत से बढ़ाकर 7.50-10.00 प्रतिशत कर दी गयीं। विदेशी बैंकों द्वारा एक वर्ष से अधिक की परिपक्वता अवधि वाली जमाराशियों पर दी जाने वाली ब्याज दरें मार्च 2007 में 3.50-9.50 प्रतिशत की तुलना में जुलाई 2007 में 2.50-9.50 प्रतिशत पर मुख्यतया अपरिवर्तित रहीं। पीएसबी और निजी क्षेत्र के बैंकों के बेंचमार्क प्राइम लेंडिंग रेट (बीपीएलआर) की सीमा इसी अवधि में 12.25-12.75 प्रतिशत और 12.00-16.50 प्रतिशत से आगे बढ़कर क्रमशः 12.50-13.50 प्रतिशत और 13.00-17.25 प्रतिशत हो गयी। इसी अवधि में विदेशी बैंकों के बीपीएलआर की सीमा 10.00-15.50 रही।

33. विदेशी मुद्रा बाजार में, हाजिर बाजार में अधिक अधिशेष राशि की स्थिति बनने का कारण यह था कि विदेशी मुद्रा बाजार में औसत दैनिक कुल टर्नओवर 38.2 बिलियन अमरीकी डालर के स्तर पर रहा, जबकि एक वर्ष पहले यह 23.6 बिलियन अमरीकी डालर के स्तर पर रहा था। जबकि अंतर-बैंक टर्नओवर 17.1 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर 27.7 बिलियन अमरीकी डालर हो गया, व्यापारिक टर्नओवर 6.5 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर 10.5 बिलियन अमरीकी डालर हो गया। अप्रैल

2007 में वायदा प्रीमिया कठोर बन गयी, लेकिन बाद वाले महीनों में सभी परिपक्वता अवधियों वाली जमाराशियों में इसमें नरमी आयी। छमाही वायदा प्रीमिया, जो मार्च 2007 में 3.60 प्रतिशत थी, वह नरम होकर जून 2007 के अंत में 2.53 प्रतिशत हो गयी और जुलाई 27, 2007 को यह और नरम होकर 1.28 प्रतिशत हो गयी।

34. इक्विटी बाजार सुदृढ़ कंपनी लाभप्रदता, सकारात्मक निवेश वातावरण और मूलभूत तत्वों की दृढ़ता की पृष्ठभूमि में अधिक उत्साही बने रहे। बीएसई सेंसेक्स (1978-79 =100) मार्च 2007 के अंत में 13,072 से बढ़कर जुलाई 9, 2007 को 15,000 के स्तर को पार कर गया तथा जुलाई 24, 2007 को 15,795 तक पहुँच गया। जुलाई 27, 2007 को बीएसई सेंसेक्स गिरकर 15,235 रह गया।

बाह्य क्षेत्र की गतिविधियाँ

35. रिजर्व बैंक द्वारा जून 2007 के अंत में जारी वक्तव्य में जनवरी-मार्च 2007 के लिए भुगतान संतुलन के आँकड़े और 2006-07 के पूरे वर्ष के लिए प्रारंभिक आँकड़े दिये गये हैं। अमरीकी डालर के संदर्भ में व्यापारिक निर्यात में वृद्धि वर्ष 2006-07 में 22.5 प्रतिशत पर बनी रही, जबकि पिछले वर्ष यह 23.4 प्रतिशत रही थी। वाणिज्यिक आसूचना और अंक संकलन महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस) द्वारा जारी पण्यवार आँकड़ों से पता चलता है कि पेट्रोलियम, तेल और लुब्रिकेंट (पीओएल) के निर्यात में 59.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी और यह वर्ष 2006-07 में कुल निर्यात वृद्धि का 29.7 प्रतिशत था। गैर-पीओएल निर्यात 17.9 प्रतिशत तक बढ़े, जिसमें प्राथमिक और विनिर्मित उत्पादों, दोनों, के निर्यात में पिछले वर्ष की तुलना में वृद्धि में कुछ नरमी दिखाई पड़ी। वणिक् माल के आयात के लिए भुगतान में नरमी दिखाई पड़ी, जो वर्ष 2005-06 में 33.8 प्रतिशत थी और 2006-07 में 27.8 प्रतिशत थी। कच्चे तेल के आयात में वृद्धि भी वर्ष 2005-06 के 47.3 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2006-07 में 29.8 प्रतिशत रहने से नरमी

दिखाई पड़ी, जो परिमाण के संदर्भ में 19.3 प्रतिशत की वृद्धि और अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की भारतीय मुद्रा में औसत कीमत में 12.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाती है, क्योंकि अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की जो कीमत पिछले वर्ष 55.3 अमरीकी डालर प्रति बैरल थी, वह इस वर्ष बढ़कर 62.4 अमरीकी डालर प्रति बैरल हो गयी। निवल पीओएल आयात, अर्थात् पीओएल आयात घटाव पीओएल निर्यात, वर्ष 2006-07 में 38.5 बिलियन अमरीकी डालर के हुए, जबकि वर्ष 2005-06 में ये 32.3 बिलियन अमरीकी डालर के हुए थे। गैर-तेल आयात भुगतान 26.9 प्रतिशत तक बढ़े, जिसका मुख्य कारण था पूँजीगत वस्तुओं, लौहधातु अयस्कों, धातु कतरनों और सोने तथा चाँदी के आयातों में वृद्धि होना। परिणामस्वरूप, भुगतान के आधार पर वणिक् माल व्यापार घाटा पिछले साल के 51.8 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 6.4 प्रतिशत) से बढ़कर 64.9 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 7.1 प्रतिशत) हो गया।

36. वर्ष 2006-07 के दौरान 119.2 बिलियन अमरीकी डालर की सकल अदृश्य प्राप्तियाँ वणिक् माल निर्यात के 94 प्रतिशत तक हुई, जो 29.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्शाती है। सॉफ्टवेयर निर्यातों में सतत वृद्धि और अन्य पेशागत एवं कारोबारी सेवाओं तथा यात्रा से हुई आमदनी ने समुद्रपार रहने वाले भारतीयों से धन के निरंतर बढ़ते अंतर्वाह के साथ मिलकर अदृश्य लेखा को सहज दृढ़ता प्रदान की है। वर्ष 2006-07 के दौरान अदृश्य भुगतान 28.7 प्रतिशत तक बढ़ा, जिसका मुख्य कारण था देश से बाहर जाने वाले पर्यटकों की संख्या में वृद्धि, कारोबारी और प्रबंधन परामर्शी सेवाओं, इंजीनियरिंग तथा तकनीकी सेवाओं के आयात में वृद्धि होने के साथ-साथ लाभांश और लाभ का भुगतान किया जाना। निवल अदृश्य अधिशेष बढ़कर वर्ष 2006-07 में 55.3 बिलियन अमरीकी डालर हो गया, जबकि पिछले वर्ष यह 42.7 बिलियन अमरीकी डालर था। तदनुसार, चालू खाता घाटा (सीएडी) वर्ष 2005-06 के 9.2 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 1.1 प्रतिशत) से बढ़कर 9.6 बिलियन अमरीकी डालर (जीडीपी का 1.1 प्रतिशत) हो गया।

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

37. वर्ष 2006-07 में निवल पूँजी उपलब्धता उत्साहजनक रही, जो वर्ष 2005-06 के 23.4 बिलियन अमरीकी डालर से लगभग दुगुनी होकर 44.9 बिलियन अमरीकी डालर तक उपलब्ध रही। निवल पूँजी आगमन में भी काफी वृद्धि हुई, जो विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई), अनिवासी भारतीय (एनआरआई) जमाराशियों, बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी), बाह्य साहाय्य और अल्पावधि ऋण प्राप्त होने के कारण हुई, जबकि निवल संविभाग अंतर्वाह पूर्ववर्ती वर्ष के अपने स्तर की तुलना में नरम हुए। प्रत्यक्ष निवेश प्रवाह में द्वि-दिशात्मक गतिविधि देखी गयी, जिसमें भारतीय कंपनियों ने वैश्विक विस्तार की अपनी दृढ़ इच्छा का प्रदर्शन किया। जहाँ तक आवक एफडीआई का संबंध है, विनिर्माण एवं निर्माण, वित्तीय एवं बैंकिंग सेवा और सूचना प्रौद्योगिकी सेवाओं जैसे क्षेत्रों में वर्ष 2006-07 में 8.4 बिलियन अमरीकी डालर का पूँजी अंतर्वाह प्राप्त हुआ, जो वर्ष 2005-06 के 4.7 बिलियन अमरीकी डालर से काफी अधिक था। निवल ईसीबी वितरण वर्ष 2006-07 में कुल निवल पूँजी अंतर्वाह के एक तिहाई हिस्से के लिए जिम्मेवार रहे, जो विश्व वित्तीय बाजारों में भारतीय उधारकर्ताओं के लिए अत्यंत अनुकूल स्थिति को प्रतिबिंबित करते हैं। निवल संविभाग पूँजी अंतर्वाह के रूप में 7.1 बिलियन अमरीकी डालर प्राप्त हुए, जो वर्ष 2005-06 के 12.5 बिलियन अमरीकी डालर से कम थे। ऐसा अंशतः एशियाई और विश्व इक्विटी बाजारों में फरवरी-मार्च 2007 में अस्थिरता के चलते हुआ था। दूसरी ओर, अमरीकन डिपोजिटरी रिसीट्स/ग्लोबल डिपोजिटरी रिसीट्स (एडीआर/जीडीआर) भी उत्साहवर्द्धक रूप से जारी होते रहे, क्योंकि कंपनियों ने विदेश में इक्विटी जारी करने के लिए अनुकूल विदेशी बाजार स्थितियों का लाभ उठाया। एनआरआई जमाराशियाँ भी पिछले वर्ष के 2.8 बिलियन अमरीकी डालर की तुलना में बढ़कर 3.9 बिलियन अमरीकी डालर हो गयीं।

38. भुगतान संतुलन के चालू और पूँजीगत लेखों में उतार-चढ़ाव को प्रतिबिंबित करते हुए विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियों में अनुवृद्धि (मूल्यन को छोड़कर) वर्ष 2006-

07 के दौरान 36.6 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर हुई, जो 2005-06 के 15.1 बिलियन अमरीकी डालर से अधिक थी। विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियों का स्तर मार्च 2007 के अंत में 199.2 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर था।

39. भारत का विदेशी ऋण वर्ष 2006-07 के दौरान 28.6 बिलियन अमरीकी डालर बढ़ गया और मार्च 2007 के अंत में वह 155 बिलियन अमरीकी डालर हो गया। जबकि बहुपक्षीय और द्विपक्षीय ऋण में मर्यादित वृद्धि दर्ज की गयी, ईसीबी 59.2 प्रतिशत तक बढ़ गया, जिसके बाद व्यापार ऋण और एनआरआई जमाराशियों का स्थान आता है। अन्य प्रमुख अंतरराष्ट्रीय करेसियों की तुलना में अमरीकी डालर का मूल्यहास होने के कारण मूल्यन अभिलाभ ने भी विदेशी ऋण के स्टॉक को बढ़ा दिया। अमरीकी डालर का भारत के विदेशी ऋण में 49.1 प्रतिशत का प्रभावी हिस्सा रहा था, जबकि रुपया मूल्यवर्गीय ऋण का हिस्सा 17.4 प्रतिशत था। कुल ऋण में अल्पावधि ऋण का अनुपात मार्च 2007 के अंत में सीमान्त रूप से बढ़कर 7.7 प्रतिशत हो गया, जबकि एक वर्ष पहले यह 6.9 प्रतिशत था।

40. वर्ष 2007-08 के पहले दो महीनों के दौरान बाह्य क्षेत्र की गतिविधियाँ लगातार बनी हुई दृढ़ता और समुत्थानशक्ति की ओर इशारा करती हैं। निर्यात बढ़कर 20.2 प्रतिशत हो गया, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में यह 19.2 प्रतिशत था। आयात में भी 33.0 प्रतिशत की तीव्र वृद्धि हुई, जबकि पिछले वर्ष तदनुकूल अवधि में यह 16.9 प्रतिशत बढ़ा था। गैर-पीओएल आयात 47.3 प्रतिशत तक बढ़ा, जबकि तेल के आयात की स्थिति मोटे तौर पर एक वर्ष पूर्व दर्ज किये गये स्तर पर स्थिर बनी रही। इसके परिणामस्वरूप वणिक माल व्यापार घाटा अप्रैल-मई 2006 के दौरान 8.2 बिलियन अमरीकी डालर से बढ़कर अप्रैल-मई 2007 में 13.3 बिलियन अमरीकी डालर हो गया।

