*भारत पर वैश्विक वित्तीय संकट का प्रभाव संपार्श्विक क्षति और प्रतिसाद**

डी. सुब्बा राव

वैश्विक संभावना

1. पिछली तिमाही के दौरान वैश्विक आर्थिक संभावना में तेजी से गिरावट आयी। मंदी की भयंकरता के संकेत में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष ने 2009 में क्रय शक्ति समता के अर्थ में वैश्विक वृद्धि के अपने अनुमान में - अक्तूबर 2008 में 3.0 प्रतिशत के अनुमान से जनवरी 2009 में 0.5 प्रतिशत - का उल्लेखनीय निम्नगामी संशोधन किया। बाजार विनिमय दर के अर्थ में, मंदी काफी तीव्र है - वैश्विक जीडीपी के वास्तव में 0.6 प्रतिशत सिकुडने का अनुमान है। सभी उन्नत अर्थव्यवस्थाएं - संयुक्त राज्य, यूरोप, जापान निश्चित रूप से मंदी में चली गयी हैं - वित्तीय क्षेत्र से वास्तविक क्षेत्र को संकट का संक्रमण अक्षम्य और संपूर्ण रहा है। हाल के साक्ष्य से पता चलता है कि संकुचनकारी शक्तियां प्रबल हैंः मांग घटी है, उत्पादन गिरा है, रोजगार हानियां बढ़ रही हैं और ऋण बाजार गिरफ्त जैसी स्थिति में हैं। सबसे अधिक चिंता की बात है कि विश्व व्यापार,जो मुख्य श्रृंखला हैं जिसके माध्यम से भविष्य में मंदी संप्रेषित होगी, के 2009 में 2.8 प्रतिशत सिकुड़ने का अनुमान है।

2. विश्व में नीति निर्माण स्पष्ट रूप से एक अगम क्षेत्र है। विभिन्न देशों की सरकारों और केन्द्रीय बैंकों ने संकट का बड़े, आक्रमक और अपारंपारिक उपायों के माध्यम से जवाब दिया है। यह एक विवाद का विषय है कि क्या ये उपाय पर्याप्त और उपयुक्त हैं तथा, यदि ऐसा है, तो वे कब परिणाम दर्शाना शुरू करेंगे। यह भी एक अलग वाद-विवाद है कि अल्पकाल की अति द्वारा संचालित नियम पुस्तिका को त्यागना कैसे मध्यकालिक निरंतरता को प्रभावित करता है। जो स्पष्ट रूप से वाद-विवाद से परे है वह यह है कि 2008-09 का महा अवसाद और गहराता जा रहा है है और पहले के विचारों की तुलना में इसमें सुधार में काफी समय लगेगा।

उभरती अर्थव्यवस्थाएं

3. 'डिकपलिंग सिद्धांत' के विपरीत, उभरती अर्थव्यवस्थाएं भी संकट से ग्रस्त हुई हैं। डिकपलिंग

* 18 फरवरी 2009 को इंस्टिट्यूट फॉर इंटरनेशनल मोनेटेरी अफेअर्स द्वारा टोकियो में 'दि ग्लोबल इकोनॉमिक क्राइसिस एण्ड चॅलेंजिस फॉर दि एशियन इकोनोमी इन ए चेंजिंग वर्ड' विषय पर आयोजित सेमिनार में भारतीय रिज़र्व बैंक के गवर्नर, डॉ. दुब्बूरी सुब्बाराव द्वारा दिया गया भाषण ।

