

भारत में आर्थिक क्रियाकलाप सन 2019-20 में धीमे रहे क्योंकि सकल मांग पर समकालिक वैश्विक गिरावट ने बहुत बड़ा दबाव बना दिया। प्रथमार्ध में मामूली स्तर पर रहने के बाद खाद्य कीमतों में स्फीति ने बाद में हेडलाइन स्फीति पर असर दिखाया। अर्थव्यवस्था में मूलभूत क्रियाकलापों की धीमी गति मौद्रिक और क्रेडिट स्थितियों से प्रकट होती है। वर्ष के परवर्ती समय में समकालिक वैश्विक बाजारों के अनुरूप ही वित्तीय बाजार परिवर्तनशील बन गए, अभी हाल ही में यह महामारी के असर को भी प्रकट कर रहा है। कर-राजस्व और विनियोजन संग्रहों में कमी के कारण लोक वित्त में बजटीय लक्ष्यों की तुलना में विचलन रहा। विदेशी मोर्चे पर देखा जाए तो निवल पूंजीगत प्रवाह में प्रबलता होने से चालू खाते का घाटा संकुचित हुआ; वर्ष के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार में बढ़ोतरी हुई।

II.1 वास्तविक अर्थव्यवस्था

II.1.1 समस्त भूमंडल में परिणामों में गिरावट, चीन और अमरीका के बीच बढ़ते हुए व्यापारिक तनावों, ब्रेक्सिट के बारे में अनिश्चितता, और बढ़ते हुए भू-राजनैतिक जोखिमों के बीच वैश्विक वित्तीय संकट के बाद सन 2019 में वैश्विक अर्थव्यवस्था अपनी मंदतम गति से आगे बढ़ी। साल का अंत होने के आस-पास इन बाधक ताकतों में अभी कुछ सहजता प्रतीत हुई ही थी कि नोवल कोरोनावायरस (कोविड-19) फैल गया और तेजी के साथ इसने महामारी का रूप ले लिया, जिसने वैश्विक आर्थिक संभावनाओं को धूमिल कर दिया और प्रत्याशाओं पर अत्यधिक अनिश्चितता छा गई।

II.1.2 इस संक्रमण ने पूरे विश्व की 200 से भी अधिक अर्थव्यवस्थाओं को अपने लपेटे में लिया, पूरे विश्व में मई, 2020 तक 59 से भी अधिक लाख लोग संक्रमित हुए और 3,67,166 लोगों की मृत्यु हुई, माह के अंत में राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी राष्ट्रीय आय के अनंतिम अनुमानों (पीई) से प्रकट होता है कि भारत के वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) सन 2019-20 में गिरकर 4.2 प्रतिशत पर आ गए (एक साल पहले ये 6.1 प्रतिशत थे), जो कि सन 2009-10 के बाद न्यूनतम है। सन 2016-17 की अंतिम

तिमाही के दौरान जो गिरावट आरंभ हुई, उसने सन 2017-18 की दूसरी छमाही में अल्पकालिक आधार-प्रभावों से सारतत्व लेते हुए, लगातार आठ तिमाहियों में आर्थिक क्रियाकलापों की गति को बाधित करते हुए इसे चौथी तिमाही: 2019-20 में इतना नीचे ला दिया जो 2011-12 की आधारभूत शृंखला के इतिहास में कभी देखा नहीं गया था। घरेलू मांग के सभी घटक नीचे की दिशा में चल पड़े, सरकार के अंतिम उपभोग व्यय के अलावा, केवल इसी ने सकल मांग को सुस्थिर समर्थन दिया। मांग-पक्ष को देखें तो विनिर्माण क्रियाकलापों, भवन-निर्माण और परिवहन सभी में क्षेत्र-विशेष की बाधाओं के कारण गिरावट रही।¹ खाद्यानों और बागवानी के रिकार्ड उत्पादन और सन 2020 में सामान्य दक्षिणी पश्चिमी मानसून से आलोकित परिदृश्य और प्रतिक्रियाशील सह-क्रियाकलापों के बलबूते पर कृषि और संबद्ध क्रियाकलापों ने आशा की किरण जगाई।

II.1.3 इस पृष्ठभूमि में सकल मांग के विश्लेषण में इसी त्रिकोण का अनुसरण घटक-वार किया गया है। सकल मांग की गतिविधियों का विश्लेषण उप-खंड 3 में किया गया है। अंतिम उप-खंड में उच्च बारंबारता संकेतकों पर आधारित रोजगार का विश्लेषण किया गया है और इसमें कोविड-19 तथा प्रमुख नीतिगत प्रतिसादों के प्रभाव का आकलन भी शामिल है। नीतिगत प्रत्याशाओं को निष्कर्षपरक पैराग्राफ में दिया गया है।

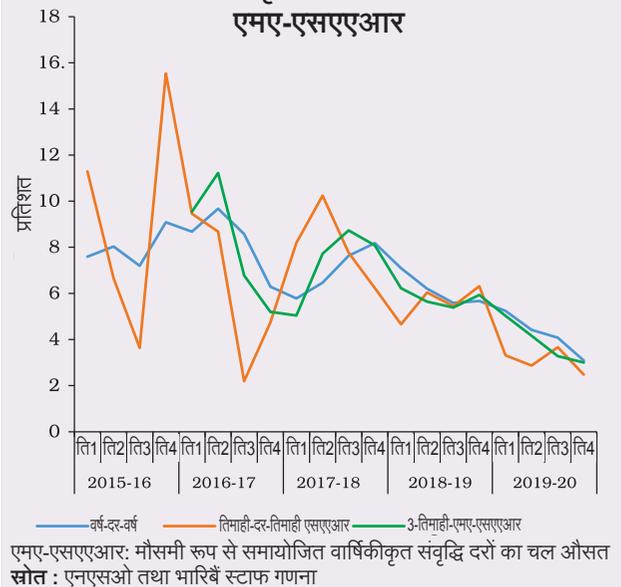
¹ बीएस VI अथवा भारत स्टेज VI, जिसने ऑटोमोबाइल और परिवहन क्षेत्र को प्रभावित किया है, नए उत्सर्जन मानक को दर्शाता है, जिसे 1 अप्रैल, 2020 से या उसके बाद निर्मित दुपहिया और तिपहिया पहिया वाहनों सहित सभी हल्के और भारी वाहनों द्वारा अनुपालन करने की आवश्यकता है।

2. मांग में गिरावट को सुलझाना

II.1.4 सन 2019-20 हेतु मई 2020 में जारी पीई ने पहली झलक दिखाई कि चौथी तिमाही : 2019-20 में अर्थव्यवस्था ने क्या दर्शाया है और इसलिए समग्र रूप से पूरे वर्ष के लिए इसने आगामी तिमाहियों के लिए अनुमानों में संशोधन की संभावना भी दर्शाई है। नए निर्गतों में पुष्टि की गई है कि सकल मांग में होने वाली संवृद्धि दशवर्षीय 7.0 प्रतिशत की प्रवृत्ति दर की तुलना में 2.8 प्रतिशत अंक की गिरावट रहेगी और यह दूसरी छमाही : 2017-18 में प्राप्त 7.9 प्रतिशत की उच्च स्थिति से निरंतर गिरती गई है। दूसरी छमाही:2019-20 में दर्ज सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि दर 3.6 प्रतिशत रही जो कि 2011-12 की आधारभूत शृंखला में न्यूनतम है (परिशिष्ट तालिका 1)। लॉक-डाउन के कारण हुए व्यवधान ने चौथी तिमाही : 2019-20 के अंतिम सप्ताह के दौरान आर्थिक क्रियाकलांपो को जड़वत कर दिया (तालिका II.1.1)।

II.1.5 सामयिक रूप से समायोजित वार्षिकीकृत संवृद्धि दर (एमए-एसएएआर) से तीन तिमाहियों के लिए परिवर्तनशील औसत ने मांग के आवेग में कमजोरी परिपुष्ट होती है (चार्ट

चार्ट II.1.1 : जीडीपी वृद्धि : वर्ष-दर-वर्ष तथा 3-तिमाही एमए-एसएएआर



II.1.1) परिणामस्वरूप, ऋणात्मक आउटपुट अंतराल (अर्थात वास्तविक आउटपुट का इसके संभावित उपभोग से विचलन) सन 2019-20 में और भी बढ़ गया, जो कि संसाधनों के उपभोग में महत्वपूर्ण गिरावट की तरफ संकेत करता है।

सारणी II.1.1 : वृद्धि के अंतर्निहित संचालक

घटक	वृद्धि (प्रतिशत)					वृद्धि में योगदान (प्रतिशत)				
	2008-09	2009-11	2011-14	2014-18	2018-20	2008-09	2009-11	2011-14	2014-18	2018-20
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. कुल खपत व्यय	5.5	6.5	6.1	7.5	7.0	118.2	53.5	71.5	64.6	91.8
निजी	4.5	5.9	6.7	7.4	6.2	81.9	40.4	66.2	53.8	68.5
सरकारी	11.4	9.7	2.6	8.2	10.9	36.3	13.1	5.3	10.8	23.3
II. सकल पूंजी विनिर्माण	-2.6	14.5	2.0	6.5	3.7	-31.3	64.1	16.6	30.1	17.9
स्थिर निवेश	3.2	9.4	6.2	6.2	3.5	32.6	35.9	37.9	25.0	13.9
स्टॉक में परिवर्तन	-51.4	56.2	-27.4	31.5	12.2	-75.4	17.9	-16.7	3.5	3.4
मूल्यवान वस्तुएं	26.9	45.0	-11.1	8.5	0.8	11.4	10.3	-4.6	1.6	0.5
III. शुद्ध निर्यात						-72.4	-4.1	8.9	-8.5	14.0
निर्यात	14.8	7.3	10.0	1.4	4.4	99.0	16.2	42.3	3.7	10.9
आयात	22.4	6.9	6.1	4.2	0.9	171.4	20.3	33.4	12.3	-3.0
IV. जीडीपी	3.1	8.2	5.7	7.7	5.2	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

स्रोत: एनएसओ तथा भारिबैं स्टॉफ गणना

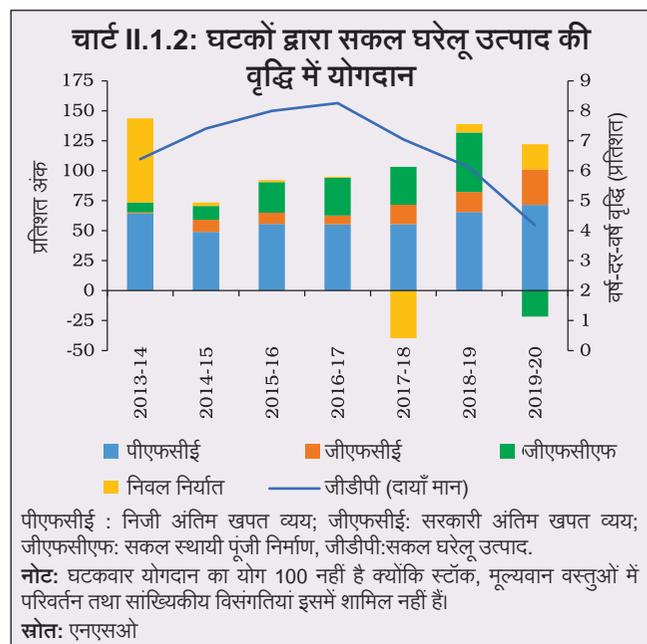
11.1.6 मांग की स्थितियों में घटक के अनुसार हुआ अंतरण सतत मंदी की के गठन को प्रकट करता है जो इस मंदी को 2019-20 में ले आया है (चार्ट 11.1.2 और परिशिष्ट तालिका-2)।

उपभोग

11.1.7 निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) सकल मांग का 57.2 प्रतिशत है, और इसमें एक दशक के दौरान न्यूनतम संवृद्धि दर्ज हुई। इसके बावजूद सन 2019-20 में 5.3 प्रतिशत की पीएफसीई की संवृद्धि ने आय और वित्तीय स्थितियों की सुदीर्घ कमजोरी के समक्ष समुत्थानशीलता का प्रदर्शन किया। उपभोग मांग के उच्च बारंबारता संकेतकों में या तो संकुचन रहा या फिर ये अपने दीर्घावधिक औसत से काफी न्यून दर पर बढ़े पेट्रोलियम का उपभोग स्थिर रहा, जबकि तेल से इतर, स्वर्ण से इतर आयातों में पूरे वर्ष के दौरान संकुचन बना रहा। शहरी मांग के संकेतकों में यात्री कारों की बिक्री में 2019-20 की सम्पूर्ण की अवधि के दौरान संकुचन रहा, बीमे की बढ़ती लागत और उत्सर्जन के सख्त मानदंडों जैसे संवेदन-विशिष्ट घटकों से कमजोर मांग और भी कमजोर हुई। शहरी मांग के अन्य संकेतकों, यथा- उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं और वायुयान यात्री परिवहन भी इस वर्ष के दौरान दबाव में रहा, प्रमुख एयरलाइनों के जमीन पर खड़े हो जाने के कारण वायुयान

परिवहन को भारी झटका लगा।

11.1.8 ग्रामीण मांग के संकेतकों में ट्रैक्टरों की मांग में रबी की बुआई के मौसम की शुरुआत तक संकुचन रहा, लेकिन फार्म सेक्टर हेतु व्यापार की दृष्टि से सुधार के साथ रिकार्ड बुआई ने मांग को बढ़ाया और दिसम्बर 2019 और फरवरी 2020 के बीच ट्रैक्टरों की बिक्री में तेजी पैदा की, और यहां तक कि महामारी के काल में भी यह मजबूत बनी रही। हालांकि जनवरी 2019 से मोटरसाइकिलों की बिक्री भी लगातार संकुचित बनी रही। ग्रामीण मजदूरी और रोजगार के डांवांडोल अवसरों में शिथिलता, और जीवनयापन के वैकल्पिक स्रोतों यथा विनिर्माण और भवन निर्माण में मंदी से भी ग्रामीण मांग में कमजोरी को बढ़ावा मिला। निजी उपभोग में मंदी के लिए जीएफसीई ने प्रतिपूर्ति की और 2019-20 में भी लगातार तीसरे साल भी दो अंकों में संवृद्धि दर्ज हुई। जीएफसीई में हुई 11.8 प्रतिशत की संवृद्धि को अलग कर दिया जाए तो 2019-20 के दौरान एनएसओ द्वारा अनुमानित हेडलाइन जीडीपी की तुलना में जीडीपी की संवृद्धि दर में 0.9 प्रतिशत की गिरावट दर्ज होगी। कोविड-19 की महामारी ने अर्थव्यवस्था को अप्रत्याशित झटका दिया है। अब यह देखना बाकी है कि इस महामारी से होने वाली बहाली का आरेख V-आकार का होगा या फिर U-आकार लिए होगा (बॉक्स 11.1.1)।



निवेश और बचत

11.1.9 भारतीय अर्थव्यवस्था में सकल घरेलू निवेश की दर की पैमाइश चालू कीमतों पर जीडीपी की तुलना में सकल पूंजी निरूपण (जीसीएफ) के अनुपात से की जाती है, यह दर 2018-19 में गिरकर 32.2 प्रतिशत पर आ गई। यद्यपि सन 2019-20 के लिए जीसीएफ के आंकड़े उपलब्ध नहीं हैं, तथापि इस में सन्निहित संकेतक यह बताने हैं कि निवेश और भी कमजोर हुआ है। जीडीपी की तुलना में वास्तविक निश्चित पूंजी निरूपण (जीएफसीएफ) का अनुपात कारोबारी भरोसे में क्षीणता के कारण सन 2019-20 में 29.8 प्रतिशत पर आ गया जो कि सन 2018-19 में 31.9 प्रतिशत था। सितम्बर 2019 में कार्पोरेट टैक्स व्यवस्था में किए गए सुधार अभी तक पूंजीगत व्यय की गति को बढ़ा नहीं पाए हैं।

बॉक्स II.1.1 कोविड-19 का समष्टि आर्थिक प्रभाव

कोविड-19 की महामारीय समीकरणों का उद्विकास भारत में अभी भी तेजी लिए हुए है, जिसके कारण इसके पूर्ण समष्टि आर्थिक प्रभावों का सटीक आकलन कठिन हो गया है। इस परिदृश्य में नव कीन्सवादी आधारों पर निर्मित डायनामिक प्रसंभाव्य सामान्य साम्यावस्था (डीएसजीई) को अपनाने से कोविड-19 के संभावित प्रभाव और इसके बाद हुए लॉकडाउन से भारतीय अर्थव्यवस्था पर प्रभाव का अस्थायी और निकटस्थ आकलन हो जाता है।

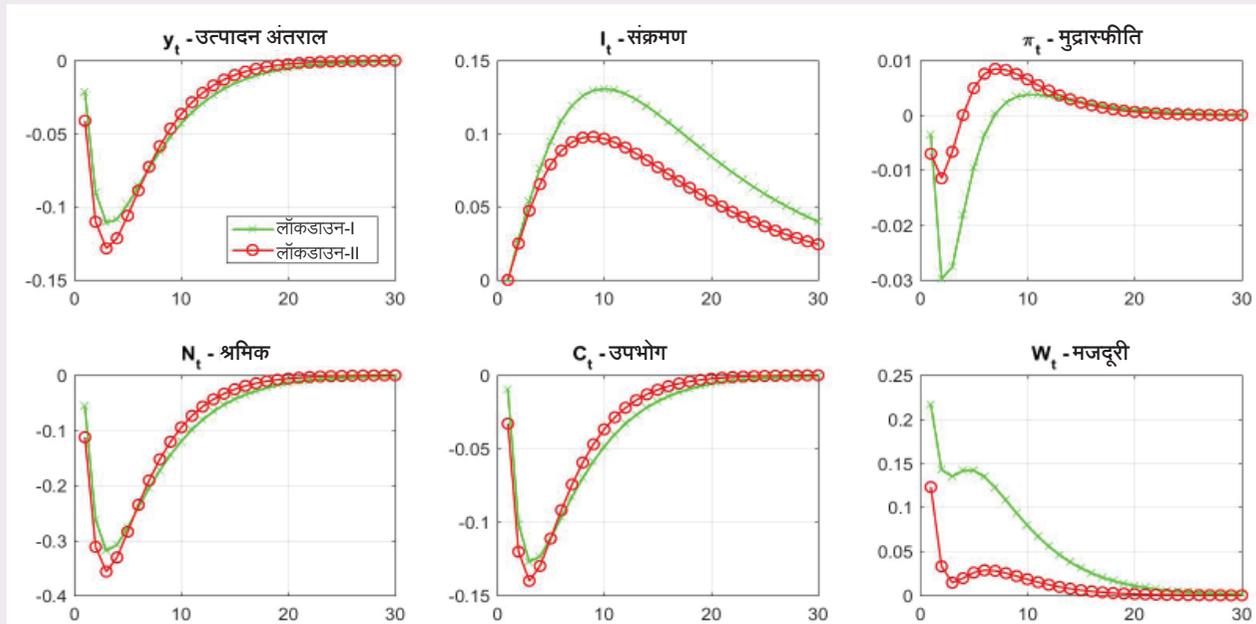
इस मॉडल के तीन प्रमुख आर्थिक एजेन्ट हैं, यथा – हाउसहोल्ड, फर्म और सरकार। कोविड-19 और लॉकडाउन कई मार्गों से अर्थव्यवस्था को प्रभावित कर सकता है (आइशेनबॉम तथा अन्य, 2020; फारिया-अ-कास्त्रो, 2020; यांग तथा अन्य 2020)। लॉकडाउन के कारण परिवारों के घर में ही रहना पड़ता है और इसलिए फर्मों को होने वाली श्रम-आपूर्ति घट जाती है; अन-अनिवार्य वस्तुओं के उपलब्ध नहीं होने और आय में गिरावट के कारण उपभोग में गिरावट आती है; और लोगों के बाधित सम्पर्क से इस महामारी का आवेग रुकता है।

यह मॉडल इस प्रकार अंशांकित² है कि इस संक्रमण का उच्चांक अगस्त 2020 के द्वितीयार्ध में जाता है [भारत हेतु सामान्यीकृत संभाव्य-जोखिमग्रस्त-संक्रमणीय-

स्वास्थ्यलाभ प्राप्त (एसईआइआर) मॉडल] और जिस समय अर्थव्यवस्था पर सर्वाधिक-खराब आघात होगा उस समय संभावित अंतराल और उत्पाद अंतराल लगभग (-) 12 प्रतिशत रहेगा। दो परिदृश्य परिकल्पित हैं – यथा – पहला यह कि लॉकडाउन-I ने श्रम की आपूर्ति और इसकी उत्पादकता को घटाकर अर्थव्यवस्था के आपूर्ति पक्ष को प्रभावित किया। दूसरा परिदृश्य यह कि लॉकडाउन-II जिसमें सीमांत लागत में बढ़ोतरी पर अतिरिक्त विचार किया गया है।

दोनों ही परिदृश्यों में स्फीति में गिरावट आती है, मुख्यतया मांग में कमी के कारण; हालांकि, लॉकडाउन-II में, स्फीति में होने वाली गिरावट की प्रवणता कम रही और अल्पकालिक रही। फर्मों ने उत्पादन में कटौती और श्रम की मांग में कमी करके उच्चतर सीमांत लागत के कारण लाभ में गिरावट का प्रतिसाद किया। मजदूरियों में बढ़ोतरी कम हुई और अर्थव्यवस्था और भी बड़े संकुचन में चली गई। हालांकि इस परिदृश्य में, लोगों के बीच आपसी सम्पर्क के कम अवसरों के कारण महामारी से होने वाली बहाली की गति तेज रहती है। इसके विपरीत दूसरे परिदृश्य में उत्पादन में होने वाली कटौती अधिक नहीं होती लेकिन संक्रमण में बढ़ोतरी के कारण मांग में होने वाले संकुचन अधिक मुखर होते हैं। इस प्रकार लॉकडाउन-II के दौरान अर्थव्यवस्था गहन संकुचन में जाती है, लेकिन महामारी के बाद स्वास्थ्यलाभ तेज गति से होते हैं (चार्ट1)।

चार्ट 1: कोविड-19 और लॉकडाउन परिदृश्य का सम्मिलित समष्टि आर्थिक प्रभाव



नोट: उपर्युक्त चार्ट में प्रत्येक समयावधि एक पखवाड़ा को दर्शाती है। अप्रैल 2020 का प्रारंभिक आधा माह अवधि। के बराबर है। हरी रेखा लॉकडाउन I तथा लाल रेखा लॉकडाउन II परिदृश्य को दर्शाती है।

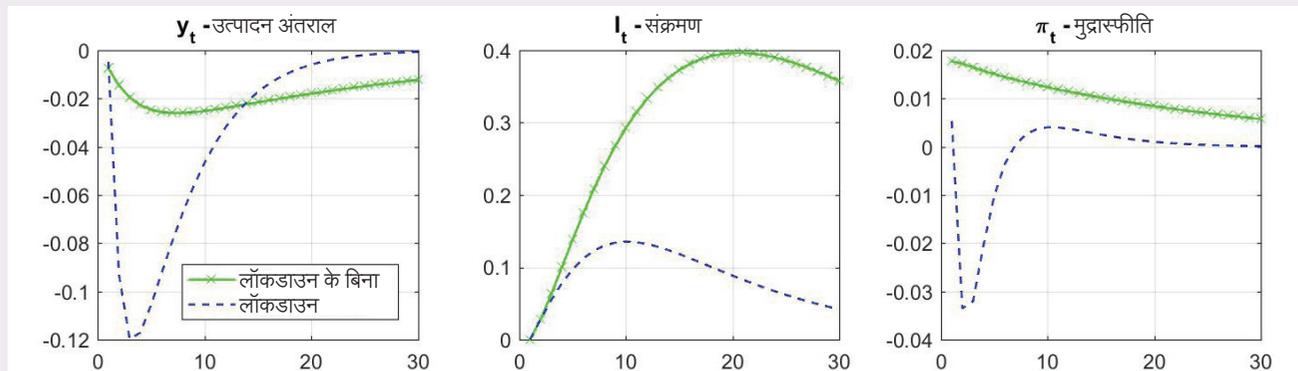
स्रोत : भारिबैं स्टॉफ अनुमान

² यह मॉडल गुणात्मक परिकल्पनाओं और मात्रात्मक परिकल्पनाओं दोनों ही पर आधारित है। गुणात्मक परिकल्पनाएं इस प्रकार की हैं – (क) परिवारों को उपभोग और स्वास्थ्य के उपभोग से उपयोगिता की निसृति होती है और वे फर्मों को श्रम की आपूर्ति करते हैं; और महामारी के फैलने के समानुपात में ही इन परिवारों के स्वास्थ्य में गिरावट आती है; (ख) परिवारों के उपभोग और श्रम आपूर्ति के निर्णयों पर महामारी का फैलना निर्भर है; (ग) महामारी का प्रतिकार करने के लिए सरकार लॉकडाउन घोषित करती है जो लोगों के आपसी सम्पर्क को बाधित करती है और इस तरह से श्रम की मांग और उपभोग हेतु मांग पर प्रतिकूल प्रभाव तो पड़ता है, लेकिन महामारी का वेग रुक जाता है। इस मॉडल का अंशांकन करने के लिए प्रयुक्त मात्रात्मक परिकल्पनाएं इस प्रकार हैं – (क) अर्थव्यवस्था को सम्पर्क प्रधान और असम्पर्क प्रधान क्षेत्रों में वर्गीकृत कर दिया जाता है, जो कि केएलईएम के घटक – पूंजी(के), श्रमिक(एल), ऊर्जा(ई), सामग्री(एम) और सेवाएं(एस) श्रेय डाटा पर आधारित होता है; (ख) माह अप्रैल 2020 में आर्थिक क्रियाकलापों पर सर्वाधिक खराब प्रभाव पड़ा, जैसा कि विभिन्न उच्च बारंबारता वाले आर्थिक संकेतकों से प्रकट है; (ग) इस अवधि के दौरान उत्पाद अंतराल अपनी संभाव्यता की तुलना में गिरकर (-)12 प्रतिशत पर आ जाता है, जो कि अर्ध-संरचनागत सामयिक शृंखला विश्लेषण पर आधारित है; (घ) महामारी का संक्रमण अगस्त 2020 के द्वितीयार्ध में अपने शिखर पर पहुंच जाता है, जैसा कि सामान्यीकृत एसईआइआर महामारीविज्ञान मॉडल (जून में नवीकृत); (ङ) लॉकडाउन के दौरान रोजगार लॉकडाउन से पहले के स्तर की तुलना में लगभग (-) 32 प्रतिशत गिरता है, यह सीएमआई और केएलईएमएस रोजगार अनुमानों की संयुक्त जानकारी पर आधारित है। इस प्रकार गतिशील परिदृश्य का सृजन करने के लिए एक सामान्य साम्यावस्था मॉडल का प्रयोग किया जाता है जो कि आंतरिक रूप से और साथ ही साथ इन इनपुटों के साथ भी सहवर्ती होता है।

प्रथम और द्वितीय परिदृश्यों के समष्टि आर्थिक निहितार्थों का मूल्यांकन करने के प्रयोजन से यह जरूरी है कि तृतीय परिदृश्य का भी सृजन किया जाए जिसमें सरकार कोई लॉकडाउन नहीं लगाती है (चार्ट 2)।

व्यापक रूप से महामारी फैलने के परिणाम जनवरी 2021 के द्वितीयार्ध के हैं, जिसमें स्वास्थ्य लाभ बहुत धीमा है। इसके कारण श्रम की सतत कमी होती है और आपूर्ति के आधार स्फीति और उत्पाद के अंतराल पर दूरगामी प्रभाव डालते हैं, जो क्रमशः स्फीति में स्थायी तौर पर उच्चता की तरफ होने वाले अंतरण और संभावित आउटपुट में अधोगामी अंतरण के अनुरूप होता है।

चार्ट 2: कोविड-19 और लॉकडाउन परिदृश्यों का सम्मिलित समष्टि-आर्थिक प्रभाव

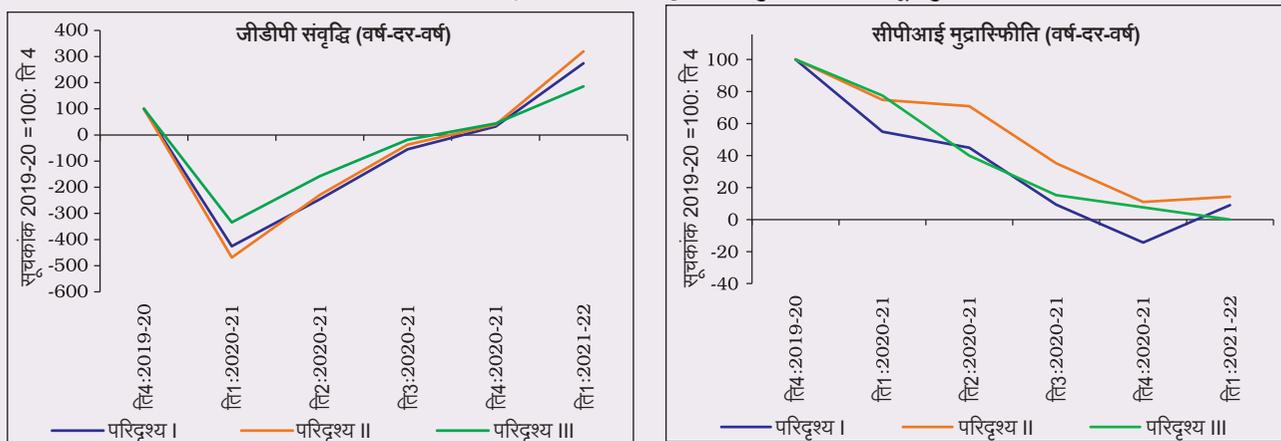


नोट: उपर्युक्त चार्ट में प्रत्येक समयावधि एक पखवाड़ा को दर्शाती है। अप्रैल 2020 का प्रारंभिक आधा माह अवधि I के बराबर है। हरी रेखा लॉकडाउन। तथा लाल रेखा लॉकडाउन II परिदृश्य को दर्शाती है।

स्रोत : भारिबैं स्टॉफ अनुमान

द्वितीय परिदृश्य, लॉकडाउन-द्वितीय की परिकल्पना की जाती है, इसमें आर्थिक क्रियाकलापों का पहली तिमाही: 2020-21 में अपने अपकर्ष में पहुंचना अनुमानित है और चौथी तिमाही 2020-21³ (चार्ट 3)। चौथी तिमाही: 2019-20 में स्फीति 6.7 प्रतिशत के उच्च स्तर पर थी, अनुमान है कि चौथी तिमाही :2020-21 तक इसमें सहजता आ जाएगी।

चार्ट 3 : विभिन्न परिदृश्यों के अंतर्गत संवृद्धि और मुद्रास्फीति का पूर्वानुमान



स्रोत : भारिबैं स्टॉफ अनुमान

कुल मिलाकर सहवर्ती लॉकडाउन के बिना कोविड-19 आपूर्ति-आघात के तौर पर कार्य करता है जो कि स्फीति में सतत बढ़ोतरी और आउटपुट में स्थायी नुकसान करता है। द्वितीय परिदृश्य, जो कि वास्तविकता के अधिक समीप प्रतीत होता है, के अनुसार आर्थिक क्रियाकलाप प्रथम तिमाही :2020-21 में अपने अपकर्ष पर रहेंगे और इसके बाद सुधार होगा, अलबत्ता यह सुधार क्रमिक गति से होगा और चतुर्थ तिमाही:2020-21 से संवृद्धि दर धनात्मक हो जाएगी।

संदर्भ :

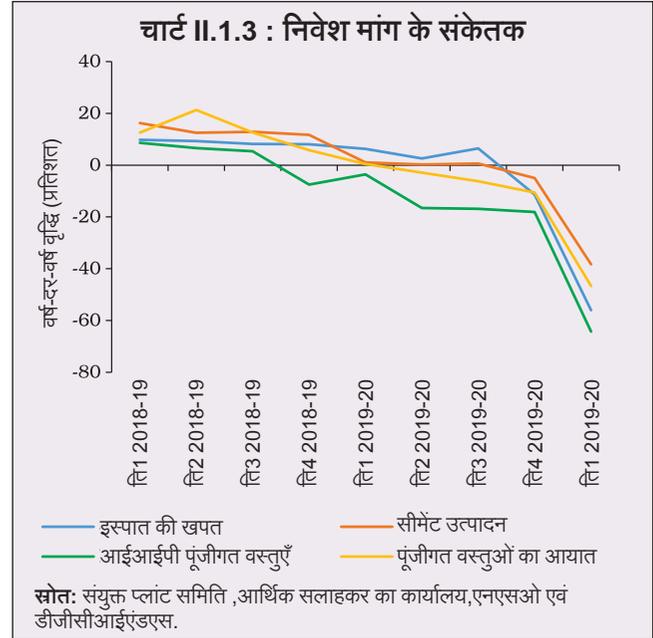
1. आयशेनबॉम, एम. एस., एस. रेबेलो, और एम. ट्रेबैन्ड (2020), 'दि मैक्रोइकोनोमिक्स ऑफ ऐपिडेमिक्स', नेशनल ब्यूरो ऑफ इकोनोमिक रिसर्च., 26822.
2. फारिया-ए-कास्त्रो एम. (2020), 'फिस्कल पॉलिसी ड्यूरिंग ए पेनडेमिक', फेडरल रिज़र्व बैंक ऑफ सेंट लुइस, वर्किंग पेपर शृंखला सं. 06.
3. यांग, वाइ. एच; एच. झेन्ग, और शी. चेन (2020), 'कोरोनावायरस पेनडेमिक और टूरिज्म: डायनेमिक स्टोकास्टिक जनरल इक्विलिब्रियम मॉडलिंग ऑफ इनफेक्सियस डिसेज़ आउटब्रेक', एनाल्स टूरिज्म रिसर्च।

³ परिदृश्य विश्लेषण में रिज़र्व बैंक और सरकार द्वारा घोषित विभिन्न प्रोत्साहन पैकेजों का प्रभाव शामिल नहीं है, जिससे कि आसान भरपाई हो सकती है।

II.1.10 जीएफसीएफ के एक अन्य संकेतक, यथा – भवन निर्माण क्रियाकलाप सन 2019-20 में शिथिल बने रहे क्योंकि दबाव-ग्रस्त चलनिधि स्थितियों से मिलकर इनवेन्टरी की विशाद संख्या की स्थितियों ने नए भवन-निर्माण कार्यों को बाधित किया। यह इस्पात के उपभोग की संवृद्धि से भी प्रकट है, यह भी 2019-20 में 0.9 प्रतिशत के न्यूनतम स्तर पर आ गई और सीमेंट उत्पादन में भी 0.9 प्रतिशत का संकुचन दर्ज हुआ (चार्ट II.1.3)। सन 2019-20 के दौरान मशीनरी और उपस्करों में निवेश में गिरावट जीएफसीएफ में संकुचन का चालक रही, जैसा कि पूंजीगत माल के आयात और उत्पादन दोनों से प्रकट होता है।

II.1.11 रिजर्व बैंक आर्डर बुक, इनवेन्टरी और क्षमता उपभोग सर्वेक्षण (ओबीआइसीयूएस)⁴ के अनुसार तिमाही3-2019-20 में विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपभोग 68.6 प्रतिशत था जो तिमाही4- 2019-20 में 69.9 प्रतिशत पर आ गया। समयानुकूल समायोजन आधार पर तिमाही4:2019-20 में क्षमता उपभोग 68.3 प्रतिशत पर स्थिर रहा, जो कि तिमाही3:2019-20 में 68.4 प्रतिशत था।

II.1.12 सकल घरेलू बचत की दर जिसका आकलन सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय (जीएनडीआई) की तुलना में सकल घरेलू



बचत के अनुपात के रूप में किया जाता है, यह दर सन 2018-19 में संयमित होकर 29.7 प्रतिशत पर रही, आशा है कि हाउस-होल्ड वित्तीय बचत में उछाल के बलबूते पर 2019-20 के दौरान इसमें गति आएगी (परिशिष्ट तालिका 3ए)। प्राथमिक अनुमानों के अनुसार – हाउस-होल्ड वित्तीय बचत – सन 2018-19 में शृंखला में 6.4 प्रतिशत के न्यूनतम स्तर को छूने के बाद सन 2019-20 में जीएनडीआई के 7.6 प्रतिशत पर

सारणी II.1.2 : हाउसहोल्ड क्षेत्र की वित्तीय बचत

(जीएनडीआई प्रतिशत)

मद	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20#
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ए. सकल वित्तीय बचत	10.4	10.5	10.4	9.9	10.7	10.4	11.9	10.4	10.5
जिसमें:									
1. मुद्रा	1.2	1.1	0.9	1.0	1.4	-2.1	2.8	1.5	1.4
2. जमाराशियाँ	6.0	6.0	5.8	4.8	4.6	6.3	3.1	4.1	3.6
3. शेयर और डिबेंचर	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.1	1.0	0.4	0.4
4. सरकार पर दावे	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.5	0.7	0.9	1.0	0.0
5. बीमा नीधि	2.2	1.8	1.8	2.4	1.9	2.3	2.0	1.3	1.7
6. भविष्य निधि एवं पेंशन फंड	1.1	1.5	1.5	1.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
बी. वित्तीय देयताएं	3.2	3.2	3.1	3.0	2.7	3.0	4.3	4.0	2.9
सी; निवल वित्तीय बचत (ए-बी)	7.2	7.2	7.2	6.9	7.9	7.3	7.6	6.4	7.6

जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय

रिजर्व बैंक के प्रारंभिक अनुमान के अनुसार, एनएसओ नवीनतम सूचना के आधार पर घरेलू क्षेत्र की वित्तीय बचत को 29 जनवरी, 2021 को जारी करेगा, जो 'वर्ष 2019-20 के लिए राष्ट्रीय आय, उपभोग व्यय, बचत और पूंजी निर्माण के पहले संशोधित अनुमान' का भाग होगा।

टिप्पणी: आंकड़ों के पूर्णांकन के कारण कुल तक नहीं जोड़ा गया है।

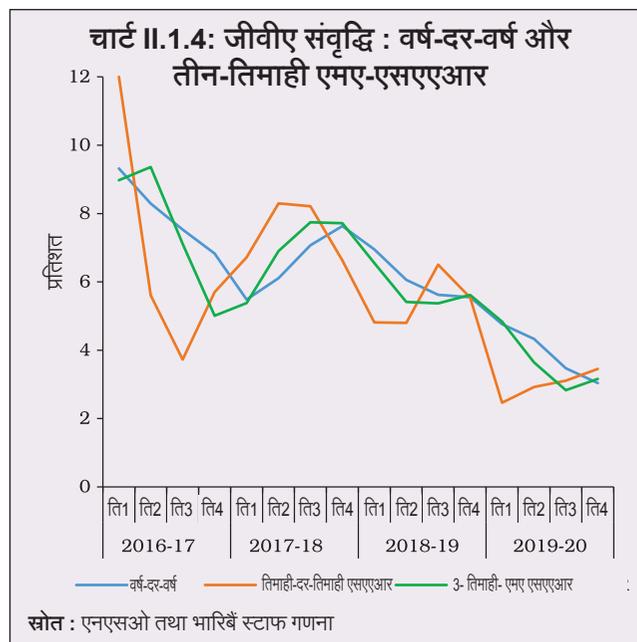
स्रोत: एनएसओ

आ गई। यह सुधार वित्तीय आस्तियों में संयमन की बजाय हाउस-होल्ड वित्तीय देयताओं में तीव्र संयमन से हुआ। हालांकि, कोविड-19 से सम्बद्ध व्यवधानों ने हाउस-होल्ड वित्तीय आस्तियों में तिमाही4:2019-20 में तीव्र गिरावट रही (तालिका II.1.2)।

3. सकल आपूर्ति

II.1.13 सकल आपूर्ति, जिसका आकलन आधारभूत कीमतों पर सकल मूल्यवर्धित आधार पर किया जाता है, यह कम होकर 2019-20 में 3.9 प्रतिशत पर आ गया जो कि एक साल पहले की स्थिति से 2.1 प्रतिशत और अपनी दशवर्षीय दर 6.7 प्रतिशत से 2.8 प्रतिशत अंक कम है। तिमाही-दर-तिमाही सामयिक रूप से समायोजित संवृद्धि दरों (एसएएआर) के तीन तिमाहियों के परिवर्तनशील औसत (एमए) द्वारा आकलित जीवीए का प्रवेग तिमाही3:2019-20 में अपकर्षित प्रतीत होता है और इसमें तिमाही4:2019-20 के दौरान इसमें संयमित उछाल आएगा (चार्ट II.1.4)।

II.1.14 आपूर्ति पक्ष को देखें तो संवृद्धि के प्रमुख लोकोमोटिव



– सेवा क्षेत्र – पर इस लॉक-डाउन का घातक प्रभाव पड़ा, जबकि जीवीए भी 2019-20 के दौरान संकुचन अंकित कर गई (तालिका II.1.3)। इन ऋणात्मक प्रवृत्तियों पर कृषि क्षेत्र ने कुछ विराम लगाया जैसा कि आगे विमर्श किया गया है।

सारणी II.1.3 : वास्तविक जीवीए संवृद्धि

क्षेत्र	संवृद्धि (प्रतिशत)					संवृद्धि में योगदान (प्रतिशत)				
	2008-09	2009-11	2011-14	2014-18	2018-20	2008-09	2009-11	2011-14	2014-18	2018-20
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
I. कृषि, वानिकी और मछली पकड़ना	-0.2	4.0	4.5	3.3	3.2	-1.2	8.7	14.6	6.9	10.6
II. उद्योग	3.4	9.1	2.9	8.8	2.6	18.6	29.2	11.8	26.8	11.1
2. खनन और उत्खनन	-2.5	9.7	-5.6	8.7	-1.4	-2.4	5.0	-4.4	3.4	-0.4
3. विनिर्माण	4.7	9.3	4.5	8.9	2.9	18.5	22.2	14.1	20.9	8.7
4. बिजली, गैस, जलापूर्ति और अन्य उपादेयता सेवाएँ	4.9	6.5	5.1	8.3	6.2	2.5	2.0	2.1	2.5	2.8
III. सेवाएँ	6.4	8.0	7.0	8.1	6.3	82.6	62.1	73.6	66.3	78.3
5. निर्माण	5.6	6.4	5.4	4.7	3.7	11.6	7.9	9.0	5.3	5.3
6. व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबन्धित सेवाएँ	2.4	9.0	7.5	8.7	5.7	9.6	19.8	24.0	22.0	21.3
7. वित्तीय, रियल इस्टेट और प्रोफेसनल सेवाएँ	5.2	5.6	8.5	8.7	5.7	23.5	15.0	28.8	24.9	25.1
8. लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ	15.8	11.8	5.1	8.4	9.7	37.8	19.4	11.7	14.1	26.6
IV. आधार कीमतों पर जीवीए	4.3	7.4	5.6	7.4	5.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ गणना

II.1.15 कृषि और सहयोगी क्रियाकलापों में सन 2019-20 (पीई) के दौरान 4.0 प्रतिशत की वास्तविक जीवीए संवृद्धि हुई, जिसका कारण खाद्यान्नों के साथ-साथ वाणिज्यिक और बागवानी फसलों का रिकार्ड उत्पादन रहा। कृषि द्वारा समग्र आर्थिक संवृद्धि (15.2 प्रतिशत) के योगदान ने सन 2013-14 के बाद से पहली बार औद्योगिक क्षेत्र (4.7 प्रतिशत) के योगदान को पीछे छोड़ दिया। यद्यपि समग्र जीवीए में कृषि का योगदान केवल 14.6 प्रतिशत ही है, तथापि समग्र संवृद्धि में इसके बड़े हुए योगदान से कृषि में नियोजित कुल परिवारों के 48.3 प्रतिशत पर इसका धनात्मक प्रभाव रहा।

II.1.16 दक्षिणी पश्चिमी मानसून अपने सामान्य समय से नहीं बल्कि 8 जून 2019 को एक सप्ताह की देरी से कुछ विलंबित गति से आरंभ हुआ। जून में 33 प्रतिशत कम वर्षा के बाद जुलाई-मध्य से दक्षिणी पश्चिमी मानसून ने तेजी पकड़ी और मौसम के अंत (30 सितम्बर 2019) तक कुल वर्षा अपने दीर्घ-

अवधि औसत से 10 प्रतिशत अधिक हुई (पिछले वर्ष के दौरान रहे एलपीए से 9 प्रतिशत कम)। खरीफ की बुवाई ने भी गति पकड़ी और मौसम के अंत तक पिछले वर्ष की तुलना में कुछ अधिक एकड़ क्षेत्र में बुआई हुई। तदनुसार खरीफ खाद्यान्नों का उत्पादन 2018-19 हेतु अंतिम अनुमानों (एफई) की तुलना में 2019-20 के दौरान 1.3 प्रतिशत उच्चतर रखा गया है (तालिका II.1.4).