41. उपलब्ध जानकारियों से पता चलता है कि मुख्य अवयवों में चालू वर्ष के दौरान निवल पूँजी उपलब्धता में काफी वृद्धि होगी। विदेशी संस्थागत निवेशकों (एफआईआई) के कारण संविभागीय उपलब्धता तेजी से बढ़ी है, जो वर्ष 2007-08 के दौरान (जुलाई 13 तक) 8.4 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर रही, जबकि वर्ष 2006-07 की तदनुकूल अवधि में 2.0 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर राशि का बहिर्वाह हुआ था। अप्रैल 2007 के दौरान सकल एफडीआई अंतर्वाह 1.6 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर हुआ, जबकि एक वर्ष पहले यह 0.7 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर हुआ था। ईसीबी के लिए स्वीकृत राशियाँ अप्रैल-जून 2007 के दौरान 8.7 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर थीं, जबकि पिछले वर्ष की तदनुकूल अवधि में यह 4.4 बिलियन अमरीकी डालर के बराबर थी। दूसरी ओर, अप्रैल 2007 में एनआरआई जमाराशियों के अंतर्गत पूँजी का निवल बहिर्वाह 274 मिलियन अमरीकी डालर का हुआ, जबकि अप्रैल 2006 के दौरान 253 मिलियन अमरीकी डालर का पूँजी अंतर्वाह हुआ था। भारतीय कंपनियों द्वारा एडीआर/जीडीआर के निर्गम अप्रैल 2007 के दौरान 11.0 मिलियन अमरीकी डालर के बराबर हुए, जबकि पिछले वर्ष तदनुकूल अवधि में 435 मिलियन अमरीकी डालर का पूँजी अंतर्वाह हुआ था। विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियाँ 22.9 बिलियन अमरीकी डालर तक बढ़ीं और जुलाई 20, 2007 को ये 222.0 बिलियन अमरीकी डालर थीं।

42. अमरीकी डालर के लिए रुपये की विनिमय दर, जो मार्च 2007 के अंत में 43.59 रुपये थी, उसके बाद तेजी से बढ़ते हुए मई 28, 2007 को प्रति अमरीकी डालर 40.28 रुपये के उच्च अंतर्दैनिक स्तर पर पहुँच गयी और जून 2007 के अंत में प्रति डालर 40.70 रुपये हो गयी। यूरो के संदर्भ में रुपये की मूल्यवृद्धि मार्च 2007 के अंत में 58.14 रुपये से जून 2007 के अंत में 55.12 रुपये, पाउंड स्टर्लिंग के संदर्भ में मार्च 2007 के अंत में 85.53 रुपये से जून 2007 के अंत में 81.76 रुपये और जापानी

येन के संदर्भ में प्रति 100 येन के लिए 36.89 रुपये से जून 2007 के अंत में प्रति 100 येन 33.04 रुपये हो गयी। सब मिलाकर अप्रैल-जून 2007 के दौरान रुपये की मूल्यवृद्धि अमरीकी डालर के संदर्भ में 6.63 प्रतिशत, यूरो के संदर्भ में 5.19 प्रतिशत, पाउंड स्टर्लिंग के संदर्भ में 4.41 प्रतिशत और जापानी येन के संदर्भ में 10.44 प्रतिशत हुई। जुलाई 27, 2007 की स्थिति के अनुसार रुपये की विनिमय दर प्रति अमरीकी डालर 40.52 रुपये, प्रति यूरो 55.35 रुपये, प्रति पाउंड स्टर्लिंग 82.28 रुपये और प्रति 100 जापानी येन 34.12 रुपये थी।

43. जुलाई 12, 2007 को सरकार ने विनिमय दर के उतार-चढ़ाव के संबंध में प्राप्त अभ्यावेदन के प्रत्युत्तर में निर्यातकों को अस्थायी अवधि के लिए राहत देने हेतु अनेक उपायों की घोषणा की। इन उपायों में, जिनमें 1,400 करोड़ रुपये का अनुमानित परिव्यय शामिल था, कर/शुल्क रियायतें, और अन्य उपाय, यथा बैंकों द्वारा रियायती दर पर पोतलदान-पूर्व और पोतलदानोत्तर ऋण लघु और मझोले निर्यातकों और उद्यमों को, जो कपड़ों, सिले-सिलाये वस्त्रों, चमड़े के उत्पादों, हस्तशिल्प की वस्तुओं, इंजीनियरी उत्पादों, प्रसंस्कृत कृषि उत्पादों, समुद्री उत्पादों, खेल के सामान और खिलौनों का निर्यात करते हैं, दिया जाना सम्मिलित था। इस योजना के अंतर्गत सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों को, जो विनिर्दिष्ट कोटि के निर्यातकों को रुपया निर्यात ऋण प्रदान करते हैं, प्रति वर्ष 2 प्रतिशत अंक का ब्याज अनुदान दिया जायेगा।

44. हाल के वर्षों में विनिमय-दर नीति सावधान अनुश्रवण और विनिमय दरों के प्रबंधन संबंधी सिद्धांतों से निर्देशित होती रही हैं, जिसमें बिना किसी नियत लक्ष्य या पूर्व घोषित लक्ष्य या सीमा के नमनीयता को प्रश्रय दिया गया है, लेकिन इसके साथ इस बात की आवश्यकता बनी रहने दी गयी है कि यदि और जब आवश्यक हो तब इन दरों के संबंध में हस्तक्षेप किया जा सके। भारत की विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियों के प्रबंधन के संबंध में समग्र दृष्टिकोण भुगतान संतुलन के परिवर्तनशील विन्यास को ध्यान में रखने का

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

रहा है और इसका प्रयास रहा है कि विभिन्न प्रकार के पूँजी-प्रवाह तथा अन्य अपेक्षाओं से सहबद्ध 'चलनिधि जोखिमों' को प्रतिबिंबित किया जाये।

विश्व अर्थव्यवस्था की गतिविधियाँ

45. विश्व की जीडीपी वृद्धि, जो वर्ष 2006 में बढ़कर 5.5 प्रतिशत हो गयी, वर्ष 2007 की पहली छमाही तक बनी रही और ऐसा प्रतीत होता है कि वह औद्योगिक एवं उभरते बाजार वाले देशों तक विस्तारित हुई है। जबकि सभी ने एकमत से यह उम्मीद जतायी है कि वर्ष 2007 में व्यापक आर्थिक विस्तार होगा, दृढ़ मुद्रास्फीतिकारी दबाव और कच्चे तेल की उच्च एवं अस्थिर कीमतों के चलते इस नजरिये में जोखिम दिखाई पड़ती है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष के अप्रैल 2007 में जारी किये गये वर्ल्ड इकानामिक आउटलुक (डब्ल्यूओ) के अनुसार विश्व की वास्तविक जीडीपी वृद्धि, जो वर्ष 2006 में 5.4 प्रतिशत थी, उसके वर्ष 2007 और 2008 में घटकर 4.9 प्रतिशत रह जाने की संभावना है। जुलाई 2007 में जारी किये गये डब्ल्यूओ के अद्यतन अनुमान में इस पूर्वानुमान को अब संशोधित कर जीडीपी वृद्धि दर के वर्ष 2006 में 5.5 प्रतिशत और वर्ष 2007 एवं 2008 में 5.2 प्रतिशत रहने की बात कही गयी है।

46. अमरीका में वास्तविक जीडीपी वृद्धि, जो वर्ष 2007 की पहली तिमाही में 0.6 प्रतिशत कम हो गयी थी, 2007 की दूसरी तिमाही में 3.4 प्रतिशत बढ़ गयी, जबकि एक वर्ष पूर्व इसमें 2.6 प्रतिशत वृद्धि हुई थी। इसका कारण था व्यापार घाटा कम होना, वाणिज्यिक संरचना निवेश, वैयक्तिक उपभोग व्यय और सरकारी खर्च का सकारात्मक योगदान, जिसका अंशतः समंजन निवासी सावधि निवेश में कमी से किया गया। तथापि, वृद्धि दर में बाधा इस बात से स्पष्ट है कि आमदनी और उपभोक्ता व्यय में कमी आयी है तथा सबप्राइम गृह-निर्माण क्षेत्र में रुग्णता बनी हुई है, जो उच्चतर किस्म के साख बाजार तथा ऋण एवं इक्विटी बाजारों में बिखर रही है।

47. यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी वर्ष 2007 की पहली तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 3.0 प्रतिशत तक बढ़ी। कारोबारी और उपभोक्ता विश्वास से संबंधित विविध सर्वेक्षणों का यह कहना है कि दूसरी तिमाही में यह वृद्धि बनी रहेगी। डब्ल्यूओ के अद्यतन वक्तव्य में औसत वार्षिक वास्तविक जीडीपी वृद्धि को वर्ष 2007 में 2.3 प्रतिशत पर और वर्ष 2008 में 2.5 प्रतिशत पर रखा गया है। यूरो क्षेत्र में बेरोजगारी की दर में गिरावट होकर यह मई में 7.0 प्रतिशत रह गयी, जो 1993 से लेकर अब तक की सबसे कम दर है। जून 2007 में यूरोप में कारोबारी विश्वास उत्साहवर्द्धक बना रहा, जिसका कारण था निवेश और किराया कारबार में वृद्धि। यूरोपीय केंद्रीय बैंक के अनुसार ब्याज दरें अभी भी आर्थिक विस्तार के समर्थन में हैं, जिसका तात्पर्य यह है कि आगे भी कठोरता बनी रहेगी।

48. जापानी अर्थव्यवस्था में वर्ष 2007 की पहली तिमाही में 2.6 प्रतिशत वृद्धि हुई, जबकि एक वर्ष पूर्व यह 3.0 प्रतिशत बढ़ी थी और मर्यादित विस्तार जारी रहने की संभावना है। निर्यात और कारोबारी स्थायी निवेश उच्चतर कंपनी लाभ की पृष्ठभूमि में नियमित रूप से बढ़े हैं। पारिवारिक आमदनी में मर्यादित रूप से वृद्धि होती रही है, जिसके साथ निजी उपभोग में भी दृढ़ता आयी है। गृह-निर्माण के संबंध में निवेश और उत्पादन हाल की अवधि में एक समान रहे हैं। प्रवृत्ति के रूप में सार्वजनिक निवेश में कमी आती रही है।

49. उभरती बाजार अर्थव्यवस्था (ईएमई) ने तुलनात्मक रूप से मुद्रास्फीति के सौम्य वातावरण में मजबूत वृद्धि दर्ज की है। समष्टि आर्थिक कार्यसंपादन की दृढ़ता ने महत्वपूर्ण रूप से पूँजी प्रवाह को आकृष्ट किया है, जिसके चलते ईएमई में विदेशी निजी पूँजी का निवल अंतर्वाह वर्ष 2006 में 256 बिलियन अमरीकी डालर के स्तर पर पहुँच गया। कुछ ईएमई में उच्च निवेश वृद्धि, अत्यधिक उधार, चलनिधि का ओवरहैंग, फुटकर माँग का दृढ़ बना रहना और व्यापार एवं अंतरराष्ट्रीय भुगतान में असंतुलन

उनके विकास में जोखिम के रूप में प्रतीत होते हैं। इसके अतिरिक्त, ऐसी अनेक अधोमुखी जोखिम हैं, जो तेल की कीमतों के उतार-चढ़ाव, अमरीकी गृह-निर्माण बाजार में प्रतिकूल गतिविधियों, विश्व स्तर पर असंतुलन के बने रहने, वित्तीय बाजारों में विशेष सुविधा की स्थिति और मुद्रास्फीतिकारी दबाव, खासकर खाद्यान्न के क्षेत्र में, के संभावित उद्भव से उत्पन्न होती हैं।