सिद्धांत, जिसे एक वर्ष पहले तक बौद्धिक रूप से आम तौर पर कहा जाता था, से तात्पर्य है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के मंदी में जाने के बावजूद भी, उभरती अर्थव्यवस्थाएं अपने प्रचुर विदेशी मुद्रा भंडार, बेहतर नीतिगत ढांचे, सुदृढ़ कंपनी तुलनपत्र और सापेक्षिक रूप से मजूबत बैंकिंग क्षेत्र के कारण क्षतिहीन बनी रहेंगी। तेजी से वैश्वीकृत होते विश्व में, डिकपलिंग सिद्धांत को कभी भी पूरी तरह से प्रत्ययकारी नहीं माना गया। पिछले कुछ महीनों के पूंजी प्रवाह के विपर्ययन, सरकारी और कंपनी ऋण के स्प्रेड में तीव्र वृद्धि तथा मुद्रा के मूल्यांकन में तीव्र ह्रास के साक्ष्य को देखते हुए डिकपलिंग सिद्धांत पूरी तरह से अमान्य हो गया है। इस धारणा को बल देते हुए कि वैश्वीकृत विश्व में कोई देश अलग-थलग नहीं रह सकता उभरती अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि संभावनाओं को फैलते वित्तीय संकट ने कमजोर किया है, जो वास्तव में भिन्न-भिन्न देशों में काफी अलग-अलग है।

ऐसे प्रश्न जिनका उत्तर देना होगा

4. भारत पर भी संकट का प्रभाव पड़ा है और यह उसे भी ज्यादा है जिसकी पहले आशंका की गयी थी। मैं अपने शेष भाषण में जो भी कहूँगा वह निम्नलिखित चार प्रश्न का उत्तर देगा :

i. भारत पर संकट की मार क्यों पड़ी?

ii. भारत पर संकट की मार कैसे पड़ी?

iii. हमने इस चुनौती का कैसे सामना किया है?

iv. भारत के लिए क्या संभावना है?

भारत पर संकट की मार क्यों पड़ी?

5. कुछ क्षेत्रों में इस बात से यह निराशा है कि भारत में संकट की मार पड़ी है। यह उदासी दो तर्कों से निकली है।

6. पहला तर्क इस प्रकार है। भारतीय बैंकिंग प्रणाली का सब-प्राइम मोर्ट्गेज आस्तियों अथवा विफल संस्थाओं के प्रति कोई प्रत्यक्ष एक्सपोजर नहीं है। इनके पास तुलनपत्र से इतर बहुत सीमित गतिविधियां अथवा प्रतिभूतिकृत आस्तियां हैं। वास्तव में, हमारे बैंक सुदृढ़ बने हुई हैं। इसलिए पहेली है कि भारत कैसे इस संकट में फंस गया जब इसका किसी ऐसी बीमारी से कोई संबंध नहीं है जो संकट के मूल में है।

7. भारत में निराशा का दूसरा कारण है कि भारत की हाल की वृद्धि प्रमुख रूप से घरेलू बचत और घरेलू निवेश से प्रेरित है। बाहरी मांग, जो वणिक माल निर्यात द्वारा सुमापित है, हमारी जीडीपी के 15 प्रतिशत से कम है। अब प्रश्न है कि यदि वैश्विक मंदी की स्थिति है तो भारत पर इसका प्रभाव क्यों पड़ेगा जब बाहरी मांग पर इसकी निर्भरता बहुत सीमित है?

8. बार-बार पूछे जानेवाले उपर्युक्त दोनों प्रश्नों के उत्तर वैश्वीकरण में निहित हैं। मैं बतलाता हूँ। एक, पिछले दशक के दौरान विश्व अर्थव्यवस्था में भारत का एकीकरण असाधारण रूप से तीव्र रहा है। विश्व के अंतर्गत एकीकरण का अर्थ निपट निर्यात से अधिक है। वैश्वीकरण के सामान्य उपाय की ओर जाते हुए, जीडीपी के अनुपात के रूप में भारत का दु-तरफा व्यापार एशियाई संकट के वर्ष 1997-98 के 21.2 प्रतिशत से बढ़कर 2007-08 में 34.7 प्रतिशत हो गया।

9. दो, विश्व के साथ भारत का वित्तीय एकीकरण इतना गहरा रहा है जितना भारत का व्यापार वैश्वीकरण, यद्यपि यह अधिक गहरा नहीं है। यदि हम वैश्विकरण का विस्तृत मानदंड लें, जो जीडीपी की तुलना में कुल बाह्य लेन-देनों का अनुपात है (सकल चालू खाता प्रवाह और सकल पूंजी प्रवाह) तो यह अनुपात 1997-98 के 46.8 प्रतिशत से दो गुने से अधिक होकर 2007-08 में 117.4 प्रतिशत हो गया।

