

## समष्टि आर्थिक और मौद्रिक विकास तीसरी तिमाही की समीक्षा 2009-10

### विहंगावलोकन

#### वैश्विक आर्थिक स्थिति

1. वैश्विक स्थिति में 2009 की तीसरी तिमाही में काफी सुधार हुआ जिसमें अधिकांश विकसित अर्थव्यवस्थाओं ने सकारात्मक वृद्धि दर्ज की। हालांकि, सुधार की गति और आकार लगातार अनिश्चित बने रहे। अब सबसे बड़ी चिंता यह है कि राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन का सहारा वापस लेने के बाद सुधार की गति कम हो सकती है। विकसित अर्थव्यवस्थाओं में, बेरोजगारी के उच्च स्तरों, बढ़ते राजकोषीय घाटे और उत्पादक क्षेत्रों के प्रति जारी ऋण मंदी संबंधी चिंता है। उभरती अर्थव्यवस्थाओं, जो पहले से ही सुधार के रास्ते पर हैं, को पूंजी प्रवाह, मुद्रास्फीति के दबावों और ऋण पुनरुज्जीवन संबंधी विभिन्न चुनौतियों का सामना करना पड़ता है। जबकि अल्पकालिक बहस समय और निकास नीतियों के समय और अनुक्रमण के आसपास केंद्रित है, वहीं कई मध्यकालिक मुद्दे सामने आए हैं। इनमें सरकारों के बढ़ते कर्ज का बोझ, पूंजी नाश के कारण उत्पादन की स्थायी हानि, वैश्विक असंतुलन पर ध्यान देना और विनियामक ढांचे में सुधार करना शामिल हैं।

2. एशिया की उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) ने वैश्विक सुधार का नेतृत्व किया है, जो घरेलू मांग और निर्यात में सुधार से प्रेरित था। परिणाम के रूप में, दुनिया भर में क्षेत्रों के विकास की गति असमान हो गई है। मंदी से कमजोर वैश्विक सुधार के बावजूद, पण्य की कीमतों, खासकर तेल और धातुएं, में 2009 के अंत तक जोरदार उछाल देखा गया। 2010 में पण्य की कीमतों में और भी वृद्धि हो सकती है, हालांकि माल का औसत स्तर और महत्वपूर्ण अतिरिक्त क्षमता के कारण वृद्धि की गति मंद हो सकती है। विश्व व्यापार संगठन के आंकड़ों से पता चलता है कि 2009 की तीसरी तिमाही में वैश्विक माल निर्यात में 10 प्रतिशत की वृद्धि हुई (अनुक्रमिक, तिमाही-दर-तिमाही), हालांकि, वर्ष-

दर-वर्ष आधार पर वृद्धि ने (-) 26 प्रतिशत पर नकारात्मक वृद्धि का प्रदर्शन जारी रखा।

3. आइएमएफ के वैश्विक वृद्धि के चालू अनुमान (अक्टूबर 2009) से पता चलता है कि 2009 के (-) 1.1 प्रतिशत से 2010 में 3.1 3.1 प्रतिशत तक सुधार होगा। जिसमें उभरती और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं आगे होंगी जो जहां सुधार 2009 के 1.7 प्रतिशत से बढ़कर 2010 में 5.1 प्रतिशत हो जाने की आशा है। इसी अवधि के दौरान विकसित अर्थव्यवस्थाओं में सुधार -3.4 प्रतिशत से 1.3 प्रतिशत हो सकता है। 2009 की तीसरी तिमाही से विकसित अर्थव्यवस्थाओं में उभर रहे वैश्विक सुधार के संकेत के साथ ही चौथी तिमाही में चीन में मजबूत वृद्धि को ध्यान में रखते हुए इन अनुमानों में ऊर्ध्वमुखी संशोधन हो सकता है। ओईसीडी संभावना भी बतलाती है कि ओईसीडी देशों में सुधार 2009 के -3.5 प्रतिशत से 1.9 प्रतिशत हो जाएगा। चिंता का एक विषय यह हो सकता है ओईसीडी बेरोजगारी दर 2009 के 8.2 प्रतिशत से बढ़ कर 2010 में 9.0 प्रतिशत हो सकती है जो बिना नौकरी वाला सुधार दर्शाती है, जो नीतिगत प्रोत्साहन से बाहर आने के समय को प्रभावित कर सकती है। ऋण पर दुबई विश्व के फैसले के जवाब में अस्थायी बैचैनी के बावजूद, वैश्विक वित्तीय बाजार की स्थितियों में सुधार हुआ है। जोखिम लेने के हौसले में सुधार के साथ, वित्तीय आस्तियों की कीमतों में सामान्य सुधार हुआ है, जिसमें ईएमई शेयर आगे थे। मुद्रा, बांड और इक्विटी बाजार की स्थिति पहले ही उनके संबंधित दीर्घकालिक औसत स्तर पर पहुंच गए हैं।