II.1.17 अक्टूबर तथा नवम्बर मध्य में चक्रवाती तूफानी घटनाओं (यथा वायु और बुलबुल) और असामान्य वर्षा (चार्ट II.1.5) से कई राज्यों में खड़ी फसलों को नुकसान हुआ। सर्वाधिक हानि उड़द की फसल को हुई और फसल नष्ट होने के कारण इसके उत्पादन अनुमानों को संशोधित करके 29.2 प्रतिशत कम कर दिया गया (प्रथम अग्रिम अनुमानों की तुलना में द्वितीय अग्रिम अनुमान)।

सारणी II.1.4 : कृषि उत्पादन 2019-20

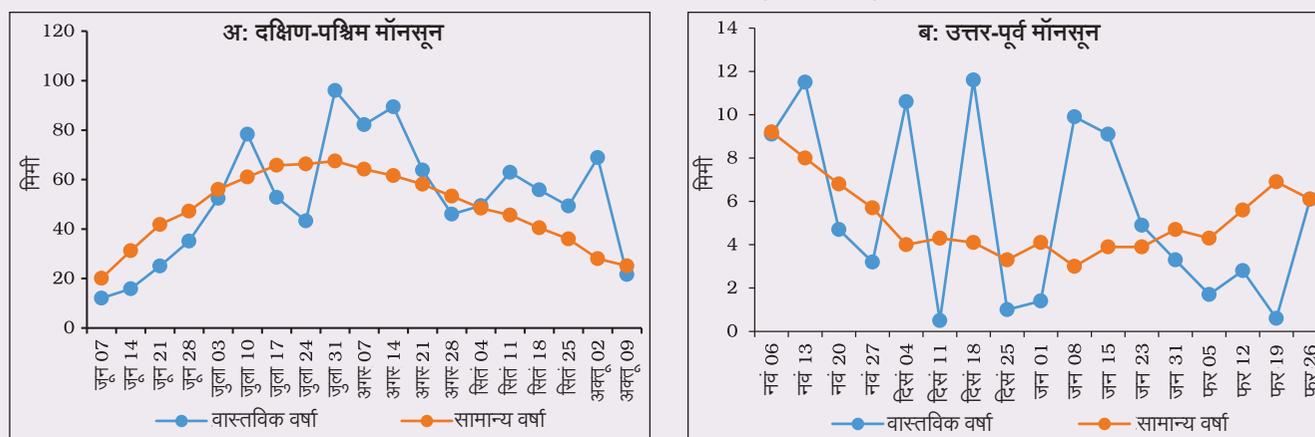
(लाख टन)

फसल	मौसम	2018-19		2019-20		2019-20 अंतर (प्रतिशत)		
		तीसरा एई	अंतिम	लक्ष्य	तीसरा एई	2018-19 की तुलना में		2019-20 की तुलना में लक्ष्य
						तीसरा एई	अंतिम	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
अन्न	खरीफ	1,417.1	1415.2	1,479.0	1,433.8	1.2	1.3	-3.1
	रबी	1,432.4	1437.0	1,432.0	1,532.7	7.0	6.7	7.0
	कुल	2,849.5	2852.1	2,911.0	2,966.5	4.1	4.0	1.9
चावल	खरीफ	1,021.3	1020.4	1,020.0	1,019.8	-0.1	-0.1	0.0
	रबी	142.9	144.4	140.0	164.5	15.1	13.9	17.5
	कुल	1,164.2	1164.8	1,160.0	1,184.3	1.7	1.7	2.1
गेहूं	रबी	1,021.9	1036.0	1,005.0	1,075.9	5.3	3.9	7.1
मोट अनाज	खरीफ	309.9	313.8	358.0	336.9	8.7	7.4	-5.9
	रबी	119.6	116.7	125.0	137.9	15.3	18.2	10.3
	कुल	429.5	430.6	483.0	474.8	10.5	10.3	-1.7
दालें	खरीफ	85.9	80.9	101.0	77.2	-10.1	-4.6	-23.6
	रबी	148.0	139.8	162.0	154.4	4.3	10.4	-4.7
	कुल	234.0	220.8	263.0	231.5	-1.1	4.8	-12.0
तिलहन	खरीफ	212.8	206.8	258.0	223.2	4.9	7.9	-13.5
	रबी	109.8	108.5	103.0	111.1	1.2	2.4	7.8
	कुल	322.6	315.2	361.0	334.2	3.6	6.0	-7.4
गन्ना	कुल	4,001.6	4,054.2	3,855.0	3,557.0	-11.1	-12.3	-7.7
कपास #	कुल	287.1	280.4	358.0	354.9	23.6	26.6	-0.8
जूट और मेस्ता ##	कुल	97.7	98.2	112.0	99.1	1.5	0.9	-11.5

#: लाख गांठें, प्रत्येक 170 किलो की ##: लाख गांठें, प्रत्येक 180 किलो की एई : अग्रिम अनुमान

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार

चार्ट II.1.5 : साप्ताहिक वर्षा (2019-20)



स्रोत : भारत मौसम विज्ञान विभाग

II.1.18 सन 2019-20 में समग्र खाद्यान्न उत्पादन अनुमानित 2,966.5 लाख टन है – लगातार तीसरे साल भी रिकार्ड उत्पादन है। अनुमान है कि 2019-20 के दौरान चावल और गेहूं के रिकार्ड उत्पादन होने से खाद्यान्न उत्पादन में 4.0 प्रतिशत बढ़ोतरी होगी। वाणिज्यिक फसलों तिलहन, रुई और जूट तथा मेस्ता के उत्पादन में विगत वर्ष की तुलना में क्रमशः 6.0 प्रतिशत, 26.6 प्रतिशत और 0.5 प्रतिशत की बढ़ोतरी जबकि

गन्ने के उत्पादन में 12.3 प्रतिशत की गिरावट का अनुमान है।

II.1.19 द्वितीय अग्रिम अनुमान के अनुसार बागवानी फसलों का उत्पादन 2019-20 के दौरान 3,204.8 लाख टन के रिकार्ड स्तर पर रहा, जिसका मुख्य प्रेरक सब्जियों और फलों का उत्पादन था (तालिका II.1.5)। तीन मुख्य सब्जियों यथा – प्याज, टमाटर और आलू – का बढ़ा हुआ उत्पादन दर्ज किया गया।

सारणी II.1.5 : बागवानी उत्पादन

फसल	लाख टन				अंतर (प्रतिशत)		
	2017-18 अंतिम अनुमान (एफई)	2018-19 दूसरा एई	2018-19 अंतिम अनुमान (एफई)	2019-20 दूसरा एई	2017-18 एफई की तुलना में 2018-19 एफई	2018-19 की दूसरी एई की तुलना में 2019-20 की दूसरी एई	2018-19 एफई की तुलना में 2019-20 की दूसरी एई
1	2	3	4	5	6	7	8
कुल फल	973.6	973.8	979.7	990.7	0.6	1.7	1.1
केला	308.1	312.2	304.6	315.0	-1.1	0.9	3.4
नींबू	125.5	131.5	134.0	139.7	6.8	6.2	4.3
आम	218.2	209.6	213.8	204.4	-2.0	-2.5	-4.4
कुल सब्जियाँ	1,844.0	1,873.7	1,831.7	1,917.7	-0.7	2.3	4.7
प्याज	232.6	232.8	228.2	267.4	-1.9	14.8	17.2
आलू	513.1	529.6	501.9	513.0	-2.2	-3.1	2.2
टमाटर	197.6	196.6	190.1	205.7	-3.8	4.6	8.2
बागान (प्लांटेशन) फसलें	180.8	176.6	163.5	162.4	-9.6	-8.0	-0.7
कुल मसाले	81.2	86.1	94.3	94.2	16.1	9.4	-0.1
सुगंधियाँ और औषधीय	8.7	8.5	8.0	8.0	3.9	-6.6	-0.4
कुल फूल	27.9	28.9	29.1	30.6	4.1	5.8	5.5
कुल	3,117.4	3,148.7	3,107.4	3,204.8	-0.3	1.8	3.1

एफई : अंतिम अनुमान. एई (अग्रिम अनुमान).

स्रोत: कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार.

II.1.20 हाल ही के वर्षों में परिवर्तनशील तेज वर्षा, उग्र घटनाओं की बढ़ती और बढ़ते हुए तापमान के रूप में जलवायु परिवर्तन के प्रभाव कृषि हेतु अनुमान पर भी रहेंगे (बॉक्स II.1.2)।

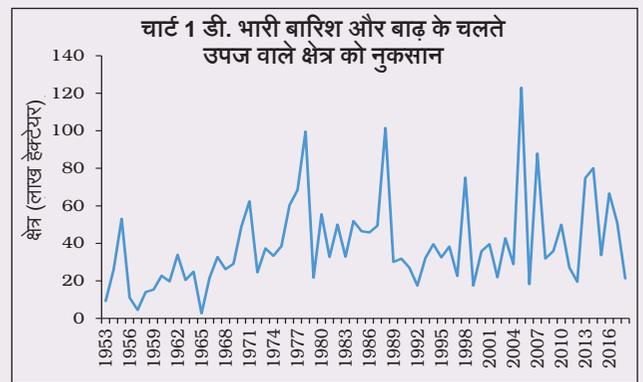
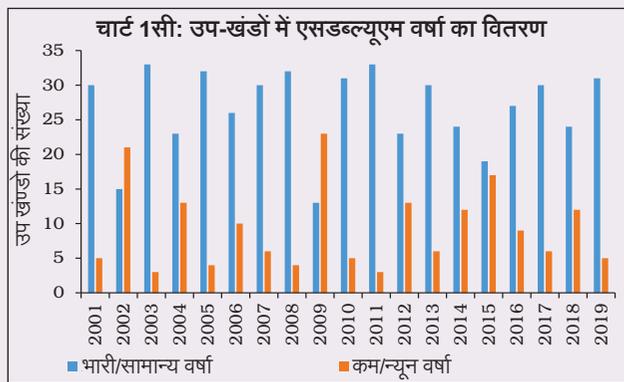
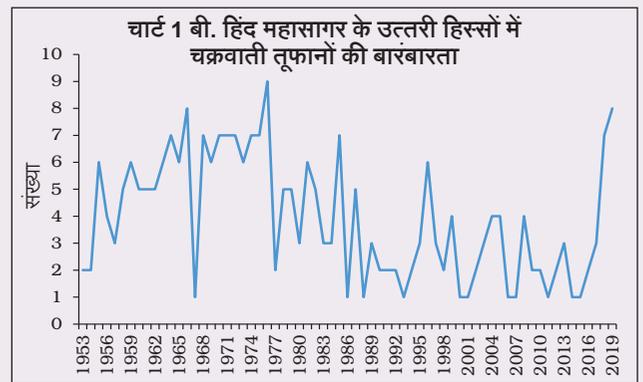
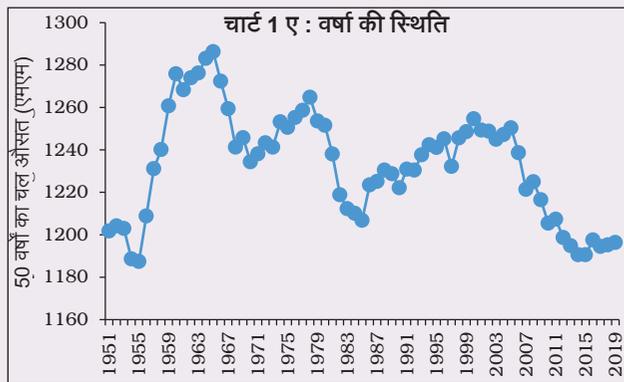
II.1.21 विगत दो वर्षों की तरह ही 2019-20 में भी रबी और खरीफ दोनों ही फसलों के लिए घोषित न्यूनतम समर्थन कीमतों (एमएसपी) ने उत्पाद लागत की तुलना में 50 प्रतिशत न्यूनतम प्रतिलाभ सुनिश्चित कर दिया।

II.1.22 यूनियन बजट 2020-21 में सरकार ने शीघ्र खराब होने वाली वस्तुओं (दूध, मांस और मछली सहित) हेतु किसान रेल परिचालन का प्रस्ताव किया है ताकि कृषि आपूर्ति शृंखलाओं की कुशलता में सुधार हो सके, फसल कटाई के बाद होने वाले नुकसान कम हो सकें और कीमतों पर उतार-चढ़ाव संयमित रहे। इसके अलावा किसानों की मदद के लिए कृषि उड़ान स्कीम का भी प्रस्ताव किया गया ताकि किसान राष्ट्रीय और अन्तरराष्ट्रीय दोनों ही मार्गों पर अपने उत्पादों का लाना-ले जाना कर सकें। इस बजट में नाबार्ड, मालगोदाम विकास और

बॉक्स II.1.2 जलवायु परिवर्तन – भारतीय कृषि के लिए चुनौतियां

विश्व के कई भागों की तरह ही भारत में भी जलवायु परिवर्तन की प्रचंड घटनाएं देखी गईं और इनमें मानसून की शुरुआत और अंत होने की तारीखों में परिवर्तन और प्रचंड घटनाओं का समावेश है (आईपीसीसी, 2019 और भारत सरकार, 2020)।

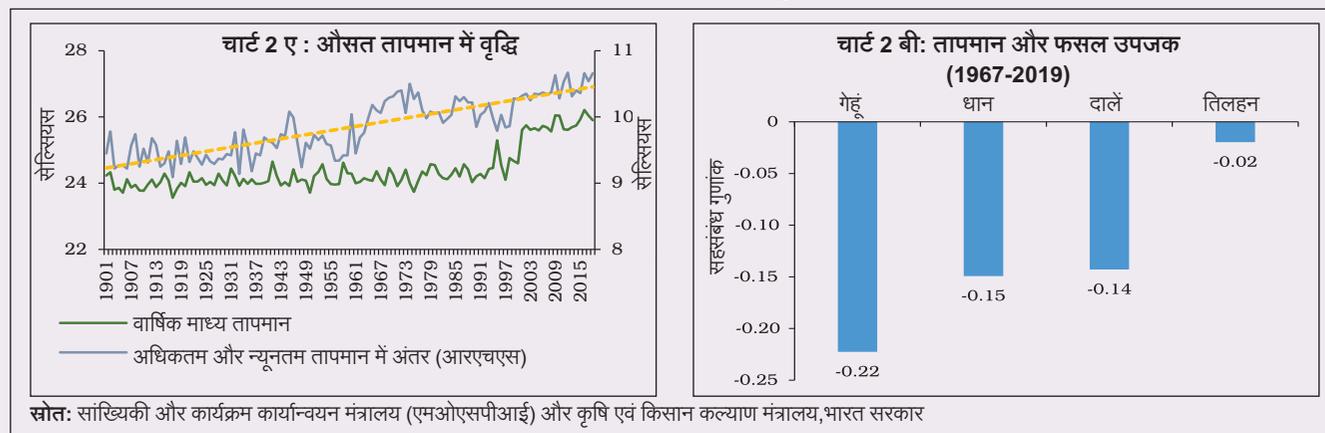
जलवायु परिवर्तन के मॉडल के समानरूप ही भारत में भी शुष्क दिनों की संख्या के साथ-साथ अत्यधिक वर्षा के दिनों में बढ़ती हुई जैसे कि – अत्यधिक प्रचंड सूखा; सन 2000 से औसत वर्षा में 59 मिमी की गिरावट (चार्ट 1ए); तूफानों की बारंबारता का आधिक्य – सन 2019 में भारत में 8 तूफान आए जो 1976 से अब तक सर्वाधिक है (चार्ट 1बी); अत्यधिक/सामान्य और खराब/छिटपुट मानसूनी वर्षा वाले उप-प्रभागों में अत्यधिक अंतराल (चार्ट 1सी); बेमौसम बरसात और भारी बाढ़ के कारण फसली इलाके की बड़ी मात्रा में तबाही (चार्ट 1डी)।



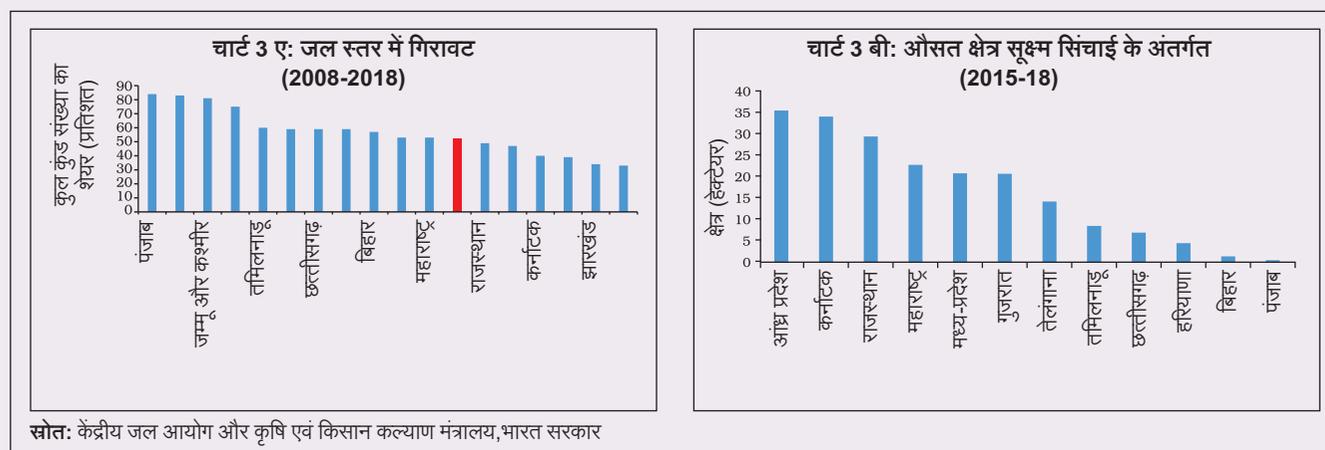
स्रोत: सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई); केंद्रीय जल आयोग और भारतीय उर्वरक संघ।

(जारी....)

विश्व-व्यापी उष्णता से भी भारत में 1997 और 2019 के बीच वार्षिक औसत तापमान में 1.8°C की बढ़ोतरी हुई जबकि 1901 से 2000 के बीच 0.5°C की बढ़ोतरी हुई थी (चार्ट 2ए)। संभव है कि इस कारण भी फसल से उपज में गिरावट आई, और फार्म आय में कमी हुई (चार्ट 2बी)।



भूमिगत जलस्तर में भी खतरनाक दर से गिरावट हुई, सन 2008 और 2018 के बीच भारत में लगभग 52 प्रतिशत कुओं के जलस्तर में गिरावट दर्ज की गई (चार्ट 3ए)। इससे यह आवश्यकता प्रबल हो जाती है कि प्रचुर जल-सिंचन के स्थान पर अल्प-सिंचन विधियों यथा ड्रिप या होज-रील विधि को अपनाया जाए, जिससे जल प्रयोग में 60 प्रतिशत तक बचत होती है और कीटाणुनाशकों के प्रयोग में भी कमी आती है। वर्तमान में अल्प सिंचन का दायरा उन राज्यों में भी काफी कम है, जिनमें भूमिगत जलस्तर में उच्चतर गिरावट दर्ज हुई है (चार्ट 3बी)। इसके अलावा मानसून में हुए परिवर्तन के अनुसार ही फसल चक्रों, क्रेडिट चक्रों और सरकारी खरीद की पद्धतियों में भी बदलाव की जरूरत है।



संदर्भ

1. भारत सरकार(2020), 'आवजबंद मॉनसून रेनफॉल वैरिविल्टी एण्ड चेंजेज ड्रूरिंग रीसेंट 30 ईयर(1989-2018) क्लाइमेट रिसर्च एण्ड सर्विस डिवीजन, मिनिस्ट्री ऑफ अर्थ साइंस, इंडिया मेट्रोलॉजिकल डिपार्टमेंट।
2. इंटरगवर्नमेंटल पैनल ऑन क्लाइमेट चेंज (आईपीसीसी) (2019) क्लाइमेट चेंज एण्ड लैंड'वर्ड मेट्रोलॉजिकल ऑरगनाइजेशन एण्ड यूनाइटेड नेशनस इनवियरमेंट प्रोग्राम।

विनियामक प्राधिकरण, भारतीय खाद्य निगम, केन्द्रीय मालगोदाम निगम और स्वयं सहायता समूहों जैसे विभिन्न हिस्सेदारों को शामिल करते हुए देश में ग्रामस्तरीय भंडारण सुविधाओं के साथ-साथ मालगोदाम अवसंरचना के विकास पर भी प्रमुख तौर से जोर दिया गया। प्रधान मंत्री किसान ऊर्जा सुरक्षा एवम् उतान महा-अभियान स्कीम भी शुरू की गई ताकि

किसान अपनी परती/ऊसर भूमि पर सौर ऊर्जा से बिजली पैदा करने के संयंत्र स्थापित करके इसे ग्रिड को बेचने की क्षमता हासिल कर सकें। सरकार ने क्लस्टर आधारित 'एक उत्पादन एक जिला' व्यवस्था का प्रस्ताव किया है ताकि किसानों की आय बढ़ाने हेतु बागवानी क्षेत्र की संभावना का लाभ लिया जा सके। विगत वर्ष की तुलना में खरीफ 2020-21 हेतु घोषित

न्यूनतम समर्थन कीमतों में 2.9 प्रतिशत की बढ़ोतरी करके इसे 12.7 प्रतिशत कर दिया गया, और उत्पादन की अखिल भारतीय भारित औसत लागत की तुलना में न्यूनतम 50 प्रतिशत का न्यूनतम प्रतिलाभ सुनिश्चित किया गया।

11.1.23 *आत्मनिर्भर भारत अभियान* पैकेज के तहत सरकार ने कृषि, पशु-पालन, मत्स्य पालन और खाद्य प्रसंस्करण हेतु अवसंरचना, संभारतंत्र, क्षमता-निर्माण, गवर्नेन्स और प्रशासनिक सुधारों को मजबूत करने के उपाय घोषित किए हैं। इन उपायों में ₹1.6 लाख करोड़ की निधि का आबंटन करते हुए आठ विकास स्कीमों⁴ को समाविष्ट किया गया है जो कि यूनियन बजट 2020-21 हेतु संगत स्कीमों के लिए आबंटित निधियों की तुलना में काफी अधिक है। उक्त स्कीमों के अलावा सरकार ने कृषि क्षेत्र में निवेश को आकर्षित करने और इसे प्रतिस्पर्धी बनाने के लिए गवर्नेन्स और प्रशासकीय सुधारों के लिए तीन सुधार घोषित किए हैं, यथा – कृषि में निर्बाध विपणन और भंडारण अवसंरचना के संवर्द्धन हेतु विभिन्न कृषि पण्यों को अनिवार्य वस्तु अधिनियम की सूची से हटाया गया; कृषि उत्पादों के निर्बाध व्यापार को सुनिश्चित करने हेतु किसान उत्पाद व्यापार और वाणिज्य (संवर्द्धन और सुविधाकरण) अध्यादेश 2020; और कीमत सुनिश्चितता और फर्म सेवा अध्यादेश, 2020 पर कृषक (सशक्तिकरण और संरक्षण) सहमति – ताकि किसानों को प्रसंस्करणकर्ताओं, समाहारकर्ताओं, थोक व्यापारियों, बड़े खुदरा व्यापारियों और निर्यातकों से उचित और पारदर्शी तरीके से जुड़ने की शक्ति मिल सके (संलग्नक- II)।

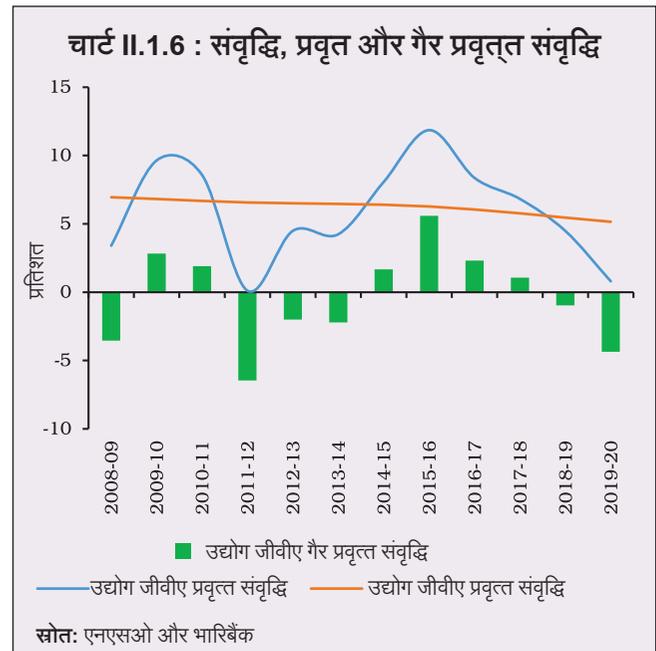
औद्योगिक क्षेत्र

11.1.24 विगत वर्ष के 4.5 प्रतिशत की तुलना में सन 2019-20 के दौरान औद्योगिक जीवीए तेजी से घटकर 0.8 प्रतिशत पर आ गई। यह स्थिति 2011-12 की शृंखला में न्यूनतम रही, जिसमें सन 2015-16 के बाद लगातार चौथे साल में भी गिरावट दर्ज हुई। औद्योगिक जीवीए संवृद्धि के चक्रीय घटक⁵ और भी गहरे संकुचन में गए (चार्ट 11.1.6)।

11.1.25 यह गिरावट व्यापक आधार पर थी – शिथिल मांग – घरेलू और अन्तरराष्ट्रीय दोनों – का सामना करना पड़ा। लड़खड़ाते भरोसे और लॉकडाउन के चलते गैर-अनिवार्य वस्तुओं की मांग गिर गई। औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी) एक वर्ष पहले के 3.8 प्रतिशत की वृद्धि से सन 2019-20 के दौरान 0.8 प्रतिशत नीचे आ गया (चार्ट 11.1.7ए और 7बी)।

11.1.26 विनिर्माता क्षेत्र, जो कि उद्योग में तीन-चौथाई हिस्से का गठन करता है, इसके 23 में से 17 उद्योग समूहों ने संकुचन दर्ज किया। विनिर्माता आईआईपी सबसे बड़ा ऋणात्मक योगदान मोटर-वाहन खंड का रहा जबकि मूल-धातुओं जिनमें अधिकांशतया मृदु-इस्पाती पट्टिकाएं शामिल हैं, ने धनात्मक संवेग प्रदान किए।

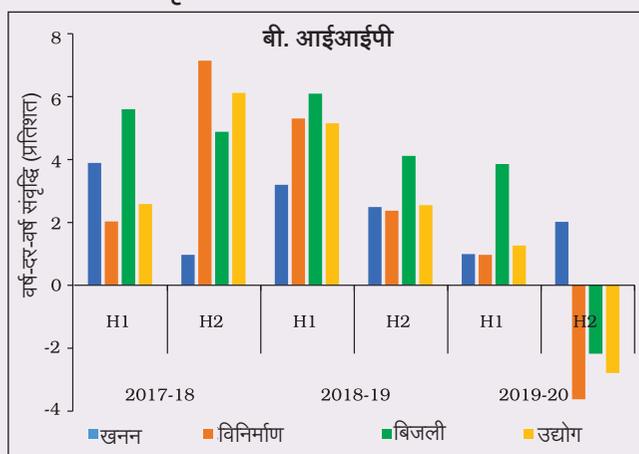
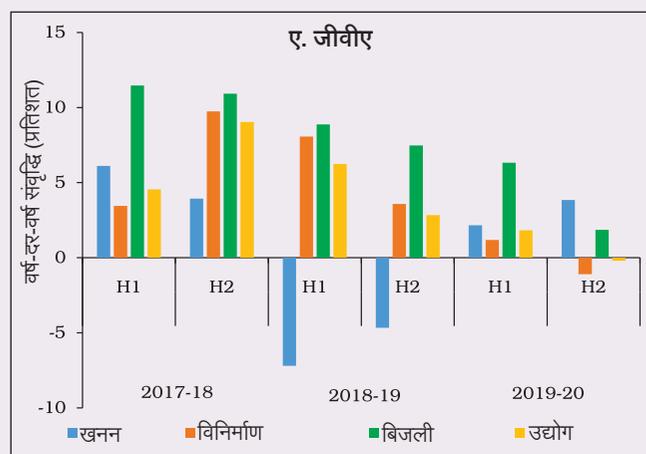
11.1.27 खनन क्षेत्र में भारी गिरावट, मानसून का समय बढ़ जाने के कारण रही। खदानों में पानी भरने की वजह से पहली छमाही: 2019-20 के दौरान कोयला उत्पादन में तेज गिरावट



⁴ कृषि अवसंरचना निधि, औषधीय पादप कृषि को बढ़ावा देना, सभी फलों और सब्जियों को ऑपरेशन ग्रीन्स का विस्तार (वर्तमान में, यह केवल टमाटर, प्याज और आलू के लिए है), सूक्ष्म खाद्य उद्यमों को औपचारिक रूप देना, प्रधानमंत्री मत्स्य संपदा योजना, राष्ट्रीय पशु रोग नियंत्रण कार्यक्रम, मधुमक्खी पालन पर राष्ट्रीय पशुपालन अवसंरचना विकास निधि और योजना।

⁵ हॉट्रीक-प्रस्कॉट फिल्टर के एकल चरांक अपनाने वाले दृष्टिकोण के माध्यम से अनुमानित।

चार्ट II.1.7: औद्योगिक उत्पादन में संवृद्धि



स्रोत: एनएसओ

रही। कच्चे तेल और प्राकृतिक गैस के उत्पादन में भंडारों में कमी, बाढ़ से नुकसान की मरम्मत और औद्योगिक हड़तालों के अलावा कमजोर मांग के कारण गिरावट रही। खनन क्रियाकलापों में दूसरी छमाही के दौरान कुछ सुधार हुआ क्योंकि प्रतिकूल मौसमी हालात में सुधार हुआ और जनवरी-फरवरी 2020 में आर्थिक क्रियाकलापों की गति बढ़ी। ताप विद्युत उत्पादन में संकुचन, कमजोर औद्योगिक मांग और मानसून के बढ़े समय के कारण विद्युत उत्पादन में गिरावट आई। आईआईपी विनिर्माण

और विद्युत दोनों ही निकटस्थ रूप से सहवर्ती रहे, जो संकेत करता है कि बिजली की मांग में सुधार के लिए विनिर्माण क्रियाकलापों में तेजी अनिवार्य है। जल-विद्युत उत्पादन में वर्ष के दौरान दो अंकीय संवृद्धि दर्ज की, भले ही कुल विद्युत उत्पादन सम्मिश्र में नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों का शेयर बढ़ गया। II.1.28 प्रयोग आधारित वर्गीकरण की दृष्टि से देखें तो आईआईपी में अधिकांश गिरावट पूंजीगत माल और टिकाऊ उत्पादन में तेज संकुचन के कारण रही (तालिका II.1.6)।

सारणी II.1.6: औद्योगिक क्षेत्र सूचकांक (2011-12=100)

प्रतिशत

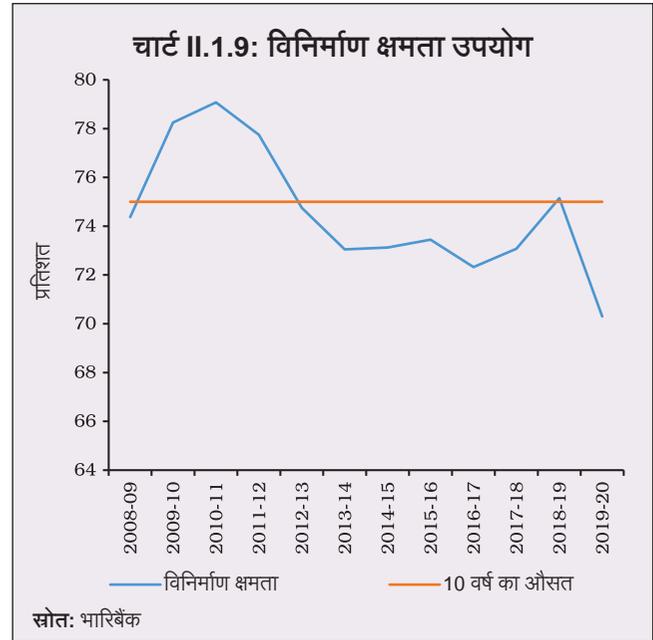
उद्योग समूह	भार आईआईपी	संवृद्धि दर						
		2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20	2019-20 (अप्रैल मई)	2020-21 (अप्रैल मई)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
समग्र आईआईपी	100	3.3	4.6	4.4	3.8	-0.8	3.0	-35.9
खनन	14.4	4.3	5.3	2.3	2.9	1.6	3.0	-22.4
विनिर्माण	77.6	2.8	4.4	4.6	3.9	-1.4	2.4	-40.7
बिजली	8.0	5.7	5.8	5.4	5.2	1.0	7.3	-15.8
उपयोग-आधारित								
प्राथमिक वस्तुएँ	34.0	5.0	4.9	3.7	3.5	0.7	2.6	-20.3
पूंजीगत वस्तुएँ	8.2	3.0	3.2	4.0	2.7	-13.9	-3.5	-64.4
मध्यवर्ती वस्तुएँ	17.2	1.5	3.3	2.3	0.9	9.1	9.2	-43.0
अवसंरचना/निर्माण वस्तुएँ	12.3	2.8	3.9	5.6	7.3	-3.6	0.4	-48.3
उपभोक्ता टिकाऊ सामग्री	12.8	3.4	2.9	0.8	5.5	-8.7	-2.7	-67.6
उपभोक्ता गैर-टिकाऊ सामग्री	15.3	2.6	7.9	10.6	4.0	-0.1	7.0	-15.3

स्रोत: एनएसओ

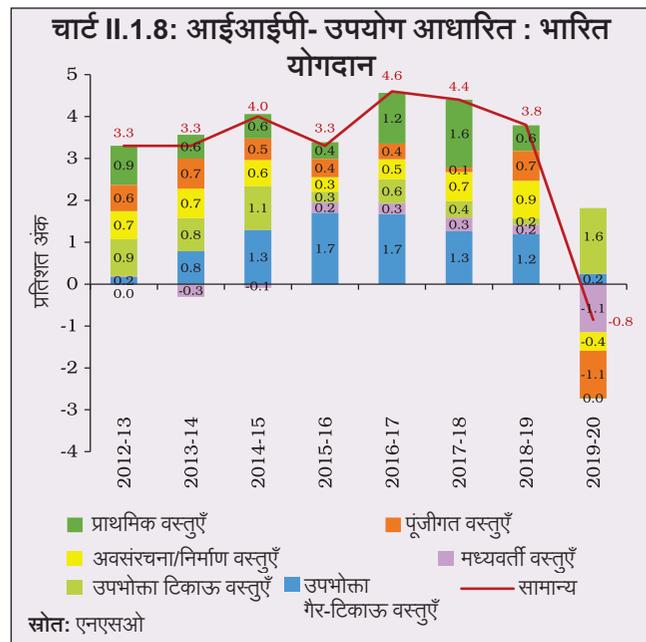
II.1.29 आईआईपी में भारित योगदान की दृष्टि से पूंजीगत माल और, भवन निर्माण/अवसंरचनागत माल, उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं और उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं का शेयर गिरता रहा, जबकि मध्यवर्ती माल का हिस्सा बढ़ा (चार्ट II.1.8)।

II.1.30 भले ही पूंजीगत माल उत्पादन में सतत कमजोरी, और क्षमता उपभोग में गिरावट ने (चार्ट II.1.9) निवेश में गिरावट के संदर्भ में चिन्ता जाहिर की लेकिन उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं की मांग में भी गिरावट रही जो कि मांग स्थितियों में समग्र कमजोरी को दर्शाता है।

II.1.31 कोविड-19 की शुरुआत के कारण व्यापारिक व्यवधानों और गिरती हुई मांग से विनिर्माण क्रियाकलापों में गिरावट रही। भारत के विनिर्माता उत्पादों⁶ की आयात, प्रवणता सन 2015-17 की अवधि के दौरान औसतन 35.6 प्रतिशत पर रही (तालिका II.1.7)।



II.1.32 सम्यक उत्पाद समूहों में आयात प्रवणता अलग-अलग होती है – इलेक्ट्रॉनिक्स उत्पादों में आयात निर्भरता सर्वाधिक है, इसके बाद मशीनरी और उपस्कर आते हैं, जो कि उद्योगों पर



सारणी II.1.7: चुनिंदा उद्योग-वार आयात निर्भरता (2015-17 का औसत)

उद्योग	मध्यवर्ती इनपुट की आयात प्रवणता	आउटपुट की आयात प्रवणता	विनिर्माण जीवीए में शेयर (प्रतिशत)
1	2	3	4
इलेक्ट्रॉनिक्स	60.7	42.8	4.6
मशीनरी	48.5	37.3	8.1
यातायात उपकरण	5.3	3.4	11.5
रसायन	29.4	21.0	9.0
फार्मास्युटिकल्स	2.7	1.3	6.5
कुल विनिर्माण	35.6	25.1	100.0

स्रोत: भारिबैंक स्टाफ आकलन

⁶ आयात प्रवणता = $\frac{\sum_{i=1}^n QI_i}{\sum_{i=1}^n Q_i}$
 जहाँ i = अर्थव्यवस्था में क्षेत्र; Q = घरेलू अर्थव्यवस्था में उत्पादन के लिए उपयोग किए जाने वाले मध्यवर्ती इनपुट हैं; और QI = आयातित मध्यवर्ती इनपुट।

व्यापारिक प्रतिबंधों के असामानुपातिक प्रभाव को प्रकट करता है। तदनुसार, यदि अन्य बातें समान रहें तो ऐसा आयात व्यवधान, महत्वपूर्ण पुर्जों की अनुपलब्धता के कारण विनिर्माण जीवीए में 2.5 प्रतिशत के आसपास संकुचन की तरफ ले जाएगा (तालिका II.1.8)।

II.1.33 विनिर्माण और खनन क्षेत्रों में 68 दिन के लॉकडाउन के प्रभाव के कारण उपादानगत आय हानि (पूंजी और श्रम) ₹2.7 लाख करोड़ तक अधिकतम रह सकती है (तालिका II.1.9)।

सेवा क्षेत्र

II.1.34 औद्योगिक क्षेत्र में मंदी के अनुरूप सेवा क्षेत्र की वृद्धि में सन 2019-20 में 5.0 प्रतिशत की गिरावट रही – जो विगत तीन दशकों में न्यूनतम है। लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) के अलावा सभी उप-क्षेत्रों में गिरावट रही, पीएडीओ क्षेत्र ने राजस्व में गिरावट के बावजूद समग्र सेवा क्षेत्र की संवृद्धि को संभाल लिया। पीएडीओ को अलग कर दिया

सारणी II.1.8: भारत के विनिर्माता क्षेत्र में व्यापारिक व्यवधान का प्रभाव

भारत के मुख्य आयात	वैश्विक आयात		
	परिदृश्य I : स्थिर आयात	परिदृश्य II : आयात < 50 प्रतिशत	परिदृश्य III : आयात < 25 प्रतिशत
1	2	3	4
पूंजीगत वस्तुएँ	0.84	0.42	0.21
इलेक्ट्रॉनिक्स और इलेक्ट्रिकल	0.83	0.41	0.21
फार्मास्युटिकल्स	0.05	0.01	0.01
रसायन	0.70	0.18	0.18
यातायात उपकरण	0.16	0.02	0.04
उपरोक्त क्षेत्र के जीवीए में संयुक्त प्रभाव	2.58	1.04	0.64
कुल विनिर्माण जीवीए	9.90	4.95	2.48

प्रतिशत

नोट: सभी मान ऋणात्मक मानें जाएं
स्रोत: भारिबैं स्टाफ आकलन

सारणी II.1.9: विनिर्माण क्षेत्र पर प्रत्यक्ष प्रभाव जीवीए-वैकल्पिक परिदृश्य

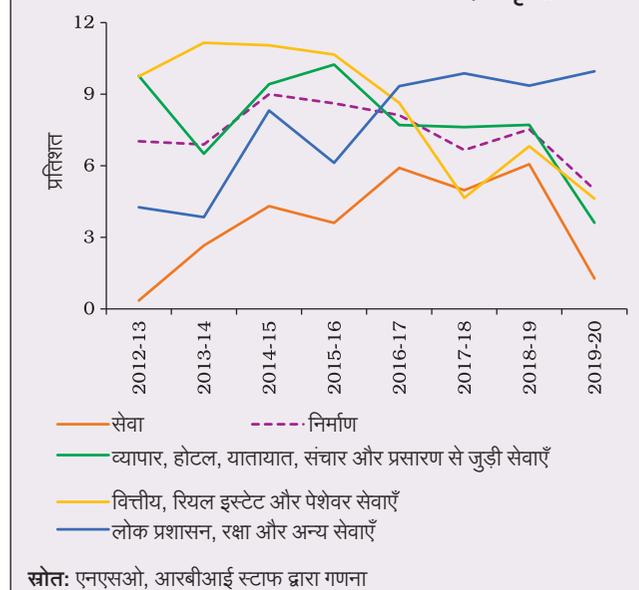
क्षेत्र	व्यवधान	स्थिर कीमतों(लाख करोड़) पर घटकगत अनुमानित आय हानि		
		चरण I और II: लाकडाउन (40 दिन)	चरण III और IV: लाकडाउन (28 दिन)	संचयी प्रभाव (68 दिन)
1	2	3	4	5
खनन और उत्खनन	आंशिक	0.389	0.109	0.498
विनिर्माण जीवीए पर प्रभाव	आंशिक	1.664	0.576	2.240
विनिर्माण पर प्रभाव पहली तिमाही: 2020-21		2.053	0.685	2.738

नोट: 1. श्रमिक आय अंशों के क्षेत्रकीय समानुपात भारत के केएलईएमएस डाटाबेस से लिए गए हैं।
2. सभी मान ऋणात्मक मानें जाएं
3. वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में विनिर्माता जीवीए प्रभावों को लेने में I और II चरण में 33 दिन, III और IV चरण में 28 दिन और कुल मिलाकर 61 दिन पर विचार किया गया है।

स्रोत: भारिबैं स्टाफ आकलन

जाए तो सेवा क्षेत्र की जीवीए संवृद्धि 2018-19 के 7.0 प्रतिशत से गिरकर 3.7 प्रतिशत पर आ गई (चार्ट II.1.10).