50. एशिया में ईएमई ने अनुकूल वैश्विक विन्यास, अच्छी पण्य कीमतों और प्रचुर वैश्विक चलनिधि की मौजूदगी में सुदृढ़ आर्थिक विकास का प्रदर्शन किया है। चीन की अर्थव्यवस्था में वर्ष 2007 की दूसरी तिमाही में 11.9 प्रतिशत तक तेजी का दौर चला, जबकि एक वर्ष पूर्व यह 11.5 प्रतिशत पर थी। 11 वर्षों में यह अर्थव्यवस्था में सबसे अधिक तेजी का दौर था। चीन में मुद्रास्फीति की दर वर्ष 2006 में 2.8 प्रतिशत थी, लेकिन निरंतर बढ़ते हुए यह जून 2007 में 4.4 प्रतिशत हो गयी। चीन में वर्ष 2007 में 11.2 प्रतिशत तक विकास होने का अनुमान है, लेकिन मुद्रास्फीति केंद्रीय बैंक के 3.0 प्रतिशत के लक्ष्य से अधिक 3.2 प्रतिशत तक पहुँच सकती है। विकास के वर्तमान चरण को अस्थिर मानते हुए और पर्यावरणीय दृष्टि से कायम नहीं रख पाने के कारण समष्टि आर्थिक प्रबंधन नीतियों को कठोर बनाया गया है, जिसमें कराधान उपायों का लक्ष्य शेयर बाजार में सट्टे के आधिक्य को मंद करना शामिल है। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीसी) ने अप्रैल 2006 से पाँच बार ब्याज दरें बढ़ायीं और जुलाई 2006 और जुलाई 2007 के बीच नौ बार आरक्षित नकदी निधि अपेक्षाओं को बढ़ाया। जुलाई 20, 2007 को पीबीसी ने ब्याज आयकर में कटौती की है, ताकि बैंक जमाराशियों के आकर्षण को बढ़ाया जा सके और शेयर बाजार में निधियों के प्रवाह में कमी की जा सके, जो जुलाई में रिकार्ड स्तर पर पहुँच गयी थी। चीन ने वर्ष 2007 के पहले छह महीनों में 112.5 बिलियन अमरीकी डालर का रिकार्ड व्यापार अधिशेष दर्ज किया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि से 83 प्रतिशत अधिक है और जिसने अर्थव्यवस्था में

चलनिधि के ओवरहैंग में योगदान किया है। चीन की विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधि जून 2007 में 1.33 ट्रिलियन अमरीकी डालर पर पहुँच गयी। ओवरहीटिंग, मुद्रास्फीतिकारी दबाव, चलनिधि ओवरहैंग, ऋण-विस्तार और शेयर बाजारों में तेजी की बढ़ती जोखिमों भविष्य में मौद्रिक कठोरता की ओर इशारा करती हैं।

51. अन्य प्रमुख एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में कोरिया की अर्थव्यवस्था में वर्ष 2007 की पहली तिमाही में 4.0 प्रतिशत तक विकास हुआ, जो एक वर्ष पहले के 6.3 प्रतिशत से कम था। निर्यात में स्थिर गति से वृद्धि देखी गयी, जबकि निवेश और निर्माण के क्षेत्र में तेजी आ रही है और निजी उपभोग में भी सुधार हुआ है। कोरिया की अर्थव्यवस्था में वर्ष 2007 में 4.4 प्रतिशत तक विकास होने की संभावना है, जो वर्ष 2006 के 5.0 प्रतिशत से धीमा है। उपभोक्ता कीमत स्फीति जनवरी 2007 के 1.7 प्रतिशत से बढ़कर जून 2007 में 2.5 प्रतिशत हो गयी है। बैंक ऑफ कोरिया ने वर्ष 2006 और 2007 में अपनी पॉलिसी दरों, आरक्षित निधि अपेक्षाओं को बढ़ाकर, लघु और मझोले उद्यमों को उधार देने के लिए वाणिज्यिक बैंकों के सकल ऋणों की उच्चतम सीमा में कटौती करके कठोर कदम उठाये हैं और संपत्ति की कीमतों में स्थिर रूप से हो रही वृद्धि को रोकने के लिए एक संविदा प्रति व्यक्ति बंधक ऋण निर्गम को सीमित किया है, नये मकानों के संबंध में कीमत की उच्चतम सीमा निर्धारित की है और नये घरों के निर्माण की लागत बताने के निर्देश दिये हैं।

52. थाईलैंड में, वर्ष 2007 में विकास की दर वर्ष 2006 में दर्ज 5.0 प्रतिशत से कम होकर 4.5 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है। पहली तिमाही में थाई अर्थव्यवस्था ने एक वर्ष पहले के 6.1 प्रतिशत की तुलना में 4.3 की दर से वृद्धि दर्ज की। बैंक ऑफ थाईलैंड ने वर्ष 2006 और 2007 में अर्थव्यवस्था में जोरदार पूँजी अंतर्वाह रोकने के लिए अनेक उपायों को लागू किया, हालाँकि मौद्रिक नीति-निर्धारण अब तक विकास की मंदी के संदर्भ में सुगम हो गया है।

53. विश्व भर में गेहूँ की फसल अच्छी होने और गेहूँ के प्रमुख निर्यातकर्ता देशों के अधिक सकारात्मक दृष्टिकोण के चलते वर्ष 2007 में अंतरराष्ट्रीय स्तर पर गेहूँ की कीमतों में मर्यादित कमी हो सकती है। फसल में सुधार की संभावना जाड़े के मौसम में गेहूँ बोने और उसके पैदावार की अनुकूल स्थिति के कारण होगी। तथापि, नये मौसम के प्रारंभ होने के समय प्रमुख निर्यातकर्ता देश में गेहूँ का स्टॉक अभी भी कम है, जिसके चलते विश्व-बाजार में इसकी कीमतों में अस्थिरता बनी हुई है। वर्ष 2007-08 में गेहूँ का विश्व-व्यापार 109 मिलियन टन होने का अनुमान है, जिसमें भारत द्वारा थोड़े परिमाण में आयात और आस्ट्रेलिया द्वारा अधिक निर्यात किया जाना शामिल है। वर्ष 2006-07 में धान के उत्पादन पर अनेक गतिरोधों के चलते बहुत अधिक प्रभाव पड़ा और इसका प्रभाव यह हो सकता है कि वर्ष 2007 में विश्व चावल बाजार में माँग-आपूर्ति की स्थिति दुरुह बनी रहे। दिसंबर 2006 और मार्च 2007 के बीच अंतरराष्ट्रीय स्तर पर चावल की कीमतों में स्थिर गति से ऊर्ध्वमुखी होने की प्रवृत्ति दिखाई पड़ी है, लेकिन इसके बाद से कीमतें स्थिर हो गयी हैं। इसका कारण यह रहा है कि प्रमुख आयात बाजारों में कठोर गुणवत्ता प्रमाणन शर्तें लगाये जाने से निर्यात-माँग में गिरावट आई है। वर्ष के शेष हिस्से में अधिक आयात का पूर्वानुमान किये जाने और निर्यातकर्ता देशों में वर्तमान सीमित आपूर्ति के चलते अंतरराष्ट्रीय बाजार में कीमतों में ऊर्ध्वमुखी दबाव अगले कुछ महीनों में बना रह सकता है। वर्ष 2007 में विश्व भर में मोटे अनाज की अधिक रोपनी होने से उसकी अनुमानित रिकार्ड फसल होने के बावजूद वर्ष 2007-08 में अंतरराष्ट्रीय स्तर पर मोटे अनाज की कीमतें इथेनॉल उत्पादन के लिए अधिक माँग के प्रत्युत्तर में ऊँची बनी रहने की संभावना है। चीनी की कीमतें, जो वर्ष 2006 के आरंभ में 25 वर्षों में सबसे अधिक थीं, उसके बाद से गन्ना उत्पादक देशों, खासकर ब्राजील और भारत, में अनुमान से अधिक चीनी का उत्पादन होने के कारण कम हुई।

54. धातु की कीमतें वर्ष 2006 में 53.6 प्रतिशत और वर्ष 2005 में 36.3 प्रतिशत बढ़ने के अतिरिक्त वर्ष 2007

की पहली छमाही के दौरान 15.6 प्रतिशत तक बढ़ी हैं। फ्यूचर्स बाजार के अनुसार वर्ष 2007 के शेष हिस्से में ऐलुमिनियम की कीमतों में उछाल आ सकता है, जबकि ताँबा, निकल, जस्ता और टिन की कीमतें गिर सकती हैं। सोने की कीमत, जो मई 2006 में अपने 26 वर्ष के सबसे ऊँचे स्तर पर पहुँच गयी थी, केंद्रीय बैंक द्वारा सोने की बिक्री में बढ़ोतरी किये जाने के कारण कम हुई है। 27 जुलाई को सोने की कीमत कम होकर प्रति औंस 659.50 अमरीकी डालर हो गयी, जो अमरीकी डालर में नवीकृत मजबूती होने और सक्रिय शेयर बाजार सूचकांकों में तेज गिरावट के कारण हुई थी।

55. कच्चे तेल की हाजिर कीमत, जो जुलाई-अगस्त 2006 में सबसे अधिक प्रति बैरल 78 अमरीकी डालर के स्तर पर थी, नरम होकर जनवरी 2007 में प्रति बैरल 53 अमरीकी डालर हो गयी, लेकिन इसमें जुलाई में पुनः उछाल देखने को मिला, जो माँग में वृद्धि, अमरीका के कच्चे तेल के स्टॉक में कमी, पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) की उत्पादन बढ़ाने में विफलता और संभावित कठोर तूफानी मौसम के चलते जुलाई 27, 2007 को 77 अमरीकी डालर प्रति बैरल पर बंद हुई। सितंबर 2007 की फ्यूचर कच्चे तेल की कीमत जुलाई 27, 2007 को प्रति बैरल 77.02 अमरीकी डालर तक चढ़ गयी।

56. ऊर्जा और अन्य पण्यों की कीमतों, विकसित और प्रमुख उभरती अर्थव्यवस्थाओं में बढ़ती क्षमता उपयोग दरों और उन्नत औद्योगिक अर्थव्यवस्था वाले देशों में बढ़ती मजदूरी का मुद्रास्फीति पर प्रभाव के कारण मुद्रास्फीति चिंता का कारण बनी हुई है। अमरीका में उपभोक्ता कीमतें जनवरी 2007 के 2.1 प्रतिशत से बढ़कर जून 2007 में 2.7 प्रतिशत हो गयीं। यूरो क्षेत्र में मुद्रास्फीति की दर मार्च-जून 2007 में 1.9 प्रतिशत रही है। जापान में मुद्रास्फीति अगस्त 2006 के 0.9 प्रतिशत से घटकर अप्रैल-मई 2007 में शून्य हो गयी और जून 2007 में यह ऋणात्मक (-) 0.2 प्रतिशत हो गयी। यूके में सीपीआई मुद्रास्फीति जून 2007 में घटकर

2.4 प्रतिशत पर आ गयी। खुदरा स्तर पर खुदरा मूल्य सूचकांक (आरपीआई) मुद्रास्फीति यूके में मार्च 2007 में बढ़कर 4.8 प्रतिशत हो गयी, जो 1991 से लेकर अब तक की सबसे ऊँची दर है, लेकिन उसके बाद यह घटकर जून 2007 में 4.4 प्रतिशत पर आ गयी। मुद्रास्फीतिकारी दबाव ने कुछ ईएमई में उनकी चिंता को बढ़ाया है।

57. अमरीका में कोर सीपीआई मुद्रास्फीति कम होकर मई-जून 2007 में 2.2 प्रतिशत हो गयी, जबकि यह अप्रैल 2007 में 2.3 प्रतिशत थी। यूके में कोर सीपीआई मुद्रास्फीति हेडलाइन दर के आगे-पीछे बढ़ती रही है और वह जून में 2.0 प्रतिशत पर थी, जो मई 2007 के 1.9 प्रतिशत से अधिक थी। यूरो क्षेत्र में कोर सीपीआई मुद्रास्फीति मार्च-जून 2007 की अवधि में 1.9 प्रतिशत पर बनी रही है। जापान में कोर मुद्रास्फीति जून 2007 में ऋणात्मक (-0.4 प्रतिशत) थी, जबकि मई 2007 में यह (-) 0.3 प्रतिशत थी। विश्व स्तर पर हेडलाइन मुद्रास्फीति पण्य कीमतों में वृद्धि के चलते बढ़ी है और कोर मुद्रास्फीति भी सामान्यतः दृढ़ बनी रही है।