### भारतीय अर्थव्यवस्था

#### उत्पादन

4. 7.9 प्रतिशत पर, 2009-10 की दूसरी तिमाही में जीडीपी वृद्धि ने 2008-09 की दूसरी छमाही में मंदी के

चरण के दौरान दर्ज 5.8 प्रतिशत वृद्धि के संबंध में एक महत्वपूर्ण सुधार दिखाया, लेकिन अभी भी 2003-08 के दौरान हासिल औसत 8.8 प्रतिशत से कम रही। आपूर्ति पक्ष पर जीडीपी के प्रमुख घटकों में कृषि और संबद्ध गतिविधियों ने 0.9 प्रतिशत की अपेक्षित वृद्धि की तुलना में बेहतर वृद्धि दर्ज की जो भले ही खरीफ उत्पादन में कम दक्षिण-पश्चिम मानसून के समग्र प्रतिकूल प्रभाव का एक हिस्सा ही दर्शाता है। पहले अग्रिम अनुमान के अनुसार, खरीफ अनाज और तिलहन का उत्पादन पिछले वर्ष की तुलना में 16 प्रतिशत कम होने की संभावना है।

5. मजबूत औद्योगिक सुधार दूसरी तिमाही में जीडीपी में हुए सुधार के पीछे की मुख्य निहित शक्ति रहा है। अप्रैल-नवंबर 2009 के दौरान, औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आइआइपी) 7.6 प्रतिशत बढ़ा जो पिछले वर्ष की इसी अवधि की 4.1 प्रतिशत वृद्धि से अधिक है। अगस्त-नवंबर 2009 के दौरान, आइआइपी वृद्धि में हुई बढ़त दो अंकी वृद्धि से स्पष्ट है। किंतु, सत्रह में से बारह उद्योगों, आइआइपी में जिनका कुल भारांक लगभग 57.2 प्रतिशत होता है, द्वारा सुधार में योगदान के बावजूद यह अभी भी कुछ घटकों से प्रेरित है। कोर बुनियादी ढांचा क्षेत्र ने अप्रैल-दिसंबर 2009 के दौरान 4.8 प्रतिशत पर उच्च वृद्धि दर्शाई जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में यह 3.2 प्रतिशत थी। यह उच्च वृद्धि मुख्यतः सीमेंट, कोयला, बिजली और तैयार स्टील से प्रेरित थी।

6. सेवा कार्यों (जीडीपी में 64.5 प्रतिशत हिस्सा) में 2009-10 की दूसरी तिमाही में 9.0 प्रतिशत वृद्धि हुई। यह सुधार मुख्यतः 'सामुदायिक, सामाजिक और निजी सेवाओं' में 12.7 प्रतिशत वृद्धि से प्रेरित था जो छोटे वेतन आयोग की सिफारिशों के संबंध में शेष राशि के भुगतान को दर्शाता है। शेष राशि को छोड़कर, 2009-10 की दूसरी तिमाही में सेवा क्षेत्र में 7.0 प्रतिशत वृद्धि हुई होती। सेवा कार्यों के मुख्य संकेतक दर्शाते हैं कि

देशी मांग पर आधारित सेवाओं में अप्रैल- दिसंबर 2009 के दौरान तेज वृद्धि हुई, जबकि बाह्य मांग (जिसमें पर्यटक आगमन, निर्यात और आयात कार्गो तथा अंतरराष्ट्रीय टर्मिनलों पर यात्री शामिल हैं) पर आधारित सेवाओं में हाल के महीनों में कुछ सुधार हुआ है।