चार्ट II.1.10: सेवा उप-क्षेत्र जीवीए संवृद्धि



II.1.35 निर्माण और व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से सम्बद्ध सेवाओं में गिरावट ने समग्र सेवा क्रियाकलापों को धीमा कर दिया (चार्ट II.1.11)

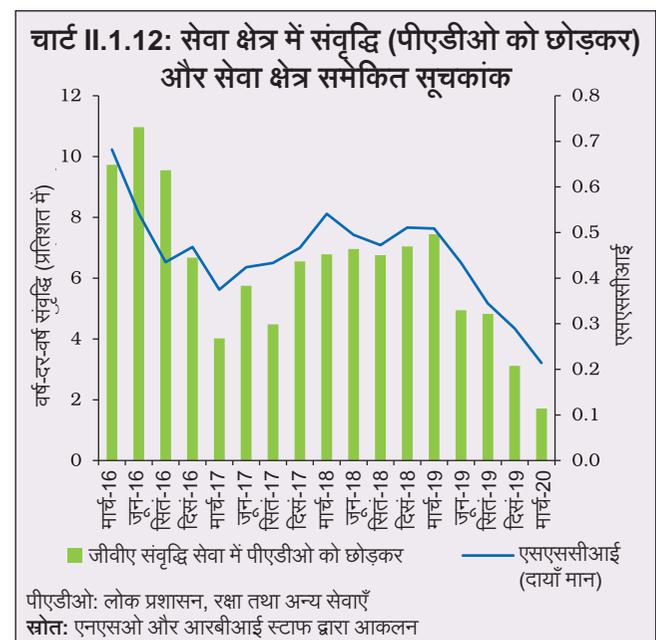
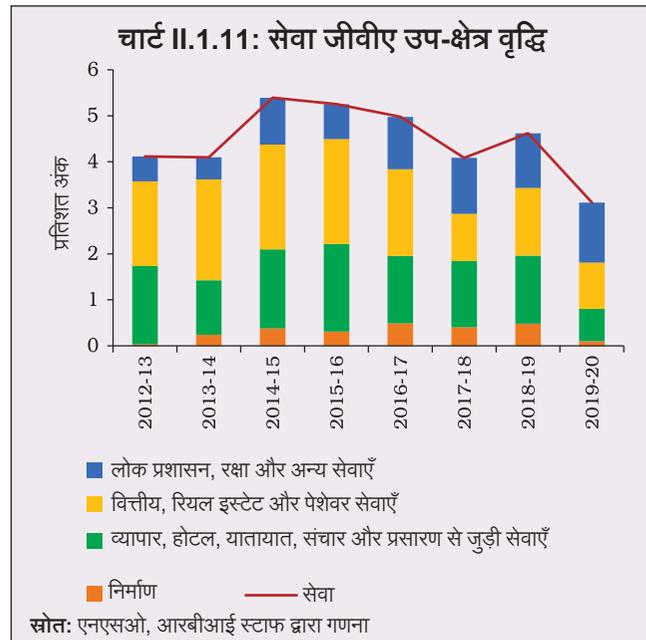
II.1.36 वाणिज्यिक वाहनों बिक्री में आई कमी से सड़क परिवहन क्षेत्र की मंदगति प्रकट होती है, जो दूसरी छमाही:2018-19 से आरंभ हुई और वर्ष के दौरान गहनतर होती चली गई। वायु-परिवहन खंड में भी ठहराव बना रहा, क्योंकि अन्तरराष्ट्रीय कार्गो से भार-ढुलाई में गिरावट हुई। फरवरी 2020 से कोविड-19 के प्रति सावधानी के कारण विदेशी पर्यटकों के आगमन में तेज गिरावट आई जो इस बात का संकेत है कि आतिथ्य उद्योग के लिए कठिन समय आएगा। पूरे विश्व में आतिथ्य उद्योग सर्वाधिक प्रभावित होना संभावित है। यहां तक कि रेल परिवहन में भी 2019-20 के दौरान मंद-गति रही। भवन-निर्माण क्षेत्र में भी तीव्रतम गिरावट रही – यह सन 2018-19 के 6.1 प्रतिशत से सन 2019-20 के दौरान 1.3 प्रतिशत पर आ गई। निजी क्षेत्र के अनुमान संकेत देते हैं कि आवासन क्षेत्र में चौथी तिमाही:2019-20 में नई शुरुआतों और बिक्री में गिरावट आई। जनता कर्फ्यू और लॉकडाउन के रूप में कोविड-19 को रोकने

के प्रयासों से आगे चलकर सेवा क्षेत्र के जीवीए की संवृद्धि प्रचंड रूप में प्रभावित होगी।

II.1.37 रिज़र्व बैंक के सेवा क्षेत्र संयुक्त सूचकांक (एसएससीआई)⁷ जिसमें निर्माण, व्यापार, परिवहन और वित्त में क्रियाकलापों को ट्रैक करता है और यह पीएडीओ को अलग रखते हुए सेवाओं में जीवीए संवृद्धि का सहवर्ती संकेतक है, जिसमें 2019-20 में गिरावट हुई है (चार्ट II.1.12)।

4. रोजगार

II.1.38 जून 2020 में एनएसओ ने सन 2018-19 के लिए रोजगार के आवधिक श्रमिक बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) जारी किए। सन 2018-19 में श्रमिक बल सहभागिता दर का अनुमान 37.5 प्रतिशत रखा गया है, जो सन 2017-18 की तुलना में 0.6 प्रतिशत अंक अधिक है। सामान्य अवस्थिति के अनुसार बेरोजगारी दर घटकर 2018-19 में 5.8 प्रतिशत पर आ गई (पुरुषों के लिए 6.0 प्रतिशत और स्त्रियों के लिए 5.2 प्रतिशत) जबकि 2017-18 में यह 6.1 प्रतिशत थी (पुरुषों के लिए 6.2 प्रतिशत और स्त्रियों के लिए 5.7 प्रतिशत)। कामगार जनसंख्या दर, जो रोजगार का संकेतक है, सन 2018-19 में बढ़कर 35.3

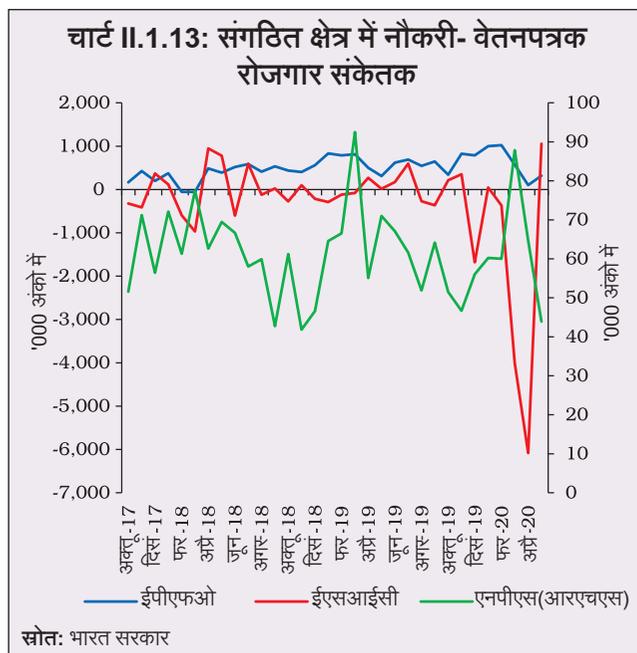


⁷ एसएससीआई को उच्च आवृत्ति संकेतक के संकलित और संयोजित सूचना द्वारा तैयार किया जाता है यथा स्टील उत्पादन, सीमेंट उत्पादन, बड़े बंदरगाहों के माल, वाणिज्यिक वाहनों के उत्पादन, रेलवे माल ढुलाई, गैर-तेल आयात, पर्यटक आगमन, वास्तविक बैंक क्रेडिट और बीमा प्रीमियम।

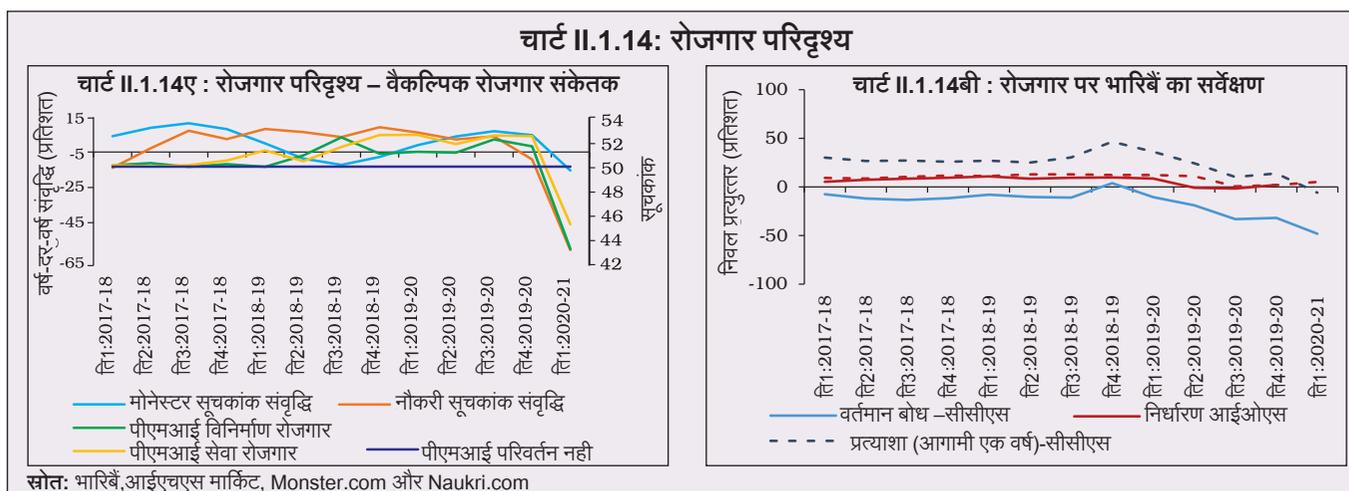
प्रतिशत पर आ गई, जबकि सन 2017-18 में यह 34.7 प्रतिशत थी। रोजगार में कामगारों की व्यापक अवस्थिति के वितरण की दृष्टि से नियमित मजदूरी / वेतनभोगी कामगारों का हिस्सा 2017-18 के 22.8 प्रतिशत से बढ़कर 2018-19 में 23.8 प्रतिशत पर आ गया, और इसके समानरूप ही आकस्मिक कामगारों का समानुपात इसी अवधि में 24.9 प्रतिशत से घटकर 24.1 प्रतिशत पर आ गया जो अर्थव्यवस्था की वर्धित औपचारिक व्यवस्था का द्योतक है।

II.1.39 कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ), कर्मचारी राज्य बीमा निगम (ईएसआईसी) और राष्ट्रीय पेन्शन प्रणाली (एनपीएस) से प्राप्त वेतनपंजी⁸ आंकड़ों की दृष्टि से आकलित अधिक अपडेटेड संगठित क्षेत्र रोजगार से 2019-20 में नौकरी सृजन के संबंध में मिश्रित चित्र का संकेत मिलता है (चार्ट II.1.13)। अप्रैल-मार्च 2019-20 के दौरान ईपीएफओ में प्रतिमाह जुड़ने वाले निवल अभिदाताओं का औसत 6.5 लाख रहा, जो एक साल पहले के 5.6 लाख से कहीं अधिक है। दूसरी तरफ ईएसआईसी में अभिदान करने वाले सदस्यों की औसत संख्या में सन 2019-20 के दौरान 4.1 लाख की कमी आई इसके विपरीत सन 2018-19 के दौरान 0.6 लाख की बढ़ोतरी हुई थी। इसी अवधि के दौरान एनपीएस में नए अभिदाताओं की संख्या में मामूली बढ़ोतरी हुई।

II.1.40 चौथी तिमाही:2019-20 के लिए पीएमआई रोजगार सूचकांक ने दर्शाया कि विनिर्माण क्षेत्र ने पेट्रोल हायरिंग ने बढ़ोतरी



दिखाई, जबकि सेवाओं में विगत तिमाही की तुलना में नौकरियों के सृजन में संयमन हुआ। ऑन-लाइन भर्ती के आधार पर आकलित हायरिंग क्रियाकलापों ने मिश्रित प्रतिकृति दर्शाई चौथी तिमाही:2019-20 के दौरान यद्यपि नौकरी जॉब स्पीक सूचकांक में तेज संकुचन हुआ, तथापि मॉन्स्टर एम्प्लॉयमेंट सूचकांक में बढ़ोतरी दर्ज हुई (चार्ट II.1.14ए)। इन्डस्ट्रियल आउटलुक सर्वे (IOS) और उपभोक्ता कॉन्फिडेंस सर्वे (CCS) दोनों ने चौथी तिमाही:2019-20 के दौरान रोजगार स्थितियों में आशावादिता बने रहने का संकेत दिया (चार्ट II.1.14बी)।



⁸ डेटा में ओवरलैप के कारण ईपीएफओ, ईएसआईसी और एनपीएस श्रृंखला अनुयोज्य नहीं हैं।

II.1.41 भारत में खेतों के छोटे आकार को देखते हुए कृषि में स्वरोजगार की स्थिति के बारे में माना जा सकता है कि यह इस महामारी से सापेक्षतया अप्रभावित रही। दूसरी तरफ ग्रामीण क्षेत्रों में 40 प्रतिशत दिहाड़ी मजदूर भवन निर्माण क्षेत्र में रोजगार में लगे हैं, जो कि लॉकडाउन के दौरान पूरी तरह रुक गया (तालिका II.1.10)। स्वरोजगारी और दिहाड़ी मजदूर दोनों की स्थिति मिलाकर शहरी कार्यबल का 51.3 प्रतिशत बनता है, और इसलिए शहरी क्षेत्रों में इस महामारी का असमानुपातिक प्रभाव रहा।

II.1.42 अर्थव्यवस्था में संरचनागत बाधाओं पर ध्यान देने के लिए वर्ष के दौरान सरकार ने कई नीतिगत उपाय किए। इन नीतियों का लक्ष्य रोजगार के अवसरों का सृजन करना है – यथा – श्रम-प्रधान विनिर्माण का रणनीतिगत संवर्द्धन;

एमजीनरेगा पर सरकारी व्यय को बढ़ाना, प्रधान मंत्री रोजगार सृजन कार्यक्रम(PMEGP); पंडित दीनदयाल उपाध्याय ग्रामीण कौशल्य योजना (DDU-GKY); और दीन दयाल अन्त्योदय योजना – राष्ट्रीय शहरी जीवनयापन मिशन (DAY-NULM)। कौशल विकास के लिए 2016-17 से 2019-20 के दौरान प्रधान मंत्री कौशल विकास योजना के माध्यम से 69.03 लाख से भी अधिक लोगों को प्रशिक्षित करने का लक्ष्य निर्धारित किया गया है ताकि वे अपनी आजीविका चला सकें। विधान संबंधी सुधारों के एक अंग के तौर पर 44 श्रमिक कानूनों को सरल बनाया गया, समामेलित किया गया और औचित्यपूर्ण बनाते हुए इन कानूनों को द्वितीय राष्ट्रीय श्रम आयोग की संस्तुतियों के अनुसार चार श्रमिक संहिताओं में संपरिवर्तित कर दिया गया। संसद के दोनों सदनों में पारित

सारणी II.1.10 : सेक्टर और क्षेत्र-वार कार्यबल प्रकार

(क्रमिक रोजगार वर्ग का शेयर प्रतिशत)

सेक्टर	ग्रामीण			शहरी			ग्रामीण + शहरी		
	स्व नियमित/ वेत-नियोजित	वेत-नभोगी	अनियत	स्व नियमित/ वेत-नियोजित	वेत-नभोगी	अनियत	स्व नियमित/ वेत-नियोजित	वेत-नभोगी	अनियत
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
कृषि	73.9	4.7	49.9	10.5	0.5	9.3	60.4	2.1	43.6
खनन और उत्खनन	0.1	1.1	0.8	0.1	0.8	0.4	0.1	0.9	0.6
विनिर्माण	6.5	20.0	4.7	22.8	23.6	17.1	10.0	22.2	6.7
बिजली और जल आपूर्ति	0.1	1.8	0.1	0.7	1.7	0.2	0.2	1.9	0.1
निर्माण	1.9	3.2	40.0	4.7	2.5	51.7	2.5	2.8	42.0
व्यापार, होटल और रेस्टोरेंट	10.9	13.3	1.0	34.6	17.9	7.6	16.0	16.1	1.7
यातायात, भंडारण और संचार	3.0	12.7	2.3	12.3	9.8	8.1	4.9	10.7	3.3
अन्य सेवाएँ	3.5	43.3	1.2	14.3	43.2	5.6	5.8	43.3	1.9
कुल	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

स्रोत: पीएलएफएस पर आधारित भारिबैं स्टाफ आकलन

मजदूरी संहिता, 2019 से संभावित है कि श्रमिक बाजार में अधिक औपचारिकता आएगी और कामगारों के हितों की रक्षा होगी, साथ ही रोजगार सृजन में सुविधा होगी और कारोबार में सहजता रहेगी।

11.1.43 *आत्म-निर्भर भारत अभियान* के तहत पाँच चरणों में मई 2020 में उपायों का एक पैकेज घोषित हुआ जिनमें अन्य बातों के साथ-साथ ग्रामीण रोजगार सृजन, अवसंरचना, एमएसएमई, एनबीएफसी, आप्रवासी कामगार और कारोबार में सहजता को शामिल किया गया है। इन उपायों पर सकल ₹20 लाख करोड़ अथवा जीडीपी का 10 प्रतिशत व्यय होगा और इनका लक्ष्य एमएसएमई, एनबीएफसी, विद्युत वितरण कम्पनियों और अवसंरचना परियोजनाओं सहित विभिन्न क्षेत्रों में सामने आ रही कठिनाइयों को दूर किया जाए। अल्पावधिक और दीर्घावधिक दोनों ही प्रकार के उपायों का यह भी प्रयास है कि वैश्विक गुणवत्ता और प्रतिस्पर्धात्मकता के साथ विभिन्न क्षेत्रों में निजी सहभागिता को बढ़ाकर भारत को आत्म-निर्भर बनाया जाए। भारत में निजी संरक्षक साधन (पीपीई) निर्माता क्षेत्र ने मार्च 2020 में अपना कार्य शून्य से आरंभ किया जो मई 2020 के आरंभ में प्रतिदिन 1,50,000 नग हो गई जो कि चुनौतियों का सामना करने में भारत की शक्ति को प्रकट करता है।

11.1.44 इस महामारी से बुरी तरह प्रभावित एमएसएमई क्षेत्र के लिए भी आशा है कि सरकार की विभिन्न नीतियों, से लाभान्वित होगा, जैसे कि ₹ 3 लाख करोड़ के जमानत रहित ऋण, ₹20,000 करोड़ के सहायक ऋण प्रावधान और आधार-निधि-आधृत-निधि के माध्यम से इक्विटी डालने के कार्य। इसके अलावा परिभाषा के आधार में प्रतिलाभ को शामिल करके एमएसएमई के वर्गीकरण की परिभाषा में बदलाव किया गया है, जिसकी सहायता से एमएसएमई अपने लाभ में

कोई नुकसान उठाए बिना अपना विस्तार कर सकेंगे और स्वयं को जीएसटी के साथ अनुरूपित करते हुए कारोबार में सहजता को बढ़ा सकेंगे। प्रोत्साहनों के चतुर्थ चरण के भाग के तौर पर शुरू किए गए संरचनागत सुधारों से प्रत्याशित है कि सभी आठों महत्वपूर्ण क्षेत्रों में निजी निवेश आएगा⁹ सरकारी क्षेत्र उद्यम नीति में प्रस्तावित परिवर्तन के अनुसार सभी क्षेत्रों को निजी क्षेत्रों के लिए खोल दिया जाएगा और सरकारी क्षेत्र के उद्यम केवल अधिसूचित रणनीतिपरक क्षेत्रों में ही संचालित होंगे, इससे भारत के औद्योगिक क्षेत्र में दूरगामी परिवर्तन होंगे। *आत्मनिर्भर भारत अभियान* का लक्ष्य अर्थव्यवस्था के उन क्षेत्रों को तत्काल लाभ पहुंचता है जो इस महामारी के दौरान सर्वाधिक प्रभावित हुए हैं, ताकि रोजगार और संवृद्धि हेतु नए अवसरों के सृजन के साथ-साथ आर्थिक क्रियाकलापों को बहाल किया जा सके। विनिर्माण क्षेत्र में संविदागत विनिर्माण और वाणिज्यिक कोयला खनन में स्वचालित मार्ग से 100 प्रतिशत एफडीआई के माध्यम से अधिकाधिक निजी निवेश का आना प्रत्याशित है।

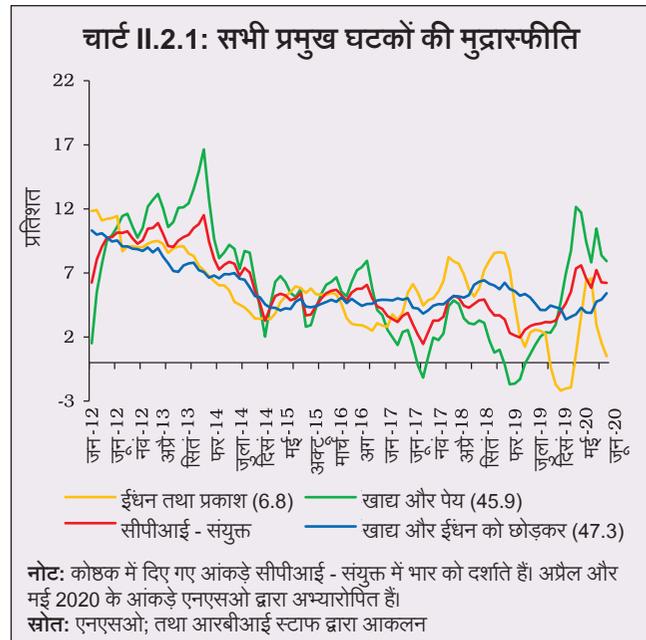
11.1.45 निष्कर्षतया – सन 2019-20 के दौरान उपभोक्ता मांग में गिरावट आई। सकल नियत पूंजी निरूपण अपने विगत प्रवेग को कायम नहीं रख सका और संकुचित हुआ। आपूर्ति पक्ष को देखें तो खाद्यान्नों और बागवानी में रिकार्ड उत्पादन और संबद्ध क्रियाकलापों की सहायता से कृषि और संबद्ध क्रियाकलापों में तेजी आई, जो प्रबल बनी रही। सन 2019-20 के दौरान औद्योगिक क्षेत्र के क्रियाकलापों का अपकर्ष हुआ और विनिर्माता उप-क्षेत्र के कारण इनमें गिरावट आई। सेवा क्षेत्र की संवृद्धि की गिरावट के साथ अर्थव्यवस्था का परिदृश्य अनिश्चितता और परीक्षामय चुनौतियों से आच्छादित लगता है, इसकी मुख्य वजह कोविड-19 की प्रखरता, प्रसार और समयावधि है। भारतीय अर्थव्यवस्था में कोविड-19 के जख्मों के भरते ही प्राथमिकता होगी संवृद्धि को बहाल करना।

⁹ कोयला, खनिज, रक्षा उत्पादन, हवाई क्षेत्र प्रबंधन, बिजली वितरण कंपनियां, सामाजिक बुनियादी ढांचा परियोजनाएं, अंतरिक्ष क्षेत्र और परमाणु ऊर्जा।

II.2 मूल्य स्थिति

II.2.1 विश्व में मुद्रास्फीति का परिदृश्य वर्ष 2019 में पूरे वर्ष और वर्ष 2020 के शुरुआती हिस्से में अनुकूल बना रहा क्योंकि वस्तुएं सस्ती थीं और बड़े पैमाने पर निभावकारी मौद्रिक नीति अपनाई गई थी। भारत में भी, हेडलाइन मुद्रास्फीति¹⁰ वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में अनुकूल बनी हुई थी, लेकिन दूसरी छमाही में कठोर इसलिए बन गई कि खाद्यान्न मुद्रास्फीति में अत्यधिक तीव्रता आ गई थी, साथ ही कुछ प्रतिकूल स्वरूप की प्रगति भी हुई थी जैसे- मानसून का देर से समाप्त होना, बेमौसम बारिश तथा आपूर्ति का बाधित होना। दिसंबर 2019-फरवरी 2020 के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति ने तो मौद्रिक नीति समिति(एमपीसी) के लिए अधिदेशित उच्च वहनीय सीमा को भी पार कर लिया था [चार्ट II.2.1]।

II.2.2 इसके चलते, वर्ष 2016 से जो उदार मुद्रास्फीति टारगेटिंग(एफआईटी) का ढांचा अपनाया गया था, उसमें पहली बार वार्षिक औसत मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत को पार कर गई, वह भी स्पष्ट अस्थिरता की स्थिति के बीच (सारणी II.2.1)। वर्ष के भीतर मुद्रास्फीति के वितरण का झुकाव भी अत्यधिक पॉजिटिव था जिससे यह ज्ञात होता है कि वर्ष की दूसरी छमाही में खाद्यान्न



सारणी II.2.1: हेडलाइन मुद्रास्फीति - प्रमुख सांख्यिकी सारांश

	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
1	2	3	4	5	6	7	8	9
माध्य	10.0	9.4	5.8	4.9	4.5	3.6	3.4	4.8
मानक विचलन	0.5	1.3	1.5	0.7	1.0	1.2	1.1	1.8
स्क्यूनेस	0.2	-0.2	-0.1	-0.9	0.2	-0.2	0.1	0.5
कर्टोसिस	-0.2	-0.5	-1.0	-0.1	-1.6	-1.0	-1.5	-1.4
माध्यिका	10.1	9.5	5.5	5.0	4.3	3.4	3.5	4.3
अधिकतम	10.9	11.5	7.9	5.7	6.1	5.2	4.9	7.6
न्यूनतम	9.3	7.3	3.3	3.7	3.2	1.5	2.0	3.0

नोट: स्क्यूनेस एण्ड कर्टोसिस की कोई इकाई नहीं होती।
स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ द्वारा आकलन

मुद्रास्फीति में तीव्रता थी। इसके अतिरिक्त, ककुदता(कुरटोसिस) एक वर्ष पहले की तुलना में थोड़ा कम नकारात्मक हो गई थी जिससे यह पता चलता है कि कुछ मामलों में माध्य मुद्रास्फीति से विचलन काफी अधिक हुआ था, जो वर्ष के दौरान अधिकतम एवं न्यूनतम मुद्रास्फीति के बीच हुए व्यापक अंतर से भी परिलक्षित होता है।

II.2.3 इस पृष्ठभूमि में उप-भाग 2 में वैश्विक स्तर पर वस्तुओं के मूल्यों और मुद्रास्फीति में हुई प्रगति का मूल्यांकन प्रस्तुत किया गया है। उप-भाग 3 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव तथा उसमें आये महत्वपूर्ण मोड़, पर चर्चा की गई है, साथ ही उप-भाग 4 में मुद्रास्फीति के प्रमुख घटकों का विश्लेषण किया गया है। उप-भाग 5 में मूल्य और लागतों के संकेतकों पर चर्चा की गई है, अंत में सारांश स्वरूप टिप्पणियां प्रस्तुत की गई हैं।

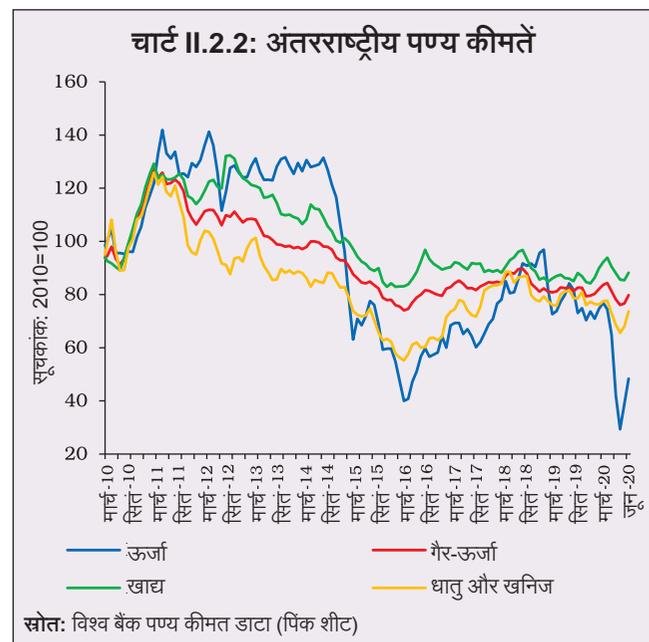
2. वैश्विक मुद्रास्फीति संबंधी प्रगति

II.2.4 अंतरराष्ट्रीय स्तर पर खाद्यान्न की कीमतें वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में दायरे के भीतर थीं, किंतु अक्टूबर 2019 में वे कठोर बन गईं, जो प्राथमिक रूप से गेहूं(अंतरराष्ट्रीय सत्र पर अत्यधिक मांग के कारण), ज्वार(अमरीका एवं अर्जेंटीना में आपूर्ति संबंधी अनिश्चितता), पॉम तेल(उत्पादनकर्ता देशों से बायोडीजल की कम आपूर्ति तथा बढ़ती हुई मांग), मांस(चीन से

¹⁰ हेडलाइन मुद्रास्फीति की माप आधार वर्ष: 2012=100 के साथ अखिल भारतीय सीपीआई-संयुक्त (शहरी + ग्रामीण), जिसे राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय(एनएसओ),सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय,भारत सरकार द्वारा जारी किया जाता है, में हुए वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों द्वारा की जाती है।

मांग) तथा मत्स्य मूल्य के कारण थी(चार्ट II.2.2)। दिसंबर 2019 की शुरुआत से ही चावल के मूल्य(थाइलैंड में सूखे की स्थिति), चीनी(विश्व में प्रत्याशित कम उत्पादन) तथा अन्य खाद्य तेलों के मूल्य कठोर बन गए थे। खाद्यतर श्रेणी में धातुओं की कीमतें अमरीका-चीन के बीच व्यापारगत तनाव एवं विश्व में इसकी मांग धीमी होने के कारण कमजोर बनी रहीं, लेकिन वैश्विक अनिश्चितताओं को देखते हुए सुरक्षित मद होने के कारण इसमें अत्यधिक तेज़ी दर्ज की गई। पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन(ओपेक) द्वारा कच्चे तेल के उत्पादन में कटौती किए जाने तथा सतत रूप से भू-राजनैतिक तनावों के बने रहने के बावजूद सामान्यतः कच्चे तेल की कीमतें मई-अगस्त, 2019 के दरम्यान घट गई थीं। सितंबर, 2019 में सऊदी अरबिया में आपूर्ति संबंधी बाधाएं उत्पन्न हो जाने से कीमतें अस्थायी रूप से बढ़ गई थीं, लेकिन उसके बाद अक्टूबर, 2019 में घट गईं। नवंबर-दिसंबर 2019 के दौरान कीमतें इस उम्मीद पर बढ़ गईं कि अमरीका और चीन के बीच की व्यापार-वार्ता सफल रहेगी और ओपेक + द्वारा उत्पादन में 1.2 मिलियन बैरल प्रतिदिन(एमबीपीडी) से कटौती 1.7 मिलियन बैरल प्रतिदिन(एमबीपीडी) करते हुए और गहरा जाएगी। लेकिन, जनवरी 2020 में कोविड-19 महामारी की मार परिवहन क्षेत्र पर पड़ी जहां 60 प्रतिशत से अधिक तेल की मांग होती है। इसके कारण जनवरी-फरवरी 2020 में कच्चे

तेल की कीमतें घट कर फरवरी 2020 में 53¹¹ अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के स्तर पर पहुंच गई थीं। उसके बाद, कच्चे तेल की कीमतें मार्च, 2020 में 32.2 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से भी कम स्तर तक तक लुढ़क गईं क्योंकि ओपेक+ में उत्पादन में कटौती किए जाने की सहमति नहीं हो पाई। भारत में कच्चे तेल की बास्केट की कीमत ने मार्च, 2020 में 33.4 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल को छू लिया था, जो फरवरी, 2016 के बाद से सबसे कम कीमत थी। चूंकि कोविड-19 महामारी पूरे विश्व में फैल गई है इसलिए सभी वस्तुओं की कीमतें गिर गई हैं। फरवरी 2020 में चीन में दोगों का बंद हो जाना तथा बाद में यूरोप एवं अमरीका में बंद होने से धातुओं की मांग घट गई, जिसके कारण उनकी कीमतें कम हो गईं। खाद्यान्न सामग्री जैसे पॉम तेल, सॉय तेल, चीनी तथा मक्का की कीमतें भी कम हो गईं साथ ही कच्चे तेल की कीमतें घट जाने से एथनॉल एवं बायो-डीज़ल की मांग भी कम हो गई। लेकिन कुछ खाद्य सामग्रियों जैसे चावल तथा गेहूं के मूल्य इसलिए थमे रहे कि कोविड-19 से प्रभावित क्षेत्रों में उपभोक्ताओं ने इसका भंडारण कर लिया था। अप्रैल की शुरुआत में ओपेक+ द्वारा तेल के उत्पादन में लगभग 10एमबीपीडी(वैश्विक आपूर्ति का लगभग 10 प्रतिशत) कि कटौती करने की सहमति के बावजूद कोविड-19 महामारी के चलते मांग में आई भारी गिरावट तथा भंडारण क्षमता समाप्त हो जाने के कारण कच्चे तेल की कीमतें लगातार घटती रहीं। ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत अप्रैल, 2020 में अपने निम्नतम स्तर 23.3 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक पहुंच गयी। उसके बाद, कच्चे तेल की कीमतों में जुलाई 2020 में 42.8 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के हिसाब से थोड़ा सुधार हुआ लेकिन कोविड-19 के पूर्व के स्तर से काफी नीचे बनी हुई हैं।



II.2.5 संपूर्ण विश्व में वस्तुओं की कीमतों के संबंध में हुई प्रगति तथा कमजोर मांग की स्थिति को देखते हुए अनेक अर्थव्यवस्थाओं में उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति 2019 में और 2020 के प्रारंभ में सौम्य बनी रही। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं(ईई) में रोजगार में तीव्र वृद्धि के बावजूद प्रमुख उपभोक्ता मूल्य सूचकांक धीमा रहा। कई उभरती बाजार और विकासशील अर्थव्यवस्थाएं (ईएमडीई) में भी मुद्रास्फीति सहज होती पाई गई क्योंकि आर्थिक गतिविधियां मंद पड़ गई हैं, हालांकि खाद्य-सामग्री की कीमतें बढ़ने के कुछ

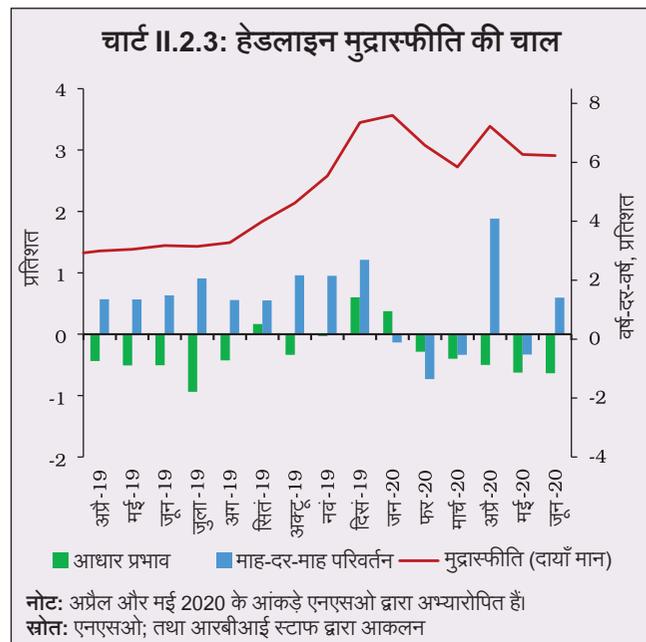
¹¹ विश्व बैंक पण्य कीमत डाटा (पिक सीट)

दबाव पाए गए हैं। कोविड-19 के प्रकोप एवं क्रमिक रूप से लॉकडाउन की स्थिति ने विश्व की आर्थिक गतिविधियों को लगभग ठप्प सा कर दिया है, इसलिए कई अर्थव्यवस्थाएं मंदी की प्रवृत्तियों से बचने के लिए तथा संवृद्धि को थामने के लिए मौद्रिक एवं राजकोषीय उपायों का सहारा ले रहे ही हैं।

3. भारत में मुद्रास्फीति

11.2.6 वर्ष 2019 की पहली छमाही के दौरान 4 प्रतिशत के लक्ष्य के नीचे बने रहने के बाद हेडलाइन मुद्रास्फीति काफी तेजी से बढ़कर जनवरी 2020 की दूसरी छमाही में 7.6 प्रतिशत के शीर्ष स्तर पर पहुंच गई, ऐसा अनेक वर्षों में नहीं हुआ था (68 महीने में सर्वाधिक) [चार्ट 11.2.3]। असामान्य रूप से लंबे समय तक चला दक्षिण-पश्चिम मानसून, साथ ही खरीफ बुवाई के समय बेमौसमी बारिश ने फसलों को बर्बाद कर दिया और आपूर्ति की बाधाएं खड़ी कर दीं जिससे खाद्य-सामग्री की कीमतें सितंबर से दिसंबर 2019 के दौरान बढ़ गईं, खासतौर से सब्जियों की कीमतें। उसके बाद इन दबावों का असर धूमिल पड़ने एवं रबी की फसल के लिए उत्साहवर्धक संभावनाओं को देखते हुए खाद्य-सामग्री संबंधी मुद्रास्फीति जनवरी 2020 से सहज होने लगी थी।

11.2.7 ईंधन की कीमतें लगातार पांच महीने जुलाई से नवंबर 2019 तक अपस्फीत के दौर से गुजरी हैं, हालांकि उसके बाद

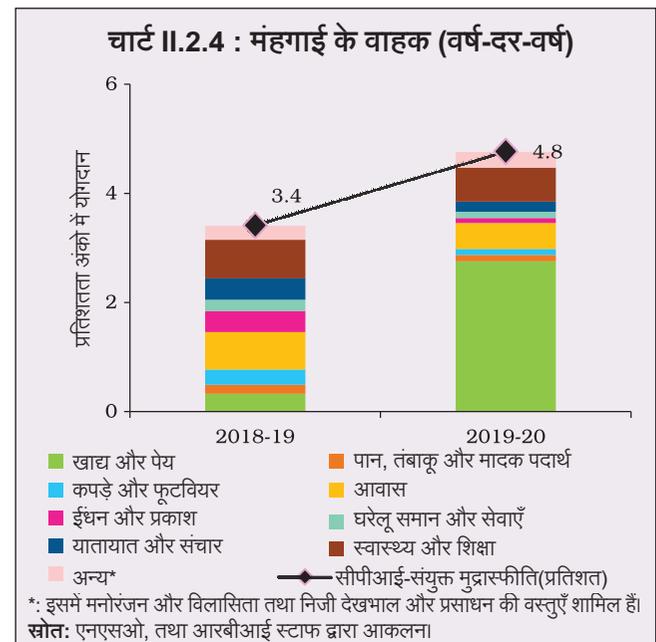


दिसंबर 2019-मार्च, 2020 के दौरान वापस बढ़ गईं क्योंकि एलपीजी और मिट्टी के तेल पर अंतरराष्ट्रीय मूल्यों का दबाव था। वर्ष के दौरान खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति सामान्य तौर पर शांत बनी रही, जो अक्टूबर 2019 में ऐतिहासिक रूप से कम हो गई थी, और उसके बाद जनवरी 2020 तक धीरे-धीरे बढ़ने लगी थी।

11.2.8 यदि संपूर्ण वर्ष को देखें तो 2019-20 में मुद्रास्फीति औसतन 4.8 प्रतिशत तक बढ़ी थी, पिछले वर्ष से 136 आधार अंक (बीपीएस) अधिक (परिशिष्ट सारणी 4)। सितंबर 2019 से हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊर्ध्वमुखी बनी रही, गृहस्थ माध्य मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं 2019-20 की दूसरी छमाही में दृढ़ बन गईं जिसके तीन महीने आगे तक 103 बीपीएस और एक वर्ष आगे तक 133 आधार अंक दृढ़ बनी रहने की उम्मीद है। प्रत्याशा में इस सुधार की पुष्टि पेशेवर अनुमानकर्ताओं एवं उपभोक्ता विश्वसनीयता के सर्वेक्षण के भावी मूल्यांकन द्वारा होती है।