10. महत्वपूर्ण रूप से, पिछले पांच वर्षों में बाह्य निधीयन तक भारतीय कंपनी क्षेत्र की पहुंच उल्लेखनीय रूप से बढ़ी है। यहां कुछ संख्या इस बिंदु पर प्रकाश ड़ालने पर मदद करेगी। 2003-08 की पांच वर्ष की अवधि में भारत के जीडीपी में निवेश का अंश 11 प्रतिशत अंक तक बढ़ा। कंपनी बचतों ने मोटे तौर पर इसके आधे का वित्तीयन किया, लेकिन शेष वित्तीयन का एक बड़ा हिस्सा बाह्य स्त्रोतों से आया। जबकि निधियां घरेलू तौर पर उपलब्ध थीं, पर वे विदेशी निधीयन के सापेक्षिक महंगी थीं। दूसरी तरफ, वैश्विक बाजार में चलनिधि की अधिकता और भारत की वृद्धि संभावनाओं के वायदे को देखते हुए, विदेशी निदेशक जोखिम लेने के लिए तैयार थे और कम लागत पर निधियां प्रदान करना चाहते थे। पिछले वर्ष (2007-08), उदाहरण के लिए, भारत को जीडीपी के 9 प्रतिशत से अधिक पूंजी अंतर्वाह प्राप्त हुए जबकि भुगतान संतुलन में चालू खाता घाटा जीडीपी का ठीक 1.5 प्रतिशत था। चालू खाता घाटे से अधिक ये पूंजी प्रवाह बाह्य वित्तीयन और भारत के वित्तीय एकीकरण की गहनता का प्रमाण देते हैं।

11. इसलिए, मंदी के कारकों के बावजूद, भारत को संकट से प्रभावित करने वाले कारण स्पष्ट रूप से भारत की प्रगति और वैश्विक अर्थव्यवस्था के साथ बढ़ते एकीकरण हैं।

भारत पर संकट की मार कैसे पड़ी?

12. भारत में संकट का यह संक्रमण सभी माध्यमों - वित्तीय माध्यम, वास्तविक माध्यम से फैला है और महत्वपूर्ण रूप से, जैसा सभी वित्तीय संकटों में होता है, विश्वास माध्यम से फैला है।

13. पहले हम वित्तीय माध्यम की ओर देखें। भारत के वित्तीय बाजार - इक्विटी बाजार, मुद्रा बाजार, विदेशी मुद्रा बाजार और ऋण बाजार सभी अनेक निदेशों के दबाव के कारण एक साथ आ गये। एक, वैश्विक चलनिधि की अत्यधिक कमी के परिणामस्वरूप, भारतीय बैंकों और कंपनियों ने पाया कि उनका विदेशी वित्तपोषण सूख रहा है, जिससे कंपनियों को अपनी ऋण मांग को घरेलू बैंकिंग क्षेत्र में अंतरित करने के लिए बाध्य होना पड़ा। प्रतिस्थापन वित्तीयन की अपनी उन्मादी खोज में, कंपनियों ने घरेलू मुद्रा बाजार म्यूच्युअल फंड से अपने निवेशों को वापस ले लिया जिससे म्यूच्युअल फंडों तथा सीधे ऐसी गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों पर चुकौती का दबाव पड़ा जहां म्यूच्युअल फंडों ने अपनी निधियों के एक काफी बड़े हिस्से का निवेश किया था।घरेलू वित्तीयन द्वारा विदेशी वित्तीयन के इस प्रतिस्थापन ने मुद्रा बाजार और ऋण बाजार दोनों पर दबाव ड़ाला। दो, वैश्विक डिलीवरेजिंग प्रक्रिया के रूप में पूंजी प्रवाह के विपर्ययन के कारण विदेशी मुद्रा बाजार दबाव के अंतर्गत आ गये। उसी समय, कंपनियां अपने बाहरी दायित्वों को पूरा करने के लिए स्थानीय स्तर पर जुटाई गयी निधियों को विदेशी मुद्रा में परिवर्तित कर रही थीं। इन दोनों कारकों ने रुपए पर निम्नगामी दबाव ड़ाला। तीन, रुपए की अस्थिरता को रोकने के लिए रिज़र्व बैंक द्वारा विदेशी मुद्रा बाजार में किये गये हस्तक्षेप ने चलनिधि कड़ाई को और बढ़ाया।