58. विश्व वित्तीय बाजारों में फरवरी-मार्च 2007 में जो अस्तव्यस्तता थी, उससे वे उबर गये हैं। वर्ष 2007 की पहली तिमाही में अमरीकी शेयर बाजारों में जो उछाल दिखाई पड़ा था, वह दूसरी तिमाही में भी बना रहा, जिसका कारण था विनिर्माण के क्षेत्र में मजबूती और विलय संबंधी कार्यकलापों का तीव्र होना। विश्व स्तर पर विलय और अधिग्रहण के कार्यों का परिमाण, जिसमें तेजी अधिकांशतः अमरीकी बाजार में प्राइवेट इक्विटी क्रेताओं के कारण आयी थी, वर्ष 2007 की पहली छमाही में बढ़ गया। वर्ष 2007 की दूसरी तिमाही में उभरते बाजारों में कीमत लागत अंतर कम होकर ऐतिहासिक रूप से न्यून स्तर पर पहुँच गया, क्योंकि ऋण-चूक संबंधी फैलाव कम हो गया और शेयर बाजारों में उछाल आ गया। तदनुसार, वर्ष 2007 की पहली छमाही में उभरते बाजारों ने विकसित बाजारों में शेयरों का अच्छा काम किया, जिनमें अग्रणी थे ब्राजील, तुर्की,

चीन और कोरिया। उभरते बाजारों की आस्तियों के लिए विदेशी निवेशकर्ता माँग के कारण ईएमई के डेडिकेटेड बांड और इक्विटी बाजारों में पूँजी के अंतर्वाह में व्यापक आधार पर वृद्धि प्रतिबिंबित हुई। अंतरराष्ट्रीय बांड बाजारों में नया बाजार कंपनी बांड निर्गम वर्ष 2006 में रिकार्ड स्तर तक बढ़ा। विकसित बाजारों की जोखिमपूर्ण वित्तीय आस्तियों में उभरते बाजारों का निवेश बढ़ा है और इसीलिए समग्र वैश्विक वित्तीय जोखिमें बढ़ गयी हैं।

59. जुलाई 2007 के अंतिम दिनों में सबप्राइम जोखिमों का विस्तार उच्चतर किस्म के ऋण में होने के कारण ऋण बाजार के भरोसे में आयी गिरावट ने दुनिया भर में शेयर बाजारों को प्रभावित किया। शेयरों की कीमतें जुलाई 26 और 27 को बहुत अधिक गिर गयीं, जिसका प्रारंभ डाउ जोन्स इंडस्ट्रियल एवरेज से हुआ। इसके परिणामस्वरूप अंतरराष्ट्रीय कंपनी बांडों के साथ-साथ उभरते बाजार ऋण के प्रति रुझान में गिरावट आयी। यह रिपोर्ट की गयी है कि इस प्रत्याशा में कि रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड आगे ब्याज दरों में वृद्धि नहीं करेगा, येन के कैरी ट्रेड में कुछ कमी आने की संभावना है। कैरी-ट्रेड की दिशा में कुछ अनिश्चितताएँ दिखाई पड़ती हैं, जिनका निहितार्थ ईएमई के लिए भी है।

60. प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बांड पर अभी हाल तक अच्छा प्रतिलाभ प्राप्त होता रहा था। अमरीका के 10-वर्षीय बांड पर प्रतिलाभ, जो दिसंबर 2006 के अंत में 4.70 प्रतिशत था वह जून 12, 2007 को बढ़कर 5.29 प्रतिशत हो गया, लेकिन जुलाई 27, 2007 को घटकर 4.77 प्रतिशत रह गया। यूरो क्षेत्र में 10-वर्षीय बांड पर प्रतिलाभ, जो दिसंबर के अंत में 3.95 प्रतिशत था, वह जुलाई 9, 2007 को बढ़कर 4.68 प्रतिशत हो गया, लेकिन उसके बाद घटकर 4.33 प्रतिशत हो गया। जापान के 10-वर्षीय बांड पर प्रतिलाभ, जो दिसंबर के अंत में 1.68 प्रतिशत था, वह जून 13, 2007 को बढ़कर 1.97 प्रतिशत हो गया, लेकिन बाद में घटकर 1.78

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक, का वक्तव्य

प्रतिशत हो गया। हाल की ये गतिविधियाँ कुछ अनिश्चितताओं की ओर इशारा करती हैं, जिनका निहितार्थ ईएमई के लिए भी है।

61. व्यापार भारत आधार पर अमरीकी डालर में वर्ष 2006 से मूल्यहास होता रहा है, जिसमें अधिकांश प्रमुख करेंसियों के विरुद्ध रुक-रुक कर घट-बढ़ होना, खासकर अन्य करेंसियों की तुलना में संकुचित होते ब्याज-दर लाभ के कारण, शामिल है। जुलाई 24, 2007 को पाउंड स्टर्लिंग में मूल्यवृद्धि होकर वह 2.06 अमरीकी डालर के बराबर हो गया, जो 26 वर्षों में सबसे ऊँची है। इसका कारण यह चिंता थी कि सबप्राइम बंधक बाजार में नयी गतिविधियाँ सक्रिय अर्थव्यवस्था को नुकसान पहुँचा सकती हैं। यूरो में भी जून से अमरीकी डालर के विरुद्ध मजबूती आयी है, जब ईसीबी ने अपनी बेंचमार्क दर को हटा लिया और निवेशकों की सबप्राइम बंधक बाजार के बारे में आशंका के कारण यह जुलाई 24 को रिकार्ड उच्च स्तर पर पहुँच गया। कैनेडियन डालर बैंक ऑफ कनाडा द्वारा दर वृद्धि की प्रत्याशा में जुलाई 6, 2007 को अमरीकी डालर के विरुद्ध 30 वर्षों के उच्च स्तर पर पहुँच गया और इसमें पुनः मूल्यवृद्धि होकर यह जुलाई 24, 2007 को नयी ऊँचाई पर पहुँच गया। तुर्की ने यूरो और अमरीकी डालर की तुलना में जुलाई 2, 2007 को अपनी करेंसी में तीव्र मूल्यवृद्धि की, जिसका कारण था इसकी अर्थव्यवस्था का बेहतर कार्यसंपादन और अधिक पूँजी अंतर्वाह का होना। न्यूजीलैंड डालर में मूल्यवृद्धि 81.10 सेंट हुई और वह जुलाई 24, 2007 को अमरीकी डालर के विरुद्ध 22 वर्ष के उच्च स्तर पर पहुँच गया। रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड को वर्ष 1985 से पहली बार जून 11, 2007 को विदेशी मुद्रा बाजार में हस्तक्षेप करना पड़ा। हाल के महीनों में करेंसी बाजार में ये गतिविधियाँ बढ़ती अनिश्चितताओं की ओर इशारा करती हैं, जिसके चलते ईएमई में मौद्रिक प्रबंध में महत्वपूर्ण चुनौतियाँ सामने आ रही हैं।

62. आगे आने वाले समय में मुद्रास्फीतिकारी दबाव के बोध ने मुद्रा प्राधिकारियों को तत्पर किया है कि वे मौद्रिक

निभावन के आहरण में सामान्यतः दृढ़ बने रहें। जिन केंद्रीय बैंकों ने अपनी करेंसी दरें कठोर की हैं, उनमें ईसीबी शामिल है, जिसने अपनी पॉलिसी दरें दिसंबर 2005 से आठ बार बढ़ायी हैं, जिनमें से प्रत्येक बार 25 आधार अंक की वृद्धि करते हुए उन्हें 4.00 प्रतिशत किया गया है (मुख्य पुनर्वित्त दर); बैंक ऑफ इंग्लैंड (रेपो दर अगस्त और नवंबर, 2006, जनवरी, मई और जुलाई, 2007 में 25 आधार अंक बढ़ाकर 5.75 प्रतिशत की गयी); बैंक ऑफ जापान (सितंबर 2001 से शून्य बाजार दर रखते हुए जुलाई 2006 और फरवरी 2007 में क्रमशः 0.25 और 0.50 का असंपार्श्विक एकदिवसीय लक्ष्य); बैंक ऑफ कनाडा का 4.50 प्रतिशत (जुलाई 2007 में); रिजर्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया (अगस्त और नवंबर 2006 में से प्रत्येक में नकदी दर 25 आधार अंक बढ़ायी गयी, जो 6.25 प्रतिशत थी); रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (दिसंबर 2005 और मार्च, अप्रैल, जून और जुलाई 2007 में पाँच बार 25 आधार अंक की वृद्धि करते हुए आधिकारिक नकदी दर 8.25 प्रतिशत की गयी); पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (उधार दरें अप्रैल 2006 और जुलाई 2007 के बीच पाँच बार बढ़ाकर 6.84 प्रतिशत की गयीं); बैंक ऑफ कोरिया (लक्ष्य एक दिवसीय माँग दर 25 आधार अंक बढ़ाकर अगस्त 2006 में 4.50 प्रतिशत और जुलाई 2007 में 4.75 प्रतिशत की गयी); बैंको डि मेक्सिको (बेंचमार्क एक दिवसीय उधार दर, जो अप्रैल 2006 से 7.0 प्रतिशत थी, वह बढ़ाकर अप्रैल 2007 में 7.25 प्रतिशत की गयी); और बैंको सेंट्रल डि चिली (बेंचमार्क उधार दर, जो जनवरी 2007 से 5.00 प्रतिशत थी, वह बढ़ाकर जुलाई 2007 में 5.25 प्रतिशत की गयी)।

63. कुछ केंद्रीय बैंकों ने प्रमुख पॉलिसी दरों में वृद्धि करने के अतिरिक्त उसे कठोर बनाने के लिए अनुपूरक उपायों का प्रयोग किया है, यथा, आरक्षित नकदी निधि अपेक्षाओं को बढ़ाया जाना। चीन में अपेक्षित आरक्षित निधि अनुपात वर्ष 2006 में जुलाई 5, अगस्त 15 और नवंबर 15 और वर्ष 2007 में जनवरी 15, फरवरी 25,

अप्रैल 16, मई 15, जून 5 और अगस्त 15 को प्रत्येक बार प्रभावी 50 आधार अंक बढ़ाया गया। चीन में अब अपेक्षित आरक्षित निधि अनुपात 12.0 प्रतिशत है। बैंक ऑफ कोरिया ने आरक्षित निधि अपेक्षाओं को बढ़ाकर देशी मुद्रा जमाराशियों और अल्पावधि मुद्रा जमाराशियों के लिए 17 वर्षों के अंतराल के बाद क्रमशः नवंबर और दिसंबर 2006 में 5 प्रतिशत से बढ़ाकर 7 प्रतिशत किया। इस बीच चीन और कोरिया सहित अनेक ईएमई में केंद्रीय बैंक बांडों ने बैंकिंग प्रणाली से चलनिधि आत्मसात करना जारी रखा है।

64. कुछ केंद्रीय बैंकों ने अपने पॉलिसी चक्रों में विराम लगाया है, खासकर अमेरिका ने। फेडरल रिजर्व का अगस्त 2006 से विराम जून 2004 और जून 2006 के बीच 17 बार की वृद्धि के बाद दिया गया, जिसमें से प्रत्येक बार 25 आधार अंकों की वृद्धि की गयी थी। अन्य केंद्रीय बैंकों ने, जिन्होंने अपनी पॉलिसी दरें स्थिर गति पर रखी हैं, उनमें बैंक नेगारा मलयेशिया (अप्रैल 2006 से एक दिवसीय पॉलिसी दर 3.5 प्रतिशत पर) शामिल है।