4. सीपीआई मुद्रास्फीति के घटक

11.2.9 2019-20 के दौरान सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति के घटकों ने विशिष्ट बदलाव प्रदर्शित किए हैं (चार्ट 11.2.4)। वर्ष की पहली छमाही में, खाद्यान्न संबंधी मुद्रास्फीति हेडलाइन मुद्रास्फीति के नीचे बनी रही है, जबकि खाद्यान्न और ईंधन को



छोड़के मुद्रास्फीति इसके ऊपर स्तर पर बनी रही। दूसरी छमाही में यह समीकरण उलट गया, खाद्यान्न मुद्रास्फीति हेडलाइन से ऊपर हो गई और खाद्यान्न एवं ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति हेडलाइन मुद्रास्फीति के नीचे चली गई। ईंधन के मूल्य की मुद्रास्फीति जो फरवरी 2019 से फरवरी 2020 तक हेडलाइन मुद्रास्फीति के नीचे चल रही थी, वह मार्च, 2020 में ऊपर चली गई।

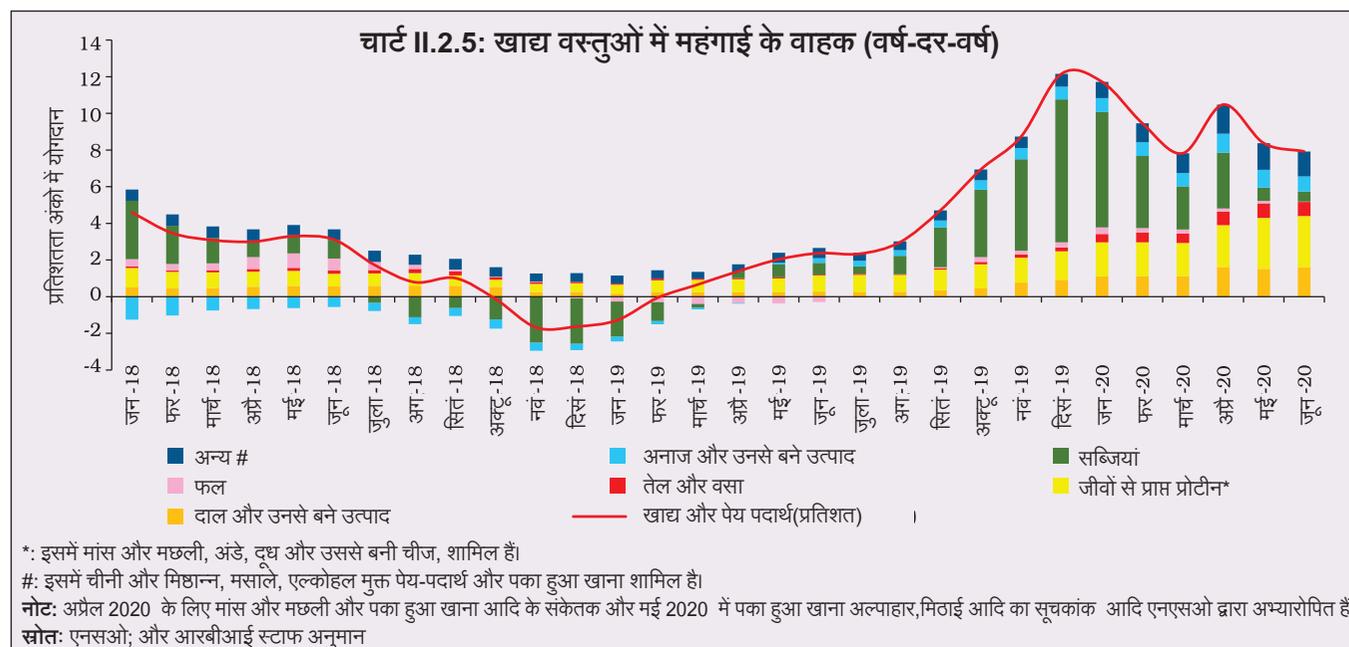
खाद्यान्न

11.2.10 खाद्यान्न और पेय पदार्थों के मूल्य से संबंधित मुद्रास्फीति(भार: सीपीआई में 45.9 प्रतिशत) अप्रैल, 2019 के 1.4 प्रतिशत से दिसंबर, 2019 में छलांग लगाते हुए 12.2 प्रतिशत पर पहुंच गई। फलस्वरूप, इसका समग्र मुद्रास्फीति में हिस्सा एव वर्ष पूर्व के 9.6 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2019-20 में 57.8 प्रतिशत हो गया। दक्षिण-पश्चिम मानसून(एसडबलूएम) एक समाह विलंब से आने तथा काफी देर से समाप्त होने(39 दिन देर से) के कारण खाद्यान्न के मूल्य उच्च स्तर पर बने रहे। इसके अतिरिक्त, साइक्लोन जैसे तूफान एवं बेमौसमी बारिश से आपूर्ति संबंधी बाधाएं पैदा हुईं जिसने खरीफ की फसल को नुकसान पहुंचाया, विशेष रूप से दिसंबर-जनवरी 2019-20 के दौरान प्रमुखतया सब्जियों और दालों की फसल को (चार्ट 11.2.5)। मूल्यों का दबाव शीघ्र ही बड़े पैमाने पर फैल गया और अनाज, अंडे, मांस एवं मत्स्य तथा मासलों में सभी तरफ दिखाई देने

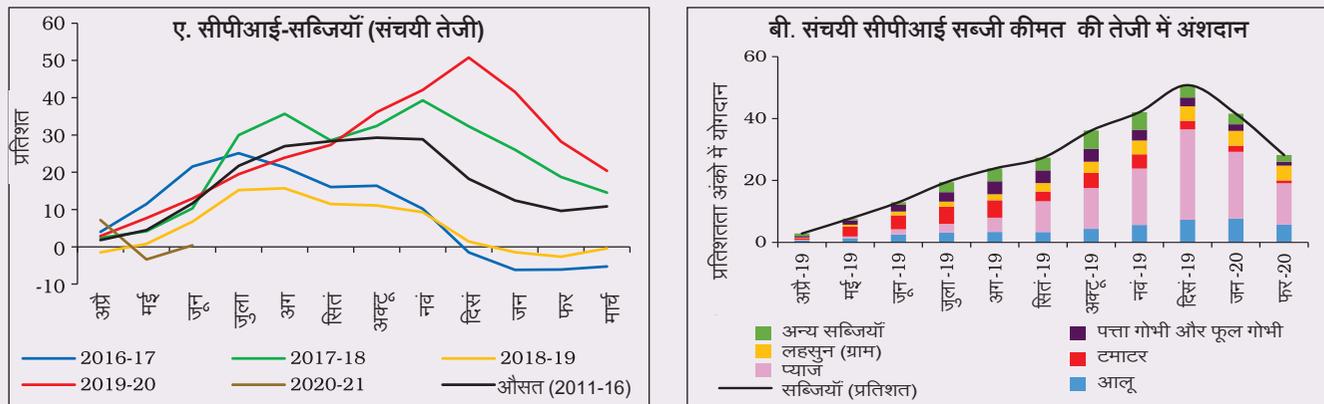
लगा। सर्दी का मौसम देर से आने तथा सब्जियों की कीमतें कम होने से जनवरी-मार्च, 2020 के दौरान कुछ राहत प्राप्त हुई।

11.2.11 विशिष्ट प्रकार के दबाव बिंदुओं की तह में जाकर देखें तो सब्जियों की कीमतों(भार: सीपीआई-खाद्यान्न एवं पेय पदार्थ में 13 प्रतिशत) ने ही 2019-20 के समग्र खाद्यान्न मुद्रास्फीति के मार्ग को प्रशस्त किया था। यदि सब्जियों को छोड़ दें तो खाद्यान्न मुद्रास्फीति का औसत 2019-20 में 236 आधार अंक रहता(सब्जियों को मिलाकर 6.0 प्रतिशत)। पूर्व में वर्णित फसल के नुकसान की स्थिति ने ऐतिहासिक रूप से सब्जियों की कीमतों को और उच्च हवा दी, जिससे सब्जियों से संबंधित मुद्रास्फीति दिसंबर, 2019 में सर्वाधिक उच्च स्तर 60.5 प्रतिशत पर पहुंच गई (चार्ट 11.2.6ए)।

11.2.12 सभी सब्जियों में प्याज की कीमतों ने सबसे ज्यादा ऊपरी दबाव बनाया(चार्ट 11.2.6बी)। जून 2019 से महाराष्ट्र में सूखे जैसी हालत पैदा हो जाने से रबी की फसल में प्याज की औसत एकड़ उपज घट गई थी जिससे मंडी में प्याज की आपूर्ति में मंदी छा गई थी। इसके अलावा, सितंबर-अक्टूबर 2019 में बेमौसम बारिश हो जाने से प्याज के प्रमुख उत्पादक राज्यों जैसे महाराष्ट्र, मध्य प्रदेश, कर्नाटक और आंध्र प्रदेश में खरीफ में प्याज की फसलों को नुकसान पहुंचा और सितंबर 2019 से ही प्याज की कीमतें बढ़ने लगी। इतना ही नहीं, बारिश की वजह से



चार्ट II.2.6: सीपीआई- सब्जियों: कीमतों में मौसमी प्रभाव और कीमतों में तेजी के वाहक



नोट: एनएसओ द्वारा मार्च, अप्रैल और मई 2020 के लिए मद स्तर सीपीआई आंकड़ा जारी नहीं हुआ है।
 स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ गणना

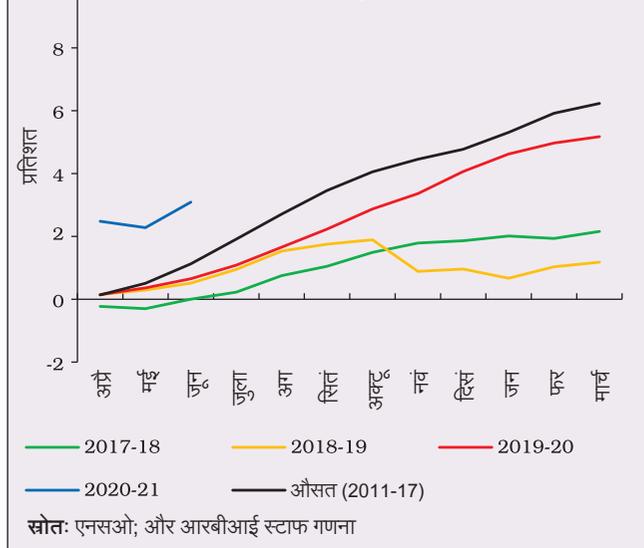
खरीफ में प्याज की फसल प्रभावित हुई तथा विलंब से बोई गई। प्याज की कीमतें से संबंधित मुद्रास्फीति दिसंबर 2019 में आसमान छूने लगी थीं और 327.4 प्रतिशत तक पहुंच गई थीं। आपूर्ति के लिए किए गए उपायों के साथ-साथ न्यूनतम निर्यात मूल्य(एमईपी) 850 अमेरिकी डॉलर प्रति टन कर दिए जाने, प्याज के निर्यात पर प्रतिबंध लगाने, सितंबर 2019 में थोक विक्रेताओं एवं फुटकर विक्रेताओं पर स्टॉक रखने की सीमा निर्धारित करना, और तुर्की, अफगानिस्तान तथा मिश्र से नवंबर-दिसंबर, 2019 के दौरान 1.2 लाख टन प्याज के आयात करने की घोषणा से भी मूल्य के दबावों को पूरी तरह से कम नहीं किया जा सका। कृषि मंत्रालय के द्वितीय अग्रिम अनुमानों(ईई) के अनुसार खरीफ फसल देर से शुरू होने से तथा रबी की फसल अच्छी होने से जनवरी 2020 से प्याज की कीमतें कम होने लगी थीं।

II.2.13 आलू की कीमतें भी पूरे वर्ष के दौरान बढ़ती रहीं(केवल सितंबर 2019 और फरवरी 2020 को छोड़कर), मुख्यतया असमय ज्यादा बारिश हो जाने से, जिससे खड़ी फसल को नुकसान पहुंचा और मंडियों में आलू की आपूर्ति बाधित हुई। फलस्वरूप आलू की कीमतें नवंबर 2019 तक 7 महीने तक लगातार अपस्फीति की स्थिति में रहने के बाद जनवरी 2020 में आलू की कीमतों की मुद्रास्फीति अब तक के सबसे ऊंचे स्तर 63 प्रतिशत पर पहुंच गई। आलू की कीमतों के मामले में मुद्रास्फीति मई 2019 तक सर्वाधिक ऊंचे स्तर 70 प्रतिशत पर थी और दिसंबर 2019 तक दो अंकों में बनी रही, क्योंकि महाराष्ट्र में फसल की कटाई देर से हुई थी तथा कर्नाटक में

फफूंदी लग जाने से फसलों को नुकसान हुआ था, साथ ही प्रमुख आपूर्तिकर्ता राज्यों जैसा कि पूर्व में संदर्भित किया गया है कर्नाटक, महाराष्ट्र तथा हिमाचल प्रदेश में आपूर्ति बाधित रही थी। टमाटर की कीमतें जबकि नवंबर 2019 -फरवरी 2020 के दौरान सामान्य मौसमी हालात पैदा होने से कम हुईं

II.2.14 अनाज एवं अनाज के उत्पादों के मूल्य(खाद्यान्न एवं पेय पदार्थों के सीपीआई में 21 प्रतिशत भार) भी 2019-20 के दौरान काफी बढ़े और बढ़ने का दबाव बना रहा(चार्ट II.2.7), जो अप्रैल 2019 से 1.2 प्रतिशत की दर से लगातार बढ़ते हुए जनवरी-मार्च, 2020 तक लगभग 5.3 प्रतिशत तक पहुंच गए थे।

चार्ट II.2.7: सीपीआई- अनाज और उससे बने उत्पादों में उतार-चढ़ाव



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ गणना

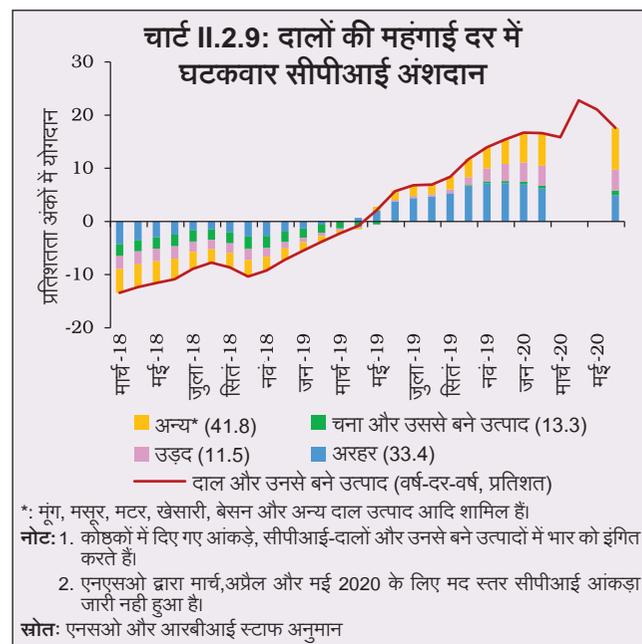
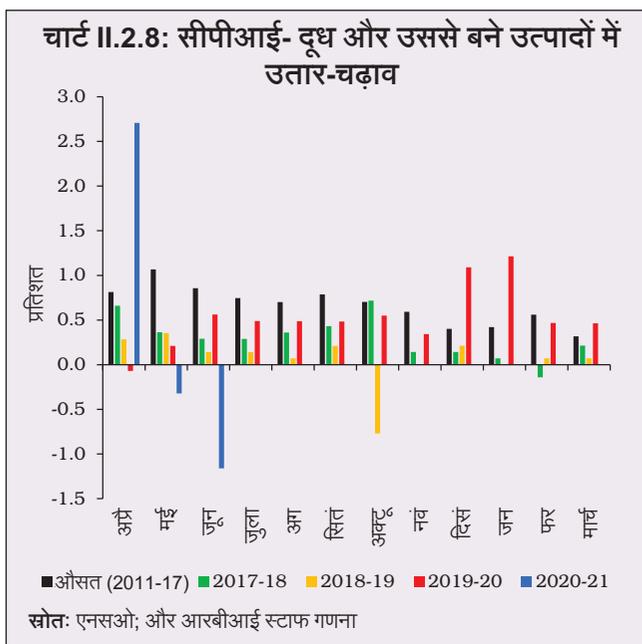
गेहूँ के मामले में वर्ष के दौरान मुद्रास्फीति औसतन लगभग 6.5 प्रतिशत रही, यह उच्च सीमा अत्यधिक सरकारी खरीद की वजह से थी जिससे आयात पर किफायत करनी पड़ी (वर्ष 2019-20 में 31.4 प्रतिशत कम)। चावल की गैर-पीडीएस कीमतें अपस्फीति की स्थिति में रहने के बाद अक्टूबर 2019 में बहाल हुईं, क्योंकि कीमतों का दबाव सकारात्मक था तथा बेस-प्रभाव प्रतिकूल था, अधिक सरकारी खरीद किए जाने एवं खरीफ की फसल खराब हो जाने की स्थिति को देखते हुए उसे जनवरी, 2020 में 4.2 प्रतिशत के स्तर तक पहुंच जाने में 11 महीने लग गए, लेकिन कीमतें फरवरी 2020 में कम होकर 3.9 प्रतिशत हो गईं।

II.2.15 वर्ष के दौरान दूध एवं दूध से बने उत्पाद के मूल्य(खाद्यान्न एवं पेय पदार्थों के सीपीआई में 14.4 प्रतिशत भार) दबाव का एक अन्य बिंदु बना हुआ था(चार्ट II.2.8)। दूध की सरकारी खरीद में बढ़ोतरी हो जाने से प्रमुख दुग्ध सहाकारिताएं जैसे अमूल एवं मदर डेयरी ने मई और पुनः दिसंबर 2019 के दौरान दूध की फुटकर कीमतें 2-3 रुपए प्रति लीटर दो बार बढ़ा दीं। इसके कारण अन्य राज्यों की दुग्ध सहाकारिताओं ने भी इसी प्रकार से दूध की कीमतें बढ़ा दीं, जिससे वर्ष के दौरान दूध और दूध से बने उत्पादों के मूल्यों में वृद्धि के हालात पैदा हो गए। चारे की उपलब्धता कम होने से भी उत्पादन लागत बढ़ गई जिससे सरकारी खरीद की कीमतें भी अधिक हो गईं और बाद में

फुटकर कीमतें भी बढ़ गईं। विश्व में मलाई-रहित दूध के उत्पादों की अधिक कीमतों ने भी दूध के मूल्य को बढ़ाने में मदद की। दूध की कीमतें वर्ष के दौरान मार्च 2020 में सबसे अधिक 6.5 प्रतिशत की ऊंचाई पर पहुंच गई थीं।

II.2.16 दाल के मामले में (खाद्यान्न एवं पेय पदार्थों के सीपीआई में 5.2 प्रतिशत भार) कीमतें 29 महीने लंबे समय तक अपस्फीति की स्थिति में रहीं और वर्ष 2019-20 की शुरुआत मई 2019 से इसकी अपस्फीति के समाप्त होने से हुई। इस घटना के अलावा, वर्ष 2018-19 के दौरान आयात में अत्यधिक गिरावट(54 प्रतिशत तक) ने मांग-आपूर्ति की स्थिति को पुनः संतुलित करने में मदद की। इसके अतिरिक्त, खरीफ में दाल के उत्पादन में गिरावट(वर्ष 2018-19 के अंतिम अनुमान की तुलना में 2019-20 के चौथे अग्रिम अनुमान के अनुसार 4.6 प्रतिशत), विशेष रूप से उड़द के उत्पादन में कमी (44.9 प्रतिशत तक) ने मुद्रास्फीति की निरंतरता को बढ़ा दिया(चार्ट II.2.9)। वर्ष 2019-20 के दौरान लगभग 14.6 प्रतिशत अधिक आयात किए जाने के बावजूद।

II.2.17 मुद्रास्फीति ने प्रोटीन-युक्त मदों जैसे अंडे, मांस तथा मछली की कीमतों को भी प्रभावित किया(खाद्यान्न एवं पेय पदार्थों के सीपीआई में 8.8 प्रतिशत भार) जो औसतन 4.5 प्रतिशत से 9.3 प्रतिशत क्रमशः थी – जो पिछले छह वर्ष में



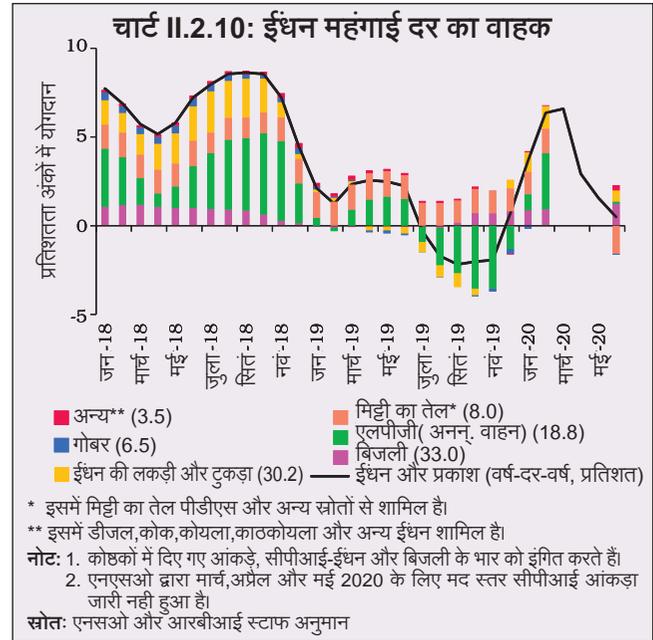
सर्वाधिक थी – तथा कुल मिलाकर वर्ष के दौरान समग्र खाद्यान्न मुद्रास्फीति में इसका योगदान 13.7 प्रतिशत था। मांस और मछली की कीमतों के कारण, खासतौर से ज्वार एवं सोयाबीन की कीमतों में वृद्धि हुई। इसी प्रकार से, अंडे की कीमतें सितंबर-जनवरी 2019-20 में अत्यधिक हो गईं। लेकिन, कोविड-19 महामारी के प्रकोप के कारण इसका उपभोग कम हो गया और फरवरी-मार्च, 2020 में इसकी कीमतें कम हो गईं।

11.2.18 अन्य प्रमुख खाद्य सामग्री में, चीनी तथा मिष्ठान्न और तेल तथा चर्बी ने भी समग्र खाद्य मुद्रास्फीति में और भी योगदान दिया, जिससे पता चलता है कि चीनी और मिष्ठान्न के मामले में घरेलू उत्पादन घट गया था तथा तेल एवं चर्बी के मामले में अंतरराष्ट्रीय कीमतें बढ़ गई थीं।

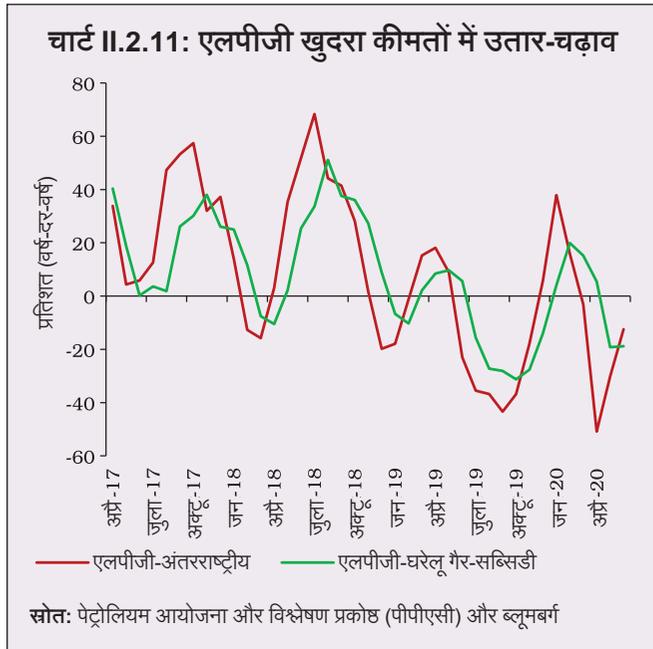
11.2.19 फलों की कीमतें (खाद्यान्न एवं पेय पदार्थों के सीपीआई में 6.3 प्रतिशत भार) नौ महीने तक अपस्फीति की स्थिति में रहने के बाद सितंबर 2019 में बहाल हुईं लेकिन वर्ष के बाकी हिस्से में सहज बनी रहीं। मेवा, विशेष रूप से सूखा लाल मिर्चा तथा हलदी की कीमतों पर अधिक दबाव दर्ज किया गया क्योंकि उत्पादन कम क्षेत्र में किया गया था।

ईंधन

11.2.20 ईंधन समूह (सीपीआई में 6.8 प्रतिशत भार) का हेडलाइन मुद्रास्फीति में योगदान एक वर्ष पूर्व के 11.3 प्रतिशत की तुलना में घटकर 1.9 प्रतिशत हो गया था। ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति क्रमशः अप्रैल से जून 2019 तक सहज होती गई और जुलाई-नवंबर 2019 के दौरान अपस्फीति में चली गई, यह बेस-प्रभाव एवं प्रमुख ईंधन की मर्दों के शांत मूल्य दबाव से नीचे गई (चार्ट 11.2.10)। घरेलू स्तर पर एलपीजी का मूल्य जो अप्रैल-जून 2019 में बढ़ गया था, जुलाई 2019 में घटकर अपस्फीति की स्थिति में चला गया, जो अंतरराष्ट्रीय स्तर पर एलपीजी के मूल्य गिर जाने से विलंब के साथ हुआ (चार्ट 11.2.11)। जलाने की लकड़ी (फायरवुड) तथा चिप्स की कीमतें दिसंबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान बढ़ीं क्योंकि सर्दी के मौसम की वजह से मूल्यों के बढ़ने का दबाव अधिक था। अंतरराष्ट्रीय स्तर पर एलपीजी के मूल्यों में बढ़ोतरी के साथ-साथ घरेलू स्तर पर भी एलपीजी की कीमतें जनवरी 2020 में अपस्फीति की स्थिति से बाहर निकल आईं। नियंत्रित मिट्टी के तेल की कीमतें



2019-20 के दौरान लगातार बढ़ती रहीं क्योंकि तेल की मार्केटिंग करने वाली कंपनियां (ओएमसी) अंततः मिट्टी के तेल की सब्सिडी समाप्त करने के लिए इसके मूल्य को नपे-तुले अंदाज में बढ़ाती रही हैं। बिजली संबंधी मुद्रास्फीति जो काफी हद तक अप्रैल-अगस्त 2019 के दौरान ऋणात्मक दायरे में बनी रही थी, वह भी 2019-20 की दूसरी छमाही में बढ़ने लगी थी। इन सब प्रगति को देखते हुए तथा अत्यधिक मजबूर बेस-प्रभाव



से ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति दिसंबर 2019 में धनात्मक दायरे में आ गई तथा मार्च, 2020 में वर्ष के भीतर सबसे उच्च स्तर 6.6 प्रतिशत पर पहुंच गई।

खाद्यान्न और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति

11.2.21 खाद्यान्न और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति 2018-19 के स्तर से कम हुई और 2019-20 के दरम्यान औसतन 4.0 प्रतिशत थी (परिशिष्ट सारणी 4) जो अक्टूबर 2019 में ऐतिहासिक रूप से सबसे कम 3.4 प्रतिशत कर स्तर आ गई थी (चार्ट 11.2.12)। नवंबर 2019 – जनवरी 2020 के दौरान पर्सनल केयर एवं इफेक्ट्स तथ परिवहन एवं दूरसंचार उप-समूह के मूल्य के कारण कुछ कठोरता पैदा हो गई थी, जिससे स्वर्ण की कीमतें बढ़ गईं, मोबाइल टेलीकाम टैरिफ बढ़ गया तथा पेट्रोल एवं डीजल के मूल्य भी बढ़ गए थे (चार्ट 11.2.13)। बाद में अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कच्चे तेल की कीमतें कम होने तथा घरेलू स्तर पर हवाई यातायात घट जाने के कारण फरवरी और मार्च, 2020 में परिवहन एवं दूरसंचार के मूल्यों में तीव्र गिरावट आ गई जिससे फरवरी-मार्च, 2020 के दौरान कीमतें कम बनी रहीं।

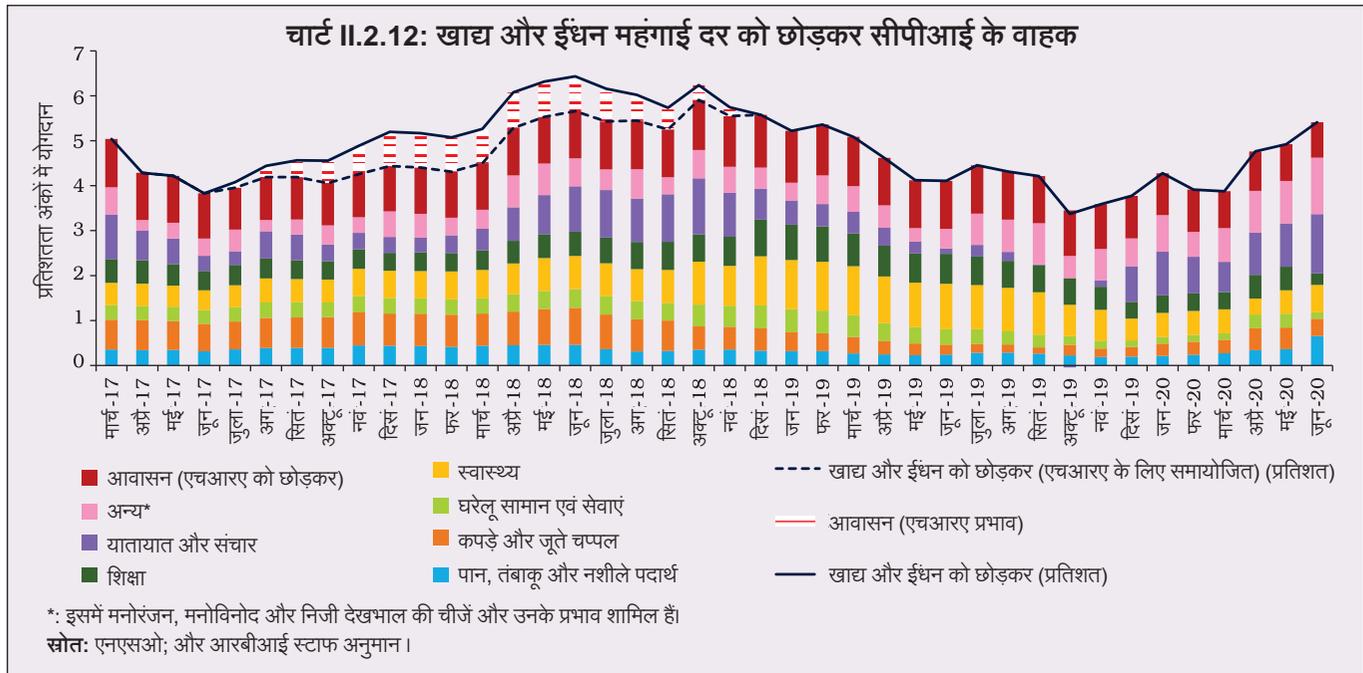
11.2.22 इस समूह के प्रमुख घटकों में विविध श्रेणी की कीमतों में मुद्रास्फीति अप्रैल - अक्टूबर 2019 के दौरान अक्टूबर 2019 में (जुलाई 2017 के बाद से सबसे कम) तथा दुबारा

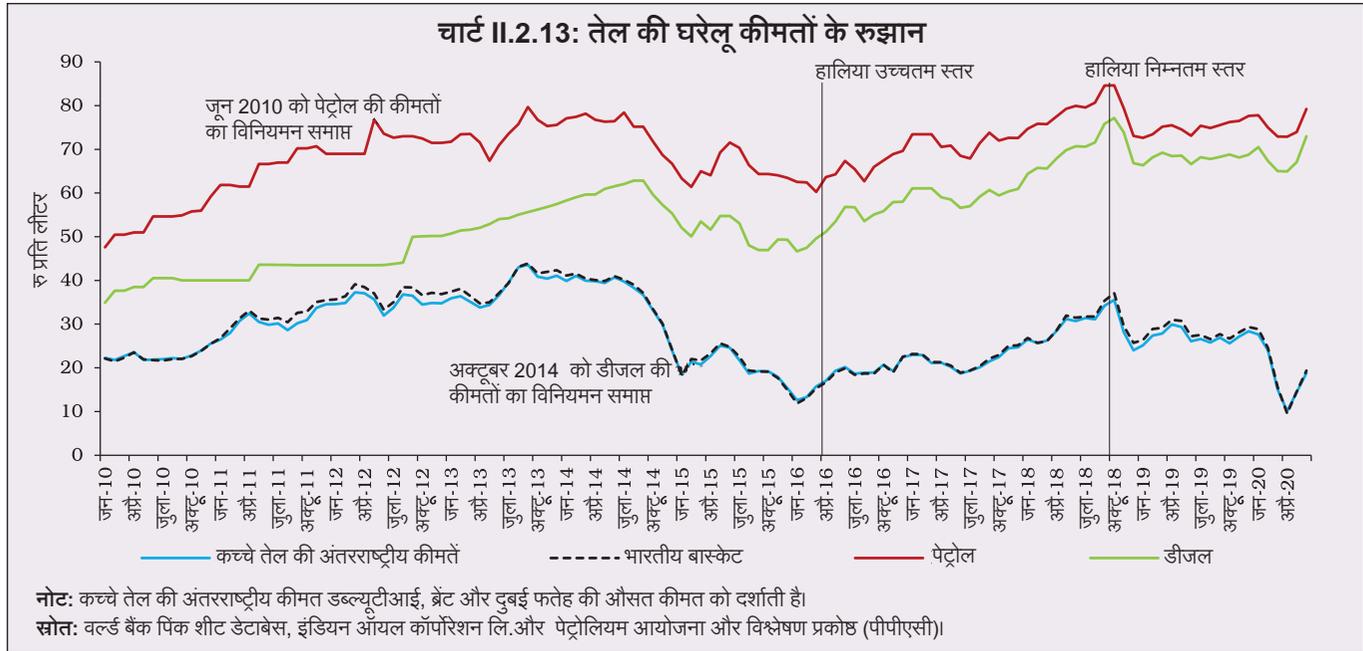
फरवरी-मार्च 2020 में 3.4 प्रतिशत तक कम हुई। विविध समूह के भीतर, गृहस्थ वस्तुओं तथा सेवाओं, स्वास्थ्य, रिक्रिएशन एवं एम्यूजमेंट तथा शिक्षा के संबंध में मूल्यों का दबाव समान्यतया नियंत्रित रहा।

11.2.23 2019-20 में आवासीय मुद्रास्फीति कम होकर 4.5 प्रतिशत पर थी (2018-19 में 6.7 प्रतिशत थी), जिससे यह परिलक्षित होता है कि केंद्र सरकार के कर्मचारियों को सातवें वेतन आयोग के अंतर्गत आवास भत्ते में वृद्धि का प्रभाव नहीं पड़ा। ऐतिहासिक रूप से न्यूनतम 3.7 प्रतिशत की मुद्रास्फीति मार्च, 2020 में दर्ज की गई। आवास को छोड़कर, खाद्यान्न एवं ईंधन को शामिल न करते हुए मुद्रास्फीति 2019-20 में औसतन 3.9 प्रतिशत थी, जो एक वर्ष पूर्व 5.6 प्रतिशत हुआ करती थी।

11.2.24 कपड़ा और जूते(फुटवियर) से संबंधित मुद्रास्फीति सहज होकर सितंबर 2019 में 1.0 प्रतिशत पर आ गई थी, जिससे काफी हद तक यह पता चलता है कि इसकी लागतें शांत रही हैं। कपास की अंतरराष्ट्रीय कीमतें, कपड़ा उत्पादन में जो प्रमुख इनपुट होता है, कॉटन ए सूचकांक द्वारा यथा मापित, मई से अगस्त 2019 के दौरान घट गई थीं, उसमें सितंबर 2019-जनवरी 2020 में जाकर बहाली आ सकी। कोविड-19 महामारी के प्रकोप के कारण भी अंतरराष्ट्रीय कपास बजार तहस-नहस

चार्ट 11.2.12: खाद्य और ईंधन महंगाई दर को छोड़कर सीपीआई के वाहक

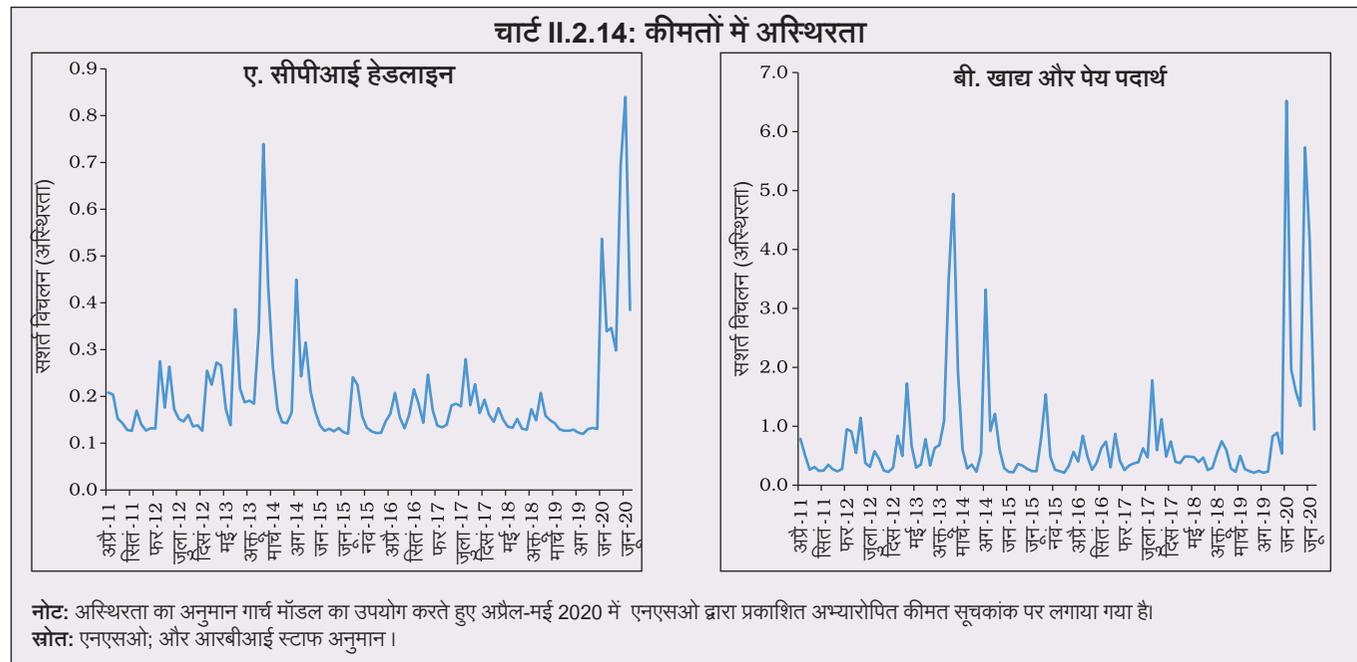




हो गए और कॉटन ए सूचकांक ने फरवरी तथा मार्च, 2020 में उसमें गिरावट दर्ज की।

II.2.25 समग्र रूप से, हेडलाइन मुद्रास्फीति पिछले चार वर्षों की अपेक्षा 2019-20 में अत्यधिक उतार-चढ़ाव से गुजरा है, जिसमें खाद्यान्न मूल्य में सर्वाधिक परिवर्तन पाए गए थे (चार्ट II.2.14 ए और चार्ट बी)। खाद्यान्न समूहों में विभिन्न मर्दों के

बारे में मूल्य अलग-अलग समय पर तीव्र हुए हैं। जनवरी 2011 से फरवरी 2020 तक के अनुभवजन्य विश्लेषण यह दर्शाते हैं कि कई प्रकार की खाद्य-सामग्री जैसे प्याज, अदरक, बैंगन, पत्ता गोभी, ओकरास तथा हरी मटर के दामों में मैसमी हिसाब से परिवर्तन आया था। दिलचस्प बात यह है कि सबसे अधिक अस्थिर मद होते हुए भी पिछले कई वर्षों में प्याज के दामों में



मौसमी असर कम होता गया है, जिससे यह पता चलता है कि कोल्ड स्टोरेज सुविधाएं ज्यादा बेहतर हुई हैं। असमान गर्च¹² मॉडल्स से अस्थिरता के अनुमान यह बताते हैं कि प्याज की कीमतों में अस्थिरता निकटतम अवधि के लिए होती है, जबकि टमाटर के दामों की अस्थिरता थोड़े से समय के लिए हो सकती है। सब्जियों की कीमतों की अपेक्षा प्रोटीनयुक्त मदों एवं मेवे की कीमतों में मुद्रास्फीति अधिक समय के लिए बनी रहती है। पेट्रोल, डीजल तथा मूल्यवान धातुओं जैसी मदों की कीमतों में अस्थिरता के बने रहने के कोई सुबूत दिखाई नहीं देते हैं, हालांकि इन मदों का भी हेडलाइन मुद्रास्फीति की अस्थिरता के प्रति योगदान होता है।

5. मुद्रास्फीति के अन्य संकेतक

11.2.26 वर्ष 2019-20 के दौरान औद्योगिक कामगार संबंधी उपभोक्ता सूचकांक(सीपीआई-आईडबलू) पर आधारित सेक्टरल सीपीआई मुद्रास्फीति बढ़त की ओर बना रहा तथा दिसंबर 2019 में 9.6 प्रतिशत तक पहुंच गया था (73 महीने में सर्वाधिक), जिसका प्राथमिक कारण आवास एवं खाद्यान्न की कीमतें रही हैं। सातवें केंद्रीय वेतन आयोग(सीपीसी) के आवास किराया भत्ता में संशोधन के प्रभाव ने जनवरी 2020 में उक्त प्रभाव को पूरी तरह समाप्त कर दिया था तथा खाद्यान्न मदों के मूल्य अनुकूल बेस-प्रभाव के साथ सस्ते होने लगे थे, सीपीआई-आईडबलू मुद्रास्फीति मार्च, 2020 में नरम होकर 5.5 प्रतिशत पर आ गयी थी। कृषि श्रमिक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक(सीपीआई-एएल) तथा ग्रामीण श्रमिक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक(सीपीआई-आरएल) के आधार पर मुद्रास्फीति, जिसमें आवस का घटक शामिल नहीं है, भी वर्ष के दौरान बढ़ गया था जो दिसंबर, 2019 में क्रमशः 11.1 प्रतिशत एवं 10.6 प्रतिशत पर पहुंच गया था (72 महीने में सर्वाधिक था), और जो बाद में खाद्यान्न के मूल्यों एवं अनुकूल बेस-प्रभाव में नरमी के चलते सहज बन गयी थी।