14. अब मैं वास्तविक माध्यम पर आऊंगा। यहां, निर्यात के लिए मांग में मंदी के माध्यम से घरेलू अर्थव्यवस्था को वैश्विक संकेतों का प्रेषण सीधा-सपाट रहा है। संयुक्त राज्य, यूरोपियन यूनियन और मध्य पूर्व, जिन्हें भारत के माल और सेवाओं के व्यापार की तीन तिमाहियों के लिए लिया गया है, एक साथ सम्कालित मंदी की चपेट में हैं। सेवा निर्यात वृद्धि के निकट भविष्य में कम होने की संभावना है क्योंकि मंदी गहरा रही है और वित्तीय सेवा फर्मों - पारंपरिक रूप से आउसोर्सिंग सेवाओं के बड़े प्रयोक्ता - को पुनः संरचित किया जा रहा है। प्रवासी कामगारों के प्रेषणों के भी कम होने की संभावना है क्योंकि मध्य पूर्व ने कच्चे तेल के कम मूल्यों को समायोजित किया है और उन्नत अर्थव्यवस्थाएं मंदी की ओर गयी है।

15. उपर्युक्तानुसार प्रेषण के वित्तीय और वास्तविक माध्यम से परे, यह संकट विश्वास माध्यम के द्वारा भी फैला है। वैश्विक वित्तीय बाजार, जो विश्वास के संकट के कारण गिरफ्त की स्थिति में आ गये हैं के विपरीत, भारतीय वित्तीय बाजार सुव्यवस्थित तरीके से कार्य कर रहे हैं। इसके अलावा, सितंबर 2008 के मध्य में लीमैन की असफलता के तुरंत बाद की अवधि में वैश्विक चलनिधि दशा की कडाई ने वित्तीय प्रणाली की जोखिम अरुचि को बढ़ाया और बैंकों को उधार देने के प्रति सतर्क बनाया।

16. उक्त व्याख्या का तात्पर्य यह दिखाना है कि कैसे, वित्तीय क्षेत्रों की समस्याओं के हिस्सा नहीं होने के बावजूद, भारत को बाह्य आघातों और वित्तीय, वास्तविक तथा विश्वास माध्यम के रूप में घरेलू संवेदनशीलताओं के बीच घातक फीडबैक लूप के माध्यम से संकट ने प्रभावित किया है।

हमने इस चुनौती का कैसे सामना किया है?

17. अब मैं बताऊँगा कि हमने इस चुनौती का कैसे सामना किया है। सितंबर मध्य में लीमैन ब्रदर्स की असफलता के पश्चात गंभीर दबाव के अंतर्गत आनेवाले कई अन्य बड़े वित्तीय संस्थान बारी-बारी से असफल रहे। इसने विश्व के वित्तीय बाजारों को अनिश्चित और अव्यवस्थित कर दिया। यह संक्रमण, जैसा कि ऊपर वर्णित किया गया है, उभरती अर्थव्यवस्थाओं में फैल गया और भारत में भी। सरकार और भारतीय रिज़र्व बैंक दोनों ने इस चुनौती का आपसी समन्वयन और परामर्श से सामना किया। सरकारी रिस्पोन्स का मुख्य आश्रय राजकोषीय प्रोत्साहन था जबकि रिज़र्व बैंक के कार्यों में मौद्रिक समायोजन और प्रतिचक्रीय विनियामक चक्रीय क्षांति शामिल थे।