65. कुछ अन्य केंद्रीय बैंकों ने हाल के महीनों में अपनी पॉलिसी दरों में कटौती की है, जो मुद्रास्फीति को रोकने के लिए सामान्यतः पूर्व में की गयी कठोर कार्रवाई की पृष्ठभूमि में की गयी थी। इनमें शामिल हैं बैंक ऑफ इंडोनेशिया (बीआई) (बीआई की दर मई 2006 के 12.50 प्रतिशत से घटकर जुलाई 2007 में 8.25 प्रतिशत हो गयी); बैंक ऑफ थाईलैंड (एक दिवसीय पुनर्क्रय दर चार प्रक्रमों में जनवरी 2007 के 4.75 प्रतिशत से घटकर जुलाई 2007 में 3.25 प्रतिशत की गयी); और बैंको सेंट्रल डो ब्रासील (सेलिक दर लक्ष्य में सितंबर 2005 और जुलाई 2007 के बीच कटौती कर उसे 11.50 प्रतिशत किया गया)।

समग्र मूल्यांकन

66. इस बात के संकेत हैं कि भारतीय अर्थव्यवस्था में वर्ष 2007-08 के आरंभिक महीनों में काफी अधिक

कार्यकलाप हुए हैं। मुख्यतः उद्योगों और सेवा-क्षेत्र में उच्च वृद्धि दर की पृष्ठभूमि में आपूर्ति की स्थिति दृढ़ बनी है।

67. औद्योगिक उत्पादन अप्रैल और मई 2007 में सम्मत बाजार अपेक्षा की तुलना में अधिक तेजी से बढ़ा है, जिसने नवंबर 2006 में आरंभ हुई द्वि-अंकीय वृद्धि को लगातार बनाये रखा है। औद्योगिक कार्यकलाप में तेजी बनी हुई है, जो विनिर्माण क्षेत्र के कार्यसंपादन को प्रतिबिंबित करती है, जिसने अप्रैल 2006 से लेकर मई 2007 तक द्वि-अंकीय वृद्धि दर्ज की है, जिसमें केवल अक्टूबर 2006 में व्यवधान आया। आधारभूत संरचना के क्षेत्र में वृद्धि भी अप्रैल-मई 2007 में तेज हुई, जो बिजली उत्पादन, इस्पात और कच्चे पेट्रोलियम के उत्पादन में वृद्धि के कारण हुई, लेकिन सीमेंट के उत्पादन में क्षमता संबंधी बाधाओं के चलते कुछ गिरावट आयी। अनेक आधारभूत संरचना उद्योग, खासकर पेट्रोलियम रिफाइनरी, इस्पात और सीमेंट उद्योग 90 प्रतिशत क्षमता उपयोग पर परिचालित हो रहे हैं।

68. अग्रणी संकेतक, खासकर प्रमुख बंदरगाहों पर सँभाले गये कार्गो, सेलफोन कनेक्शन, देशी और अंतरराष्ट्रीय विमानपत्तनों पर यात्रियों की संख्या, सड़कों का उन्नयन और बैंकिंग तथा वित्तीय क्षेत्र के कार्यकलाप वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में सेवा-क्षेत्र कार्यकलाप में वर्तमान बढ़ते चरण की ओर इशारा करते हैं।

69. कृषि के मोर्चे पर दृष्टिकोण थोड़ा अस्पष्ट है और यह दक्षिण-पश्चिम मानसून के फैलाव और उसकी सघनता पर निर्भर करेगा। जून 2007 तक वर्षा पूरे देश में एलपीए से उल्लेखनीय रूप से ऊपर हुई है, हालाँकि मध्य भारत में कम वर्षा हुई। जबकि महत्वपूर्ण जलाशयों में जल का भंडार एक वर्ष पूर्व के स्तर से कम हो गया, फिर भी यह पिछले 10 वर्षों के औसत स्तर से अधिक बना हुआ है। विविध खरीफ फसलों का बुआई-क्षेत्र सभी प्रमुख फसलों के संबंध में, सिवाय कपास और तिलहन के, एक वर्ष पूर्व के स्तर से कम था। मानसून की प्रगति और फसल बुआई

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

स्थिति का पूर्ण मूल्यांकन करने से वर्ष के शेष हिस्से में कृषि के संभावित कार्यकलाप के बारे में अधिक पता चलेगा।

70. जबकि हाल के वर्षों में उद्योग और सेवा-क्षेत्र में तेज वृद्धि हुई है, प्रमुख फसलों के उत्पादकता स्तर में गतिहीनता और कृषि उत्पादों में समग्र अस्थिरता नीति संबंधी गंभीर चिंता के विषय बने हुए हैं। इसी संदर्भ में योजना आयोग ने कृषि-क्षेत्र में प्रति वर्ष 4 प्रतिशत की वृद्धि दर को लक्ष्य बनाया है, जो न केवल इसलिए आवश्यक है कि खाद्य सुरक्षा सुनिश्चित हो सके, बल्कि सम्मिलित वृद्धि भी हो सके।

71. सकल माँग दबाव स्पष्टतः अभी भी बने हुए हैं, हालाँकि इनमें कुछ नरमी आ सकने के संकेत मिलते हैं। वृद्धि का वर्तमान चरण निजी निवेश और उपभोग माँग द्वारा संचालित हो रहा है, जिसका अब तक समर्थन समुत्थानशील कंपनी लाभप्रदता और कारोबारी विश्वास, दीर्घकृत क्षमता उपयोग, बढ़ती आमदनी और लगातार क्षमता-विस्तार, जिसमें आधारभूत संरचना क्षेत्र में विस्तार शामिल है, द्वारा किया गया है। पूँजीगत वस्तुओं के उत्पादन में अप्रैल-मई 2007 में वृद्धि एक वर्ष पूर्व के स्तर की तुलना में कुछ-कुछ कम हुई है; फिर भी विस्तार के जारी रहने और अप्रैल और मई 2007 में गैर-तेल आयातों में वृद्धि होने से निवेश माँग की दृढ़ता का संकेत मिलता है, जो कंपनी क्षेत्र द्वारा पूँजीगत व्यय में सुधार को बरकरार रखे हुए है। दूसरे दौर के माँग दबावों को भी मध्यवर्ती वस्तुओं के अप्रैल-मई 2007 में उत्पादन में तेज वृद्धि में देखा जा सकता है, जो वर्ष 2006-07 में दर्ज जोरदार बदलाव के अतिरिक्त है। उपभोक्ता माँग में भी वर्ष 2006-07 के बढ़ते स्तर से वर्ष 2007-08 के आरंभिक महीनों में और दृढ़ता आयी है, जो उपभोक्ता वस्तुओं, खासकर गैर-टिकाऊ वस्तुओं में काफी बड़े परिमाण में वृद्धि को देखते हुए, जो मार्च 2007 से उच्च वृद्धि के स्तर का प्रतीत होता है, स्पष्ट है। मौद्रिक और बैंकिंग क्षेत्र की कुल राशियाँ निरंतर उच्च दर पर बढ़ती रही हैं। जबकि खाद्येतर

बैंक-ऋण में कुछ नरमी दिखाई पड़ती है, म्युचुअल फंडों में बैंकों के निवेश काफी बढ़े हैं। ऐसी रेपोर्ट भी की गयी है कि सीमेंट उद्योग के क्षेत्र में क्षमता विस्तार हुआ है और वाणिज्यिक वाहनों एवं ऑटो पार्ट्स उद्योगों में कुछ सुस्ती आयी है। निर्यात की माँग में अभी भी तेजी बनी हुई है, सिवाय कुछ ऐसे उद्योगों के, जो क्षमता-अवरोधों और बढ़ती कीमतों का सामना कर रहे हैं, जैसेकि कपड़ा उद्योग, लेकिन गैर-तेल आयातों में तेज वृद्धि होने से वणिक् माल घाटे में वृद्धि हुई है, जो घरेलू माँग की गिरावट का संकेत देता है।

72. हाल की समष्टि आर्थिक गतिविधियों का एक उत्साहवर्द्धक लक्षण यह रहा है कि हेडलाइन मुद्रास्फीति में जनवरी 2007 के अंत में अपने उच्च स्तर से मई के अंत में पॉलिसी छूट की आरंभिक सीमा तक गिरावट आयी। इसका कारण रहा है मौद्रिक, राजकोषीय और आपूर्ति संबंधी उपायों का मौसमी कारकों के साथ गुजरना, खासकर रबी फसल के तैयार होने पर खाद्यान्न की कीमतों में नरमी आना। तदनुसार, प्राथमिक वस्तुओं के संदर्भ में मुद्रास्फीति, जो जनवरी-मई 2007 में दो अंकों में थी, वह महत्वपूर्ण रूप से कम हुई है। वर्ष 2006-07 कृषि-वर्ष में खाद्यान्न के उत्पादन में वृद्धि होने के अनुमान के साथ-साथ अनुकूल दक्षिण-पश्चिम मानसून के आरंभ के संकेत के साथ भारत में प्रमुख खाद्यान्नों, यथा गेहूँ और चावल की कीमतों पर दबाव कुछ हद तक कम हो सकता है, हालाँकि विश्व-स्तर पर गेहूँ की कीमत जून 2007 में 11 वर्ष के उच्च स्तर पर थी और तिलहनों की कीमत में फिलहाल ऊर्ध्वमुखी दबाव बना हुआ है। 'ईंधन' की कोटि में कीमतों में गिरावट ने भी अबतक हेडलाइन डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति में कुछ नरमी दिखाई है।

73. अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें 70 अमरीकी डालर के स्तर को पार कर गयी हैं और अत्यंत अस्थिर बनी हुई हैं, जो स्फीति-अनुमानों में गंभीर जोखिम के द्योतक हैं। वर्ष 2007 में 65.7 अमरीकी डालर प्रति

बैरल के ईआईए के पूर्वानुमान के साथ भी अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें वर्ष के प्रारंभ में 53 अमरीकी डालर प्रति बैरल के स्तर से भी काफी उच्चतर बनी रहेंगी। दूसरी ओर, पेट्रोल और डीजल की घरेलू कीमतों में वर्ष 2006-07 के दौरान दो बार अधोमुखी संशोधन किये गये और उनके वर्तमान स्तर पर अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में हाल के उतार-चढ़ाव को कुछ और झेलने की आवश्यकता हो सकती है। पहले ही ऊँची अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों के स्थायी और अस्थायी अवयवों में अंतर कर पाना कठिन है, लेकिन किसी भी स्थिति में उनका निहितार्थ घरेलू मुद्रास्फीति की स्थितियों से संबंधित होगा।

74. हाल की गतिविधियों का एक सकारात्मक लक्षण रहा है ऋण-गुणवत्ता और समग्र वित्तीय स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए सतत पॉलिसी अवधारणा और कार्रवाई के लिए बैंकों की उत्साहवर्द्धक प्रतिक्रिया। बैंकों के तुलनपत्रों का पुनः संतुलन किया जाना आगे बढ़ता प्रतीत होता है, क्योंकि बैंकों की कुल राशियों में उतार-चढ़ाव की स्थिति बनी हुई है। वर्ष 2004-07 के दौरान प्रचलित निरंतर उच्च दरों के बने रहने से खाद्यान्नेतर ऋण-वृद्धि में वर्ष 2006-07 की अंतिम तिमाही में जो गिरावट आयी वह अप्रैल 2007 के वार्षिक नीति वक्तव्य में दिये गये सांकेतिक लक्ष्य के व्यापक संरेखण में स्थिर गति से बनी हुई है। जबकि यह मंथर गति बैंक-ऋण में अंशतः सामान्य मौसमी गिरावट को प्रतिबिंबित करती है, जो वर्ष के इस समय में घटित होती है, कुछ क्षेत्रों, यथा, स्थावर संपदा, गृह-निर्माण, कंप्यूटर सॉफ्टवेयर, व्यापार एवं परिवहन परिचालकों को बैंक उधार में भी कुछ कमी आयी है, जो बढ़ती उधार दरों, श्रेष्ठ प्रतिभूतियों और विवेकपूर्ण प्रतिफलों के पक्ष में बैंकों के संविभागों में बदलाव की प्रतिक्रिया में हुई। दूसरी ओर, ऐसे संकेत हैं कि कृषि और उद्योग क्षेत्र, खासकर आधारभूत संरचना क्षेत्र से ऋण माँग में वृद्धि होगी। बैंकों ने सावधि जमा राशियों का जोरदार संग्रह किया है (जमा प्रमाणपत्रों सहित), जिसमें सकल जमा में वृद्धि वर्ष 2007-08 की