11.2.27 थोक मूल्य सूचकांक (डबलूपीआई) द्वारा मापित मुद्रास्फीति वर्ष 2019-20 के दौरान धीमी बनी रही। यह वर्ष के भीतर अक्टूबर 2019 में सबसे कम स्तर शून्य(40 महीने में न्यूनतम स्तर) पर पहुंच गई थी क्योंकि गैर-खाद्यान्न विनिर्मित उत्पादों, ईंधन तथा पावर के मूल्यों में अपस्फीति की स्थिति थी। यह नवंबर 2019-जनवरी 2020 में बढ़ना प्रारंभ हुई, लेकिन,

प्राइमरी वस्तुओं के मूल्यों में तीव्र वृद्धि हुई तथा बेस-प्रभाव प्रतिकूल था, बाद में सभी तीन प्रमुख समूह अर्थात् वस्तुओं, तथा पावर और विनिर्मित उत्पादों में अत्यधिक नरमी पैदा होने से मार्च 2020 में 0.4 प्रतिशत पर आ गई थी। वार्षिक औसत आधार पर, डबलूपीआई मुद्रास्फीति 2018-19 के 4.3 प्रतिशत से कम होकर 2019-20 में 1.7 प्रतिशत हो गई थी। इसी प्रकार की सहजता जीडीपी डेफलेटर में भी देखी गई थी, जो 2018-19 के 4.6 प्रतिशत से 2019-20 में 2.9 प्रतिशत हो गया था।

11.2.28 वर्ष 2018-10 के दौरान खरीफ और रबी फसलों के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य(एमएसपी) में भारी वृद्धि होने के बाद एमएसपी में 2019-20 में संतुलित वृद्धि हुई। एमएसपी में वृद्धि की स्थिति विभिन्न फसलों में भिन्न थी, मूंग और नाइजरसीड में 1.1 प्रतिशत से लेकर पीले सोयाबीन में 9.1 प्रतिशत तक थी। चावल और गेहूं में एमएसपी क्रमशः 3.7 प्रतिशत और 4.6 प्रतिशत था।

11.2.29 कृषि और कृषि से इतर क्षेत्र में मजदूरी में वृद्धि आमतौर पर वर्ष के दौरान कम ही रही, जो औसतन 3.4 प्रतिशत थी, जिससे ज्ञात होता है कि निर्माण क्षेत्र में मंदी थी। कारपोरेट क्षेत्र में, वर्ष के दौरान स्टाफ संबंधी लागतों का दबाव हलका ही बना रहा।

11.2.30 निष्कर्ष रूप में कहें तो, हेडलाइन मुद्रास्फीति में तेजी सन 2019-20 के अंतिम माहों में रही और अल्पावधि आउटलुक के लिए खाद्य मुद्रास्फीति अनिश्चित रही। विश्व में कच्चे तेल की कीमतें इधर हाल के सप्ताहों में धीरे-धीरे थमने लगी हैं। खाद्यान्न और विनिर्मित मदों की आपूर्ति-श्रृंखला में अवरोध के कारण सेक्टरल कीमतों पर दबाव बढ़ सकता है, जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति के बढ़ने का जोखिम पैदा हो सकता है। वित्तीय बाजारों में भी अत्यधिक उतार-चढ़ाव मुद्रास्फीति को प्रभावित कर सकता है। इससे उपभोक्ता की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं प्रभावित हो सकती हैं, जो स्वभाव में अनुकूलनीय होती हैं और खाद्यान्न तथा ईंधन के मूल्यों के आघात के प्रति अत्यधिक संवेदनशीलता प्रदर्शित करती हैं। अतः, मौद्रिक नीति को मूल्यों के उतार-चढ़ाव पर लागातर निगरानी रखनी होगी, जो मुद्रास्फीति को सामान्य रूप में परिवर्तित कर सकता है।

¹² ग्लोस्टेन, जगन्नाथन और रंकल (1993) द्वारा प्रस्तावित एसेमेट्रिक थ्रेसहोल्ड गर्च मॉडल के माध्यम से अस्थिरता अनुमानित की गई है।

II.3 मुद्रा एवं ऋण

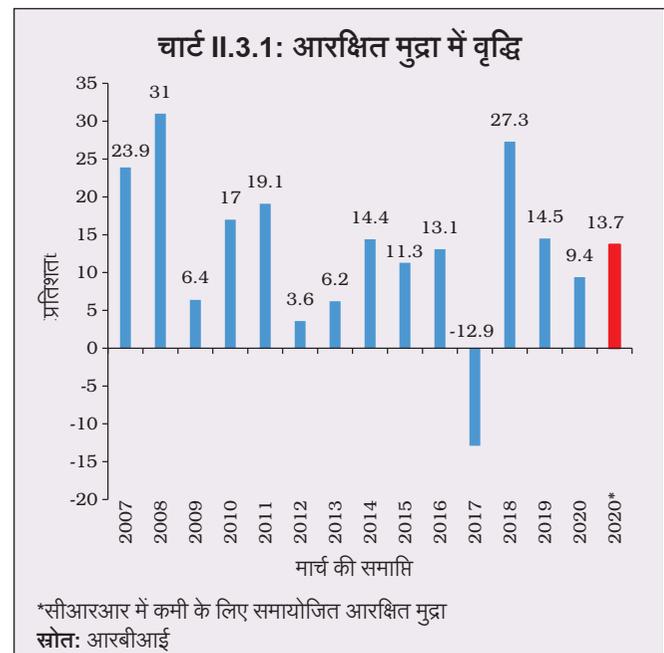
II.3.1 वर्ष 2019-20 में मौद्रिक एवं ऋण स्थितियों में नरमी आई, जो अंतर्निहित आर्थिक गतिविधियों में कमजोरी को दर्शाती है, जबकि मुद्रास्फीति बाद के महीनों में खाद्य मूल्यों में दबावों के बढ़ जाने से पूर्व वर्ष के पहले उत्तरार्ध में सौम्य बनी रही। जमाराशियों की वृद्धि कम हो जाने के कारण मुद्रा आपूर्ति (एम 3) की दर धीमी हो गई। वर्ष की समाप्ति तक, कोविड-19 के कारण नकदी को बहुत अधिक प्रोत्साहन मिलने से जमाराशियों की वृद्धि में धीमापन बढ़ गया। मुद्रा आपूर्ति के स्रोतों की दृष्टि से देखा जाए तो ऋण वृद्धि अपने एक वर्ष पूर्व के स्तर से घटकर आधी रह गई, जो मांग के कमजोर रहने और बैंकों के बीच जोखिम-विमुखता को दर्शाती है। प्रति चक्रीय रूप से, आरक्षित मुद्रा (आरएम) का विस्तार, नकदी आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभावों को समायोजित किए जाने के पश्चात, व्यापक रूप से पिछले वर्ष की दर पर बना रहा, जिसे रिजर्व बैंक की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों (एनएफए) के जमाव और जून 2019 से अपनाए गए समायोजनकारी नीतिगत रुख के अनुरूप मौद्रिक नीति के परिचालनों - खुले बाजार से की जाने वाली खरीदारियों; सीआरआर में कमी; विशिष्ट बाजार परिचालनों (दीर्घावधिक रिपो परिचालनों तथा लक्षित दीर्घावधिक रिपो परिचालनों के रूप में); तथा अमेरिकी डॉलर/भारतीय रुपया की अदला-बदली से सहारा मिला। इन गतिविधियों से प्रणाली में पर्याप्त मात्रा में चलनिधि उत्पन्न हुई, जिससे ऋण जोखिम चिंताओं पर वित्तीय बाजारों के प्रबल भेदभाव के बीच चलनिधि प्रीमियम में नरमी आई।

II.3.2 इस पृष्ठभूमि में, उप-खंड 2 में आरक्षित मुद्रा (आरएम) के अंतर्निहित गतिशील उतार-चढ़ाव पर विचार किया गया है और, इस प्रकार, अर्थव्यवस्था की दशा के व्यापक संदर्भ में रिजर्व बैंक के तुलन-पत्र की भूमिका को दर्शाया गया है। इस खंड में चलनगत मुद्रा पर कोविड-19 के प्रभाव का भी विश्लेषण किया गया है। उप-खंड 3 में मुद्रा आपूर्ति की गतिविधियों की इसके

घटकों और स्रोतों के मद्देनजर जांच की गई है, जो बैंकिंग क्षेत्र की आस्तियों और देयताओं के बर्ताव पर प्रकाश डालती है। वर्ष के दौरान बैंक ऋणों की मजबूती के विकास को उप-खंड 4 में दर्शाया गया है। इसके बाद समापक निष्कर्षों और कुछ नीतिगत परिप्रेक्ष्यों का जिक्र किया गया है।

2. आरक्षित मुद्रा

II.3.3 आरक्षित मुद्रा, जो रिजर्व बैंक के तुलन-पत्र का एक शैलीगत उद्धरण है, और इसकी 'मौद्रिकता'¹³ पर फोकस करती है, में चलनगत मुद्रा, बैंकों की जमाराशियों एवं रिजर्व बैंक में धारित अन्य जमाओं को शामिल किया जाता है। आरक्षित मुद्रा में 2019-20 में 9.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पूर्व के 14.5 प्रतिशत के साथ ही 11.4 प्रतिशत (2010-20) की दशकीय रुझान दर की तुलना में कम रही [चार्ट II.3.1; परिशिष्ट सारणी 4]। दिनांक 28 मार्च 2020 से प्रभावी सीआरआर में 100 आधारभूत अंकों की कटौती को समायोजित करने के पश्चात - जिससे आरक्षित मुद्रा में सांख्यिकीय रूप से लगभग ₹1,37,000 करोड़ की कमी आई - आरक्षित मुद्रा में वर्ष के



¹³ "मौद्रिकता" का आशय है किसी आस्ति में शीघ्रतापूर्वक अति न्यून अथवा शून्य लेनदेन लागत पर चलनिधि में परिवर्तित होने का गुण।

दौरान 13.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि 2018-19 में इसमें 13.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

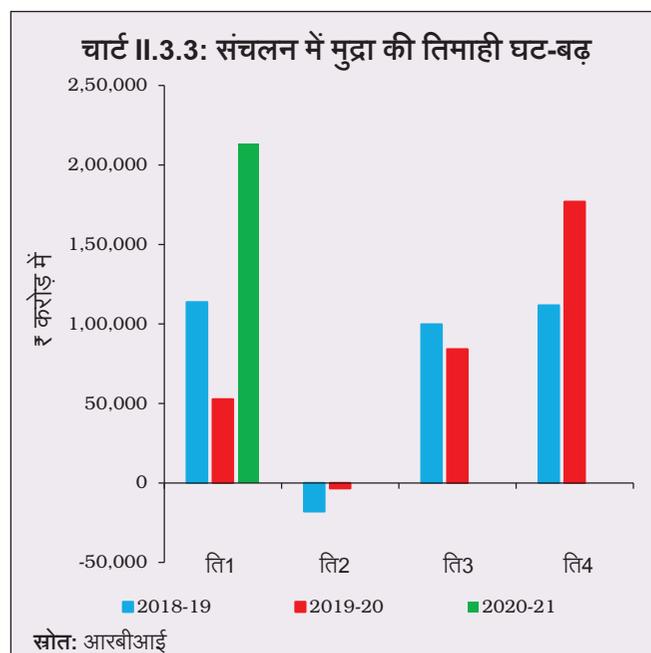
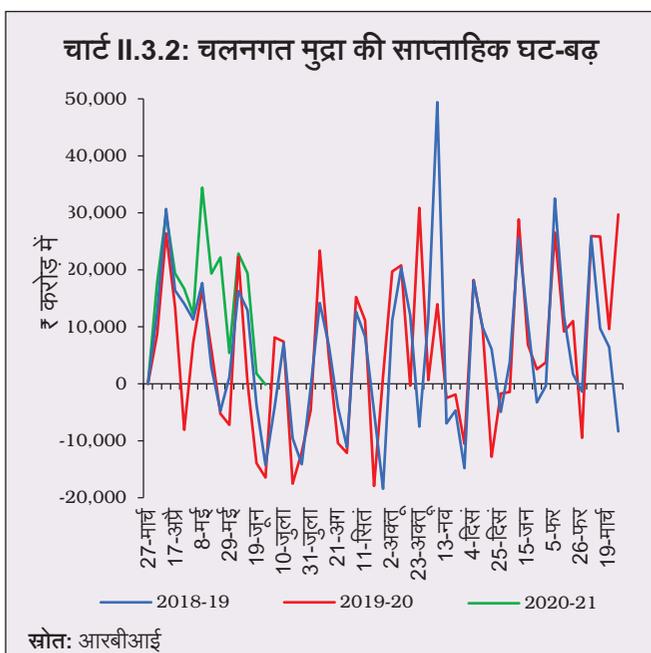
11.3.4 वर्ष के दौरान आरक्षित मुद्रा में हुए परिवर्तनों को स्पष्ट करने के लिए हुए प्रयासों से रोचक व्यवहारगत बदलाओं का पता चलता है। घटकों के मध्य, आरक्षित मुद्रा में विस्तार चलनगत मुद्रा (सीआईसी) द्वारा हुआ – वर्ष के दौरान आरक्षित मुद्रा में 120 प्रतिशत का विस्तार हुआ। मार्च 2020 के अंत में, आरक्षित मुद्रा में लगभग 81 प्रतिशत हिस्सा चलनगत मुद्रा का था।

11.3.5 सामान्यतः चलनगत मुद्रा की मांग में एक परिभाषित अंतर्मासिक ढंग देखा जाता है – परिवारियों द्वारा किए गए लेनदेनों के कारण पहले पखवाड़े में मांग का विस्तार, उसके बाद बैंकिंग प्रणाली में परिवारियों से मुद्रा के विपरीत प्रवाह के कारण दूसरे पखवाड़े में कम मांग रही (चार्ट 11.3.2)।

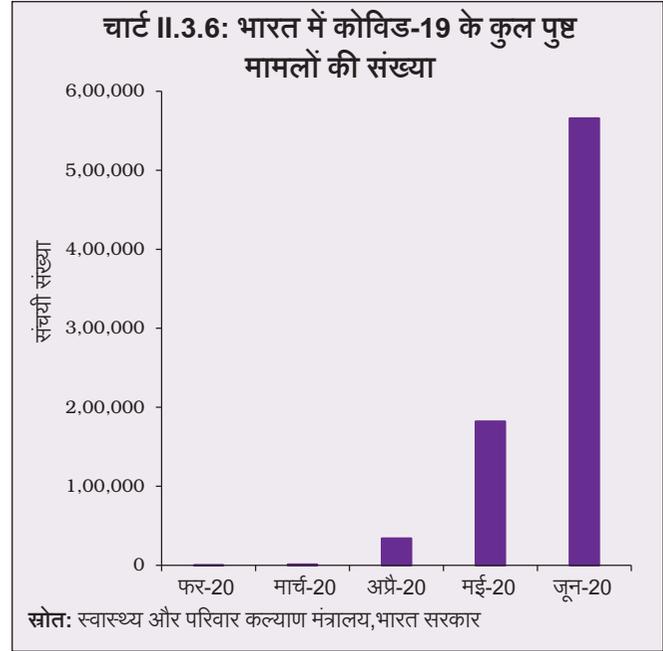
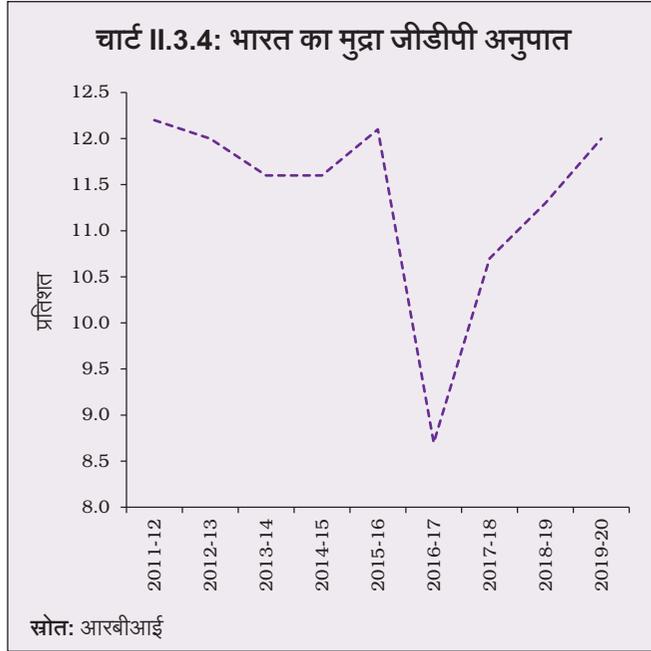
11.3.6 चलनगत मुद्रा में सभी महीनों/तिमाहियों में मौसमीपन भी देखा गया – पहली तिमाही में विस्तार हुआ उसके बाद दूसरी तिमाही में संकुचन हुआ, जिसमें तीन-चौथाई से अधिक वार्षिक घट-बढ़ तीसरी और चौथी तिमाही के दौरान हुई। वर्ष 2019-20 की शुरुआत पहली तिमाही में हमेशा की तरह मौसमी उछाल से

हुई, जिसमें गर्मी की छुट्टियां, शादियां, रबी खरीद एवं खरीफ की बुआई संबद्ध हैं। बाद वाली तिमाहियों में, नकदी की प्रधानता वाले विनिर्माण एवं कृषि जैसे क्षेत्रों की आर्थिक गतिविधियों में मौसमी मंदी के कारण चलनगत मुद्रा का संकुचन हुआ। उसके बाद, चलनगत मुद्रा का विस्तार हुआ, जो तीसरी तिमाही में खरीफ की कटाई तथा त्योहार और चौथी तिमाही में रबी फसलों की कटाई के लिए मुद्रा की मांग में तेजी को दर्शाता है। वर्ष का समापन वैश्विक महामारी से संबद्ध नकदी के हुई आपाधापी के साथ हुआ। समग्ररूप से, चलनगत मुद्रा में 14.5 प्रतिशत वृद्धि हुई, जो एक वर्ष पूर्व के 16.8 प्रतिशत की तुलना में थोड़ी कम रही (चार्ट 11.3.3); हालांकि 2019-20 में मुद्रा-जीडीपी अनुपात बढ़कर विमुद्रीकरण के पूर्व के 12.0 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गया, जो एक वर्ष पूर्व 11.3 प्रतिशत था। यह वैश्विक महामारी को देखते हुए अर्थव्यवस्था में नकदी-गहनता में वृद्धि का संकेत करती है (चार्ट 11.3.4)।

11.3.7 मार्च-जून 2020 के दौरान चलनगत मुद्रा में पिछले वर्ष¹⁴ की समरूप अवधि की तुलना में माह-दर-माह (एमओएम) असामान्य वृद्धि देखी गई (चार्ट 11.3.5 एवं चार्ट 11.3.6)।



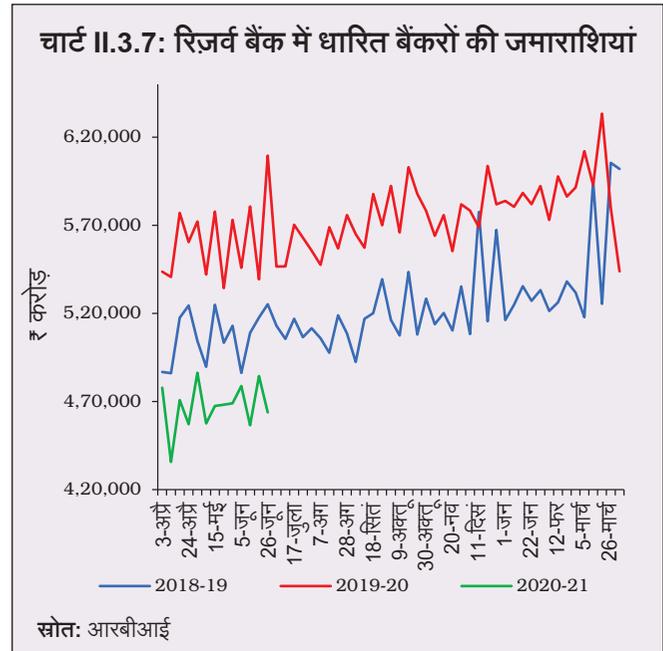
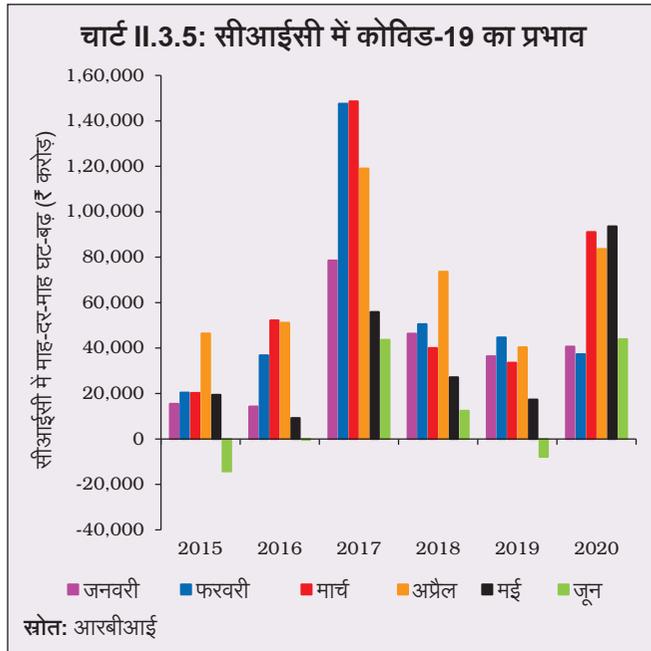
¹⁴ जनवरी-जून 2017 के दौरान चलनगत मुद्रा में हुई असामान्य बढ़ोतरी का कारण विमुद्रीकरण के पश्चात हुई पुनर्मुद्रीकरण की प्रक्रिया रही।



II.3.8 वर्ष 2019-20 में रिज़र्व बैंक में धारित बैंकों की जमाराशियों में 9.6 प्रतिशत की कमी आई, जबकि पिछले वर्ष इसमें 6.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। यह कमी जमाराशियां जुटाने में मंदी और 28 मार्च 2020 से प्रभावी एक वर्ष की अवधि के लिए सीआरआर को

घटाकर 3.0 प्रतिशत किए जाने की स्थिति को दर्शाती है (चार्ट II.3.7)।

II.3.9 आरक्षित मुद्रा के स्रोतों के बीच, आरक्षित मुद्रा वृद्धि के निर्धारण में निवल घरेलू आस्तियों (एनडीए) और एनएफए में परिवर्तन हुआ (II.3.8)। वर्ष 2019-20 के दौरान, एनएफए



प्रमुख निर्धारक रहा, जिसके अंतर्गत प्राधिकृत व्यापारियों (एडी) से ₹3,12,005 करोड़ की निवल खरीद की गई, जबकि पिछले वर्ष ₹1,11,945 करोड़ की निवल बिक्री की गई थी। जून 2019 में निर्धारित मौद्रिक नीति के समायोजनकारी रुख के अनुरूप, रिजर्व बैंक ने चलनिधि की सुविधाजनक स्थितियों को सुनिश्चित किया और गैर-पारंपरिक लिखतों से चलनिधि प्रबंधन टूलकिट को बढ़ाया।

11.3.10 खुले बाजार से ₹1.1 लाख करोड़ की निवल खरीद से रिजर्व बैंक ने सरकार को ₹1.9 लाख करोड़ का क्रेडिट दिया, जो 2019-20 में एनडीए का मुख्य निर्धारक रहा। एनडीए के अन्य घटकों के मध्य, बैंकों¹⁵ पर निवल दावे और वाणिज्यिक क्षेत्र (मुख्यतः पीडी) ने प्रमुख रूप से निवल एलएएफ के अवशोषण को परिलक्षित किया, जिसका उद्देश्य विदेशी मुद्रा परिचालनों को अवरुद्ध करना तथा प्रणाली में चलनिधि के अतिरेक का प्रबंधन करना था (चार्ट 11.3.9)।

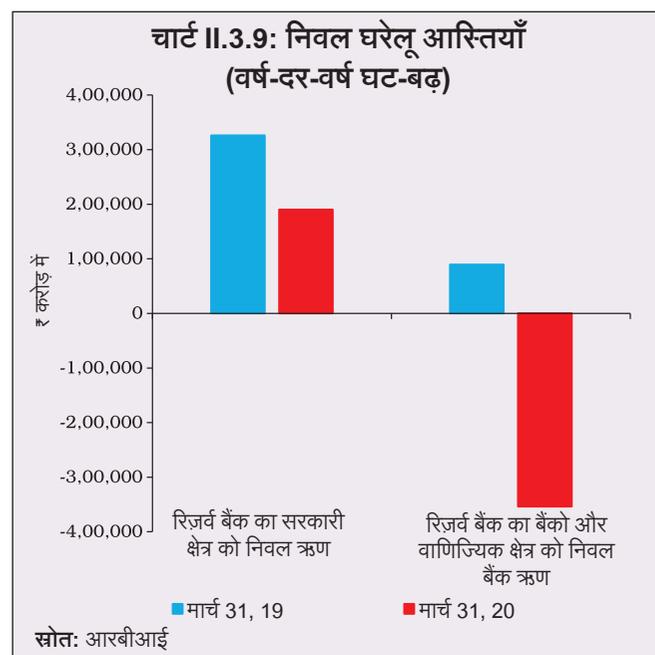
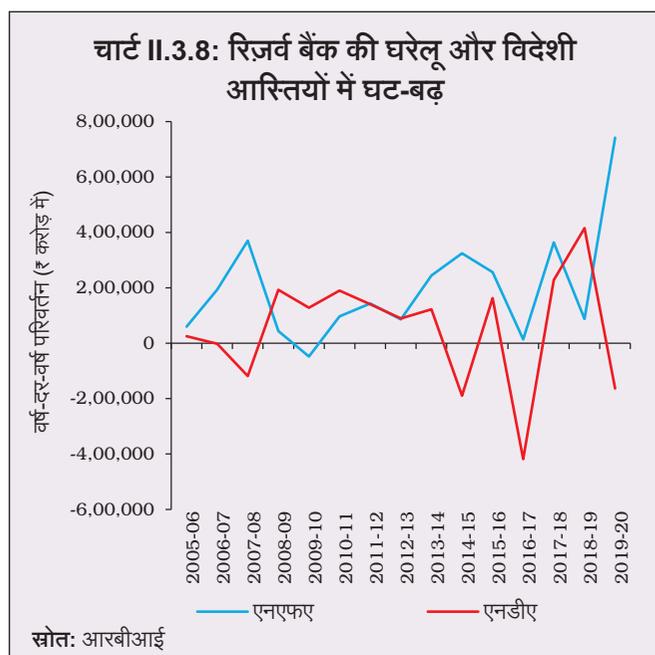
11.3.11 अप्रैल-मई 2019 के दौरान निवल एलएएल की स्थिति रिपो अवस्था में थी, किंतु शेष वित्त वर्ष में यह

रिवर्स रिपो की अवस्था में रही (चार्ट 11.3.10ए एवं चार्ट 11.3.10बी)।

3. मुद्रा आपूर्ति

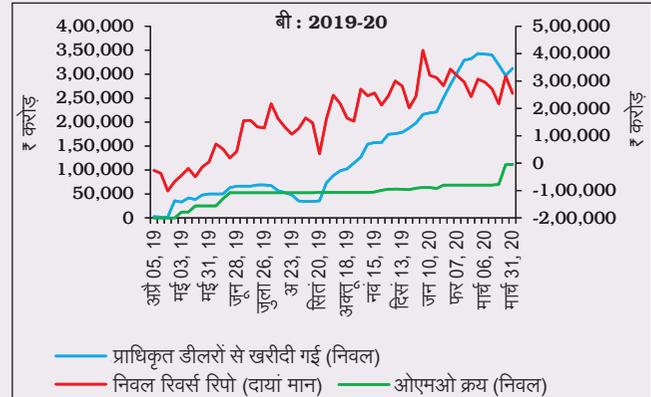
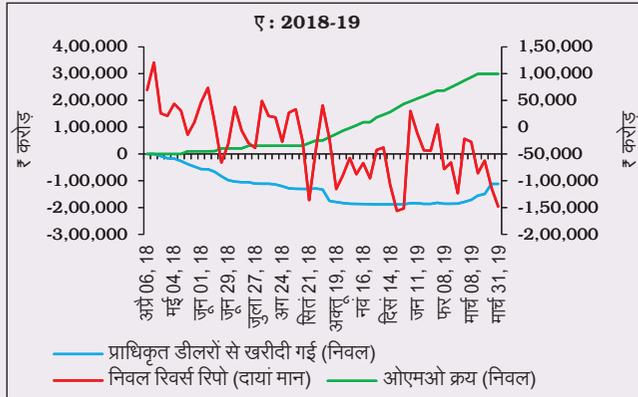
11.3.12 एम3, जिसमें जनता के पास उपलब्ध मुद्रा (सीडब्लूपी), समग्र जमाराशियां (एडी) और रिजर्व बैंक में धारित अन्य जमाराशियां शामिल हैं, फरवरी एवं मार्च 2020 में तेजी से गिरावट के साथ वर्ष की समाप्ति पर 8.9 प्रतिशत होने के पहले, 2019-20 की प्रथम तीन तिमाहियों में औसतन 10.2 प्रतिशत (एक वर्ष पूर्व 10.1 प्रतिशत) रहा (चार्ट 11.3.11)।

11.3.13 घटकों की दृष्टि से, एम3 के विस्तार में समग्र जमाराशियों (एडी) का योगदान रहा, जो इसकी सबसे बड़ी घटक (86 प्रतिशत) थीं, जिसमें मीयादी जमाओं की प्रमुखता रही। वर्ष के दौरान एम3 में हुई वृद्धि में समग्र जमाराशियों (एडी) का 78 प्रतिशत योगदान रहा। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, ब्याज दरों में गिरावट और आर्थिक गतिविधियों में सामान्य गिरावट के कारण मीयादी जमाओं में कमी आई (चार्ट 11.3.12)। हमेशा की तरह,



¹⁵ एक वर्षीय और तीन वर्षीय समयावधियों के लिए पाँच दीर्घावधि रिपो परिचालनों (एलटीआरओ) के माध्यम से बैंकिंग प्रणाली में ₹1,25,000 करोड़ की टिकारु चलनिधि संप्रविष्ट की गई। रिजर्व बैंक ने इसके साथ ही साथ 23 दिसंबर 2019 और 23 जनवरी 2020 के बीच विशेष ओएमओ(अथवा परिचालन बदलाव) के तहत प्रतिभूतियों के क्रय और विक्रय के चार दौर संचालित किए जिससे बैंकिंग प्रणाली की निवल चलनिधि में ₹11,724 करोड़ की बढ़ोत्तरी हुई।

चार्ट II.3.10: चलनिधि संप्रविष्ट का अंतर्वेशन/अवशोषण

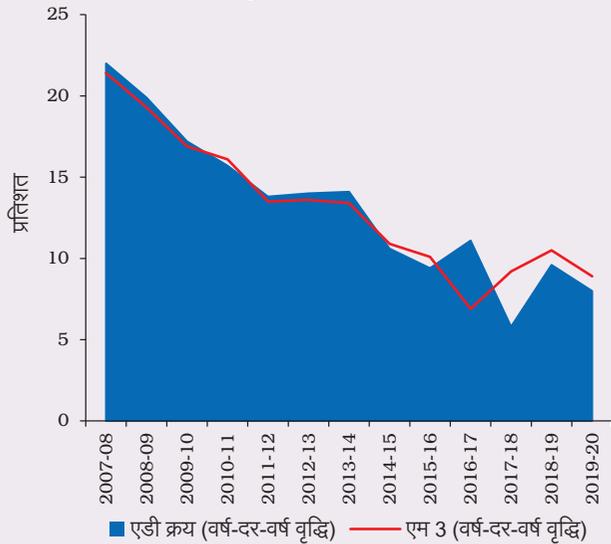


स्रोत: आरबीआई

मांग जमाओं में अस्थिरता बनी रही, जो व्यापक रूप से जनता के पास उपलब्ध मुद्रा (सीडब्लूपी), जो पिछले वर्ष के 16.6 प्रतिशत की तुलना में 14.5 प्रतिशत की अपेक्षाकृत कम दर से बढ़ी, में परिवर्तन को परिलक्षित करती है (चार्ट II.3.13)। नकदी की बहुत अधिक मांग और उसके सहगामी मांग जमाओं में होने वाली कमी विशेषरूप से 2019-20 की अंतिम तिमाही में देखी गई, जिसका कारण कोविड-19 वैश्विक महामारी से जुड़ी अनिश्चितताएं रहीं।

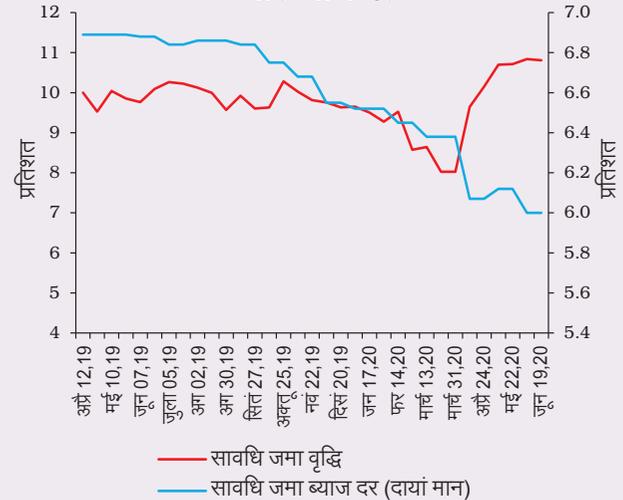
II.3.14 एम3 के विस्तार में वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए गए बैंक ऋण, और इसके पश्चात सरकार को दिए गए निवल बैंक ऋण तथा बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी मुद्रा आस्तियों ने प्रमुख भूमिका निभाई। फिर भी, वाणिज्यिक क्षेत्र को दिए गए बैंक ऋण की वृद्धि एक वर्ष पूर्व की अपेक्षा धीमी रही, जो अर्थव्यवस्था में अपेक्षाकृत कम बैंक ऋण लिए जाने का द्योतक है (चार्ट II.3.14 एवं सारणी II.3.1)। बैंकों के एसएलआर से इतर निवेशों में भी गिरावट होने के साथ, वाणिज्यिक बैंकों ने अपने एसएलआर

चार्ट II.3.11: कुल जमा राशियां और एम3

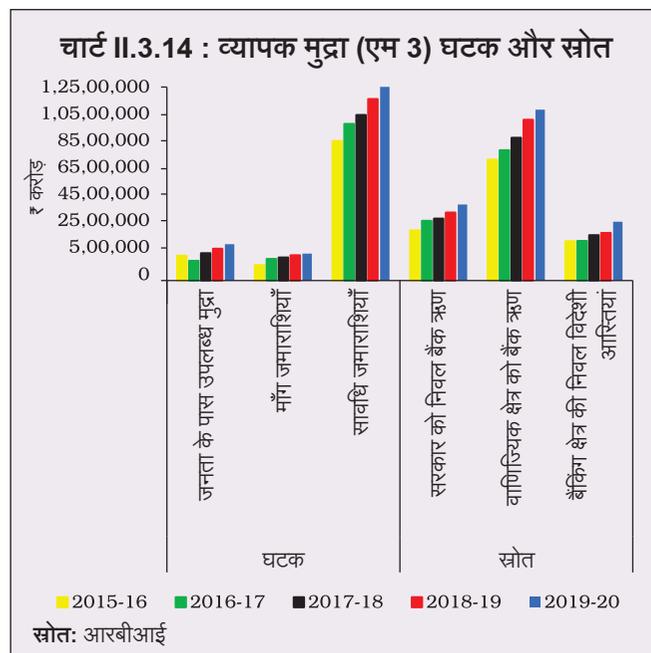
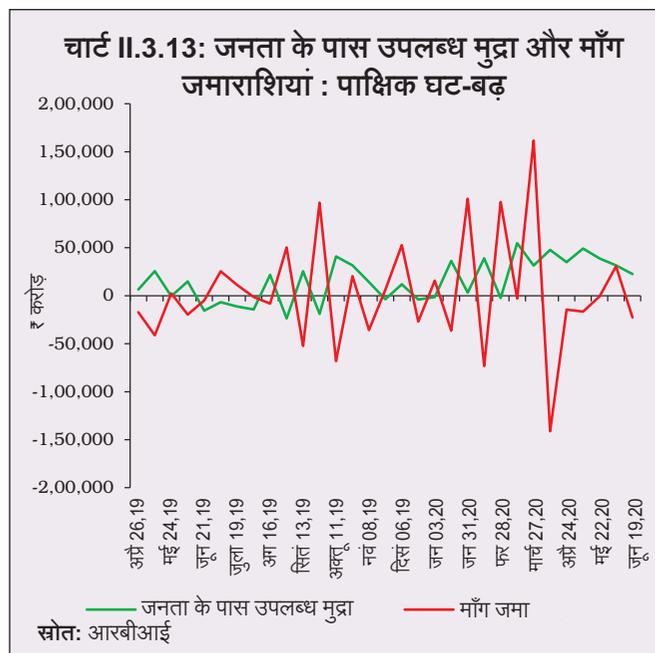


स्रोत: आरबीआई

चार्ट II.3.12: सावधि जमाएं : वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि और ब्याज दर



स्रोत: आरबीआई



पोर्टफोलियो का संवर्धन किया; जो सरकार को दिए गए निवल ऋण के एक वर्ष पूर्व के 9.7 प्रतिशत की तुलना में 11.8 प्रतिशत को परिलक्षित करता है। बैंकिंग क्षेत्र के एनएफए की वृद्धि आरक्षित मुद्रा में एनएफए को प्रतिबिंबित करती है।

मुख्य मौद्रिक अनुपात

II.3.15 मुद्रा गुणक एक वर्ष पूर्व के 5.6 से घटकर मार्च 2020

के अंत तक 5.5 प्रतिशत रह गया, जो 5.5 के इसके दशकीय औसत स्तर (2010-19) की ओर अग्रसर है। हालांकि, रिपोर्ट के लिए समायोजित किए जाने पर - जो विश्लेषणात्मक दृष्टि से केंद्रीय बैंक में धारित बैंकों की जमाओं के समान है, मार्च 2020 के अंत तक मुद्रा गुणक और घटकर 4.8 रह गया, जो मुद्रा आपूर्ति की दर के निरपेक्ष रुझान में मंदी को दर्शाता है (चार्ट II.3.15)।

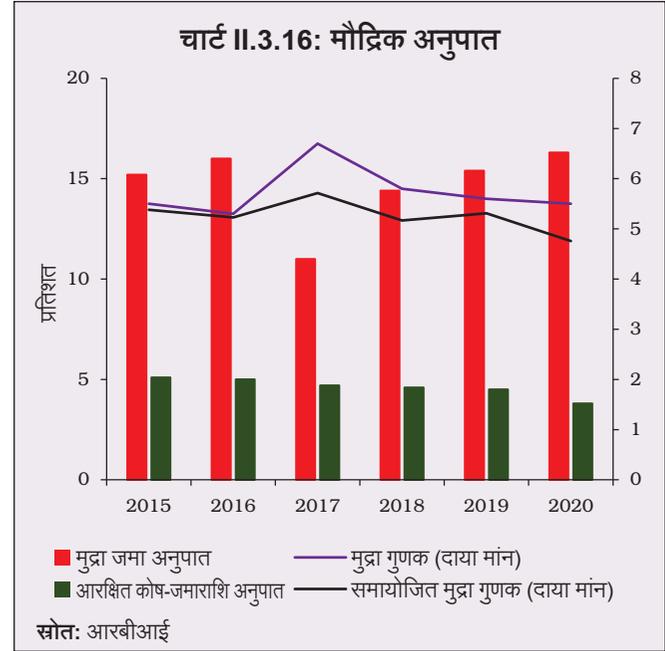
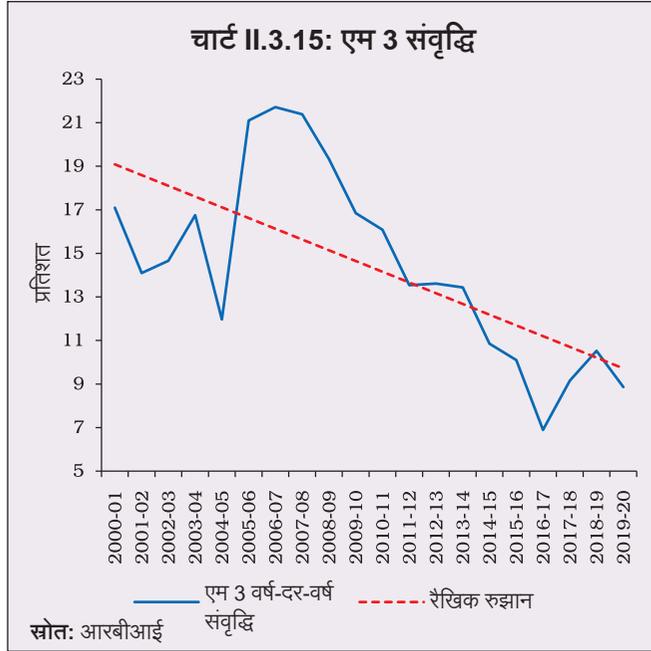
सारणी II.3.1: मौद्रिक समूहक

मद	31 मार्च 2020 को बकाया (₹ करोड़)	वर्ष दर वर्ष वृद्धि (प्रतिशत में)		
		2018-19	2019-20	2020-21 (19 जून 2020 की स्थिति)
1	2	3	4	5
I. आरक्षित मुद्रा (आरएम)	30,29,674	14.5	9.4	11.8
II. मुद्रा आपूर्ति (एम3)	167,99,930	10.5	8.9	12.3
III. एम3 के प्रमुख घटक				
III.1. जनता के पास उपलब्ध मुद्रा	23,49,715	16.6	14.5	21.3
III.2. कुल जमाराशियाँ	144,11,708	9.6	8.0	10.9
IV. एम3 के प्रमुख स्रोत				
IV.1. सरकार को निवल बैंक ऋण	49,06,583	9.7	11.8	19.8
IV.2. वाणिज्यिक क्षेत्र को बैंक ऋण	110,38,644	12.7	6.3	6.3
IV.3. बैंकिंग क्षेत्र की निवल विदेशी आस्तियाँ	38,01,036	5.1	23.8	27.4
V. एफसीएनआर (बी) का निवल एम3	166,18,480	10.5	8.8	12.5
VI. एम3 गुणक	5.5			