मौद्रिक नीति प्रतिक्रिया

18. घरेलू मुद्रा और ऋण बाजार के कार्यकलापों को सामान्य रखने तथा यह देखने कि चलनिधि के दबाव दिवालिएपन को न प्रसारित करें के लिए रिज़र्व बैंक की नीति प्रतिक्रिया का उद्देश्य बाहर से संक्रमण को रोकना है। विशेष रूप से, हमने तीन उद्देश्यों को लक्ष्य बनाया है, एक, पर्याप्त रुपया चलनिधि दशा को बनाये रखना; दो, विदेशी मुद्रा चलनिधि को बनाये रखना; और तीन, नीति ढांचे को बनाया रखना जो ऋण सुपुर्दगी को सही मार्ग पर रखेगा ताकि वृद्धि में कमी को रोका जा सके। इससे पिछली अवधि के अत्यधिक मुद्रास्फीतिक दबावों के रिस्पोंस में मौद्रिक कड़ाई से लगाकर मुद्रा स्फीति दबावों को घटाने के रिस्पोंस में मौद्रिक सुगमता और वर्तमान चक्र में वृद्धि में कमी में रिज़र्व बैंक के नीतिगत रुझान में विपर्ययन परिलक्षित होता है। उपर्युक्त उद्देश्यों को पूरा करने के लिए हमारे उपाय सितंबर मध्य 2008 की शुरुआत से कई नीति पैकेजों में दिखे, ये अवसर अप्रत्याशित वैश्विक गतिविधियों के प्रति रिस्पोंस और अन्य अवसरों पर भारतीय बाजार पर संभावित वैश्विक गतिविधियों के प्रभाव की प्रत्याशा थे।

19. हमारे नीति पैकेज में, अन्य केंद्रीय बैंकों की तरह, पारंपरिक और गैर पारंपरिक उपाय शामिल हैं। पारंपरिक पक्ष में, हमने नीति ब्याज दरों को आक्रामक रूप से और तीव्रता से घटाया, केंद्रीय बैंक द्वारा जब्ज की गई आरक्षित निधियों की मात्रा को कम किया तथा निर्यात ऋण के लिये पुर्नवित्त सुविधा को विस्तारित और उदारीकृत किया। विदेशी मुद्रा चलनिधि के प्रबंधन के लिये किये गये उपायों में अनिवासी भारतीयों की विदेशी मुद्रा जमा राशियों पर ब्याज दर की सीमा का ऊर्ध्वगामी समायोजन, कंपनियों के लिये बाह्य वणिज्यिक उधार प्रणाली को काफी शिथिल करना, तथा गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों और आवास वित्त कंपनियों को विदेशी उधार तक पहुंच के लिये अनुमति देना शामिल है।

20. भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए अनेक गैर पारंपरिक उपायों में महत्वपूर्ण हैं, भारतीय बैकों की अल्पकालिक निधीयन आवश्यकता के प्रबंधन में उन्हें सुविधा देने के लिए रुपया-डॉलर अदल-बदल सुविधा,

गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियों के समर्थन के लिए एक एकल पुनर्वित्त विन्डो तथा विशेष प्रयोजन वाहक, और लघु उद्योग, आवास तथा निर्यात के लिए दिए गए पुनर्वित्तीयन के लिए शीर्ष वित्त संस्थाओं को उपलब्ध उधार देने योग्य संसाधनो को बढ़ाना।