पहली तिमाही में 11 वर्षों के उच्च स्तर से भी, जो वर्ष 2006-07 में दर्ज की गयी थी, अधिक है। तदनुसार, वृद्धिशील खाद्येतर ऋण जमा अनुपात (वर्ष-दर-वर्ष) की पिछले दो वर्षों में प्रचलित 115 प्रतिशत के औसत स्तर से पर्याप्त परिमाण में पूर्ति हुई है। ये पुनर्समंजन बैंकिंग प्रणाली के स्वास्थ्य के लिए शुभ संकेत हैं, क्योंकि इनके कारण आस्ति-देयता असंतुलन और अनुवर्ती तुलनपत्र जोखिमों में कम होती हैं।

75. केंद्र सरकार के वित्त में अप्रैल-मई 2007 में सकल राजकोषीय घाटा और राजस्व घाटा में एक वर्ष पहले के स्तर से कमी आने के कारण कुछ सुधार परिलक्षित हुआ। सकल कर-वसूली महत्वपूर्ण रूप से बढ़ी है और यह बजट अनुमानों के पाँचवें भाग के निकट बनी हुई है। वर्ष 2007-08 के पहले दो महीनों में योजना लक्ष्य में 20 प्रतिशत का संकुचन होने से, जिसका आंशिक समंजन गैर-योजना घटक में मर्यादित वृद्धि द्वारा हुआ, कुल व्यय में कमी आयी है। केंद्र के वित्त में हाल की गतिविधियों का एक उल्लेखनीय पहलू यह रहा है कि पूँजीगत व्यय बढ़ा है, जो समग्र निवेश-दृष्टिकोण के लिए प्रेरक हुआ है। जबकि दिनांकित प्रतिभूतियों के संदर्भ में केंद्र के उधार कार्यक्रम में वर्ष के प्रारंभ में कैलेंडर के संरेखण में व्यापक रूप से प्रगति हुई है, पूर्व में चर्चित आपवादिक परिस्थितियों से निबटने के लिए खजाना बिलों के माध्यम से अल्पावधि उधारों का अधिक आश्रय लिया गया है।

76. वित्तीय बाजारों में चलनिधि की स्थिति में भारी परिवर्तन और अत्युच्च अस्थिरता का अनुभव किया गया है, जो स्पेक्ट्रम के आर-पार ब्याज दरों में सामान्य नरमी होने के कारण, सिवाय ऋण बाजार के, हुई है। मुद्रा बाजार, और खासकर एक दिवसीय बाजार-खंड, ने प्रणाली में केंद्र सरकार के नकदी शेष में आहरण द्वारा कमी के माध्यम से चालू वर्ष में दो बार ओवरड्राफ्ट लिये जाने के कारण अधिक चलनिधि की उपलब्धता का अनुभव किया है। पूँजी प्रवाह और केंद्र सरकार के नकदी शेष, प्रणाली में चलनिधि

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

में अस्थिरता के प्रधान स्रोत रहे हैं, जिनमें से पूँजी प्रवाह को अवरुद्धता संबंधी उपायों से संयमित किया जाता है। रिज़र्व बैंक के पास केंद्र सरकार का नकदी शेष, जो दिसंबर 2006 में 65,582 करोड़ रुपये था वह कम होकर मार्च 2007 के अंत में 49,992 करोड़ रुपये हो गया और पुनः मई 2007 में 7,753 करोड़ रुपये नामे में हो गया और इस प्रकार यह बदलाव पाँच महीनों के विस्तार में 73,335 करोड़ रुपये का हुआ।

77. घरेलू वित्तीय बाजारों में, मुद्रा बाजारों ने कुछ अधिशेष चलनिधि की स्थिति के बीच कुछ अस्थिरता का अनुभव किया है। सरकारी प्रतिभूति बाजार में सामान्यतः स्थिर और सुव्यवस्थित स्थिति रही है। खासकर कंपनी बांडों का आय विस्तार अधिक हुआ है। ऋण बाजारों में जमा और उधार, दोनों की दरों में इजाफा हुआ है, जिनमें से जमा दरों में तेजी अधिक स्पष्ट रूप से हुई है। विदेशी मुद्रा बाजार में विनिमय दर पर निरंतर ऊर्ध्वमुखी दबाव बना रहा है।

78. वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में बाह्य क्षेत्र की गतिविधियाँ आर्थिक कार्यकलापों की अंतर्निहित मजबूती को प्रतिबिंबित करती हैं। वणिज्य माल के निर्यात में वृद्धि एक वर्ष पहले की तुलना में अप्रैल-मई 2007 में अधिक हुई है। फरवरी 2007 तक की उपलब्ध जानकारी से पता चलता है कि इंजीनियरी वस्तु और पेट्रोलियम उत्पाद निर्यात के प्रेरक कारक हैं। पीओएल आयात वर्ष 2006-07 की तदनुकूल अवधि में मोटे तौर पर अपने स्तर पर बना रहा है, लेकिन गैर-तेल आयात में वृद्धि ने वणिज्य माल व्यापार घाटे को बढ़ा दिया है। आयातों की संरचना के संबंध में विलंबित आँकड़े बताते हैं कि पूँजीगत वस्तुएँ, औद्योगिक कच्चा माल, सोना और इलेक्ट्रॉनिक सामान ऐसे मुख्य अवयव हैं, जो घरेलू निवेश और उपभोग संबंधी माँग की मजबूती की ओर इंगित करते हैं। एक वर्ष पहले की तुलना में 5 बिलियन अमरीकी डालर के लगभग व्यापार घाटा होने के बावजूद वर्ष

2007-08 की पहली तिमाही में विदेशी मुद्रा प्रारक्षित निधियों में काफी अनुवृद्धि हुई है।

79. वर्ष 2007-08 की पहली तिमाही में भारत के समष्टि आर्थिक कार्य संपादन का मूल्यांकन विश्व भर की गतिविधियों और अंतरराष्ट्रीय वातावरण के संदर्भ में किये जाने की आवश्यकता है। जबकि विश्व स्तर पर वृद्धि में वर्ष 2007 की पहली तिमाही में कुछ नरमी के संकेत मिलते हैं, हाल के महीनों में इसकी गति कुछ तेज हुई है, जिसके चलते सम्मत पूर्वानुमानों में ऊर्ध्वमुखी संशोधन आवश्यक हुआ है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में माँग के दबाव ने आर्थिक कार्यकलाप को मंद किया है, जो अनुमान से अधिक है। जबकि हेडलाइन मुद्रास्फीति सामान्यतः स्थिर गति पर बनी हुई है, मुद्रास्फीतिकारी दबाव बने रहे हैं और पहले से अधिक दृढ़ हैं और इनके साथ-साथ पण्य तथा आस्ति कीमतों का स्तर भी ऊपर उठा है। मुद्रास्फीति संबंधी अनुमानों की जोखिम भी अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की पुनः बढ़ती कीमतों के कारण और कूड फ्यूचर्स के दृढ़ होने से अधिक हुई है। खासकर, आपूर्ति के संबंध में अनिश्चितता बढ़ गयी है, जिसने कच्चे तेल की कीमतों में तेजी के कारण जोखिम की स्थिति बना दी है। ईएमई में दृष्टिकोण अभी भी आशावादी बना हुआ है और मजबूत वृद्धि के प्रारंभिक संकेत मिल रहे हैं। कारोबारी और उपभोक्ता रुझान सकारात्मक प्रतीत होते हैं और कुछ ईएमई में बेरोजगारी में कुछ कमी दिखाई पड़ी है, खासकर एशिया और लैटिन अमरीका में। इसके साथ ही, उच्च वृद्धि दर की धारणीयता के संबंध में चिंता बनी हुई है। अधिकांश एशियाई ईएमई के लिए (ईएमई), मुद्रास्फीतिकारी दबाव में वृद्धि बढ़ती खाद्यान्न एवं ईंधन कीमतों के कारण प्रबलित हो रही है, जबकि चलनिधि प्रचुरता से उपलब्ध है और ऋण देने में तेजी आयी है, जो अत्यधिक पूँजी प्रवाह के कारण हुआ है।

80. विश्व वित्तीय बाजारों में, वर्ष 2007 की पहली तिमाही में अनुभव की गयी अस्थिरता, जिसका कारण था अमरीकी सबप्राइम बंधक बाजार और अर्थव्यवस्था-व्यापी

प्रभाव, जुलाई के अंत में दुहरा गयी है। फरवरी 2007 की घटना के बाद सभी आस्ति श्रेणियों के लिए, जिसमें ईएमई की आस्तियाँ शामिल हैं, कीमतें सुधरी हैं। मई से विकसित बाजारों में ब्याज दरें बढ़ी हैं, जिन्होंने श्रेष्ठ प्रतिभूतियों के प्रतिलाभ को बढ़ाया है। वैश्विक स्तर पर इक्विटी की कीमतें दीर्घावधि ब्याज दरों के साथ-साथ जुलाई के मध्य तक तेजी से बढ़ी हैं, जो वृद्धि की संभावनाओं और लाभ संबंधी अनुमानों की वृद्धि में ऊर्ध्वमुखी संशोधन को प्रतिबिंबित करती हैं। इक्विटी बाजारों ने विकसित और उभरती अर्थव्यवस्थाओं में बढ़ती तुल्यकालिकता को भी प्रकट किया है। बाजार कार्यकलाप के वर्तमान चरण ने भावी मौद्रिक नीति परिवर्तनों की दिशा में अनुमानों में संशोधन के साथ वित्तीय बाजार की जोखिमों के पुनर्मूल्यांकन को आवश्यक बना दिया है। फिर भी, वर्तमान संकेतों से पता चलता है कि भू-राजनीतिक जोखिमों सहित जोखिमों का कम मूल्य आँका गया है और वे सर्वत्र व्याप्त हैं।

81. अमरीकी गृह-निर्माण बाजार में दीर्घकृत मंदी से वैश्विक स्तर पर वृद्धि और वित्तीय बाजारों के लिए दृष्टिकोण संबंधी जोखिमों में प्रबलन सबप्राइम बंधक बाजार की प्रतिकूल गतिविधियों के कारण हुआ, जो वर्ष 2006 के अंत में अनुभव की गयी और वर्ष 2007 में भी बनी हुई है। हाल की अवधि में बड़े सबप्राइम निवेशों वाले हेज फंडों में शोधन क्षमता की आशंका ने विशेष सुविधा ऋण और उच्च ब्याज वाले बांड बाजारों में सबप्राइम ऋणों से संबद्ध अनकदी या 'हार्ड टू ट्रेड' प्रतिभूतियों में अचानक गिरावट से 'आकस्मिकता जोखिम' के खतरे को बढ़ाया है। अनेक हेज फंडों द्वारा शोधन की सीमा निर्धारित करने और गुणवत्ता की ओर झुकाव ने इस चिंता को बढ़ाया है कि यह छूट ऋण बाजारों और कंपनी बांड बाजारों में पुनः कीमत निर्धारण के उच्च, कठोर बंधक और उधार की स्थिति, मकानों की गिरती कीमतों और मंद उपभोग वृद्धि के कारण न फैले, जिसके कारण अमरीका और विश्व का आर्थिक विकास अंततः पिछड़ सकता है। विनियामक

और मौद्रिक अधिकारियों ने यह चिंता व्यक्त की है कि व्यापक रूप से प्रसरित जोखिमों के बढ़ते स्तर के संदर्भ में ऋणों में अत्यधिक सुविधा दिये जाने और लेनदारों द्वारा काफी अंतराल पर पर्यवेक्षण किये जाने के कारण विश्व की वित्तीय प्रणाली असुरक्षित हो सकती है।