#### समग्र मांग

7. 2009-10 की पहली तिमाही में निजी उपभोग मांग का तेजी से कम होकर 1.6 रह जाना और निवेश मांग में वृद्धि मंद होना जीडीपी वृद्धि में तेज सुधार के मार्ग की बाधा बन गए। किंतु, 2009-10 की दूसरी तिमाही में, निजी उपभोग मांग में 5.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो कि पिछली छह तिमाहियों की सर्वोच्च है। सकल नियत पूंजी निर्माण में वृद्धि के संदर्भ में निवेश मांग ने भी 7.3 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की जो कि पिछली चार तिमाहियों की सर्वोच्च है। ये प्रवृत्तियां समग्र कारोबारी और उपभोक्ता विश्वास में सुधार दर्शाती हैं। सरकारी उपभोग व्यय में वृद्धि, जो कि वैश्विक मंदी के संदर्भ में आर्थिक वृद्धि निजी मांग में गिरावट के प्रभाव को संतुलित करती है, पिछली चार तिमाहियों में निजी मांग में वृद्धि से आगे रही। 2009-10 की दूसरी तिमाही में, सरकारी उपभोग व्यय में 27 प्रतिशत वृद्धि हुई जिसका आंशिक कारण छोटे वेतन आयोग की सिफारिशों के संबंध में शेष राशि का भुगतान था।

8. केंद्र सरकार की निवल प्रत्यक्ष कर वसूलियां दिसंबर 2009 के कंपनी कर की वसूली से अप्रैल-दिसंबर 2009 के दौरान 8.5 प्रतिशत बढ़ गई जो 44 प्रतिशत वृद्धि दर्शाती है। 2009-10 की दूसरी तिमाही तक के कंपनी निष्पादन के आंकड़े भी दर्शाते हैं कि बिक्री में वृद्धि निरंतर मंद (वर्ष-दर-वर्ष) रहने के बावजूद, आनुक्रमिक तिमाही वृद्धि सकारात्मक बनी रही और दो क्रमिक तिमाहियों में उसमें सुधार भी हुआ जो आंशिक रूप से यह दर्शाता है कि स्टॉक मूल्यों में और कंपनी कर के तहत की वसूली

में सुधार हुआ। 2009-10 की तीसरी तिमाही में, आंशिक आंकड़े बिक्री में महत्वपूर्ण (वर्ष-दर-वर्ष) वृद्धि दर्शाते हैं।

#### बाह्य अर्थव्यवस्था

9. वैश्विक समष्टि-वित्तीय स्थिति में सुधार के साथ, बाह्य क्षेत्र के निष्पादन ने सुधार के बढ़ते चिह्न दिखाए। पण्य निर्यात ने निरंतर तेरह महीनों की गिरावट के दौर के बाद नवंबर 2009 में 18.2 प्रतिशत की सकारात्मक वृद्धि दर्ज की आयात में गिरावट की गति भी काफी कम होकर 2.6 प्रतिशत रह गई। 2009-10 की दूसरी तिमाही में भुगतान संतुलन में चालू खाते का घाटा पिछले वर्ष की इसी अवधि के स्तर पर बना रहा। 2009-10 की पहली तिमाही में दिखे पूंजी अंतर्वाह की बहाली के चिह्नों में दूसरी तिमाही में काफी सुधार हुआ। पूंजी प्रवाहों के विशेष घटकों पर अद्यतन जानकारी से पता चलता है कि 2009-10 की तीसरी तिमाही में भी निवल अंतर्वाह में पुनरुज्जीवन बना रहा। आइएमएफ एसडीआर के आबंटन और रिजर्व बैंक द्वारा आइएमएफ से स्वर्ण खरीदी के कारण, देश के विदेशी मुद्रा भंडार का स्तर और संरचना में हाल की अवधि में बदलाव आया है। यह मार्च 2009 के अंत के 252 बिलियन अमरीकी डॉलर से बढ़कर 15 जनवरी 2010 को 285.2 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया। ईएमई को पूंजी प्रवाह में अपेक्षित वृद्धि के संदर्भ में, व्यापक पूंजी अंतर्वाहों के समष्टि आर्थिक मजबूतीकरण का आकलन और निगरानी एक चुनौती होगी।

#### मौद्रिक स्थिति

10. प्रणाली में मौजूद समग्र मौद्रिक और चलनिधि स्थिति निरंतर बनी रही जो रिजर्व बैंक का निभावी मौद्रिक नीति रुझान दर्शाती है जो समग्र ब्याज दर ढांचे पर दबाव लाए बिना सरकार के व्यापक उधार कार्यक्रम पूरा करना