सरकार का राजकोषीय प्रोत्साहन

21. पिछले पाँच वर्षो में, भारत में केंद्र और राज्य सरकार दोनों ने पूर्व के राजकोषीय आधिक्य को पलटने के गंभीर प्रयास किए हैं। इन उपायों के मूल में राजकोषीय जवाबदेही और बज़ट प्रबंध (एफआरबीएम) अधिनियम है जिसके अनुसार राजकोषीय निर्वहनीयता के लिए एक सुविचारित रोड मैप की आवश्यकता है। लेकिन, इस संकट की गहराई और आसामान्य प्रभाव को पहचानते हुए, केंद्र सरकार ने राजकोषीय लक्ष्यों से रियायत प्राप्त करने के लिए एफआरबीएम अधिनियम के आपातकालीन उपबंधों को लागू किया और दिसंबर 2008 और जनवरी 2009 में दो राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेज जारी किए। जीडीपी के लगभग 3 प्रतिशत की राशि के साथ, इन राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेजों में अतिरिक्त सार्वजनिक व्यय, विशेष रूप से पूंजी व्यय, आधाभूत संरचना व्यय के लिये सरकारी गारंटी निधि, अप्रत्यक्ष करों में कटौती, अति लघु और लघु उद्यमों के लिए ऋण हेतु गारंटी कवर को बढ़ाना, शामिल है। यह प्रोत्साहन पैकेज पहले से घोषित ग्रामीण निर्धनों के लिए विस्तारित सुरक्षा तंत्र, कृषि ऋण माफी पैकेज और सरकारी कर्मचारियों के लिए वेतन वृद्धि के अलावा थे।

मौद्रिक उपायों का प्रभाव

22. एक साथ लेने पर, मध्य सितंबर 2008 से किए गए उपायों ने सुनिश्चित किया है कि भारतीय वित्तीय बाजार व्यवस्थित तरीके से काम करना जारी रखें। इन उपायों के माध्यम से वित्तीय प्रणाली को संभावित रूप से उपलब्ध प्राथमिक चलनिधि की संचयी मात्रा 75 बिलियन अमरीकी डॉलर से अधिक अथवा जीडीपी का 7 प्रतिशत है। इस विशाल आकार की सुगमता ने मध्य नवंबर 2008 की शुरुआत से पर्याप्त चलनिधि दशा को सुनिश्चित किया है जैसा कि कई संकेतकों से स्पष्ट है जिसमें भारित औसत मांग मुद्रा दर, ओवर नाइट मुद्रा बाजार दर तथा 10 वर्षीय बैंचमार्क सरकारी प्रतिभूति पर आय शामिल है। नीति दर में कटौती से संकेत पाकर, कई बड़े बैंकों ने अपनी बैंचमार्क मूल उधार दरों को घटाया है। बैक ऋण भी बढ़ा है, पिछले वर्ष की तुलना में तेजी से। फिर भी, रिज़र्व बैंक का मोटा आकलन दर्शाता है कि वाणिज्यिक क्षेत्र को संसाधनों का समग्र प्रवाह पिछले वर्ष की तुलना में कम है। ऐसा इसलिए है क्योंकि यद्यपि बैंक ऋण बढ़ा है, इसने वाणिज्यिक क्षेत्र के प्रति संसाधनों के गैर बैंक प्रवाह में गिरावट को पूरी तरह समंजित नहीं किया है।

रिसपॉन्स का मूल्यांकन

23. संकट के रिसपॉन्स के मूल्यांकन में, यह याद रखना महत्वपूर्ण है कि यद्यपि पूरे विश्व में संकट का उद्भव सामान्य है, संकट ने अलग-अलग अर्थ व्यवस्थाओं पर अलग-अलग प्रभाव डाला है। महत्वपूर्ण है कि उन्नत अर्थ व्यवस्थाओं में जहाँ इसका उद्गम हुआ वहाँ संकट वित्तीय क्षेत्र से वास्तविक क्षेत्र में फैला। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, घरेलू निर्बलताओं के प्रति बाह्य आघातों का प्रेषण विशिष्ट रूप से वास्तविक क्षेत्र से वित्तीय क्षेत्र को रहा है। तद्नुसार देशों ने अपने देश की विशिष्ट परिस्थितियों के आधार पर संकट के प्रति रिसपॉन्स दिया। इस प्रकार, विभिन्न देशों के बीच नीतिगत रिसपॉन्स चाहे मोटे तौर पर समान हो, उनकी यथार्थ अभिकल्पना, मात्रा, क्रमबद्धता और समयपरकता अलग-अलग है। विशेष रूप से, जबकि उन्नत अर्थ व्यवस्थाओं के नीतिगत रिसपॉन्स को बढ़ते वित्तीय संकट और गहराती मंदी दोनों में संतोष करना पड़ा है, भारत में हमारा रिसपॉन्स प्रमुख रूप से

आर्थिक वृद्धि में गिरावट रोकने की आवश्यकता से प्रेरित है।

भारत के लिए क्या संभावना है?