82. हेज फंड निजी, अधिकांशतः पूँजी के अविनियमित पूल होते हैं। उनकी भूमिका महत्वपूर्ण रूप से प्रणाली में बढ़ी है और उन्होंने वित्तीय बाजारों की गहनता और विस्तार में योगदान दिया है। हेज फंडों के प्रबंधकर्ता परिष्कृत डेरिवेटिव संविदाओं के माध्यम से संविभाग-आकार का उत्तोलन करने के लिए जटिल निवेश नीतियों का अनुपालन करते हैं। जबकि वित्तीय प्रणाली को जोखिम में डालने की उनकी क्षमता की ओर विनियामकों का ध्यान जाता रहा है, हाल की अवधि में समग्र वित्तीय स्थिरता के लिए संभावित खतरे के संबंध में अधिक जागरूकता आयी है। जोखिम के प्रति विमुखता बढ़ने, ऋण की गुणवत्ता में हास होने और ऋण फैलाव के विस्तारित होने, हेज फंडों की संभावित भंगुरता के कारण वित्तीय बाजार की स्थिरता के लिए और ईएमई में वित्तपोषण की संभावना तथा विकास के लिए बड़ी जोखिम उत्पन्न हो सकती है।

83. यह अनुमान लगाया गया है कि निजी इक्विटी उद्योग वर्ष 2007 की पहली छमाही में वैश्विक विलयों और अभिग्रहणों के एक चौथाई भाग के लिए जिम्मेवार रहा है। निजी इक्विटी में खासकर वर्ष 2006 से तेजी के अनुरूप निवेश प्रतिलाभ को बढ़ाने के लिए विशेष सुविधा ऋण दिये जाने के अधिक उदाहरण देखने को मिलते हैं। निजी इक्विटी कार्यकलाप के अपारदर्शी स्वरूप को ध्यान में रखते हुए विशेष सुविधा ऋण के उच्च स्तर ने दीर्घावधि धारणीयता के बारे में चिंता बढ़ायी है। हाल की घटनाओं ने यह दर्शाया है कि प्रतिपक्षियों ने अलग-अलग निधियों की जोखिमपूर्णता, और जिस बाजार में वे सक्रिय हैं उसकी असुरक्षा को रुझान के अचानक बदल जाने या ऋण शर्तों को कठोर बनाये जाने के संदर्भ में बहुत कम करके आँका

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

है। निजी इक्विटी के कारबार के आकार को देखते हुए वे समष्टि आर्थिक स्थिरता और खासकर ईएमई के लिए जोखिम वहन करते हैं।

84. इन गतिविधियों के ही संदर्भ में मौद्रिक नीतियाँ बनाने वाले प्राधिकारी मुद्रास्फीति अनुमानों के प्रति आशंकित होकर और मुद्रा तथा करेंसी बाजारों में अस्थिरता को देखते हुए श्येन की भाँति सतर्क रहते हैं। आस्ति की कीमतों में उतार-चढ़ाव, जोखिमों का निम्न मूल्यन और अस्तव्यस्त समायोजन को देखते हुए अनेक केंद्रीय बैंकों ने मौद्रिक नीति को कठोर बनाने के लिए वर्ष 2007 के आरंभिक महीनों में पहले से ही कार्रवाई शुरू कर दी है। कुछ केंद्रीय बैंकों ने, खासकर एशियाई ईएमई वाले केंद्रीय बैंक, प्रमुख पॉलिसी दरों में वृद्धि को प्रबलित किया है, जिसमें आरक्षित निधि अपेक्षाओं को बढ़ाया गया है और कुछ मामलों में गैर मौद्रिक उपाय लागू किये गये हैं।

85. इसलिए समग्र मूल्यांकन करते हुए यह बात सामने आती है कि घरेलू आर्थिक कार्यकलाप तेज कदमों से आगे बढ़ा है और इस बात के संकेत मिलते हैं कि विकास की प्रेरणा अधिक व्यापक हुई है। मुद्रास्फीति को कम करने में और स्फीति अनुमानों को स्थिर बनाने में हाल में जो सफलता मिली है उससे विकास चक्र के वर्तमान विस्तारवादी चरण को मदद मिलेगी। हाल के सप्ताहों में दिखाई पड़े मुद्रास्फीति के वातावरण को नोट करते हुए यह आवश्यक है कि उच्च और अस्थिर अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों, प्रमुख खाद्य कीमतों का निरंतर दृढ़ बना रहना और विश्व भर में और भारत में माँग-आपूर्ति के अंतर की अनिश्चितता से उत्पन्न स्फीति संबंधी दृष्टिकोण में जोखिमों का निरंतर मूल्यांकन किया जाता रहे। यह नोट किया जाना भी आवश्यक है कि माँग संबंधी दबाव और आवर्ती प्रभाव बने रहे हैं, जो निवेश और उपभोक्ता माँग में, मौद्रिक और बैंकों की कुल राशियों में, क्षमता अवरोधों में और विस्तारित होते व्यापार घाटे में दिखाई पड़ते हैं। वित्तीय बाजार इन कारकों के पारस्परिक प्रभाव को प्रतिबिंबित कर रहे हैं, हालाँकि पूँजी के अंतर्वाह में

वृद्धि और चलनिधि की स्थिति में बड़े परिवर्तन अनुवर्ती अनिश्चितता वाली जोखिमों के सही-सही मूल्यांकन को अस्पष्ट बना रहे हैं। यह नोट किया जाना आवश्यक है कि जबकि हाल की अवधि के दौरान मुद्रास्फीति में कमी आयी है, ऊर्ध्वमुखी दबाव बने हुए हैं। इस संबंध में यह अनिवार्य हो जाता है कि सकल आपूर्ति स्थिति और अल्पकालिक आकस्मिक माँग की प्रतिक्रिया में आपूर्ति से संबंधित गतिविधियों का सावधानी से अनुश्रवण किया जाये, जबकि मध्यावधि में उत्पादन क्षमता का विस्तार करने का प्रयास किया जाये।

86. वैश्विक गतिविधियों के कारण जोखिमों, खासकर स्फीतिकारी दबावों के रूप में, वित्तीय बाजारों द्वारा जोखिमों के पुनर्मूल्यन और कुछ आस्ति-श्रेणियों में कीमतों की गिरावट के खतरे को देखते हुए बनी हुई हैं, जिनका निहितार्थ सामान्यतः ईएमई के लिए भी है। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर खाद्य पदार्थों और ऊर्जा की कीमतें पहले की तुलना में उच्च स्तर पर स्थिर रहने की संभावना है, लेकिन इस बात के संकेत हैं कि वर्ष 2006 में इनमें आयी तेजी उलटेगी नहीं। इसके अतिरिक्त, विश्व वित्तीय बाजारों की गतिविधियों से उत्पन्न जोखिमों भी हैं। जबकि हेज फंडों और निजी इक्विटी द्वारा विशेष सुविधा ऋणों को अधिक मात्रा में दिया गया है, जिसने विश्व वित्तीय बाजारों की असुरक्षा को बढ़ा दिया है, प्रमुख करेंसियों की विनिमय दर में उतार-चढ़ाव बढ़ गये हैं, जिसके चलते पूँजी प्रवाह के परिमाण और दिशा में बहुत अधिक परिवर्तन दिखाई पड़ते हैं।

87. वित्तीय बाजारों और मौद्रिक नीति-विन्यास से संबद्ध परिवर्तन को देखते हुए भारत इन गतिविधियों से निरापद नहीं रह सकता है। तदनुसार, बैंकों, वित्तीय संस्थाओं और कंपनियों को सलाह दी जाती है कि वे सतर्क रहें और युक्तियुक्त जोखिम प्रशमन नीतियों के साथ पूरी तरह तैयार रहें, ताकि पूर्व की तुलना में महत्वपूर्ण रूप से उच्चतर अस्थिरता की स्थिति आने पर वे उचित कार्रवाई कर सकें।

इसी संदर्भ में उनसे विविध प्रकार के निवेशों का अनुश्रवण करते रहने का अनुरोध किया जाता है, जिनमें आर्थिक निवेश शामिल हैं, और यह सुनिश्चित करने के लिए कहा जाता है कि तुलनपत्रों को करेंसी और ब्याज दर जोखिमों से बचाव के लिए, जो आस्तियों की गुणवत्ता को प्रभावित कर सकते हैं, आवश्यक उपाय करें। यह नोट किया जाये कि रिजर्व बैंक ने बाजार प्रतिभागियों को उपलब्ध बचाव साधनों की सीमा में विस्तार किया है और गतिशील बचाव को सुविधाजनक बनाया है।

II. वर्ष 2007-08 की शेष अवधि के लिए मौद्रिक नीति का स्वरूप

88. अप्रैल 2007 में वर्ष 2007-08 के लिए वार्षिक नीति वक्तव्य के समय विश्व स्तर पर वृद्धि में नरमी का अनुमान लगाया गया था और स्फीतिकारी दबाव विश्व भर में बने रहने का अनुमान लगाया गया था। घरेलू अर्थव्यवस्था में माँग संबंधी दबावों के तेज होने के साथ-साथ आपूर्ति पक्ष की बाधाओं के बढ़ने से वार्षिक नीति वक्तव्य में मूल्य स्थिरता और मुद्रास्फीति को रोकने के उपायों पर जोर देने के लिए जनवरी 2007 में निर्धारित उद्देश्य को दुहराया गया था, ताकि विकास की गति को बनाये रखने में हम समर्थ हो सकें। ऋण की गुणवत्ता और व्यवस्थित वित्तीय बाजारों को ऋण की व्याप्ति और वित्तीय अंतर्वेशन के साथ बनाये रखने पर पुनः जोर दिया गया था। वार्षिक नीति वक्तव्य में मुद्रास्फीति संबंधी अनुभवों और विकास की गति का अतिक्रमण करनेवाली गतिविधियों को संयमित करने के लिए सभी संभव उपाय करने का संकल्प लेने की पुनः पुष्टि की गयी थी। इस बात को स्वीकार किया गया था कि समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थितियों की संभावित गति यह बताती है कि एक ऐसा वातावरण उपस्थित है, जो वर्तमान विकास की गति को बनाये रखने में मददगार है और कि भारतीय अर्थव्यवस्था संभवतः विकास की अगली सीढ़ी पर खड़ी है, लेकिन कुछ चक्रीय तत्व संरचनात्मक परिवर्तन में सन्निहित रहने के साक्ष्य हैं।

यह नोट करते हुए कि अधिक नमनशील नीति संबंधी चुनौती संक्रमण काल को उच्चतर विकास पथ पर ले जाने और स्फीतिकारी दबाव को रोकने का प्रबंध करने के लिए है, पॉलिसी में आगे आने वाली अवधि के लिए तरजीह मूल्य स्थिरता और मुद्रास्फीति को रोकने के उपायों को दी गयी, जिसमें इस बात का प्रयास किया जाना था कि मुद्रास्फीति की दर को वर्ष 2007-08 में 5.0 प्रतिशत पर और मध्यावधि में 4.0-4.5 प्रतिशत पर काबू में रखा जाये।

89. समीक्षा करने पर वर्ष 2007-08 के वर्तमान संधिकाल में विकास की संभावना सकारात्मक दिखाई पड़ती है। आईएमडी ने वर्ष 2007 में दक्षिण-पश्चिम मानसून में पूरे देश में एलपीए के 93 प्रतिशत तक वर्षा होने का जो प्रारंभिक अनुमान लगाया था, वह अभी भी बना हुआ है। तदनुसार, वर्तमान संकेतों के अनुसार कृषि में विकास की ओर अभिमुखता को समझा जाना चाहिए। औद्योगिक और सेवा-क्षेत्र के कार्यकलापों में वृद्धि, जो अर्थव्यवस्था का 80 प्रतिशत हिस्सा बनते हैं और 94 प्रतिशत से अधिक हेडलाइन विकास में योगदान करते हैं, बने रहने का अनुमान है, यदि विस्तार की वर्तमान गति हाल के सप्ताहों में विकसित अनिश्चितताओं के बावजूद बरकरार रहे। समग्र रूप से, नीति संबंधी प्रयोजनों के लिए वर्ष 2007-08 में लगभग 8.5 प्रतिशत जीडीपी वृद्धि का लक्ष्य, जो अप्रैल 2007 के वार्षिक नीति वक्तव्य में निर्धारित किया गया था, सिवाय घरेलू और बाहरी आघात के, वह बरकरार है।