नोट: 1. डाटा अनंतिम है।

2. आरएम से संबंधित डाटा 26 जून 2020 से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई



II.3.16 मुद्रा सृजन की प्रक्रिया को आर्थिक गतिविधियों की गतिकी से जोड़ते हुए, 2010 की पहली तिमाही से 2019 की चौथी तिमाही तक के आंकड़ों के मद्देनजर अनुभवजन्य विश्लेषण¹⁶ से पता चलता है कि रिवर्स रिपो के लिए समायोजित मुद्रा गुणक आर्थिक गतिविधियों को मापने का प्रमुख संकेतक हो सकता है। यह भी प्रतीत होता है कि रिवर्स रिपो के लिए समायोजित मुद्रा गुणक बेहतर संकेतक है, जिसमें आर्थिक गतिविधियों की हाल की गतिकी को समायोजित मुद्रा गुणक की तुलना में अधिक बारीकी से समाहित किया जा सकता है।

II.3.17 मुद्रा-जमा अनुपात मार्च 2020 के अंत में 16.3 प्रतिशत रहा, जो 15.1 प्रतिशत के अपने दशकीय औसत (2010-19) से अधिक हो गया। वर्ष के दौरान, मुद्रा विस्तार की गति और मुद्रा-जमा अनुपात में वृद्धि, वैश्विक महामारी की अनिश्चितता को देखते हुए, नकदी रखने की जनता की पसंद की ओर संकेत करती है। मार्च 2020 के अंत में, आरक्षित निधि-

जमा अनुपात 3.8 प्रतिशत था (पिछले वर्ष 4.5 प्रतिशत), जो सीआरआर में कटौती के प्रभाव को प्रतिबिंबित करता है (चार्ट II.3.16)।

II.3.18 सीआरआर और सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) के लिए क्रमशः 3 प्रतिशत और 18 प्रतिशत पर सांविधिक अपेक्षाओं के कारण, मार्च 2020 की समाप्ति पर बैंकिंग प्रणाली में लगभग 79 प्रतिशत जमाराशियाँ ऋण विस्तार के लिए उपलब्ध थीं। ऋण-जमा अनुपात एक वर्ष पहले के 77.7 प्रतिशत से संयमित होकर मार्च 2020 की समाप्ति पर 76.4 प्रतिशत पर आ गया, जो कि अर्थव्यवस्था में बाद में देखे गए विभिन्न कारणों के चलते शिथिल मांग का व्यापक प्रतिबिंब है। इसके बहुत से कारणों की पड़ताल बाद में की गई है।

II.3.19 ऋण-जमा अनुपात, जो बैंकिंग प्रणाली में उपलब्ध निधीयन के सापेक्ष ऋण की मांग का आकलन करता है, चार अलग-अलग चरणों से गुजरा। यह अर्थव्यवस्था के क्रमिक-विकास के साथ विविध प्रकार का रहा – राष्ट्रीयकरण से पहले के चरण से राष्ट्रीयकरण के बाद के चरण तक और इसके पश्चात,

¹⁶ गेनगर कैज्युएलिटी पर आधारित वेक्टर आटोरिग्रेसन (वीएआर) फ्रेमवर्क के तहत।

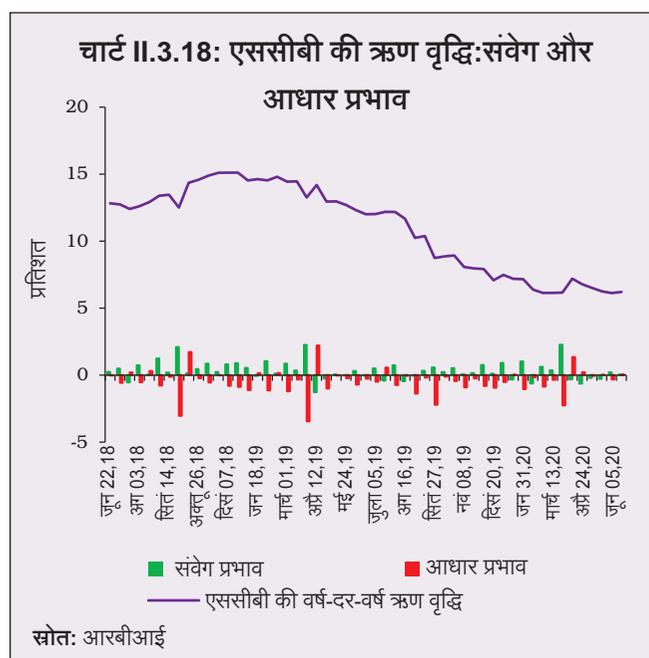
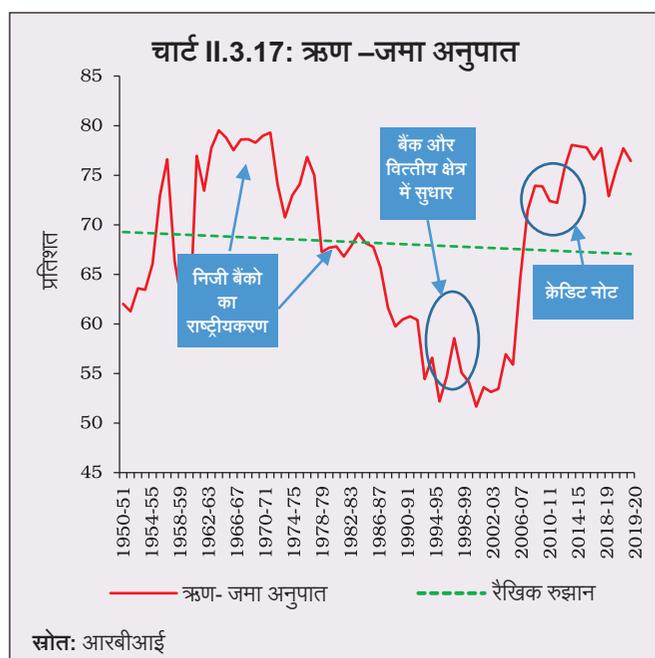
1990 के दशक के आरंभ से सुधार के चरण तक तथा इसके बाद संवृद्धि चक्रों में उछाल और गिरावट की स्थिति तक। इस उतार-चढ़ाव ने सीआरआर और एसएलआर की सांविधिक अपेक्षाओं में बदलाव को भी दर्शाया। स्वाधीनता पश्चात प्रथम दो दशकों के दौरान 72 प्रतिशत का औसत ऋण-जमा अनुपात अगले दो दशकों में गिरकर 69 प्रतिशत पर आ गया क्योंकि बैंकिंग सेवाओं के भौगोलिक प्रसार से जमाराशियों की संवृद्धि में गति आ गई थी और आगे चलकर, कमजोर ऋण मांग चरणों के कारण 1990-2004 के दौरान यह 55 प्रतिशत पर आ गया। इसके बाद, ऋण में आई तेजी (2005-14) और समर्थनकारी आर्थिक संवृद्धि की स्थितियों की पृष्ठभूमि में, 2005-20 के दौरान औसत ऋण-जमा अनुपात बढ़कर 75 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.3.17)।

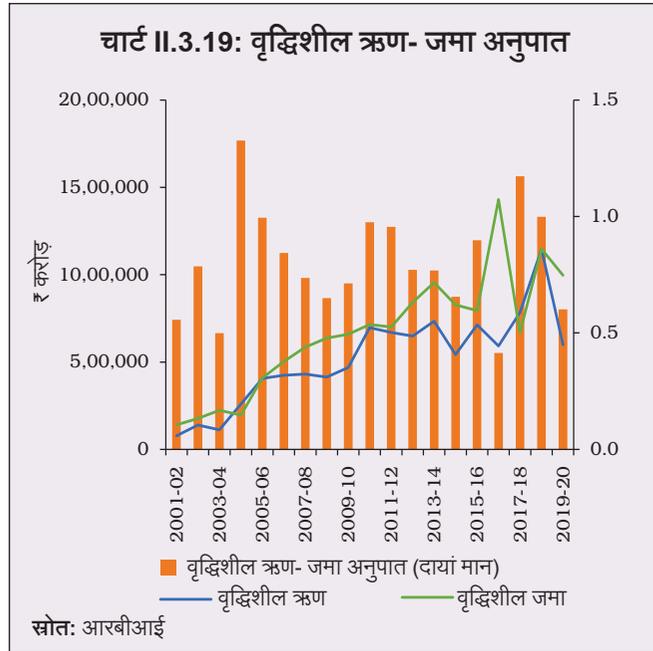
4. ऋण

II.3.20 वर्ष 2019-20 के दौरान एससीबी से ऋण उठाव कम रहा, जो एक वर्ष पूर्व के 13.3 प्रतिशत और दिसंबर 2018 में 15.0 प्रतिशत के तात्कालिक चरम से वर्ष-दर-वर्ष 6.1 प्रतिशत की दर से तीव्र गति से हानि की ओर बढ़ रहा है।

II.3.21 गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) सहित बड़े उधारकर्ता, जो निधि आवश्यकताओं की पूर्ति के लिए गैर-बैंक स्रोतों और बैंकिंग प्रणाली पर निर्भर नहीं हैं, उनमें आईएल एंड एफएस के बाद हुए जबरदस्त परिवर्तन से भी सभी क्षेत्रों में ऋण की मांग धीमी रही है। आस्ति गुणवत्ता की चिंताओं के कारण निरंतर कमजोर आर्थिक गतिविधियां, जो कंपनी तुलन पत्रों के डिलीवरेजिंग और बैंकों की जोखिम विमुखता के साथ-साथ महामारी संकट के चलते वर्ष के अंत तक काफी अधिक बढ़ गईं (चार्ट II.3.18) जिससे वृद्धिशील ऋण-जमा अनुपात में कमी आई (चार्ट II.3.19)। वर्ष 2019 के दौरान जीडीपी अंतराल की तुलना में ऋण अधिक रहा जो ऋण मांग में कमी को दर्शाता है (चार्ट II.3.20)।

II.3.22 कोविड-19 के प्रकोप ने पूरे विश्व के लगभग 200 से अधिक देशों को प्रभावित किया है जिससे मानव जाति की सुरक्षा और स्वास्थ्य संबंधी चिंताओं के लिए आवश्यक लॉकडाउन तथा सामाजिक दूरी मानदंडों के कारण वैश्विक आर्थिक गतिविधियां लगभग बंद सी हो गईं। इस महामारी के

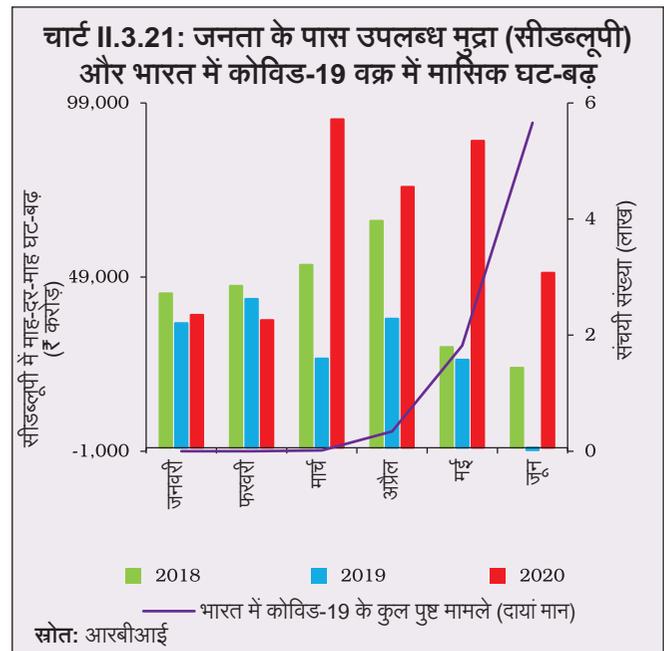
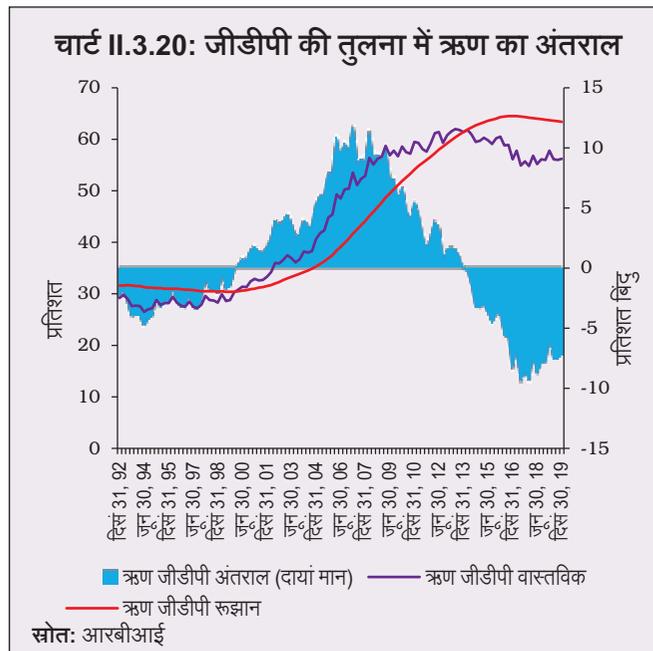




मौद्रिक नीति उपाय किए गए (अनुलग्नक II)। राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन और लोगों के मन में भय और अनिश्चितता के बढ़ने से अधिकांशतः वे अपने घरों में ही रहे, जिससे नकदी के उपयोग में असामान्य वृद्धि देखी गई (चार्ट II.3.21)। रिज़र्व बैंक ने प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि की उपलब्धता को सुनिश्चित करने के लिए विस्तारपरक मौद्रिक नीति अपनाई। कोविड-19 ने वर्ष के अंत की ओर मौद्रिक और सकल ऋण पर प्रतिकूल प्रभाव डाला है (बॉक्स II.3.1)।

II.3.23 मार्च 2020 के बैंक ऋण¹⁷ के क्षेत्रगत विनियोजन के आंकड़े एक व्यापक मंदी की ओर संकेत करते हैं। 2019-20 में कृषि और इससे संबद्ध गतिविधियों और उद्योग - मुख्य रूप से बड़ी और मध्यम इकाइयों के लिए ऋण वृद्धि धीमी हो गई। हालांकि, सूक्ष्म और लघु उद्योगों के लिए ऋण वृद्धि में बढ़ोतरी हुई। उद्योग के अंतर्गत, पेय पदार्थ और तंबाकू, खनन और उत्खनन, पेट्रोलियम, कोयला उत्पादों और परमाणु ईंधन एवं रबर, प्लास्टिक और इसके उत्पादों के लिए ऋण वृद्धि में तेजी आई जबकि रसायन और रसायन उत्पादों, सीमेंट और सीमेंट

द्वारा उत्पन्न समष्टि आर्थिक प्रभाव को कम करने के लिए अन्य देशों के साथ-साथ भारत में भी अनेक राजकोषीय और



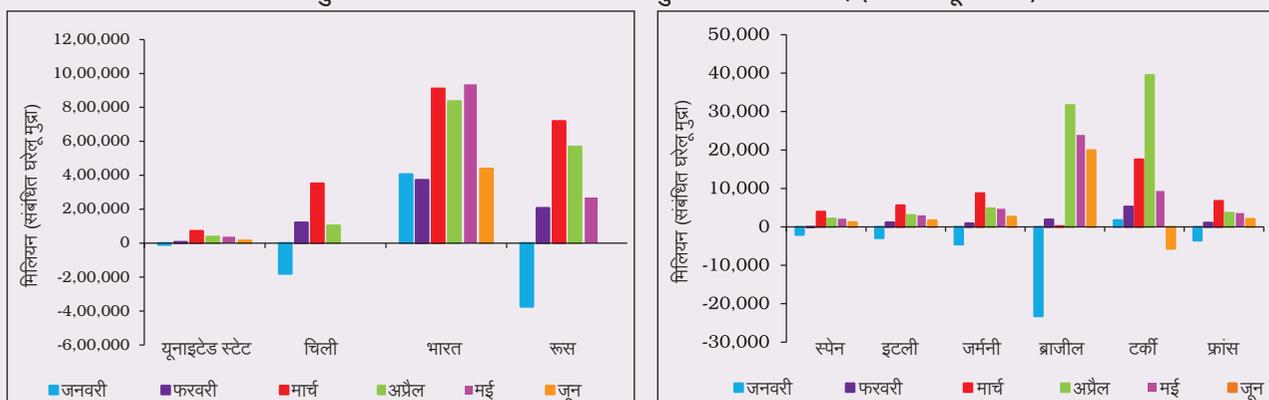
¹⁷ चुनिंदा अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (33 बैंको) से मासिक आधार पर बैंक क्रेडिट के क्षेत्रवार विनियोजन संबंधी डाटा का संग्रह किया जाता है जो कि सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंको द्वारा विनियोजित कुल गैर खाद्य क्रेडिट का लगभग 90 प्रतिशत है।

बॉक्स II. 3. 1

मौद्रिक और ऋण समूहों पर कोविड-19 का प्रभाव

बहुत सी अर्थव्यवस्थाओं, विशेष रूप से उभरता जगत, जहां वायरस तेजी से फैला है, में चलन में इसी प्रकार की नकदी की बढ़ती प्रवृत्ति को देखा गया। विभिन्न देशों के मौद्रिक आंकड़े (आईएमएफ 2020) दर्शाते हैं कि चलन में मुद्रा में वृद्धि, जो विशेष रूप से ब्राजील, चिली, भारत, रूस और तुर्की में काफी अधिक थी, इसे यूएस, स्पेन, इटली, जर्मनी और फ्रांस जैसी विकसित अर्थव्यवस्थाओं, जहां नकदी का उपयोग कम होता है, में भी देखा गया (चार्ट 1)। इन देशों में चलन में मुद्रा में हुई वृद्धि इनके केंद्रीय बैंकों के द्वारा चलनिधि उपलब्ध कराने संबंधी उपायों के साथ-साथ देखी गई। वे भी कोविड-19 के चलते एहतियातन नकदी के संग्रह से प्रभावित थे।

चार्ट I: चुनिंदा अर्थव्यवस्थाओं में माह-दर-माह मुद्रा संचलन में घट-बढ़ (जनवरी-जून 2020)



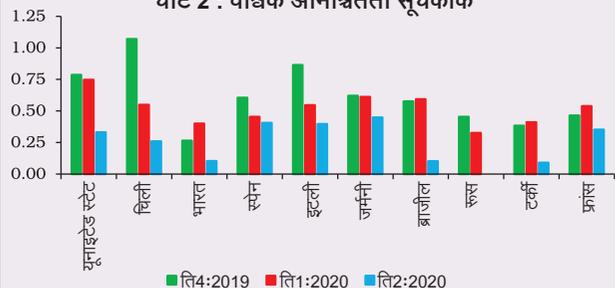
स्रोत: अंतरराष्ट्रीय वित्तीय सांख्यिकी, आईएमएफ

साथ ही साथ, उपर्युक्त वर्णित अर्थव्यवस्थाओं का वैश्विक अनिश्चितता सूचकांक (डबल्यूआई) और वैश्विक महामारी अनिश्चितता सूचकांक (डबल्यूपीआई) 2020 की पहली तिमाही के दौरान उच्च रहा (चार्ट 2 और 3)। बढ़ती अनिश्चितता जहां धन का निवेश करने और रोजगार के अवसर उत्पन्न करने के लिए व्यापारियों की इच्छा को कम करती है, वहीं दूसरी ओर यह उपभोक्ता की खर्च करने की शक्ति को कम करती है (अहिर, एत अल. 2020)।

भारत में 13 मार्च 2020 के बाद कोविड-19 से प्रभावित मामलों के बढ़ने से

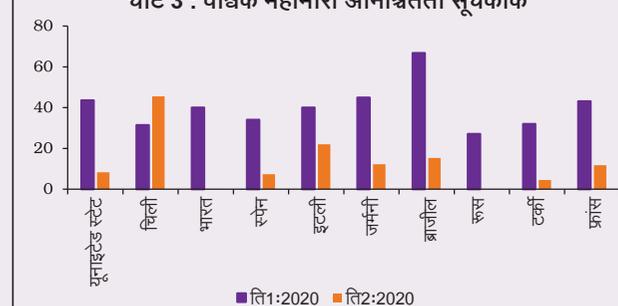
जमाराशियों की वृद्धि में गिरावट, जो फरवरी 2020 से शुरू हो गई थी, काफी अधिक बढ़ गई, जो आवश्यक रूप से अत्यधिक अनिश्चितता के तहत "डैश टू कैश" को दर्शाती है (चार्ट 4)। साथ ही साथ, जनता के पास उपलब्ध मुद्रा (सीडबल्यूपी) में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि 28 फरवरी 2020 के 11.3 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2020 के अंत में 14.5 प्रतिशत तथा जून 19 में बढ़कर 21.3 प्रतिशत पर आ गई। इसके विपरीत, बैंक ऋण जो वर्ष के दौरान निरंतर मंद रहा, गतिविधियों के स्तरों में तेजी से संकुचन के बावजूद कोविड-19 प्रकोप के मध्य व्यापक तौर पर स्थिर बना हुआ है।

चार्ट 2 : वैश्विक अनिश्चितता सूचकांक



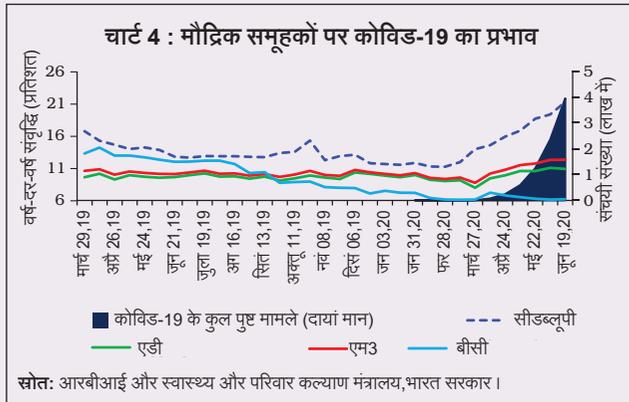
स्रोत: <https://worlduncertaintyindex.com/data/> से लिए गए आंकड़े।

चार्ट 3 : वैश्विक महामारी अनिश्चितता सूचकांक

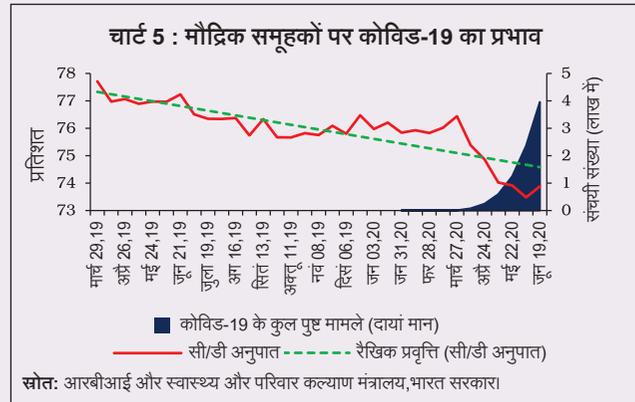


स्रोत: <https://worlduncertaintyindex.com/data/> से लिए गए आंकड़े।

(जारी.)



इन गतिविधियों को दर्शाते हुए, ऋण-जमा (सी-डी) अनुपात जनवरी 2020 के अंत के 75.8 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2020 के अंत में 76.4 प्रतिशत हो गया जो कि लेन-देनों के लिए नकदी की मांग में बढ़ोतरी के कारण था, क्योंकि डिजिटल भुगतान में कमी आ गई थी। कोविड-19 से उत्पन्न



अनिश्चितता से बचने की बढ़ती प्रवृत्ति के कारण मुख्य रूप से जमाराशियों में तीव्र वृद्धि से मार्च 2020 के बाद सुगमता आई (चार्ट 5)।

संदर्भ : अहिर, एच.; ब्लूम, एन और फुरसरी, डी (2020)। '60 ईयर्स ऑफ अनसर्टेनिटी', फाइनेंस एंड डेवलपमेन्ट, मार्च।

उत्पादों तथा विनिर्माण में इसका प्रवाह कम हो गया। खाद्य प्रसंस्करण, बुनियादी धातु और धातु उत्पादों तथा इनफ्रास्ट्रक्चर के लिए ऋण वृद्धि कम हो गई (सारणी II.3.2 एवं चार्ट II.3.22 ए)।

II.3.24 वर्ष 2019-20 के दौरान इनफ्रास्ट्रक्चर के लिए ऋण वृद्धि कम हो गई जो प्रमुख रूप से विद्युत क्षेत्र द्वारा ऑफटेक में कटौती तथा सड़क और दूरसंचार क्षेत्रों के लिए ऋण प्रवाह में गिरावट के कारण थी। सेवा क्षेत्र के लिए ऋण में तेजी से गिरावट आई जो मुख्य रूप से एनबीएफसी के लिए ऋण में मंदी और इस क्षेत्र की सेहत से संबंधित चिंताओं के कारण थी। व्यापार क्षेत्र के लिए भी क्रेडिट में तेजी से गिरावट आई। वैयक्तिक ऋण में वृद्धि मामूली रूप से कम हो गई। आवासीय ऋण, जिसमें वैयक्तिक ऋणों का सबसे बड़ा हिस्सा शामिल है, में भी क्रेडिट कार्ड बकाया के साथ-साथ मामूली गिरावट आई। हालांकि, वर्ष के दौरान वाहन ऋणों की वृद्धि में तेजी रही।

II.3.25 मार्च 2020 के अनुसार, गैर-खाद्य ऋण (एनएफसी) वृद्धि पिछले वर्ष के 12.3 प्रतिशत से गिरकर 6.7 पर आ गई

। बैंक समूहों में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) में ऋण वृद्धि पिछले एक वर्ष के 10.2 प्रतिशत से तेजी से गिरकर मार्च 2020 में 3.4 प्रतिशत पर आ गई जो हानिग्रस्त आस्तियों वाले तुलन-पत्र में दबाव को दर्शाती है। निजी क्षेत्र के बैंकों में भी ऋण वृद्धि पिछले एक वर्ष के 17.5 प्रतिशत से गिरकर मार्च 2020 में 13.9 प्रतिशत पर आ गई जो प्रमुख रूप से सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि में गिरावट के कारण थी (चार्ट II.3.22ए तथा चार्ट II.3.22बी)।

II.3.26 निष्कर्षतः, जहां 2019-20 में शुरू से अंत तक मौद्रिक और ऋण स्थितियाँ मंद रहीं, वहीं कोविड-19 के चलते सकल जमा में गिरावट के साथ-साथ मुद्रा की मांग में असामान्य वृद्धि हुई। सभी बड़े क्षेत्रों में गिरावट के साथ, वर्ष के दौरान ऋण वृद्धि कमजोर रही। रिज़र्व बैंक ने प्रणाली-स्तर की चलनिधि को बढ़ाने के लिए परंपरागत और अपरंपरागत उपायों के माध्यम से चलनिधि स्थितियों का सक्रिय होकर प्रबंधन किया। आगे चलकर, नीतिगत दरों में कटौती के साथ अधिशेष चलनिधि

सारणी II.3.2: चुनिंदा क्षेत्रों को क्रेडिट अभिनियोजन

क्षेत्र	27 मार्च 2020 की स्थिति अनुसार बकाया (₹ करोड़ में)	वर्ष -दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)		
		2018-19*	2019-20#	2020-21##
1	2	3	4	5
खाद्येतर क्रेडिट (1 से 4)	92,11,544	12.3	6.7	6.7 (11.1)
1. कृषि और अनुबंधी गतिविधियाँ	11,57,795	7.9	4.2	2.4 (8.7)
2. उद्योग(सूक्ष्म और लघु, मध्यम और बड़े)	29,05,151	6.9	0.7	2.2 (6.4)
2.1. सूक्ष्म और लघु	3,81,825	0.7	1.7	-3.7 (0.6)
2.2. मध्यम	1,05,598	2.6	-0.7	-9.0 (2.2)
2.3. बड़े	24,17,728	8.2	0.6	3.7 (7.6)
(i) इंफ्रास्ट्रक्चर जिसमें से:	10,53,913	18.5	-0.2	4.2 (15.2)
(ए) ऊर्जा	5,59,774	9.5	-1.6	0.9 (9.7)
(बी) दूरसंचार	1,43,760	36.7	24.4	36.8 (20.9)
(सी) सड़क	1,90,676	12.2	2.0	4.7 (14.6)
(ii) रसायन और रासायनिक उत्पाद	2,02,949	17.5	6.0	3.1 (11.1)
(iii) मूलधातु और धात्विक उत्पाद	3,50,325	-10.7	-5.7	-0.5 (-10.3)
(iv) खाद्य प्रसंस्करण	1,54,146	1.1	-1.9	4.2 (1.2)
3. सेवाएँ	25,94,945	17.8	7.4	10.7 (13.0)
4. वैयक्तिक ऋण	25,53,652	16.4	15.0	10.5 (16.6)
5. प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्र	28,97,461	7.3	5.8	1.9 (10.2)

*: मार्च 2018 की तुलना में मार्च 2019

#: मार्च 2019 की तुलना में मार्च 2020

##: जून 2019 की तुलना में जून 2020

नोट: 1. आंकड़े अनंतिम हैं।

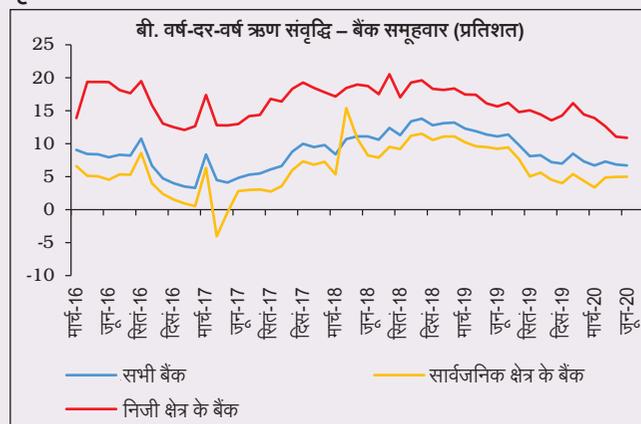
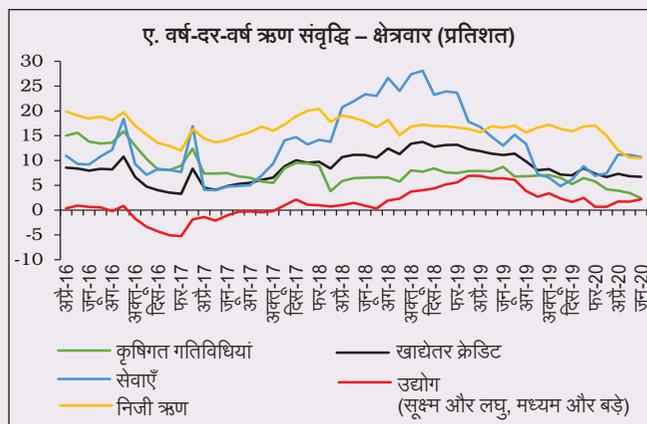
2. कोष्ठक में दिए गए अंक जून 2018 की तुलना में जून 2019 की संवृद्धि को दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई

स्थितियों से आत्मविश्वास बढ़ने, वित्तीय स्थितियों को सुगम बनाने और सस्ती दरों पर निधियों के प्रवाह को प्रोत्साहित करने की उम्मीद है जिससे निवेश को पुनः

जगाया जा सके और जैसे ही कोविड-19 का प्रभाव समाप्त हो और अर्थव्यवस्था सुधार के साथ पटरी पर आए, मजबूत दीर्घजीवी वृद्धि की नींव रखी जा सके।

चार्ट II.3.22: खाद्येतर बैंक ऋण संवृद्धि का क्षेत्रवार अभिनियोजन



नोट: डाटा अनंतिम है।

स्रोत: आरबीआई

11.4 वित्तीय बाज़ार

11.4.1 वर्ष 2019 की अधिकतम अवधि तथा वर्ष 2020 की शुरुआत के दौरान उत्साहपूर्ण कारोबार करने वाले वैश्विक वित्तीय बाजारों ने कोविड-19 के प्रकोप के कारण सभी आस्ति वर्गों ने सस्ते दामों पर बिकवाली का सामना किया। अस्थिरता असामान्य रूप से उच्च स्तर पर चली गई जो वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के दौरान देखी गई अस्त-व्यस्तता की याद दिलाती है। सुरक्षित आश्रय की तालाश में निवेशकों ने यूएस डॉलर पोजीशन का सहारा लिया जिसके परिणामस्वरूप लगभग सभी अन्य मुद्राओं का मूल्यहास हुआ। भारी बिकवाली के कारण बॉण्ड प्रतिफलों में कठोरता आई, लेकिन ऐसा लगता है कि केंद्रीय बैंक की त्वरित कार्रवाई, जिसमें नीतिगत दरों में व्यापक कमी तथा बड़ी मात्रा में चलनिधि अंतर्वेशन सहित राजकोषीय उपाय शामिल हैं, ने रुख को शांत किया।

11.4.2 वैश्विक बाजारों के अनुरूप भारतीय इक्विटी बाज़ार भी कोविड-19 के प्रकोप के कारण तेजी से गिरा। सितंबर 2019 में कॉरपोरेट कर में कमी की घोषणा के बाद इसमें अच्छी बढ़ोतरी हुई तथा यूएस-चीन व्यापार संबंधी बातचीत एवं एक सुव्यवस्थित ब्रेक्जिट की संभावना की बुनियाद पर जनवरी 2020 में इसने बढ़कर नया रिकॉर्ड बनाया। तथापि, यूएस और ईरान के बीच भू-राजनैतिक तनावों के बढ़ने, घरेलू वृद्धि की कमजोर प्रत्याशाओं तथा उच्च मुद्रास्फीति वाली अपेक्षाओं के कारण यह सकारात्मक चाल अवरोधित हुई। कोविड-19 के कारण मार्च-2020 में रुख में अचानक बदलाव आया। पहली तीन तिमाहियों के दौरान कमजोर करने वाले झुकाव सहित सीमित दायरे में दोतरफा उतार-चढ़ाव को प्रदर्शित करने के पश्चात वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही के दौरान इक्विटी एवं ऋण बाज़ार दोनों से बड़ी मात्रा में पूंजी बहिर्वाह के कारण भारतीय रुपये का मूल्य गिरकर सबसे निचले स्तर पर चला गया। मुद्रा बाज़ार में, जैसा कि उप-धारा 2 में वर्णित है, एक दिवसीय मुद्रा बाज़ार दरों (एक दिवसीय मुद्रा, त्रिपक्षीय रिपो तथा बाज़ार रिपो) को मुख्यतः नीतिगत दरों के अनुरूप रखा गया था, तथापि इनका झुकाव नीचे की ओर था तथा ये रिज़र्व बैंक के अग्रसक्रिय चलनिधि प्रबंधन द्वारा प्रतिकूल वैश्विक गतिविधियों से रोधित थीं। वर्ष

2019-20 के दौरान, जैसा कि उप-धारा 3 में चर्चा की गई है, बॉण्ड प्रतिफलों में उल्लेखनीय नरमी आई जो वर्ष 2019-20 की पहली छमाही के दौरान आम चुनाव के परिणाम, नीतिगत दरों में कमी, रिज़र्व बैंक द्वारा चलनिधि के अंतर्वाह एवं राजकोषीय घाटा को नियंत्रित करने की संभावना से मिले सकारात्मक रुख द्वारा प्रारंभिक रूप से समर्थित थे। वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के दौरान विशेष ओएमओ की नीलामी, यूएस राजकोषीय प्रतिफलों में नरमी, कच्चे तेल की कीमतों में कमी तथा कोविड-19 के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के लिए 27 मार्च 2020 को व्यापक चलनिधि उपायों की घोषणा के कारण आगे प्रतिफलों में नरमी आई। उप-धारा 4 कॉरपोरेट बॉण्ड बाज़ार की गतिविधियों को समाहित करता है जिसमें बताया गया है कि वर्ष 2019-20 के दौरान प्रतिफलों में नरमी आई जो वर्ष के दूसरे भाग में एमपीसी द्वारा, मुख्यतः विशेष ओएमओ एवं दीर्घावधि रिपो परिचालनों (एलटीआरओ) के माध्यम से, की गई नीतिगत दरों में कमी तथा प्रणालीगत चलनिधि के अंतर्वाह को दर्शाता है। उप-धारा 5 घरेलू इक्विटी बाज़ार की गतिविधियों को प्रस्तुत करता है, जिसके बाद उप-धारा 6 में विदेशी मुद्रा विनिमय बाज़ार में भारतीय रुपये के उतार-चढ़ाव पर चर्चा की गई है। यह धारा कतिपय भावी परिदृश्य को शामिल करते हुए समाप्त होता है।

2. मुद्रा बाज़ार

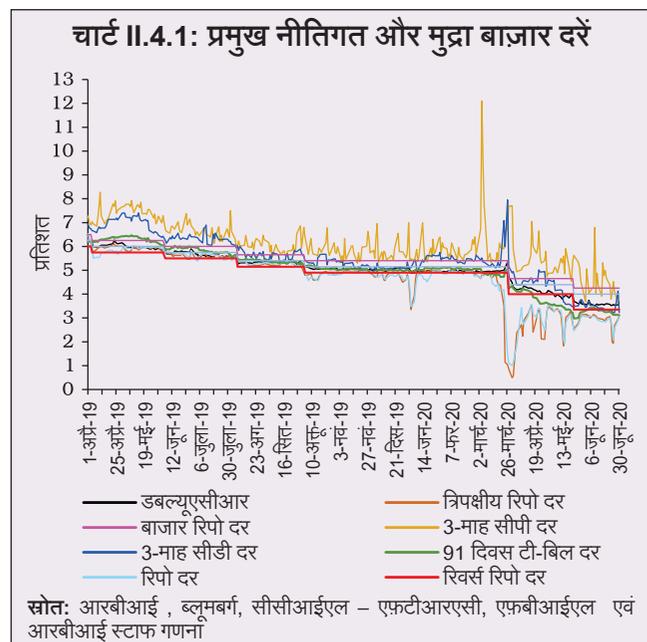
11.4.3 वर्ष 2019-20 के दौरान, मुख्यतः पहली छमाही में, मुद्रा बाज़ार सामान्यतः स्थिर रहा। वर्ष की दूसरी छमाही में, कोविड-19 के प्रकोप के कारण मुख्यतः मार्च 2020 में, उतार-चढ़ाव के थपेड़ों ने इस स्थिरता को भंग किया।

11.4.4 वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के दौरान जून 2019 की शुरुआत में चलनिधि की स्थिति धीरे-धीरे घाटे की अवस्था से बाहर आ गई। रिज़र्व बैंक ने चलनिधि के अनेक परंपरागत उपायों, अर्थात् सीआरआर में कमी और दैनिक रख-रखाव अपेक्षाओं में नरमी, विभिन्न अवधि के परिवर्ती और सावधि दर रिपो/रिवर्स रिपो तथा सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के साथ-साथ विभिन्न अपरंपरागत उपायों सहित दीर्घावधि रिपो परिचालन (एलटीआरओ), लक्ष्यित दीर्घावधि रिपो परिचालन

(टीएलटीआरओ), वित्तीय संस्थाओं के लिए ऋण व्यवस्था तथा म्यूच्युअल फंड (एमएफ) के लिए एक विशेष चलनिधि सुविधा, तक पहुँच सुनिश्चित करके प्रतिरोधक तरलता की स्थितियों का अग्रसक्रियता से प्रबंधन किया।

11.4.5 वर्ष के दौरान, अरक्षित अंतर-बैंक मांग बाज़ार में भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) झुकाव वाली प्रवृत्ति के साथ नीतिगत रिपो दर के अनुरूप बनी रही (चार्ट 11.4.1)। वर्ष की अधिकतम अवधि में बैंकिंग क्षेत्र में अधिशेष चलनिधि की स्थिति बनी रहने के कारण नीतिगत दर की तुलना में डब्ल्यूएसीआर का औसत समग्र स्प्रेड वर्ष 2018-19 के 9 बीपीएस से बढ़कर वर्ष 2019-20 में 11 बीपीएस हो गया।

11.4.6 मांग मुद्रा क्षेत्र में अस्थिरता, जिसे डब्ल्यूएसीआर के परिवर्तन¹⁸ के गुणांक द्वारा मापा गया है, पिछले वर्ष के 3.40 की तुलना में वर्ष 2019-20 में बढ़कर 7.55 हो गई, जो चलनिधि की स्थितियों में उतार-चढ़ाव को दर्शाता है। त्रिपक्षीय रिपो और बाज़ार रिपो दरें, दोनों औसतन 22 बीपीएस तक, डब्ल्यूएसीआर के नीचे बनी रहीं।



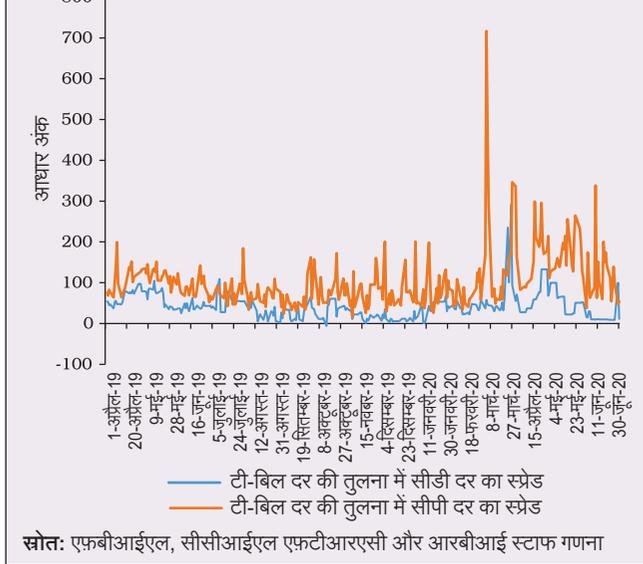
11.4.7 मुद्रा बाज़ार (मांग मुद्रा, त्रिपक्षीय रिपो तथा बाज़ार रिपो एक साथ) में औसत दैनिक मात्रा 16 प्रतिशत बढ़कर वर्ष 2018-19 के ₹2,09,152 करोड़ की तुलना में वर्ष 2019-20 के दौरान ₹2,42,658 करोड़ हो गई। त्रिपक्षीय रिपो और बाज़ार रिपो क्षेत्रों की मात्रा में क्रमशः 24 प्रतिशत एवं 9 प्रतिशत तक की बढ़ोतरी हुई। समग्र मुद्रा बाज़ार की मात्रा में त्रिपक्षीय रिपो और बाज़ार रिपो क्षेत्र की हिस्सेदारी वर्ष 2018-19 के 64 प्रतिशत एवं 27 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2019-20 में क्रमशः 68 प्रतिशत एवं 25 प्रतिशत थी। वर्ष के दौरान, मांग मुद्रा क्षेत्र में औसत दैनिक मात्रा 17 प्रतिशत तक घटकर ₹16,558 करोड़ हो गयी जिसके कारण बाज़ार में इसकी हिस्सेदारी पिछले वर्ष के 9 प्रतिशत से घटकर 7 प्रतिशत हो गयी। कोविड-19 के बावजूद, रक्षित और अरक्षित दोनों मुद्रा बाज़ारों में ट्रेड की गई मात्रा में हाल के महीनों में बढ़ोतरी हुई।