सुनिश्चित करते हुए वृद्धि में मजबूत सुधार को सहायता करने के लक्ष्य पूरे करने के प्रति तैयारी किए हुए है। व्यापक मुद्रा (एम<sub>3</sub>) वृद्धि ने हाल के महीनों में कुछ जिरावट दर्शाई और मौद्रिक नीति 2009-10 की दूसरी तिमाही समीक्षा में प्रस्तुत 17.0 प्रतिशत की सांकेतिक मुद्रा वृद्धि के अनुमान की तुलना में 15 जनवरी 2010 को यह 16.5 प्रतिशत थी। मुद्रा वृद्धि के घटक पक्ष में, 16.8 प्रतिशत पर अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की जमा वृद्धि 2009-10 की दूसरी तिमाही समीक्षा में प्रस्तुत 18.0 प्रतिशत के सांकेतिक अनुमान की तुलना में कम थी। जमाराशि की संरचना में काफी बदलाव था - मीयादी जमाराशि वृद्धि कम हो गई जो वर्ष के दौरान मीयादी जमाराशि के ब्याज दरों में गिरावट दर्शाती है। मुद्रा वृद्धि के स्रोत पक्ष में, निजी क्षेत्र को ऋण में बैंकिंग प्रणाली की वृद्धि कम हो गई, अतः, सरकार को ऋण मुद्रा वृद्धि का मुख्य प्रेरक बना रहा। किंतु, 2009-10 की तीसरी तिमाही से सरकार को वाणिज्य बैंकों की ऋण वृद्धि भी कम हो गई। खाद्येतर ऋण वृद्धि, अक्टूबर 2008 के शीर्ष से बारह महीनों में कम हो गई, ने नवंबर 2009 से विपरीत प्रवृत्ति दर्शाई। अनुसूचित वाणिज्य बैंकों (एससीबी) की खाद्येतर ऋण वृद्धि 15 जनवरी 2010 को 14.4 प्रतिशत थी जो गत वर्ष की इसी अवधि के 21.9 प्रतिशत से और 2009-10 की दूसरी तिमाही समीक्षा में प्रस्तुत 18.0 प्रतिशत के सांकेतिक अनुमान की तुलना में कम थी।

11. गैर-बैंकिंग स्रोतों से संसाधनों की उपलब्धता अप्रैल-जनवरी 2009-10 के दौरान 50,000 करोड़ रुपए बढ़ गई जो प्राथमिक रूप से आइपीओ, निजी स्थानन, कंपनियों द्वारा सीपी के निवल निर्गम और विदेशी प्रत्यक्ष निवेश के तहत अंतर्वाहों के रूप में थी। किंतु, बैंकों और गैर-बैंकों से वाणिज्य क्षेत्र को कुल संसाधन प्रवाह कम बना रहा क्योंकि अप्रैल-जनवरी 2009-10 के दौरान समग्र संदर्भ में खाद्येतर ऋण में क्रमिक वृद्धि

गत वर्ष की इसी अवधि की वृद्धि की तुलना में कम थी। पूंजी प्रवाह की पद्धति, निजी क्षेत्र से ऋण की मांग में सुधार की गति और राजकोषीय रुझान निकट संदर्भ में मौद्रिक और चलनिधि स्थिति को प्रभावित करेगी।