90. ऐसे संकेत मिलते हैं कि आपूर्ति प्रबंधन के लिए मौद्रिक नीति में दर्शायी गयी कार्रवाई और राजकोषीय एवं प्रशासनिक उपायों के विलंबित और संचयी प्रभावों ने मिलकर मुद्रास्फीति संबंधी अनुमानों पर अच्छा प्रभाव डाला है और हेडलाइन मुद्रास्फीति वर्ष 2006-07 की अंतिम तिमाही के विपरीत हलकी हो गयी है। आगे बढ़ते हुए, मौद्रिक प्रबंधन का पण्य कीमतों, खासकर तेल की कीमतों में उतार-चढ़ाव, आस्ति-कीमतों का ऊँचा होता स्तर और उत्पादकों के बीच कीमत निर्धारण करने की शक्ति के पुनः

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

उद्भव पर, जो मुद्रास्फीति के लिए संभावित खतरे हो सकते हैं, नजर रखनी होगी। यह मानकर कि सकल आपूर्ति प्रबंधन पर सरकारी नीति में ध्यान दिया जाता रहेगा और कि पूँजीगत लेखे का अधिक सक्रिय प्रबंधन प्रदर्शित होता रहेगा, वर्ष 2007-08 में मुद्रास्फीति के लिए दृष्टिकोण अपरिवर्तित बना हुआ है। तदनुसार, वर्ष 2007-08 में हेडलाइन मुद्रास्फीति को 5.0 प्रतिशत पर रखना नीति संबंधी अनुक्रम में प्राथमिकता रखता है; जबकि मध्यावधि उद्देश्य को प्रबलित करना मुद्रास्फीति को सतत आधार पर कम करके 4.0-4.5 प्रतिशत पर रखने के लिए नीति के अनुकूलन और बोध की अपेक्षा रखता है।

91. मौद्रिक नीति निर्माण के प्रयोजनार्थ अप्रैल 2007 के वार्षिक नीति वक्तव्य में मुद्रा आपूर्ति (एम₃) की दर वर्ष 2007-08 में लगभग 17.0-17.5 प्रतिशत पर रखने का लक्ष्य रखा गया था, जो विकास और मुद्रास्फीति संबंधी दृष्टिकोण के अनुरूप था। मुद्रा आपूर्ति के पूर्वानुमानों से संगति रखते हुए वर्ष 2007-08 में सकल जमा राशि में वृद्धि लगभग 4,90,000 करोड़ रुपये होने का अनुमान था, जबकि सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों और निजी कंपनी क्षेत्र के बांडों/डिबेंचरों/शेयरों में और वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) में निवेश सहित खाद्येतर ऋण वर्ष 2004-07 के औसत 29.8 प्रतिशत से घटाकर वर्ष 2007-08 में 24.0-25.0 प्रतिशत रखने का लक्ष्य रखा गया था। जबकि खाद्येतर ऋण में वृद्धि में गिरावट आयी है, मुद्रा आपूर्ति और आरक्षित मुद्रा में वृद्धि युक्तियुक्त प्रतिक्रिया की अपेक्षा रखते हैं।

92. बाह्य क्षेत्र में हाल की गतिविधियाँ संकेत देती हैं कि वर्ष 2007-08 में समग्र व्यापार और चालू खाता घाटा अनुमानों के ही अनुसार हो रहा है। तथापि, चालू वित्तीय वर्ष में अब तक निवल पूँजी प्रवाह बहुत अधिक दृढ़ बना रहा है। प्रारंभिक राजकोषीय संकेतक इस बात की ओर इशारा करते हैं कि केंद्र सरकार के राजकोषीय घाटे में उसी प्रकार वृद्धि हो रही है, जैसाकि बजट में अनुमानित

था और यह राजकोषीय जवाबदेही और बजट प्रबंध (एफआरबीएम) अधिनियम, 2003 में निर्धारित लक्ष्य को पूरा करने के क्रम में है।

93. वर्तमान अनुमान के अनुसार वैश्विक दृष्टिकोण सुदृढ़ और स्थिर गति से विकास के लिए बनी रही संभावनाओं के साथ सकारात्मक है, लेकिन दुनिया भर में स्फीतिकारी दबावों के बारे में चिंता बनी हुई है। मौद्रिक अधिकारी वास्तविक ब्याज दरों के वर्तमान के बारे में यह मानते हैं कि इससे मौद्रिक निभावन के और अधिक आहरण किये जायेंगे और वे इस बात की तैयारी कर रहे हैं कि मुद्रास्फीति का जो परिदृश्य सामने उभरकर आयेगा उसकी प्रतिक्रिया में वे आवश्यक उपाय करेंगे। वित्तीय बाजार जोरदार ढंग से जोखिमों का पुनर्मूल्यनिर्धारण करते रहे हैं; तथापि, जोखिमों का व्यापक प्रसार और चलनिधि की प्रचुरता ने अनिश्चितता का वातावरण बनाया है। इक्विटी और करेंसी बाजारों में विश्व-स्तर पर प्रशासन सहित अस्थिरता के परिदृश्य ने अंतरराष्ट्रीय आर्थिक वातावरण के विकास में अनिश्चितता का अतिरिक्त आयाम जोड़ा है। इन गतिविधियों के चलते यह आवश्यक हो गया है कि नीति के अनुश्रवण की प्रक्रिया को इन आघातों से वास्तविक घरेलू कार्यकलाप को सुरक्षित रखने के लिए नीति अधिमानता के साथ और अधिक तेज किया जाये। आगे की ओर देखते हुए भारत में मौद्रिक नीति वैश्विक अनिश्चितताओं की किसी वृद्धि के संदर्भ में, जो हमारी घरेलू अर्थव्यवस्था के विकास और स्थिरता के लिए खतरा बन सकते हैं, सतर्क और सक्रिय बनी रहेगी। घरेलू दृष्टिकोण अनुकूल बना हुआ है और यह आगे आने वाले समय में मौद्रिक नीति के गत्यात्मक निर्धारण में प्रभावी रहेगा। यह बात महत्वपूर्ण है कि मौद्रिक नीति को इस प्रकार बनाया जाये कि यह स्थिरता को बनाये रखने में योगदान करते हुए विकास का संरक्षण कर सके। तदनुसार, जबकि मौद्रिक नीति का स्वरूप मूल्य-स्थिरता और सुव्यवस्थित रूप से मुद्रास्फीति अनुमानों को बरकरार रखने के लिए प्रबल बना रहेगा और इस प्रकार विकास की गति को बनाये रखेगा, प्रासंगिक

रूप से वित्तीय स्थिरता आने वाले महीनों में और अधिक महत्वपूर्ण हो जायेगी।

94. उपर्युक्त को ध्यान में रखते हुए भारत में वित्तीय बाजारों में हाल की गतिविधियाँ और विश्व बाजार में भावी अनिश्चितताएँ इस बात को आवश्यक बनाती हैं कि वर्तमान संधिकाल में नीति संबंधी अनुक्रम में युक्तियुक्त चलनिधि स्थितियों का प्रबंध किया जाये।

95. रिजर्व बैंक सीआरआर संबंधी शर्तों और खुला बाजार परिचालनों (ओएमओ), जिनमें एमएसएस और एलएएफ शामिल हैं, युक्तियुक्त प्रयोग के माध्यम से चलनिधि के सक्रिय माँग प्रबंधन की अपनी नीति को जारी रखेगा, जिसके लिए वह अपने नियंत्रणाधीन सभी पॉलिसी लिखतों को नमनीय रूप से प्रयोग करेगा, जैसे और जब ऐसी स्थिति आये।

96. सारांश रूप में, अर्थव्यवस्था के विविध क्षेत्रों में किसी प्रतिकूल और अप्रत्याशित गतिविधि के होने की स्थिति को छोड़कर और अर्थव्यवस्था के वर्तमान मूल्यांकन को ध्यान में रखते हुए, जिसमें मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण शामिल है, आगे आने वाले समय में मौद्रिक नीति का समग्र स्वरूप मोटे तौर पर निम्नलिखित रूप में बना रहेगा :

- मूल्य स्थिरता और मुद्रास्फीति पर अंकुश रखने की प्रत्याशाओं पर जोर दिये जाने को प्रबलित करना, जबकि एक ऐसा मौद्रिक और ब्याज दर वातावरण सुनिश्चित करना, जो अर्थव्यवस्था में निर्यात और निवेश-माँग का समर्थन करे, ताकि विकास की गति को बनाये रखा जा सके।
- समष्टि आर्थिक और खासकर वित्तीय स्थिरता प्राप्त करने के लिए ऋण की गुणवत्ता और वित्तीय बाजारों की व्यवस्थित स्थिति पर पुनः जोर देना, जबकि वृहत्तर ऋण-व्याप्ति और वित्तीय अंतर्वेशन का साथ-साथ अनुसरण किया जाना है।

- उन सभी वैश्विक और घरेलू स्थितियों के, जो मुद्रास्फीति संबंधी अनुमानों, वित्तीय स्थिति और विकास की गति का अतिक्रमण करती हैं, प्रत्युत्तर में सभी संभव युक्तियुक्त उपाय करना।

III. मौद्रिक उपाय

(क) बैंक दर

97. बैंक दर 6.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखी गयी है।

(ख) रेपो दर/रिवर्स रेपो दर

98. एलएएफ के अंतर्गत रेपो दर 7.75 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखी गयी है।

99. एलएएफ के अंतर्गत रिवर्स रेपो दर 6.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखी गयी है।

100. वर्तमान समष्टि आर्थिक और समग्र मौद्रिक एवं चलनिधि संबंधी स्थितियों को देखते हुए यह निर्णय लिया गया है कि एलएएफ के अंतर्गत दैनिक रिवर्स रेपो की 3000 करोड़ रुपये की अधिकतम सीमा को सोमवार, अगस्त 6, 2007 से वापस ले लिया जाये। तथापि, यह रिजर्व बैंक के विवेक पर होगा कि वह कोई युक्तियुक्त अधिकतम सीमा फिर से लगा सकता है।

101. यह रिजर्व बैंक पर निर्भर करता है कि वह रेपो/रिवर्स रेपो नीलामी किसी नियत दर पर या परिवर्तनशील दरों पर करे, जैसाकि तत्संबंधी परिस्थितियों में उचित समझा जाये।

102. रिजर्व बैंक के पास यह विकल्प होगा कि वह एलएएफ के अंतर्गत बाजार स्थितियों तथा अन्य प्रासंगिक कारकों पर निर्भर करते हुए एकदिवसीय या दीर्घावधि रेपो/रिवर्स रेपो का संचालन करे। रिजर्व बैंक इस नम्यता का प्रयोग करता रहेगा, जिसमें एलएएफ के अंतर्गत निविदा(ओं) को पूर्णतः या अंशतः स्वीकार

वार्षिक नीति समीक्षा

वर्ष 2007-08 की मौद्रिक नीति की प्रथम तिमाही की समीक्षा के संबंध में डॉ. या. वे. रेड्डी, गवर्नर, भारतीय रिज़र्व बैंक, का वक्तव्य

या अस्वीकार करना शामिल है, यदि ऐसा उचित समझा जाये, ताकि दैनिक चलनिधि प्रबंधन में एलएएफ का कारगर उपयोग किया जा सके।

103. दूसरा एलएएफ, जो नवंबर 28, 2005 से लागू किया गया था और दैनिक आधार पर 3.00 बजे अपराह्न और 3.45 बजे अपराह्न के बीच संचालित किया जाता है, उसे सोमवार 6 अगस्त 2007 से वापस ले लिया गया है।

(ग) आरक्षित नकदी निधि अनुपात

104. अनुसूचित बैंकों का आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) वर्तमान में 6.5 प्रतिशत पर है। वर्तमान

चलनिधि संबंधी स्थिति की समीक्षा करने पर यह वांछनीय समझा जाता है कि अगस्त 4, 2007 से आरंभ होने वाले पखवाड़े से सीआरआर को 50 आधार अंक बढ़ाकर 7.0 प्रतिशत कर दिया जाये।

मध्यावधि समीक्षा

105. वर्ष 2007-08 के लिए वार्षिक नीति वक्तव्य की मध्यावधि समीक्षा अक्टूबर 30, 2007 को की जायेगी।

मुम्बई
जुलाई 31, 2007