11.4.8 वर्ष 2019-20 के दौरान, दीर्घावधि मुद्रा बाज़ार लिखतों, अर्थात् 91-दिवसीय खाजाना बिलों (टी-बिल), जमा प्रमाणपत्रों (सीडी) एवं वाणिज्यिक पत्रों (सीपी), पर ब्याज दरें सामान्यतः नीतिगत रिपो दर के अनुरूप रहीं। टी-बिल दरों के मुकाबले सीडी दरों का स्प्रेड दूसरी तिमाही के 39 बीपीएस की तुलना में वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में संकुचित होकर 21 बीपीएस हो गया; तथापि, कोविड-19 के प्रकोप तथा हमेशा की तरह 'ईयर एन्ड बैलेंस शीट' परिदृश्य के कारण चौथी तिमाही में यह बढ़कर 48 बीपीएस हो गया (चार्ट 11.4.2)।

11.4.9 प्राथमिक बाज़ार में नए सीडी का निर्गमन पिछले वर्ष के ₹5.65 लाख करोड़ की तुलना में घटकर वर्ष 2019-20 के दौरान ₹3.88 लाख करोड़ हो गया। प्राथमिक बाज़ार में सीपी के नए निर्गम वर्ष 2018-19 के ₹25.96 लाख करोड़ की तुलना में घटकर वर्ष 2019-20 में ₹21.95 लाख करोड़ हो गए। चूकों से पैदा हुए वर्धित जोखिम बोध एवं कुछ एनबीएफसी की रेटिंग में की गई कमी के कारण प्राथमिक सीपी बाज़ार में भारित औसत बट्टा दर वर्ष 2019 के सितंबर माह से अक्टूबर-मध्य तक बढ़े रहे। तथापि, वर्ष 2020 के मार्च-अंत में यह आंशिक रूप से

¹⁸ भिन्नता का गुणांक माध्य के मानक विचलन के अनुपात के रूप में मापा जाता है और इसकी कोई इकाई नहीं होती है।

चार्ट II.4.2: 3-माह टी-बिल दर की तुलना में 3-माह सीपी एवं सीडी दर का स्प्रेड



बढ़कर 6.15 प्रतिशत पर कायम होने के पहले, वर्ष 2020 के फरवरी-अंत तक, जैसे ही जोखिम कम हुआ, 10 बीपीएस नरम होकर 5.78 प्रतिशत हो गया था।

3. सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाज़ार

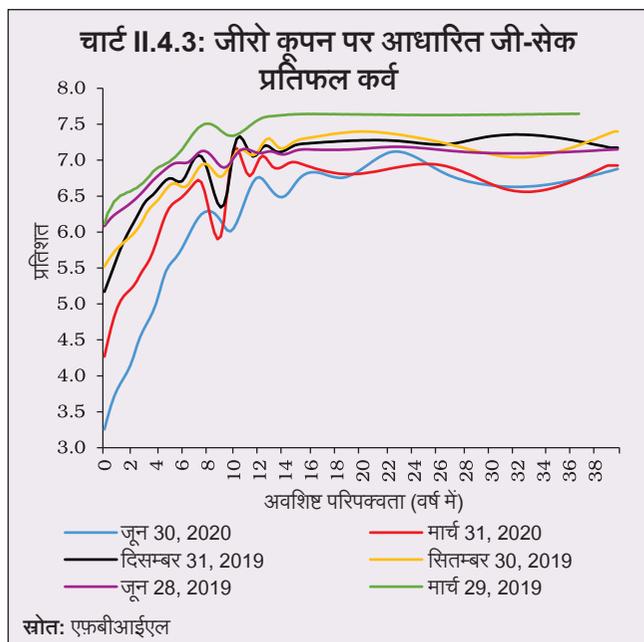
II.4.10 रिज़र्व बैंक द्वारा बाज़ार की उम्मीद के विपरीत तटस्थ मौद्रिक नीति अपनाने, कच्चे तेल की कीमतों के लगातार बढ़े रहने, ईरान से आयात बंद करने और लिबिया एवं वेनेजुएला में आपूर्ति रोकने की यूएस की घोषणा तथा भारतीय रुपये (आईएनआर) के मूल्यहास के कारण अप्रैल 2019 में जी-सेक प्रतिफलों में बढ़ोतरी हुई। वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही की शेष अवधि में बेंचमार्क जी-सेक प्रतिफल, सामान्य चुनाव के परिणाम, रिज़र्व बैंक से चलनिधि के अंतर्वाह तथा कच्चे तेल की न्यूनतर कीमत से सकारात्मक संकेत लेते हुए, 47 बीपीएस तक नरम हुआ। आगे, 06 जून 2019 को नीतिगत रिपो दर में 25 बीपीएस की कमी करते हुए इसे 5.75 प्रतिशत करने के साथ-साथ नीतिगत रुख को तटस्थ से निभावकारी बनाने के एमपीसी के निर्णय ने बाज़ार के रुख में उछाल लाया। नए 10 वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूति पर प्रतिफल, समय-समय पर होने वाली कुछ

तेजी के साथ, वर्ष 2019 के मार्च-अंत में 7.35 प्रतिशत से नरम होकर 29 जून 2019 को 6.88 प्रतिशत हो गया।

II.4.11 वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही में 20 बीपीएस की कमी, यदि अगस्त और सितंबर 2019 में कुछ बढ़ोतरी को छोड़ दिया जाए, के साथ जी-सेक प्रतिफलों में नरमी जारी रही। रिज़र्व बैंक द्वारा नीतिगत दर में 35 बीपीएस की कमी, जो अपेक्षा से कहीं अधिक थी, विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) पर अधिभार को वापस लेने तथा रिज़र्व बैंक द्वारा अपेक्षा से अधिक अधिशेष के अंतरण के बावजूद प्रतिफल में क्रमशः 19 एवं 14 बीपीएस की बढ़ोतरी के साथ बाज़ार में भागीदारी करने वाले अगस्त और सितंबर में सजग रहे जिसका कारण सऊदी अरब की तेल रिफाइनरी पर हमला के क्रम में राजकोषीय गिरावट एवं भू-राजनैतिक तनावों से संबंधित चिंताएं थीं।

II.4.12 वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में, दिसंबर 2019 के पहले पखवाड़े में बढ़ोतरी के पहले, अक्टूबर-नवंबर 2019 के दौरान जी-सेक प्रतिफल एक सीमित दायरे में रहे। प्रारंभ में, केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति के प्रति बाज़ार का रुख तनावपूर्ण होने तथा यूएस राजकोषीय प्रतिफलों में बढ़ोतरी के कारण 07 अक्टूबर 2019 को जारी नए 10 वर्षीय बेंचमार्क (6.45 प्रतिशत जीएस 2029) पर प्रतिफल 05 दिसंबर (एमपीसी ने रिपो दर को अपरिवर्तित रखने का निर्णय लिया) की मौद्रिक नीति घोषणा के दिन 6.46 प्रतिशत (प्रारंभिक प्रतिफल) से 34 बीपीएस बढ़कर 16 दिसंबर 2019 को 6.80 प्रतिशत हो गया। तथापि, 19 दिसंबर को विशेष ओएमओ संचालित करने के रिज़र्व बैंक के निर्णय के परिणामस्वरूप बेंचमार्क प्रतिफल में 5 बीपीएस (16 दिसंबर 2019 की स्थिति की तुलना में) की गिरावट आई। समग्र रूप से, वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में जी-सेक प्रतिफल में 11 बीपीएस की गिरावट आई (चार्ट II.4.3)।

II.4.13 वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही के दौरान प्रतिफलों ने नरमी वाले रुख के साथ ट्रेड किया जो रिज़र्व बैंक द्वारा विशेष ओएमओ की खरीद, एफपीआई के लिए चुनिंदा प्रतिभूतियों को संपूर्ण रूप से खोलने, सरकार द्वारा कोई अतिरिक्त उधार नहीं



लेने तथा रिजर्व बैंक द्वारा एलटीआरओ की घोषणा, द्वारा समर्थित था। कोविड-19 के प्रकोप और कच्चे तेल की न्यूनतर कीमतों के परिणामस्वरूप जोखिम विमुखता के कारण वैश्विक बॉण्ड प्रतिफलों में गिरावट के फलस्वरूप प्रतिफलों ने गिरावट वाले रुख के साथ ट्रेड किया। तथापि, वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही के दूसरे भाग के दौरान सुरक्षित होने की होड़ के बीच एफपीआई की लगातार बिकवाली के कारण प्रतिफलों में बढ़ोतरी हुई। इसके पश्चात, कोविड-19 के कारण उत्पन्न हुए वित्तीय दबाव को कम करने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा कई नीतिगत उपायों की घोषणा के क्रम में जी-सेक प्रतिफलों में सुधार पुनः शुरू हुआ। वर्ष 2019-20 के अंत में 10 वर्षीय बेंचमार्क जी-सेक का प्रतिफल 6.14 प्रतिशत पर बंद हुआ, जो रिजर्व बैंक के परिचालन के प्रभाव को प्रदर्शित करता है (बॉक्स II.4.1)।

बॉक्स II.4.1

वित्तीय बाज़ार पर रिजर्व बैंक के विशेष परिचालनों के प्रभाव

स्वानसन, एवं अन्य, (2011) का अनुसरण करते हुए रिजर्व बैंक द्वारा किए गए विशेष ओएमओ की घोषणा के दिन के आस-पास 'ऑपरेशन ट्विस्ट' (ओटी) के रूप में एक उच्चस्तरीय बारंबारता घटना अध्ययन विश्लेषण किया गया। जी-सेक प्रतिफलों में एक दिन के परिवर्तन की गणना घोषणा की तारीख और अगले ट्रेडिंग दिवस के बीच की गई क्योंकि इन घोषणाओं से संबंधित प्रेस विज्ञप्ति को वित्तीय बाजारों में कारोबार बंद होने के पश्चात रिजर्व बैंक की वेबसाइट पर प्रकाशित किया गया। सांख्यिकीय महत्व को, जिस महीने में ये घोषणाएं की गईं उसके पहले के एक वर्ष की अवधि में समान आकार के विंडो

सारणी 1: घोषणा के दिन सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल पर ऑपरेशन ट्विस्ट की घोषणाओं का प्रभाव

1-दिवसीय बदलाव	10-वर्ष बेंचमार्क
1	2
दिसम्बर 19, 2019- दिसम्बर 20, 2019	-13**
दिसम्बर 26, 2019- दिसम्बर 27, 2019	-8*
जनवरी 2, 2020- जनवरी 3, 2020	0
जनवरी 16, 2020- जनवरी 17, 2020	0
अप्रैल 23, 2020- अप्रैल 24, 2020	0
जून 29, 2020- जून 30, 2020	-2
संचयी सभी पाँच घोषणाएँ (बीपीएस में)	-23**

*: 10 प्रतिशत के स्तर पर महत्वपूर्ण

** : 5 प्रतिशत के स्तर पर महत्वपूर्ण

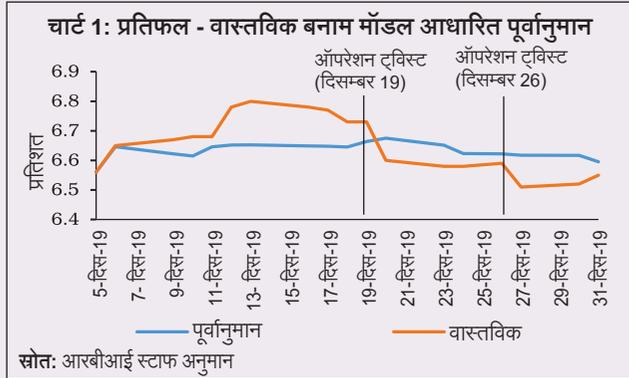
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

में समरूपी दर परिवर्तनों को बिना शर्त वाले मानक विचलन के सापेक्ष, मापा जाता है (सारणी 1)। इसका परिणाम इंगित करता है कि दिसंबर 2019 में रिजर्व बैंक द्वारा की गई ओटी घोषणाओं का 10 वर्षीय जी-सेक प्रतिफलों पर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण नकारात्मक प्रभाव पड़ा था।

10 वर्षीय जी-सेक प्रतिफल पर ओटी का गत्यात्मक प्रभाव लोकल लीनियर प्रोजेक्शन (एलएलपी) मॉडल को लागू करने पर प्राप्त होता है जो 05 दिसंबर 2019 के मौद्रिक नीति घोषणा के आलोक में प्रतिफल की दिशा के संबंध में पूर्वानुमान बतलाता है। एलएलपी मॉडल वर्ष 2014 से 2019 के बीच की मौद्रिक नीति घोषणाओं में 'बड़े आश्चर्य' का पता लगाने के लिए ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआईएस) दरों तथा लॉएड (2018) और दास एवं अन्य (2020) द्वारा प्रतिपादित रणनीति का प्रयोग करता है और वैसी 'बड़े आश्चर्य' वाली घोषणाओं के प्रति प्रतिफलों के असर से संबंधित प्रतिक्रिया को उपलब्ध कराता है। समग्र रूप से, वर्ष 2014 से 2019 के बीच वैसी बीस 'बड़े आश्चर्य' वाली नीतियों की पहचान की गई, जिसमें 05 दिसंबर 2019 की नीतिगत घोषणा शामिल है। तब, इस पूर्वानुमान पथ की तुलना प्रतिफल की दिशा से की जाती है (चार्ट 1)। इसका परिणाम बताता है कि 10 वर्षीय जी-सेक प्रतिफल दिसंबर 2019 में की गई दो ओटी घोषणाओं के अभाव में उच्चतर होते।

सबसे पहले रिजर्व बैंक द्वारा विकासात्मक और विनियामक नीतियों पर अपने वक्तव्य (06 फरवरी 2020) में एलटीआरओ संचालित करने की इच्छा व्यक्त की गई।

(जारी....)



जून 2020 तक रिजर्व बैंक द्वारा एलटीआरओ की कुल आठ घोषणाएं की गईं जिनमें से पांच लक्षित एलटीआरओ घोषणाएं थीं। एलटीआरओ के अंतर्गत चयनित प्रतिभूतियों के प्रतिफल में परिवर्तन का विश्लेषण किया गया (सारणी 2)। इसके परिणाम यह दर्शाते हैं कि एलटीआरओ घोषणाओं के प्रभाव के कारण 3-वर्षीय और 1-वर्षीय जी-सेक प्रतिफलों में कमी हुई।

संदर्भ:

- लॉयड, साइमन पी। (2018)। 'ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप मार्केट-वेस्ट मेजर्स ऑफ मॉनिटरी पॉलिसी एक्सपेक्टेडनेस', बैंक ऑफ इंग्लैंड स्टाफ वर्किंग पेपर नंबर 709।
- स्वानसन, ई. टी., रेचलिन, एल., एंड राइट, जे. एच. (2011)। 'लेट्स ट्विस्ट अगेन: ए हाई-फ्रीक्वेंसी इवेंट-स्टडी एनालिसिस ऑफ ऑपरेशन

सारणी 2: सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल पर एलटीआरओ का प्रभाव

घोषणाओं के प्रति अनुमानित प्रतिक्रियाएं (आधार अंकों में)	3-वर्ष सरकारी प्रतिभूति	1-वर्ष सरकारी प्रतिभूति
1	2	3
3- दिवसीय बदलाव, फरवरी 5, 2020 – फरवरी 10, 2020	-27.9*	-8.5
1- दिवसीय बदलाव, फरवरी 25, 2020 – फरवरी 26, 2020	-5.3	-1.9
1- दिवसीय बदलाव, मार्च 16, 2020 – मार्च 17, 2020	6.8	11.1*
2- दिवसीय बदलाव, मार्च 26, 2020 – मार्च 30, 2020#	-25.3*	-19.0*
1- दिवसीय बदलाव, मार्च 30, 2020 – मार्च 31, 2020#	-0.4	-14.4*
1- दिवसीय बदलाव, अप्रैल 3, 2020 – अप्रैल 7, 2020#	8.2	-3.5
1- दिवसीय बदलाव, अप्रैल 15, 2020 – अप्रैल 16, 2020#	-9.0	-2.0
2- दिवसीय बदलाव, अप्रैल 16, 2020 – अप्रैल 20, 2020#	-37.6*	-23.8*
संचयी सभी घोषणाएं (आधार अंकों में)	-90.5*	-62.0*

*:1 प्रतिशत के रूप में महत्वपूर्ण # लक्षित एलटीआरओ तारीख

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

ट्विस्ट एंड इट्स इंप्लिकेशन्स फॉर क्यूरी 2' [विथ कमेंट एंड डिस्कशन], बुकिंग्स पेपर्स ऑफ इकॉनॉमिक एक्टिविटी, 151-207।

- दास, एसा, घोष, एसा, एंड कामते, वी. (2020), 'मोनेटरी पॉलिसी एंड फ़ाइनेंशियल मार्केट्स: ट्विस्ट एंड टांगों', रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया बुलेटिन, वॉल्यूम LXXIV(8), 41-50.

II.4.14 एफपीआई की सीमाओं को मीडियम-टर्म फ्रेमवर्क (एमटीएफ)¹⁹ के अंतर्गत छमाही आधार पर संशोधित किया जाता है जिसका उद्देश्य एफपीआई के माध्यम से निवेश के लिए अधिक पूर्वानुमेय व्यवस्था को सुनिश्चित करना है। तदनुसार, राज्य विकास ऋण (एसडीएल) सहित जी-सेक में एफपीआई के लिए निवेश सीमाएं चरणबद्ध तरीके से 06 अप्रैल 2018 के ₹3,27,900 करोड़ से बढ़ाकर 01 अप्रैल 2019 को ₹3,95,200 करोड़ कर दी गई। 01 अक्टूबर 2019 की स्थिति के अनुसार

यह सीमा बढ़ाकर ₹4,29,500 करोड़ कर दी गई। वर्ष 2019 के अप्रैल-दिसंबर माह में एफपीआई ने जी-सेक और एसडीएल में ₹23,522 करोड़ का निवेश किया, जबकि वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही में उनके द्वारा ₹57,348 करोड़ की निकासी की गई, जिसका परिणाम वर्ष 2019-20 के दौरान समग्र रूप से निवल बहिर्वाह रहा। इस बहिर्वाह के बारे में चौथी तिमाही, मुख्यतः मार्च 2020 में जब ₹48,279 करोड़ का बहिर्वाह देखा गया, में स्पष्ट किया गया जो कोविड-19 के प्रकोप द्वारा हताहत

¹⁹ कर्ज प्रतिभूतियों एफपीआई सीमाओं के लिए मध्य अवधि फ्रेमवर्क (एमटीएफ) को अक्टूबर 2015 में अंतिम रूप दिया गया था जिससे की एफपीआई के लिए एक अधिक पूर्वानुमेय व्यवस्था बनाई जा सके। एफटीएफ के तहत केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (जी-सेक) में एफपीआई की सीमाएं विभिन्न चरणों में बढ़ाई गईं जिससे कि यह मार्च 2018 तक बकाया स्टॉक के 5 प्रतिशत तक पहुँच जाए। राज्य विकासात्मक ऋण (एसडीएल) के मामले में, यह सीमा मार्च 2018 तक चरणबद्ध तरीके से बकाया स्टॉक का 2 प्रतिशत तय की गई। अप्रैल 2018 में इस सीमा की समीक्षा की गई तथा जी-सेक में एफपीआई निवेश की सीमा को प्रति वर्ष 0.5 प्रतिशत बढ़ाकर वर्ष 2018-19 में प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का 5.5 प्रतिशत एवं 2019-20 में 6.0 प्रतिशत कर दिया गया। एसडीएल में एफपीआई की सीमा में बदलाव नहीं किया गया एवं यह प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक का 2.0 प्रतिशत बना रहा। कॉर्पोरेट बॉन्ड में एफपीआई निवेश की सीमा 2019-20 के लिए बकाया स्टॉक का 9 प्रतिशत थी। जी-सेक और एसडीएल में एफपीआई निवेश की सीमाएं क्रमशः 2020-21 के लिए प्रतिभूतियों के बकाया शेयरों के 6 प्रतिशत और 2 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रहीं। इसके अलावा, कॉर्पोरेट बॉन्ड में एफपीआई के निवेश की सीमा को 2020-21 के लिए बकाया स्टॉक के 9 प्रतिशत से बढ़ाकर 15 प्रतिशत कर दिया गया है। वर्ष के प्रारम्भ में जी-सेक, एसडीएल और कॉर्पोरेट बॉन्ड की संशोधित की गई प्रत्यक्ष सीमा अप्रैल-सितंबर और अक्टूबर-मार्च की छमाही के लिए निर्धारित की गई है।

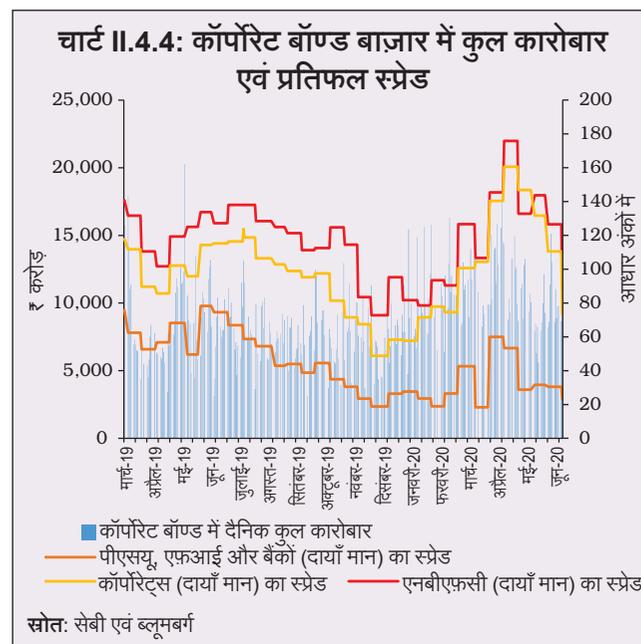
उभरती बाज़ार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की स्थिति के अनुरूप थी। इसलिए, कुल उपलब्ध सीमा (एसडीएल में निवेश सहित) का एफपीआई द्वारा किए गए उपयोग में पिछले वर्ष के 54.1 प्रतिशत की अपेक्षा 31 मार्च 2020 की स्थिति के अनुसार 37.5 प्रतिशत की गिरावट आई। वर्ष 2020-21 के केंद्रीय बजट में यह घोषणा की गई थी कि जी-सेक की कुछ विशिष्ट श्रेणियों को घरेलू निवेशकों के समान अनिवासी निवेशकों के लिए भी पूरी तरह से खोल दिया जाएगा। तदनुसार, सरकार से परामर्श करके एक अलग मार्ग, अर्थात् जी-सेक में अनिवासियों, एफपीआई सहित, द्वारा निवेश के लिए पूर्णतः अभिगम्य मार्ग (एफएआर), की शुरुआत 01 अप्रैल 2020 से की गई। एफएआर के अंतर्गत पांच जी-सेक को योजना के प्रभावी होने की तारीख से पात्र के रूप में विनिर्दिष्ट किया गया। इसके अतिरिक्त, वित्तीय वर्ष 2020-21 से जारी किए गए 5 वर्षीय, 10 वर्षीय तथा 30 वर्षीय अवधि वाले जी-सेक के सभी नए निर्गम 'विनिर्दिष्ट प्रतिभूतियों' के रूप में एफएआर के अंतर्गत निवेश के लिए पात्र होंगे।

4. कॉरपोरेट ऋण बाज़ार

11.4.15 कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफलों ने अधिकतर जी-सेक प्रतिफलों को ट्रैक किया। 5 वर्षीय एएए रेटिंग वाले कॉरपोरेट बॉण्ड का प्रतिफल वर्ष 2019-20 के दौरान नरम हुआ जो नीतिगत रिपो दर में कमी, प्रणालीगत चलनिधि की अधिशेष वाली स्थितियों तथा वर्ष के दूसरे भाग के दौरान किए गए विशेष ओएमओ एवं एलटीआरओ नीलामियों के प्रभाव को दर्शाता है। तथापि, एक बड़े निजी बैंक में आपात वाली स्थिति पैदा होने तथा कोविड-19 के कारण मार्च 2020 में प्रतिफलों ने थोड़ी वृद्धि दर्ज की। 12 मार्च से 25 मार्च 2020 की अवधि के दौरान वैश्विक वित्तीय बाजारों में हलचल तथा वित्तीय स्थितियों के खराब होने के कारण 5 वर्षीय एएए रेटिंग वाले कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल में 72 बीपीएस तक की बढ़ोतरी हुई। रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए विभिन्न वित्तीय उपायों की घोषणा एवं नीतिगत दर में की गई बड़ी कमी द्वारा इनका समाधान किया गया था। समग्र रूप से, वर्ष 2019-20 के दौरान 5 वर्षीय एएए रेटिंग वाले कॉरपोरेट बॉण्ड का प्रतिफल 108 बीपीएस नरम होकर 7.02 प्रतिशत हो गया।

11.4.16 सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) एवं बैंकों, एनबीएफसी तथा कॉरपोरेट द्वारा जारी बॉण्ड पर जोखिम प्रीमियम अथवा स्प्रेड (5 वर्षीय जी-सेक प्रतिफल की तुलना में 5 वर्षीय एएए रेटिंग वाले बॉण्ड प्रतिफल) में क्रमशः 58 बीपीएस, 34 बीपीएस एवं 14 बीपीएस तक की गिरावट आई। कॉरपोरेट बॉण्ड बाज़ार में औसत दैनिक कारोबार पिछले वर्ष के ₹7,587 करोड़ से बढ़कर वर्ष 2019-20 के दौरान ₹8,532 करोड़ हो गया (चार्ट 11.4.4)।

11.4.17 प्रतिफलों में नरमी ने कॉरपोरेट कंपनियों को कॉरपोरेट बॉण्ड बाज़ार, मुख्यतः सार्वजनिक क्षेत्र की संस्थाएं, से संसाधन संचारित कराने के लिए प्रोत्साहित किया जिसके कारण प्राथमिक कॉरपोरेट बॉण्ड निर्गम वर्ष 2019-20 के दौरान 6.6 प्रतिशत बढ़कर ₹6.9 लाख करोड़ हो गए। कॉरपोरेट कंपनियों के लिए निजी स्थानन पसंदीदा विकल्प बने रहे जो बॉण्ड बाज़ार के माध्यम से जुटाए गए कुल संसाधनों का 97.8 प्रतिशत हिस्सा थे। सार्वजनिक क्षेत्र की संस्थाओं के लिए न्यूनतर लागत पर वित्तपोषण के लिए वैकल्पिक स्रोत उपलब्ध कराने हेतु तथा अधिक खुदरा भागीदारी के साथ निवेशक आधार के विविधीकरण के लिए भारत सरकार (जीओआई) ने दिसंबर 2019 में भारत बॉण्ड एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ईटीएफ) की



शुरुआत की – जो भारत में कॉरपोरेट बॉण्ड के लिए पहला ईटीएफ है – जिसके तहत ₹12,395 करोड़ जुटाए गए थे। बकाया कॉरपोरेट बॉण्ड वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 6.1 प्रतिशत बढ़कर वर्ष 2020 के मार्च-अंत में ₹32.5 लाख करोड़ अथवा जीडीपी का 16.0 प्रतिशत हो गया। वर्ष 2019 के मार्च-अंत के ₹2.19 लाख करोड़ की तुलना में वर्ष 2020 के मार्च-अंत तक कॉरपोरेट बॉण्ड में एफपीआई द्वारा निवेश घटकर ₹1.73 लाख करोड़ हो गया। परिणामस्वरूप, अनुमोदित सीमा का एफपीआई द्वारा उपयोग वर्ष 2019 के मार्च-अंत के 75.9 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2020 के मार्च-अंत में घटकर 54.5 प्रतिशत हो गया।

5. इक्विटी बाजार

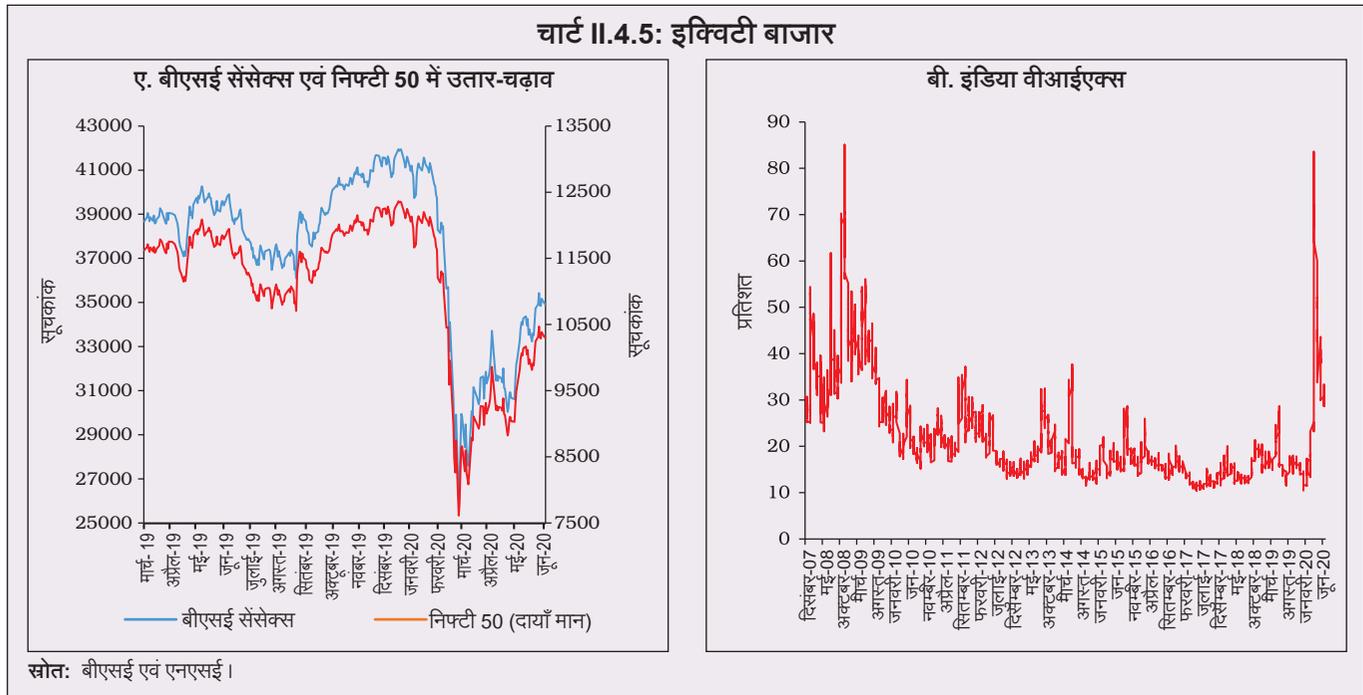
11.4.18 भारतीय इक्विटी बाजार ने 14 जनवरी 2020 को सर्वाधिक उंचाई को छुआ, जिसके बाद वह नीचे जाने लगा और वर्ष 2019-20 के दौरान, मुख्यतः कोविड-19 के प्रकोप के बाद, अपने अभिलाभ को ठीक किया। अस्थिरता असामान्य रूप से उच्च स्तर पर चली गई। समग्र रूप से, बीएसई सूचकांक और निफ्टी 50 में वर्ष 2019 के मार्च अंत तक क्रमशः 23.8 प्रतिशत एवं 26.0 प्रतिशत की अचानक गिरावट हुई। 31 मार्च 2020 को

64.4 प्रतिशत पर बंद होने के पहले इंडिया VIX में, जो निफ्टी 50 की अल्पकालिक अस्थिरता को दर्ज करता है, जीएफसी के दौरान 85.1 प्रतिशत की तुलना में 24 मार्च 2020 को 83.6 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई (चार्ट 11.4.5)।

11.4.19 वर्ष के आरंभ में बीएसई सूचकांक में मामूली तेजी आई थी परंतु कमजोर कॉर्पोरेट आय तथा यूएस और चीन के बीच गहराते व्यापार तनावों के कारण उसमें मई 2019 की शुरुआत में ही गिरावट आ गई। हालांकि, एक स्थिर सरकार की संभावनाओं और रिज़र्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीति में और नरमी लाने की अपेक्षाओं से बाजार प्रत्याशा में उछाल आया जिससे जून 2019 को बीएसई सूचकांक 40,000 के स्तर पर पहुंच गया। हालांकि, यह तेजी क्षणिक साबित हुई क्योंकि एक आवास वित्त कंपनी द्वारा चूक करने के कारण जून 2019 में एनबीएफसी क्षेत्र में चलनिधि संबंधी चिंताएं बढ़ गईं जिससे मंदी की भावनाओं ने बाजार को अपनी चपेट में ले लिया।

11.4.20 (i) अति धनी व्यक्तियों पर कर; (ii) बायबैक कर; और (iii) सूचीबद्ध कंपनियों में जनता की न्यूनतम भागीदारी को बढ़ाना जैसे बजट प्रस्तावों के कारण यह गिरावट जुलाई 2019 में और गंभीर हो गई। वैश्विक इक्विटी बाजारों से मिल

चार्ट 11.4.5: इक्विटी बाजार



रहे नकारात्मक संकेतों, एक सरकारी क्षेत्र के बैंक में उधारी संबंधी धोखाधड़ी की रिपोर्टिंग, 2019-20 की पहली तिमाही के नीरस कॉर्पोरेट अर्जन परिणामों की चिंताओं, मानसून की धीमी प्रगति और गैर-कॉर्पोरेटों के रूप में पंजीकृत एफपीआई पर कर अधिभार में प्रस्तावित बढ़ोतरी से हो रहे एफपीआई के सतत बहिर्वाह के चलते बाजार दबावों में बने रहे। प्रतिकूल आंतरिक गतिविधियां जैसे कि 2019-20 की पहली तिमाही के लिए शिथिल कॉर्पोरेट अर्जन परिणाम, धीमी औद्योगिक गतिविधि तथा ऑटो बिक्री और नकारात्मक वैश्विक संकेतों जैसे कि हांगकांग में राजनैतिक अस्थिरता, अर्जेंटीना में कर्ज चूक और यूएस-चीन के बीच व्यापार संबंधों की अनिश्चितता से विचलित होने के कारण अगस्त 2019 में बीएसई सूचकांक में मामूली गिरावट आई। हालांकि, एफपीआई पर अति धनी कर लगाने के निर्णय वापस लेना, सरकारी क्षेत्र के बैंकों की पूंजीकरण की फ्रंट लोडिंग और ऑटोमोबाइल के पंजीकरण शुल्क की बढ़ोतरी के स्थगन ने बाजार रुझानों को कुछ हद तक संभाला।

11.4.21 कॉर्पोरेट कर दरों में कमी की घोषणा के बाद बीएसई सूचकांक 20 सितंबर 2019 को एक ही दिन में पांच प्रतिशत बढ़ गया। इसके बाद यूएस-चीन के बीच व्यापार समझौतों और ब्रेकिजट समझौते के करार से उत्पन्न नए आशावाद के कारण बीएसई सूचकांक ने 30 अक्टूबर 2019 को 40,000 के स्तर को पुनः प्राप्त कर लिया। भारत सरकार द्वारा वृद्धि के उपायों को बढ़ावा देने और दिवाला और शोधन अक्षमता संहिता (आईबीसी) में संशोधन को समर्थन और सरकारी क्षेत्र के बैंकों के लिए एनबीएफसी पूलड आस्तियां क्रय करने के लिए आंशिक क्रेडिट गारंटी योजना का अनुमोदन देने से बढ़त की यह गति और सशक्त हुई। इसके अलावा, यूएस फेड के शिथिल परिदृश्य, यूएस-चीन के बीच व्यापार समझौतों का पहला चरण और यूके के चुनाव में ब्रेकिजट के समर्थन से निकले वैश्विक अनुकूलता से इसको और गति मिली। कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट, नवंबर में औद्योगिक उत्पादन में सुधार, दिसंबर में अधिकतम जीएसटी वसूली और विनिर्माण क्षेत्र के क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में विस्तार सहित हुई ढेर सारी समष्टि आर्थिक

गतिविधियों के कारण बीएसई सूचकांक 14 जनवरी 2020 को रिकार्ड 41,953 पर बंद हुआ।

11.4.22 यूएस और ईरान के बीच बढ़ते भू-राजनैतिक तनावों, कमजोर घरेलू जीडीपी वृद्धि के साथ अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) द्वारा 2019-20 के लिए भारत की वृद्धि में गिरावट का संशोधित पूर्वानुमान और दिसंबर 2019 के लिए उच्च सीपीआई मुद्रास्फीति के चलते बाजार कमजोर हुआ। 2020-21 के संघीय बजट के प्रस्ताव बाजार की अपेक्षाओं के अनुरूप न होने के कारण यह गिरावट 01 फरवरी 2020 को और तेज रही जब सूचकांक 988 अंक (2.4 प्रतिशत) गिर गया। कच्चे तेल की कीमतों में भारी गिरावट और जनवरी 2020 के लिए विनिर्माण क्षेत्र के पीएमआई डाटा, जो उत्साहवर्धक थे, के जारी होने से 04 फरवरी 2020 को बाजार में V-आकार की बहाली आई। तत्पश्चात 06 फरवरी 2020 को क्रेडिट और चलनिधि बढ़ाने के उपायों की घोषणा ने भी बाजार को सहारा दिया। हालांकि यह बहाली अल्पकालिक साबित हुई।

11.4.23 20 फरवरी 2020 की शुरुआत से ही कोविड-19 के डर से प्रेरित मंदी पूरे विश्व में प्रतिबिंबित दिखाई देती है क्योंकि उन्नत और ईएमई दोनों के साथ-साथ भारत के इक्विटी बाजारों में घबराहट में की गई बिकवाली दिखाई दी। डब्ल्यूएचओ द्वारा कोविड-19 को महामारी घोषित करने के बाद 12 मार्च 2020 को बीएसई सूचकांक 2,919 अंक (8.2 प्रतिशत) गिर गया। बाजार में आगे और गिरावट आई क्योंकि बाजार कारोबार के प्रारंभिक समय में ही बीएसई सूचकांक 10 प्रतिशत गिर गया जिसके कारण सर्किट रोकनी पड़ी और कारोबार को 45 मिनट तक स्थगित रखना पड़ा। सेबी के वक्तव्य, जिसमें ऐसे संकेत दिए गए कि भारतीय स्टॉक सूचकांक में होने वाली गिरावट बहुत से अन्य देशों की गिरावट की तुलना में कम है तथा बाजार के सहभागियों को आश्वस्त किया गया कि यदि आवश्यक हुआ तो उचित और उपर्युक्त कार्रवाई की जाएगी, इससे बाजार को संभलने में मदद मिली और 13 मार्च 2020 को बीएसई सूचकांक 1,325 अंकों (4.0 प्रतिशत) की बढ़त के साथ बंद हुआ, यह किसी एक दिन में होने वाली अब तक की सबसे बड़ी बहाली थी। हालांकि, यह बढ़त ज्यादा समय तक बरकरार न रह सकी और विश्व में कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट व मंदी छा जाने के

प्रति बढ़ती चिंताओं के कारण बाजार में वापस मंदी आ गई। भारतीय इक्विटी बाजार ने एक माह में दूसरी बार न्यूनतम सर्किट का अतिक्रमण कर लिया और साथ ही बीएसई सूचकांक में 23 मार्च 2020 को 3,935 अंकों (13.2 प्रतिशत) की अब तक की सबसे बड़ी गिरावट दर्ज हुई। इसके बाद सरकार द्वारा राजकोषीय उपायों की अपेक्षाओं और रिज़र्व बैंक द्वारा व्यापक मौद्रिक, चलनिधि और विनियामकीय उपायों की घोषणा के साथ-साथ 27 मार्च 2020 को नीतिगत दरों में भारी कटौती के कारण बाजार में कुछ हद तक बहाली लौटी। समग्र रूप से मार्च 2020 के दौरान बीएसई सूचकांक में 23.1 प्रतिशत की गिरावट दर्ज हुई। इक्विटी बाजार में यह बिकवाली वीआईएक्स (VIX) में उछाल के साथ थी जो फरवरी 2020 के अंत में 23.2 प्रतिशत थी और 64.4 प्रतिशत पर बंद होने के पहले मार्च 2020 के दौरान 83.6 प्रतिशत के उच्च स्तर पर थी। हालांकि, विगत कुछ वर्षों में देखा गया है कि दबावग्रस्त परिस्थितियों के दौरान घरेलू संस्थागत निवेशक (डीआईआई) एफपीआई के मुकाबले प्रति-संतुलन बल के रूप में तेजी से उभर रहे हैं। मार्च 2020 के दौरान जब एफपीआई ₹ 62,434 करोड़ तक के निवल विक्रेता

थे, डीआईआई, म्यूचुअल फंड और बीमा कंपनियों के नेतृत्व में ₹ 55,595 करोड़ के निवल क्रेता थे इस तरह उन्होंने एफपीआई द्वारा की गई निकासी को बहुत हद तक प्रति-संतुलित कर दिया। इसके अलावा 2019-20 के दौरान एमएफ और एफपीआई के बीच मासिक निवल निवेश में -0.9 का उच्च सहसंबंध था इससे एफपीआई बिक्री के दौरान मजबूत प्रति-संतुलन का पता चलता है।