24. भारत के प्रति भावी दृष्टिकोण मिश्रित है। आर्थिक गतिविधि के घटने के प्रमाण हैं। वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2008-09 की पहली छमाही में कम हुई है। सेवा क्षेत्र भी, जो पिछले पाँच वर्ष से हमारी वृद्धि का प्रमुख इंजन रहा है, घट रहा है, मुख्य रूप से निर्माण, परिवहन और संचार, व्यापार, होटल और रेस्त्रां उप सेक्टर में। सात वर्षो में पहली बार, निर्यात अक्तूबर-दिसंबर 2008 के दौरान लगातार तीन महीनों के लिए समग्र राशि में कम हुआ है। हाल के आकड़े दर्शाते हैं कि प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि के बावजूद बैंक ऋण की मांग घट रही है। उच्च निविष्टि लागत और घटती मांग ने कंपनियों के लाभ को कम किया है जबकि संकट के इर्द गिर्द अनिश्चितता ने कारोबार विश्वास को प्रभावित किया है। औद्योगिक उत्पादन सूचकांक ने हाल के दो महीनों के लिए ऋणात्मक वृद्धि दर्शायी है और निवेश मांग घट रही है। ये सभी कारक बतलाते हैं कि वृद्धि में कमी तेज हो सकती है और पहले के अनुमान से अधिक लंबी हो सकती है।

25. संकट के प्रभाव के निराकरण में भारत को कई लाभ हुए हैं। इनमें से कुछ हाल की गतिविधियाँ हैं। सबसे अधिक उल्लेखनीय है कि हेडलाइन मुद्रास्फीति जैसीकि थोक मूल्य सूचकांक द्वारा मापी गई है, तेजी से घट रही है। स्पष्ट रूप से, वस्तुओं के गिरते मूल्य अवमुद्रास्फीति के प्रमुख प्रेरक रहे हैं; तथापि, कुछ योगदान घटती घरेलू मांग का भी है। मुद्रास्फीति की गिरावट खपत मांग का समर्थन करेगी और कंपनियों के लिए निविष्टि लागत को घटाएगी। इसके अलावा, वैश्विक कच्चे तेल के मूल्यों और नेफ्था के मूल्यों में गिरावट तेल और उर्वरक कंपनियों की सब्सिडी के आकार को घटाएगी, बुनियादी ढांचे के व्यय के लिए राजकोषीय गुंजाइश का निर्माण करेगी। बाह्य क्षेत्र के परिप्रेक्ष्य से, यह अनुमान लगाया गया है कि चालू खाता के घाटे को कम रखते हुए आयात निर्यात की तुलना में घटेगा।

26. ऐसे बहुत से संरचनात्मक कारक भी है जिनसे भारत को मदद मिली है। एक, प्रतिकूल आघातों की गहनता और बहुमुखता के बावजूद, भारत के वित्तीय बाजार ने प्रशंसनीय लोच का प्रदर्शन किया है। इसका बड़ा हिस्सा है क्योंकि भारत की बैंकिंग प्रणाली सुदृढ़, स्वस्थ, भलीभांति पूंजीकृत और विवेकपूर्ण रूप विनियमित है। दो, हमारी पर्याप्त विदेशी मुद्रा भंडार की स्थिति विदेशी निवेशकों को आत्मविश्वास प्रदान करती है। तीन, चूँकि बड़ी संख्या में भारतीय इक्विटी और आस्ति बाजार में सहभागी नहीं होते हैं, संपदा हानि का ऋणात्मक प्रभाव, जो उन्नत अर्थव्यवस्थाओं को नुकसान पहुंचा रहा है, बिलकुल मूक होगा। परिणामस्वरूप, खपत मांग रुक जाएगी। चार, भारत के अनिवार्य प्राथमिक क्षेत्र उधार के कारण कृषि के लिए संस्थागत ऋण, ऋण की कमी से अप्रभावित रहेंगे। सरकार द्वारा कार्यान्वित किया गया कृषि ऋण माफी पैकेज संकट से कृषि क्षेत्र को दूर रखेगा। अंत में, वर्षो के दौरान, भारत में प्रमुख ग्रामीण रोजगार गारंटी कार्यक्रम सहित सामाजिक सुरक्षा-तंत्र कार्यक्रमों का एक व्यापक संजाल बनाया गया है, जो वैश्विक संकट के गंभीर प्रभाव से गरीबों और वापस लौटे प्रवासी मजदूरों की सुरक्षा करेगा।