#### वित्तीय बाजार

12. भारत में वित्तीय बाजार व्यवस्थित बने रहे और उन्होंने अर्थव्यवस्था में मजबूत सुधार की समग्र आकांक्षाएं, उच्च पूंजी अंतर्वाहों का प्रभाव और रिजर्व बैंक का निभावी मौद्रिक नीति रुझान के प्रभाव को दर्शाती है। मुद्रा बाजार के दर एलएएफ दायरे और सीबीएलओ बाजार की परिधि में बने रहे जो कि मुद्रा बाजार में मात्रा के लगभग 80 प्रतिशत थे। ये दर मांग मुद्रा दरों से नीचे बने रहे। सरकारी प्रतिभूति बाजार में, केंद्र सरकार के निवल उधार कार्यक्रम के 95.5 प्रतिशत अब तक पूरा हुआ है। गौण बाजार में, सरकारी प्रतिभूति पर आय ने हाल के महीनों में कुछ कड़ाई दर्शाई है जो सरकारी प्रतिभूति की व्यापक आपूर्ति और उभरते स्फीतिकारी दबावों को दर्शाता है। ऋण बाजार में, जमा और उधार दोनों दरों ने कमी दर्शाई जो रिजर्व बैंक के नीतिगत दर बदलाव का विलंबित अंतरण दर्शाता है। पूंजी बाजार में, शेयर बाजार में अस्थिरता के बावजूद पिछले महीनों के लाभ बने रहे। ईएमई के बीच, भारत मजबूत निष्पादकों में से एक था। प्राथमिक बाजार में, आइपीओ और निजी स्थानन के संदर्भ में कार्यों में तेजी आई। पारस्परिक निधियों द्वारा निवल संसाधन जुटाने में काफी वृद्धि हुई। पूंजी अंतर्वाहों की वापसी और विदेशी मुद्रा बाजार की परिणामी अधिशेष की स्थिति के साथ भारतीय रुपए में मुख्य अंतरराष्ट्रीय मुद्राओं के प्रति मूल्यवृद्धि हुई।

#### मुद्रास्फीति की स्थिति

13. तीसरी तिमाही में मुद्रास्फीति मुख्य चिंता के रूप में उभरी जिस पर महत्वपूर्ण आपूर्ति कारकों का प्रभुत्व

था। जबकि 2008-09 में आघात अस्थिर वैश्विक पण्य मूल्यों, विशेष रूप से तेल, से निकले थे, 2009-10 में हेडलाइन मुद्रास्फीति पर दबाव का स्रोत खाद्य मदों में केंद्रित रहा है और आघात की गहनता कम दक्षिणी-पश्चिमी मानसून और खरीफ फसल पर उसके प्रभाव के बाद गंभीर हो गई। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, दिसंबर 2009 में डब्ल्यूपीआइ हेडलाइन मुद्रास्फीति 7.3 प्रतिशत थी जबकि खाद्य मदों को छोड़कर डब्ल्यूपीआइ मुद्रास्फीति 2.1 प्रतिशत थी जो अब तक मुद्रास्फीति का संकेंद्रित स्वरूप दर्शाती है। डब्ल्यूपीआइ बास्केट में 27 प्रतिशत के संयुक्त भारांक के साथ खाद्य मदें (अर्थात् प्राथमिक और विनिर्मित) ने मूल्यों में 21.9 प्रतिशत वृद्धि दर्शाई। दिसंबर 2009 में, सामान्यकृत मुद्रास्फीति उभरने के चिह्न दिखे हैं। प्राथमिक वस्तुओं पर साप्ताहिक डब्ल्यूपीआइ आंकड़े दर्शाते हैं कि प्राथमिक खाद्य वस्तुओं के मूल्य 9 जनवरी 2010 को 16.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़े।

14. मुद्रास्फीति में वृद्धि इस तथ्य से भी स्पष्ट हो जाती है कि समग्र डब्ल्यूपीआइ मार्च 2009 की तुलना में दिसंबर 2009 में 8.0 प्रतिशत बढ़ी और सीपीआइ मुद्रास्फीति के विभिन्न उपाय दो अंकों में (नवंबर-दिसंबर 2009 में 13.5 प्रतिशत से 17.2 प्रतिशत के दायरे में) गैर लचीलेपन से उच्च बने रहे। उच्च खाद्य मूल्यों से उभरती हेडलाइन मुद्रास्फीति पर केंद्रित दबाव मजदूरी-मूल्य संशोधनों से प्रेरित अपेक्षाओं के माध्यम से समय अंतराल में अन्य खाद्येतर मदों में और इसके द्वारा सामान्यकृत मुद्रास्फीति में अंतरित होने की जोखिम है। जबकि मुद्रास्फीति अपेक्षाएं ऐसी स्थिति में महत्वपूर्ण बन जाती हैं, हेडलाइन मुद्रास्फीति पर दबाव के चालू स्रोतों के विशेष स्वरूप को देखते हुए किसी भी प्रति-स्फीतिकारी नीतिगत उपायों के प्रभाव को बढ़ाने के लिए आपूर्ति बाधाओं पर ध्यान देना महत्वपूर्ण होगा।

वृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावना

15. भारत में वृद्धि और मुद्रास्फीति का मिश्रण अन्य जी-20 देशों में देखी गई पद्धति से बढ़ते रूप में अलग हो रहा है। जबकि कुछ देश मुद्रास्फीति की जोखिम के बिना लगातार दुर्बल सुधार का अनुभव कर रहे हैं, कुछ अन्य ने कम मुद्रास्फीति के साथ वृद्धि में मजबूत पुनरुज्जीवन देखा है, वहीं भारत में स्फीतिकारी दबाव के महत्वपूर्ण निर्माण के साथ सुधार हुआ है। किंतु, खाद्यान्न मूल्य की मुद्रास्फीति के प्रभुत्व को देखते हुए मौद्रिक नीति कार्रवाई के माध्यम से मुद्रास्फीति में सामान्यकृत वृद्धि की स्थिति से बचते हुए उच्च वृद्धि पथ पर टिकाऊ वापसी को सहारा देने की नीतिगत आवश्यकता का संतुलन रिजर्व बैंक के लिए नाजुक चुनौती के रूप में उभरा है।

16. निकट संदर्भ में वृद्धि में और तेजी के लिए ऊर्ध्वमुखी संभावना अनेक कारकों, निजी मांग में पुनरुज्जीवन के चिन्हों सहित, उपभोग और निवेश दोनों; मजबूत औद्योगिक सुधार जारी रहने की संभावना; बेहतर रबी फसल की आशा; निर्यात वृद्धि सकारात्मक बनी रहना; अनुकूल पूंजी बाजार स्थिति; और रिजर्व बैंक के कारोबार अपेक्षा सर्वेक्षण और अन्य संस्थाओं के ऐसे ही सर्वेक्षणों के अनुसार कारोबारी भावना में सामान्य सुधार से सहायता प्राप्त करती है।

17. निकट संदर्भ में वृद्धि के प्रति अधोमुखी जोखिम अगली तिमाही की जीडीपी में खरीफ फसल पर कम मानसून के विपरीत प्रभाव के संदर्भ में बाह्य मांग पर निर्भर सेवा कार्यों में कमजोरी देखी जा सकती है; भलेही हाल के महीनों में सुधार के चिह्न दिखे हो; और निजी क्षेत्र और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं से ऋण के लिए मांग में पुनरुज्जीवन से उभर सकने वाले ब्याज दरों पर संभाव्य दबाव हों। वैश्विक वृद्धि और उच्च तेल के मूल्यों पर भी उचित ध्यान देने की आवश्यकता है।

18. मुद्रास्फीति की संभावना निकट संदर्भ में आपूर्ति पक्षीय दबावों की निरंतरता के संदर्भ में ऊर्ध्वमुखी जोखिम, वृद्धि में मजबूत सुधार के साथ मूल्यन शक्ति की वापसी, सुधरते उपभोक्ता और कारोबारी विश्वास के साथ निजी मांग में और सुधार, ईएमई और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में सुधार के प्रति प्रतिसाद में वैश्विक पण्य मूल्यों में उछाल और सामान्यकृत मुद्रास्फीति बनाने वाली उच्च सीपीआइ और खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति प्रसार की संभावना की शर्त पर होगी। आराम के संभाव्य स्रोत जो मुद्रास्फीति पर दबाव को कम कर सकते हैं में बाजार में कुछ नई फसलों का आगमन शामिल है - विशेष रूप से सब्जियां, खाद्यान्न के बफर स्टॉक के उच्च स्तर से

अतिरिक्त निर्गम और कुछ और समय के लिए रहने वाला नकारात्मक उत्पादन अंतर जो मांग पक्षीय दबावों को कम करेगा।

19. इस प्रकार, भारत के लिए वृद्धि और मुद्रास्फीति का मिश्रण अन्य जी-20 देशों की पद्धति की तुलना में भिन्न होना बढ़ रहा है। पूंजी अंतर्वाहों और संबंधित देशी चलनिधि स्थिति में उछाल की संभावना वैश्विक सुधार के प्रतिसाद में सुधार के प्रभाव के अलावा, मुद्रास्फीति अपेक्षाओं को भी प्रभावित कर सकती है। भारत में मजबूत सुधार के साथ, सामान्यकृत मुद्रास्फीति का कारण बनने वाली खाद्य मूल्य की मुद्रास्फीति की अनदेखी नहीं की जा सकती।