आरबीआइ का नीति रुझान

27. भविष्य में, रिज़र्व बैंक का नीति रुझान रुपया और विदेशी मुद्रा स्थितियों को आसान बनाए रखना जारी रखेगा। ऐसे संकेत हैं कि म्यूचुअल फंडों पर दबाव कम हो गया है और गैर बैंकिंग वित्तीय कंपनियां भी अपनी आस्तियों तथा देयताओं को संतुलित रखने के लिए आवश्यक समायोजन कर रहे हैं। निर्यात मांग में कमी के

बावजूद, हम अपने भुगतान का संतुलन कर सकेंगे।रिज़र्व बैंक आशा करता है कि वाणिज्यक बैंक उत्पादक क्षेत्र के प्रति ऋण का प्रवाह जारी रखने हेतु अपनी जमा और उधार दरों को समायोजित करने के लिए नीति दरों में कटौती से संकेत ग्रहण करेंगे। विशेष रूप, से एमएसएमइ (अति लघु, लघु और मझौले उद्यम) क्षेत्र, आवास क्षेत्र तथा निर्यात क्षेत्र के लिए रिजर्व बैंक द्वारा खोली गई विशेष पुनर्वित विन्डो से इन क्षेत्रों के लिए ऋण प्रवाह हो सकेगा। एनबीएफसी को सहायता देने के लिए बनाए गये एसपीवी भी एनबीएफसी को उधार देंगे जिससे एक बार फिर गति आएगी। सरकार के राजकोषीय प्रोत्साहन इन प्रयासों को आपूर्ति और मांग दोनों पक्षों से समर्थन देंगे।

परिवर्तन कब आएगा

28. पिछले पाँच वर्षों में, भारत ने नौ प्रतिशत की अप्रत्याशित वृद्धि दर्ज की, जो व्यापक रूप से घरेलू खपत और निवेश से संचालित थी यद्यपि निवल निर्यात का हिस्सा बढ़ रहा है। ऐसी कोई घटना या किसी घटना के होने का कोई उदाहरण नहीं है। वास्तव में, सौम्य वैश्विक परिवेश, आसान चलनिधि और कम ब्याज दरों ने मदद की, लेकिन भारत की वृद्धि के मूल में बढ़ती उद्यमिता की भावना, उत्पादकता में वृद्धि और बढ़ती बचतें थीं। ये आधारभूत शक्तियाँ अपनी जगह कार्य कर रही हैं। इसके अलावा, वैश्विक संकट भारत की वृद्धि की गति को कम करेगा क्योंकि निवेश और निर्यात घटे हैं। स्पष्ट रूप से, हमारे सामने कष्टकारी समायोजन का समय है। तथापि, एक बार जब वैश्विक अर्थव्यवस्था में सुधार शुरू हो जाए तो भारत में परिवर्तन और तेजी से होगा जिसे हमारे सुदृढ़ आधारभूत तत्वों और अदोहित वृद्धि संभावना द्वारा समर्थन मिलेगा। इस बीच में, सरकार और रिज़र्व बैंक के लिए चुनौती समायोजन का प्रबंधन यथासंभव कम कष्टकारी तरीके से करना है।