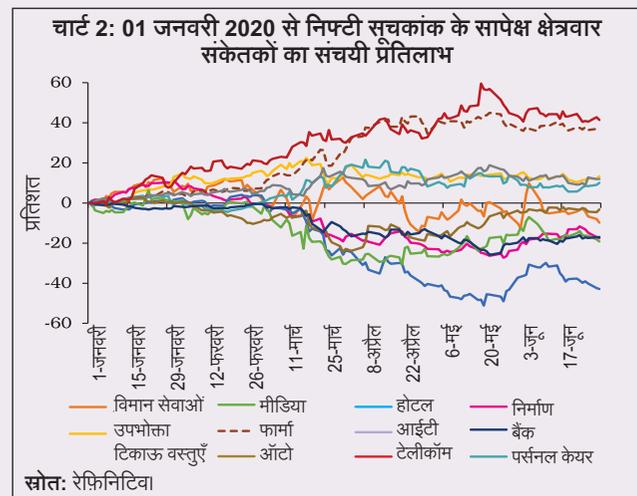
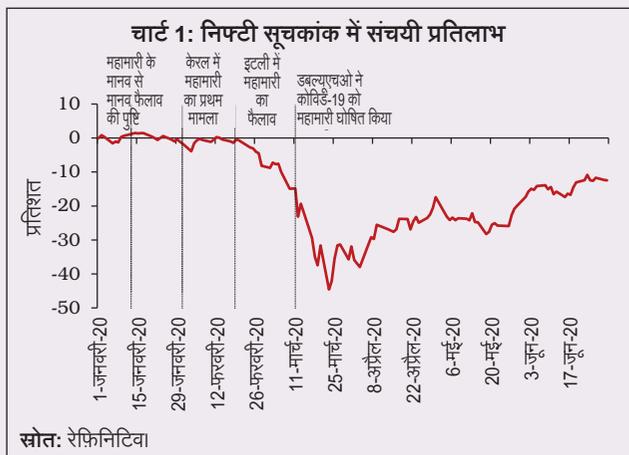
II.4.24 बीएसई में सूचीबद्ध कंपनियों का बाजार पूंजीकरण दिसंबर 2019 के अंत में ₹ 155.5 लाख करोड़ था जो 27 प्रतिशत घटकर मार्च 2020 के अंत में ₹ 113.5 लाख करोड़ हो गया और बाद में यह सुधरकर अप्रैल 2020 अंत में ₹ 129.4 लाख करोड़ हो गया। अतः बाजार पूंजीकरण दिसंबर 2019 के अंत में जीडीपी के 77.9 प्रतिशत की तुलना में मार्च 2020 के अंत में जीडीपी का 55.8 प्रतिशत रहा।

II.4.25 घरेलू वित्तीय बाजारों में बढ़ती अस्थिरता का कारण एफपीआई द्वारा घबराहट में की गई बिकवाली थी (बॉक्स II.4.2)। समग्र वित्तीय स्थितियों को समझने के लिए विभिन्न

बॉक्स II.4.2

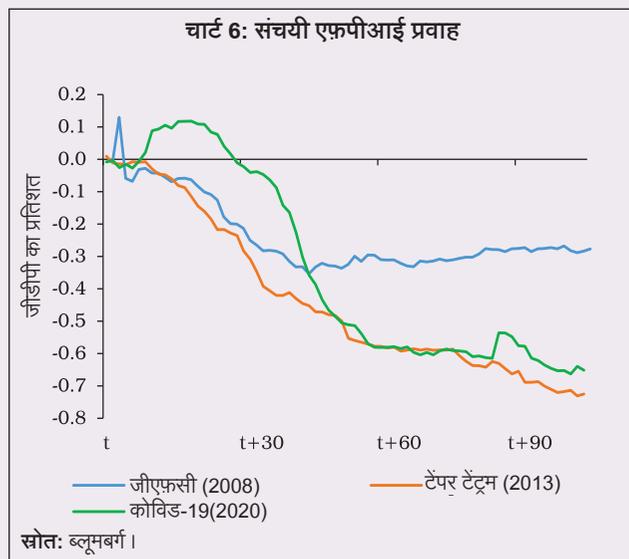
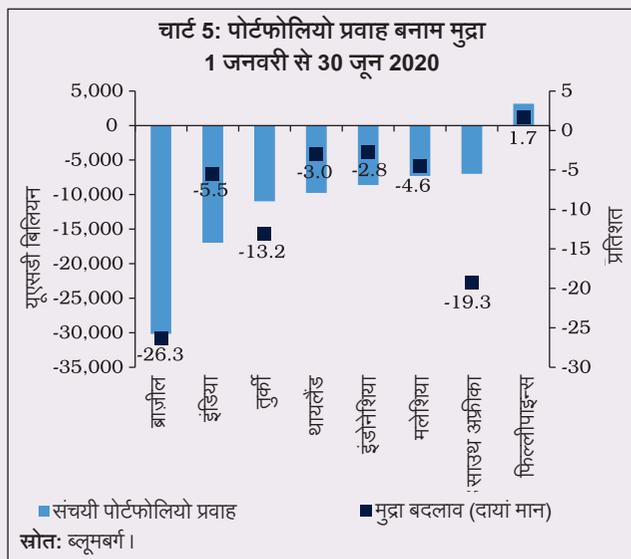
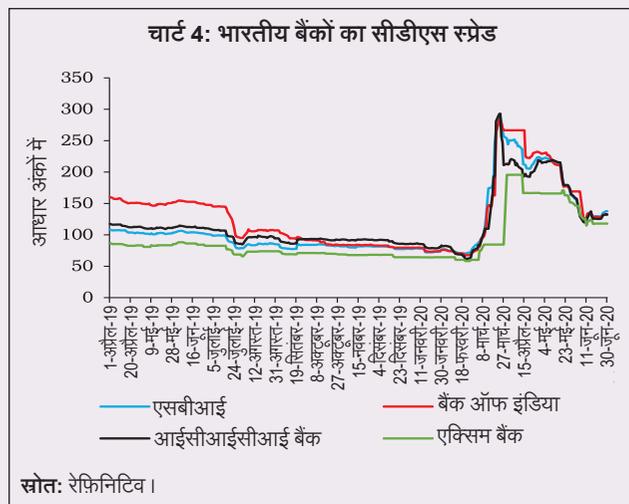
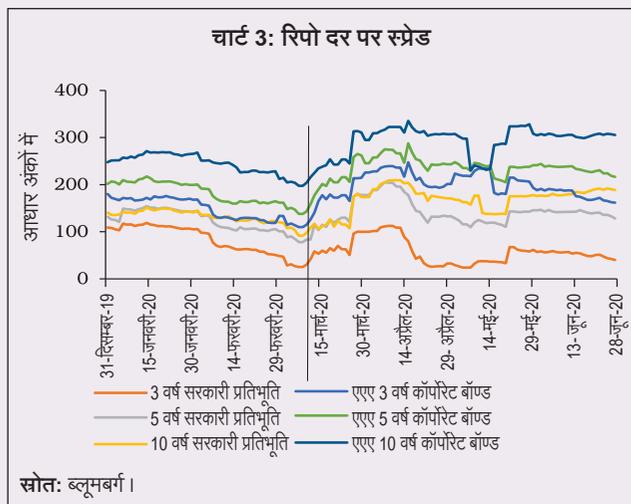
भारत के वित्तीय बाजार : कोविड-19 का प्रभाव

कोविड-19 के प्रकोप ने वैश्विक वित्तीय बाजारों को प्रभावित किया और वित्तीय स्थितियों में आकस्मिक तंगहाली पैदा की। भारत में फरवरी 2020 के मध्य से स्टॉक बाजार गिरना आरंभ हुआ और 11 मार्च 2020 को डब्ल्यूएचओ द्वारा कोविड-19 को महामारी के रूप में घोषित करने के बाद और गिर गया। निफ्टी 50 14 जनवरी 2020 को 12,362 के उच्च स्तर पर था, जिसमें कुछ बहाली होने के पहले 23 मार्च 2020 को 38.4 प्रतिशत गिर गया (चार्ट 1)। जो क्षेत्र सबसे ज्यादा प्रभावित हुए हैं, उनमें होटल, मीडिया, निर्माण, ऊर्जा, ऑटो, धातु और बैंक शामिल हैं, जबकि दूरसंचार, फार्मास्यूटिकल, व्यक्तिगत देखभाल, चाय और कॉफी, पेट्रोलियम, गैस और आईटी ने समग्र बाजार में सबसे बेहतर प्रदर्शन किया है (चार्ट 2)।



(जारी....)

ईएमई में निवेशकों के मोचन दबावों से निपटने में, मुख्य रूप से उन फंडों के निवेश में जिनमें उच्च क्रेडिट जोखिम था, एमएफ की स्थितियों के परिसमापन और पीएफआई द्वारा घबराहट में की गई बिकवाली से नियत आय बाजारों की वित्तीय स्थितियों में तंगहाली आ गई। यह नीति रिपो दर पर जी-सेक और कॉर्पोरेट बांड प्रतिफल के स्प्रेड के प्रसार से परिलक्षित हुआ (चार्ट 3)। हालांकि, इसके बाद रिपो दर पर 3-वर्षीय व 5-वर्षीय जी-सेक का स्प्रेड और कॉर्पोरेट बांड प्रतिफल का स्प्रेड संकुचित रहा। भारतीय बैंकों के ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) छह वर्षों के उच्च स्तर से इस प्रत्याशा में तेजी से गिर गए कि हालिया नीति की सहायता से ऋणदाताओं को महामारी से होने वाली बदतर हानि से बचने में मदद मिलेगी (चार्ट 4)।



बाजारों का मंदी की चपेट में आने के कारण ईएमई ने अपनी मुद्राओं में उल्लेखनीय मूल्यहास का सामना करने के साथ पूंजी प्रवाह के तेज उलटफेर का भी सामना किया। उभरते बाजार समकक्षों के बीच सबसे अधिक बहिर्वाह का सामना करने वालों में से भारत भी था परंतु रुपए का मूल्यहास टैपर टैट्रम और जीएफसी के समय (चार्ट 6) निम्न होने व अत्यधिक बहिर्वाह के बावजूद भारत की मुद्रा ने अपेक्षाकृत बेहतर प्रदर्शन किया (चार्ट 5)।

संदर्भ:

1. आईएमएफ (2020), ग्लोबल फाइनांसियल स्टेबिलिटी रिपोर्ट, अप्रैल
2. रामेली और वैगनर (2020), 'फेवरिश स्टॉक प्राइस रिएक्शन टू कोविड-19,' सीईपीआर डिस्कशन पेपर, न. डीपी14511

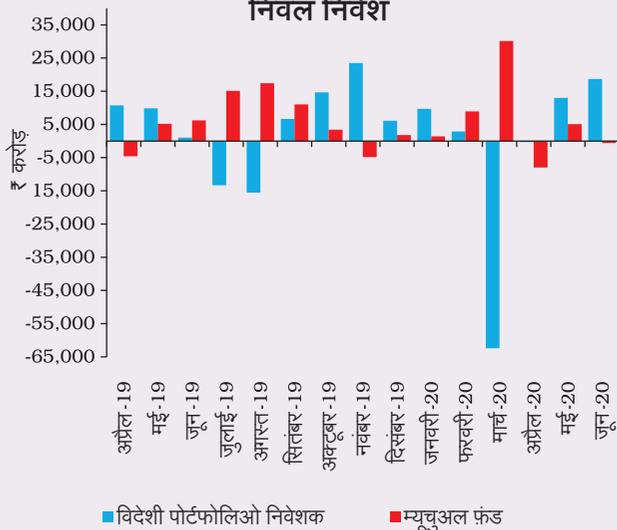
चार्ट II.4.6: वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई)



स्रोत: आरबीआई स्टाफ गणना

बाजार क्षेत्र के बारह संकेतकों पर प्रमुख घटक विश्लेषण का उपयोग करते हुए एक वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई) का निर्माण किया गया था। शून्य से ऊपर एफसीआई का मान वित्तीय बाजार की वित्तीय स्थितियों का दबाव/तंगहाली औसत स्तर से अधिक होना दर्शाता है, जबकि शून्य से नीचे का मान वित्तीय स्थितियों का दबाव/दिलाई को औसत स्तर से कम

चार्ट II.4.7: संस्थागत निवेशकों द्वारा इक्विटी में निवल निवेश



स्रोत: एनएसडीएल और सेबी

होना दर्शाता है। इक्विटी बाजारों में तेजी से सुधार, क्रेडिट स्प्रेड का प्रसार और भारतीय रुपए के मूल्यहास से प्रकट होने वाली वित्तीय स्थितियों की उल्लेखनीय तंगहाली का भी पता एफसीआई से चल जाता है। रिजर्व बैंक द्वारा किए गए विभिन्न चलनिधि उपायों के परिणामस्वरूप वित्तीय स्थितियों में सुधार आया (चार्ट II.4.6)।

II.4.26 डीआईआई मुख्य रूप से एमएफ ने निवल निवेशों के द्वारा 2019-20 के दौरान इक्विटी बाजार को सहारा दिया। 2019-20 के दौरान भारतीय इक्विटी बाजार में जहां एमएफ ₹91,160 करोड़ तक के निवल क्रेता थे वहीं एफपीआई ₹6,204 करोड़ के साथ निवल विक्रेता थे (चार्ट II.4.7)। एफपीआई ने सितंबर 2019 से फरवरी 2020 के दौरान ₹ 63,509 की निवल खरीदारी की परंतु कोविड-19 के प्रसार से हो रहे जोखिम से बचने के लिए उन्होंने मार्च 2019 में ₹ 62,434 करोड़ की निवल बिकवाली की।

प्राथमिक बाजार में संसाधन जुटाना

II.4.27 वर्ष 2019-20 के दौरान इक्विटी बाजार के प्राथमिक खंड की गतिविधियों में बढ़ोतरी हुई थी। वर्ष 2019-20 के दौरान प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव (आईपीओ), फॉलो-आन सार्वजनिक प्रस्ताव (एफपीओ) और अधिकार निर्गमों के माध्यम से चार गुना से अधिक ₹ 76,382 करोड़ के संसाधन जुटाए गए। इनमें से ₹ 21,323 करोड़ 60 आईपीओ/एफपीओ निर्गमों के माध्यम से जुटाए गए थे जिसमें से ₹ 495 करोड़ के 46 निर्गम बीएसई और एनएसई के लघु और मध्यम उद्यम (एसएमई) प्लेटफार्म पर सूचीबद्ध किए गए थे। अधिकार निर्गमों के माध्यम से ₹ 55,059 करोड़ की राशि के संसाधन अधिकांशतः दूरसंचार कंपनियों से जुटाए गए थे। अर्हताप्राप्त संस्थागत प्लेसमेंट (क्यूआईपी) के माध्यम से जुटाए गए संसाधन भी वर्ष 2018-19 के ₹ 10,289 करोड़ की तुलना में तेजी से बढ़कर वर्ष 2019-20 में ₹ 51,216 करोड़ हो गए (परिशिष्ट सारणी 5)।

II.4.28 म्यूचुअल फंडों द्वारा वर्ष 2019-20 में जुटाया गया संसाधन 20.4 प्रतिशत घटकर ₹ 87,301 करोड़ रह गया। इक्विटी उन्मुख योजनाओं के माध्यम से जुटाए गए निवल

संसाधन वर्ष 2018-19 के ₹ 1.1 लाख करोड़ से घटकर वर्ष 2019-20 में ₹ 81,597 करोड़ हो गए। इक्विटी उन्मुख म्यूचुअल फंडों की प्रबंधनाधीन आस्तियां (एयूएम) मार्च 2019 के अंत में ₹ 8.9 लाख करोड़ से 32.4 प्रतिशत घटकर मार्च 2020 के अंत में ₹ 6.0 लाख करोड़ हो गई।

विदेशी मुद्रा बाजार

11.4.29 विदेशी मुद्रा बाजार में हाजिर और वायदा बाजार के मार्केट और अंतर-बैंक दोनों ही खंडों में टर्नओवर काफी हद तक पिछले वर्ष के स्तर पर ही बना रहा, जबकि वर्ष के बाद के हिस्से में स्वैप खंड की गतिविधियों में बढ़ोतरी हुई।

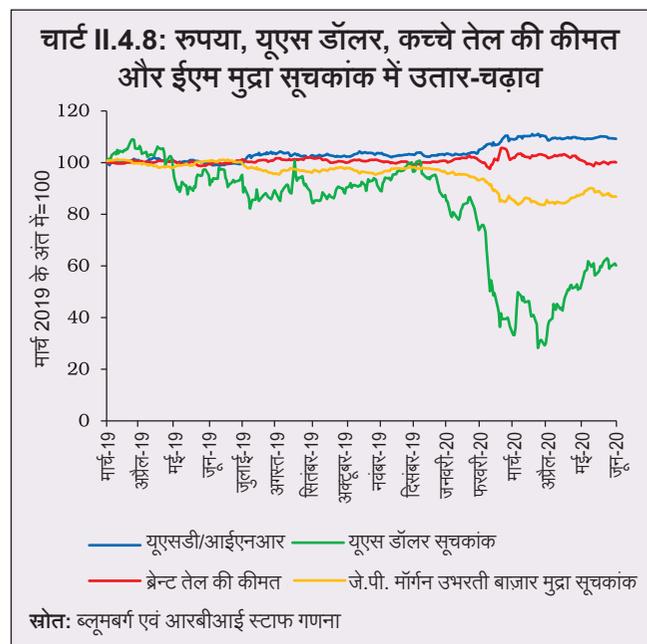
11.4.30 अन्य ईएमई पर नज़र डालें तो रुपए का कारोबार 2019-20 के दौरान कमजोर भाव के साथ हुआ और मार्च 2020 में रुपए ने यूएस डॉलर के मुकाबले अब तक के निम्न स्तर को छू लिया था। वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में रुपए का मूल्यहास मामूली था, यूएस-चीन के बीच बढ़ते व्यापार तनावों और शिथिल वैश्विक वृद्धि से हो रही चिंताओं से इक्विटी बाजार में हुई बिकवाली के कारण यह जुलाई-अगस्त 2019 के दौरान यूएस डॉलर के मुकाबले 2.31 प्रतिशत गिर गया। इसके बाद कॉर्पोरेट कर में कटौती की घोषणा के बाद

इक्विटी बाजार में फायदा होने के मद्देनजर रुपए में कुछ हद तक बहाली आई। सरकार द्वारा उठाए गए वृद्धि संवर्धक उपायों और यूएस-चीन के बीच व्यापार तनावों में हुए युद्धविराम से आए सकारात्मक रुख के कारण रुपए में यह बढ़त 2019-20 की दूसरी छमाही तक जारी रही। हालांकि कमजोर वृद्धि दर और कोविड-19 संबंधी चिंताओं के चलते एफपीआई द्वारा जोखिम कम करने की अपनाई गई नीति के बाद से रुपया भारी दबाव में आ गया। 23 मार्च 2020 को रुपया उस दिन (इंट्राडे) अब तक के सबसे कम मूल्य ₹ 76.29 पर पहुंच गया। हालांकि वर्ष 2019-20 के दौरान यूएस डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपये में 8.88 प्रतिशत की गिरावट आई परंतु इसने अन्य ईएमई मुद्राओं की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया (चार्ट 11.4.8)।

11.4.31 रुपये की विनिमय-दर में होने वाले उतार-चढ़ाव के अनुसार देखें तो 36-करेंसी सांकेतिक/वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर/आईईआर) अगस्त 2019 और मार्च 2019 में 36-करेंसी एनईईआर और आरईईआर दोनों में ही हुई तीव्र गिरावट को छोड़कर 2019-20 के दौरान दायरे में ही रही। वर्ष 2019-20 के दौरान वर्ष दर वर्ष आधार पर औसतन 36-करेंसी एनईईआर और आरईईआर में क्रमशः 0.9 प्रतिशत और 2.4 प्रतिशत की बढ़त हुई।

11.4.32 बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि की पर्याप्त बढ़ोतरी के कारण उत्पन्न गिरावट दबाव के कारण फारवर्ड प्रीमिया वर्ष की सभी अवधियों के दौरान नरम रही। हालांकि वर्षांत लेखाबंदी के पहले रुपए की बढ़ी मांग के कारण नियर-टर्म प्रीमिया फरवरी-मार्च की अवधि के दौरान ऊंची रही।

11.4.33 आगे बढ़ते हुए, कोविड-19 के प्रसार को रोकने में हुई प्रगति से वित्तीय बाजार की गतिविधियां काफी हद तक थम जाएंगी। कोविड-19 के कारण होने वाली वित्तीय गिरावट और समष्टि आर्थिक चुनौतियों से निपटने के लिए सरकार और केंद्रीय बैंक द्वारा किए गए उपाय वित्तीय बाजारों के व्यवहार को आकार देने में भी महत्वपूर्ण भूमिका निभाएंगे।



II.5 सरकारी वित्त

II.5.1 वर्ष 2019-20 में सामान्य सरकारी वित्त बजटीय घाटे के लक्ष्यों से विचलित हुआ। केंद्र सरकार के लिए, अपने सकल राजकोषीय घाटे (जीएफडी) में 1.3 प्रतिशत की वृद्धि मुख्य रूप से बजटीय कर संग्रह की तुलना में कम प्राप्तियों के कारण हुई, जो संवृद्धि में गिरावट के साथ-साथ कॉर्पोरेट कर दरों में युक्तिसंगतीकरण को दर्शाती है। इस प्रकार, केंद्र सरकार ने 2019-20 में संशोधित एफआरबीएम अधिनियम की धारा 4 (3) के अंतर्गत एस्केप क्लॉज का दो बार सहारा लिया— पहली बार, जीएसटी को स्थिर करने हेतु जीएफडी को बजट में जीडीपी के 3.3 प्रतिशत (2018-19 में विनिर्दिष्ट ग्लाइड पथ के ऊपर 0.2 प्रतिशत अंक) पर रखने के लिए और दूसरी बार, अपने संशोधित अनुमानों (आरई) में जीएफडी को जीडीपी के 3.8 प्रतिशत पर रखने के लिए। तथापि, अनंतिम लेखा (पीए) के अनुसार, केंद्र सरकार की जीएफडी से वसूली जीडीपी के 4.6 प्रतिशत पर है। राज्यों के मामले में, समेकित जीएफडी अनुमानित स्तर से जीडीपी के 0.5 प्रतिशत पर विचलित हुई, जो पुनः मुख्य रूप से कम राजस्व संग्रह के कारण थी²⁰

II.5.2 इस पृष्ठभूमि में, उप-खंड 2 और 3 क्रमशः वर्ष 2019-20 और 2020-21 के लिए केंद्र सरकार के वित्त की स्थिति प्रस्तुत करते हैं। उप-खंड 4 और 5 क्रमशः वर्ष 2019-20 और 2020-21 के दौरान राज्य सरकार के वित्त की स्थिति को रेखांकित करते हैं। सामान्य सरकारी वित्त पर उप-खंड 6 में चर्चा की गयी है। अंतिम खंड में निष्कर्षात्मक टिप्पणियाँ और कुछ नीतिगत परिप्रेक्ष्य दिए गए हैं।

2. वर्ष 2019-20 में केंद्र सरकार के वित्त

II.5.3 वर्ष 2019-20 में, अनंतिम लेखा (पीए) से संकेत मिलता है कि केंद्र सरकार का जीएफडी 2019-20 के केंद्रीय बजट में निर्धारित 1.3 प्रतिशत के निर्धारित लक्ष्य के मुकाबले जीडीपी के 4.6 प्रतिशत पर था। 2019-20 (पीए) में सकल कर राजस्व के अनुमानों को बजट अनुमानों (बीई) की तुलना में ₹ 4.51 लाख करोड़ कम किया गया, जो संवृद्धि में गिरावट और

कॉर्पोरेट कर दरों के युक्तिसंगतीकरण के दोहरे प्रभाव को दर्शाता है। वर्ष-दर-वर्ष (वाय-ओ-वाय) आधार पर, प्रत्यक्ष करों में 2018-19 के 13.4 प्रतिशत वृद्धि के मुकाबले 2019-20 (पीए) में 7.7 प्रतिशत की गिरावट आई, जबकि अप्रत्यक्ष करों में वृद्धि एक वर्ष पहले के 2.9 प्रतिशत से घटकर 1.7 प्रतिशत हो गई। यद्यपि कर राजस्व में आई गिरावट को गैर-कर राजस्व में वृद्धि करके आंशिक भरपाई की गई, जो मुख्य रूप से रिजर्व बैंक²¹ से अधिशेष आरक्षित निधियों के हस्तांतरण और दूरसंचार कंपनियों द्वारा देय लंबित समायोजित सकल राजस्व (एजीआर) की बकाया राशियों के आंशिक निपटान से प्राप्त हुआ, तथापि इनसे संशोधित अनुमानों की पूर्ति नहीं हो सकी। इसके अलावा, ₹ 1.05 लाख करोड़ के बजटीय विनिवेश लक्ष्य का लगभग आधा ही प्राप्त हुआ। यद्यपि पूंजीगत व्यय बजट लक्ष्य के करीब रहा, राजस्व व्यय को कम करके बजटीय स्तर के 96.0 प्रतिशत तक सीमित किया गया, जो मुख्य रूप से खाद्य सब्सिडी के रोलओवर के माध्यम से किया गया।

3. 2020-21 में केंद्र सरकार के वित्त

II.5.4 केंद्रीय बजट 2020-21 में संवृद्धि को प्रतिचक्रिय समर्थन देने और एफआरबीएम में विनिर्दिष्ट राजकोषीय घाटे के लक्ष्य को पालन करने की दोहरी अनिवार्यता को संतुलित करने का प्रयास किया गया है। इस प्रकार, 2020-21 के लिए जीएफडी को जीडीपी के 3.5 प्रतिशत पर कम रखा गया है (सारणी-II.5.1)। वर्ष 2020-21 के बजट में समेकन की प्राप्ति उच्च गैर-कर राजस्व के द्वारा की जानी है जिसमें स्पेक्ट्रम नीलामी और यूजर चार्ज जिसके लिए ₹ 1.3 लाख का बजटीय अनुमान रखा गया है, का प्रमुख हिस्सा होगा। इसके अतिरिक्त, गैर ऋण पूंजी प्राप्तियों को भी बजट में उच्चतर स्तर पर रखा गया है, जो ₹ 2.1 लाख करोड़ की विनिवेश प्राप्तियों से मिलेंगी, ये 2019-20 की प्राप्तियों से लगभग चार गुना होंगी (चार्ट II.5.1)।

II.5.5 विनिवेश प्राप्तियों की वसूली भी शेयर बाजार की स्थितियों तथा समग्र समष्टिआर्थिक वातावरण पर निर्भर करेगी। 2.0 का अंतर्निहित कर उत्प्लावन 2019-20 (पीए) में वसूले गए

²⁰ 25 राज्यों के संशोधित अनुमानों से संबंधित है।

²¹ एक्स्टेंट इकोनॉमिक कैपिटल फ्रेमवर्क (चेयर: डॉ. बिमल जालान), 2019 की समीक्षा के लिए विशेषज्ञ समिति की सिफारिशों के अनुसार।

सारणी II.5.1: केंद्रीय सरकार का राजकोषीय कार्यनिष्पादन *

(जीडीपी की तुलना में प्रतिशत)

मद	2004-08	2008-10	2010-15	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20 (आरई)	2019-20 (पीए)	2020-21 (बीई)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
गैर कर्ज प्राप्तियाँ	11.0	9.7	9.5	9.2	9.1	9.4	9.1	8.8	9.5	8.6	10.0
सकल कर राजस्व(ए+बी)	10.7	10.4	10.2	10.0	10.6	11.1	11.2	11.0	10.6	9.9	10.8
ए) प्रत्यक्ष कर	5.1	6.0	5.7	5.6	5.4	5.5	5.9	6.0	5.8	5.2	5.9
बी) अप्रत्यक्ष कर	5.6	4.4	4.5	4.4	5.2	5.6	5.4	5.0	4.9	4.7	4.9
निवल कर राजस्व **	7.9	7.6	7.3	7.2	6.9	7.2	7.3	6.9	7.4	6.7	7.3
गैर कर राजस्व	2.2	1.8	1.8	1.6	1.8	1.8	1.1	1.2	1.7	1.6	1.7
गैर कर्ज पूंजी प्राप्तियाँ	0.9	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.7	0.6	0.4	0.3	1.0
कुल व्यय	14.5	16.1	14.4	13.3	13.0	12.8	12.5	12.2	13.3	13.2	13.5
राजस्व व्यय	12.1	14.4	12.6	11.8	11.2	11.0	11.0	10.6	11.6	11.6	11.7
पूंजीगत व्यय	2.4	1.7	1.8	1.6	1.8	1.8	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
राजस्व घाटा	2.0	5.0	3.5	2.9	2.5	2.1	2.6	2.4	2.5	3.3	2.7
सकल राजकोषीय घाटा	3.5	6.3	4.9	4.1	3.9	3.5	3.5	3.4	3.8	4.6	3.5

बीई: बजट अनुमान. आरई: संशोधित अनुमान. पीए: अंतिम खाता.

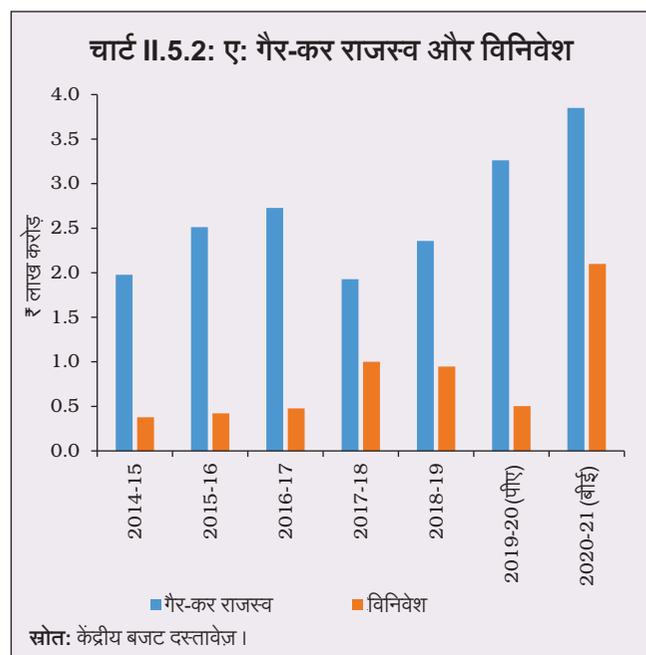
*: इस सारणी में दिए गए जीडीपी आंकड़े 2011-12 के आधार पर हैं, जो अंतिम मौजूद अनुमान हैं। किसी भी वर्ष के अंतिम मौजूद जीडीपी डेटा के प्रयोग सिद्धांत से, 2019-20 (आरई) के लिए अंतिम मौजूद प्रावधानिक अनुमान(मई 29,2019 को जारी)जीडीपी अनुमान है। इसके मद्देनजर, इस सारणी में दिए गए राजकोषीय संकेतक जीडीपी की तुलना में प्रतिशत संघीय बजट दस्तावेजों में रिपोर्ट हुए से किसी भी समय में मार्जिन हो सकता है।

** : निवल कर राजस्व में राज्य सरकारों को कर अंतरण के पश्चात की सकल कर राजस्व दर्शाता है।

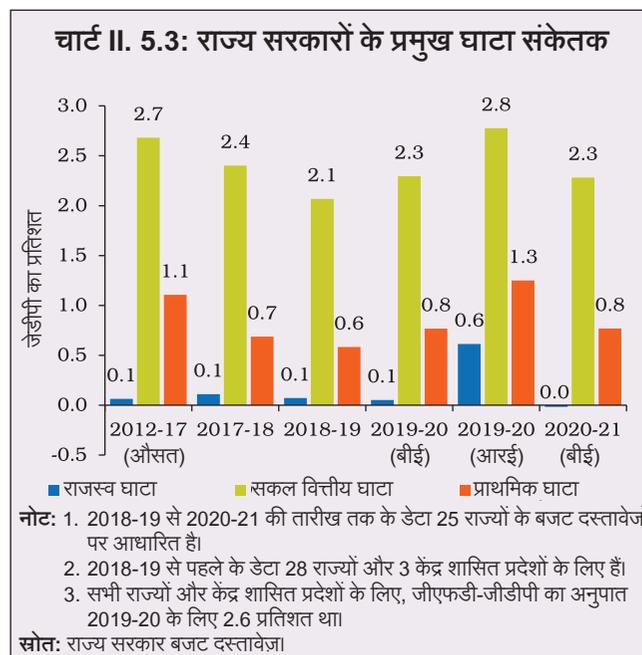
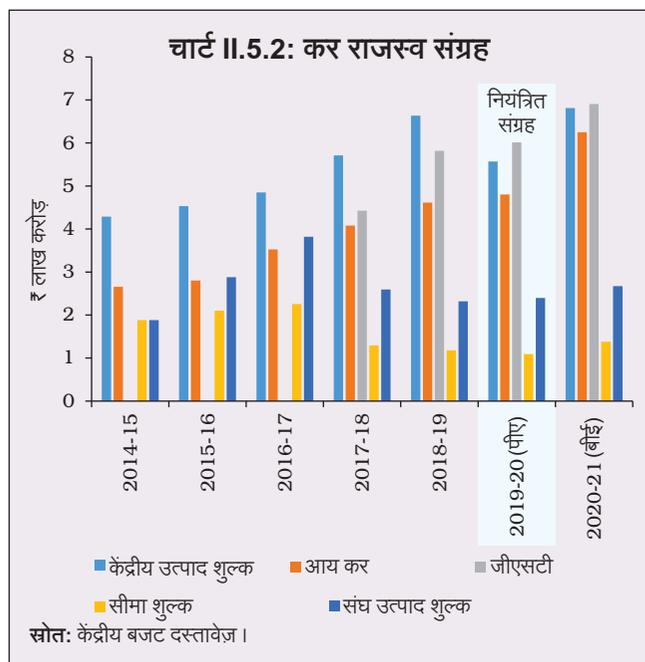
स्रोत: केंद्रीय बजट दस्तावेज।

(-) 0.5 के कर उत्प्लावन की तुलना में अधिक है; यह चुनौतीपूर्ण साबित हो सकता है (चार्ट II.5.2)।

II.5.6 कुल व्यय में 2019-20 (पीए) के 16.0 प्रतिशत की तुलना में 2020-21 में 13.2 प्रतिशत की न्यून दर पर वृद्धि



होने का बजट अनुमान लगाया गया है, जिसका कारण वर्ष 2019-20 (पीए) के 17.0 प्रतिशत की तुलना में 2020-21 (बीई) में राजस्व व्यय की वृद्धि में 11.9 प्रतिशत की तीव्र गिरावट होगी। भारत सरकार द्वारा घोषित के अनुसार महंगाई भत्ते के फ्रीज तथा राजस्व व्यय के अन्य शीर्षों पर दबावों को कोविड-19 महामारी से लड़ने के लिए बढ़े हुए व्यय की अपेक्षाओं द्वारा समंजित किए जाने की संभावना है, जिसमें उधार की मात्रा और उच्च लागत में वृद्धि के कारण बढ़े हुए ब्याज व्यय भी शामिल हैं। खाद्य, ईंधन और उर्वरक जैसी प्रमुख सब्सिडी पर होने वाला व्यय, 2019-20 (पीए) के 1.1 प्रतिशत की तुलना में 2020-21 में मामूली रूप से घटकर जीडीपी के 1.0 प्रतिशत पर रहने का बजटीय अनुमान लगाया गया है। दूसरी ओर, 2020-21 (बीई) के बजटीय अनुमान में, पूंजीगत व्यय में 18.1 प्रतिशत की वृद्धि रखी गयी है। 2019-20 (आर ई) की तुलना में 2020-21 के यूनियन बजट में संचार के लिए पूंजीगत व्यय का लक्ष्य पाँच गुना अधिक अनुमानित किया गया है, जो पुनः एक चुनौतीपूर्ण कार्य है। बजट का एक अन्य महत्वपूर्ण लक्ष्य है- श्रम, निवेश, कोयला और खदान के क्षेत्रों में



सुधार लाना जिससे आर्थिक गतिविधियों को पुनर्जीवित किया जा सके और राजस्व में भी बढ़ोतरी हो।

4. 2019-20 में राज्य वित्त

II.5.7 25 राज्य सरकारों से उपलब्ध जानकारी के अनुसार, जीएफडी-जीएसडीपी अनुपात के संदर्भ में इन राज्यों की समेकित राजकोषीय स्थिति 2.4 प्रतिशत के बजट अनुमानों को देखते हुए 2019-20 में गिरकर 2.8 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.5.3)। यह विचलन मुख्यतया आर्थिक गिरावट के कारण हुआ जिसके परिणामस्वरूप राजस्व में कमी आई- स्वयं और केंद्रीय अन्तरण दोनों में ही। स्वयं के कर राजस्व के अंतर्गत, यह कमी राज्य के वस्तु और सेवा करों (एसजीएसटी) तथा उत्पाद करों में अधिक व्यापक रही। राजस्व के कम संग्रहण ने राज्यों को 2019-20 के दौरान अपने राजस्व और पूंजीगत दोनों व्ययों में कटौती करने के लिए विवश किया। राजस्व व्यय के अंतर्गत, विकास व्यय के लिए आबंटित राशि की स्थिति ठीक रही, जबकि गैर विकास के लिए आबंटित निधियां घट गईं। पूंजीगत व्यय में कमी ग्रामीण विकास में हुए कम व्ययों को परिलक्षित करती है।^{22,23}

²² 25 राज्यों के संशोधित अनुमानों से संबंधित है।

²³ विद्यमान आर्थिक पूंजी फ्रेमवर्क की समीक्षा की सिफारिशों के अनुसार (अध्यक्ष : डॉ बिमल जालान), 2019-20

5. वर्ष 2020-21 में राज्य वित्त

II.5.8 वर्ष 2020-21 में राज्यों ने जीएफडी-जीडीपी अनुपात की तुलना में 2.3 प्रतिशत के समेकित जीएफडी का बजट प्रावधान किया, मुख्य रूप से उच्च राजस्व और कम व्यय के माध्यम से। राजस्व में वृद्धि कर और अनुदानों के उच्च डिवोल्यूशन से अपेक्षित है। व्यय में कमी कैपेक्स की तुलना में राजस्व से अधिक होने की संभावना है। अब तक प्राप्त जानकारी के अनुसार राजस्व व्यय के अंतर्गत, शिक्षा, सामाजिक सुरक्षा और कल्याण, प्राकृतिक आपदाओं के कारण राहत, अन्य कृषि कार्यक्रमों और ऊर्जा पर व्यय में कमी देखी गई है। इसी प्रकार, जबकि शिक्षा, चिकित्सा और लोक स्वास्थ्य, ग्रामीण और शहरी विकास पर उच्च पूंजीगत व्यय का बजट प्रावधान किया गया है लेकिन ऊर्जा और परिवहन पर व्यय में कटौती की जानी अपेक्षित है। कोविड-19 महामारी राज्यों के लिए अपने बजट का अनुपालन करने में एक बड़ी राजस्व चुनौती बन गई है। राज्य अपने राजस्व घाटे को समजित करने के लिए पेट्रोल और डीजल पर शुल्क वृद्धि तथा शराब पर बिक्री कर/ वैट वृद्धि जैसी विवेकाधीन (चक्रीय-अनुकूल) कर नीतियों को भी अमल में ला रहे हैं।

6. सामान्य सरकारी वित्त

11.5.9 25 राज्यों की जानकारी के आधार पर सरकार का सामान्य वित्त घाटा वर्ष 2018-19 में जीडीपी के 5.4 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2019-20(आरई) में जीडीपी का 6.5 प्रतिशत हो गया। सरकार की सामान्य बकाया देयताएं भी 2018-19 (आरई) के 67.5 प्रतिशत से बढ़कर 2019-20 (आरई) में जीडीपी की 70.4 प्रतिशत हो गईं। (परिशिष्ट सारणी 6 और 7) यद्यपि वर्ष 2019-20 में सामान्य सरकारी वित्त घाटे के अनंतिम लेखा की जानकारी (सभी राज्यों को शामिल करते हुए) के अनुसार वह वर्ष 2019-20 में कम होने की संभावना है। इस प्रकार, पिछले दो वर्षों में जो राजकोषीय लाभ हुआ था, वह 2019-20 में उलट गया। चैतावनी यह है कि लॉकडाउन से पूर्व वर्ष 2020-21 में लगभग अधिकांश अनुमान लिए गए थे। राजस्व में गिरावट को देखते हुए, जो धीमी आर्थिक गतिविधियों और महामारी से लड़ने के लिए व्यय अपेक्षाओं में वृद्धि का प्रत्यक्ष प्रमाण हैं- चालू राजकोषीय वर्ष में सामान्य सरकार के राजकोषीय घाटे और ऋण के अधिक रहने की संभावना है।

11.5.10 सारांश में, वर्ष 2019-20 में प्रमुख घाटा संकेतकों में आई गिरावट के लिए कर राजस्व में कमी को उत्तरदायी माना जा सकता है, चक्रीय और संरचनात्मक दोनों को ही। इसी तरह, 2018-19 की दूसरी छमाही से बढ़ी आर्थिक गिरावट को दृष्टि में रखते हुए, व्ययों में बड़ी कटौतियों से बचा जाना ही न्यायसंगत था। कोविड-19 महामारी के प्रतिकूल प्रभावों और राजस्व प्राप्तियों पर संबंधित नियंत्रण उपायों तथा बुनियादी स्वास्थ्य ढांचा उपलब्ध कराने, समाज के दुर्बल तबके के लोगों की सहायता करने और क्षेत्र विशिष्ट के लिए राहत उपायों में केंद्र और राज्य सरकारों के राजकोषीय हस्तक्षेप के कारण 2020-21 में अनुमानित राजकोषीय लक्ष्यों को पूरा करना और अधिक चुनौतीपूर्ण बन गया है। कंटेनमेंट उपायों और राजकोषीय हस्तक्षेप को ध्यान में रखते हुए स्वास्थ्य के बुनियादी ढांचे, समाज के गरीब तबके के लोगों और क्षेत्र विशिष्ट को राहत देने में सहायता प्रदान करना। ऐसे परिदृश्य में, यह

वांछनीय है कि आने वाले वर्षों में एक स्पष्ट निकास नीति और राजकोषीय शुद्धता के मार्ग का पुनर्निर्माण करना है।

11.6 बाह्य क्षेत्र

11.6.1 2019-20 के दौरान बाह्य क्षेत्र की गतिविधियों ने कमजोर घरेलू और बाह्य मांग का असामान्य अंतर, अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट से व्यापार अभिलाभ और निवल पूंजी आगमन में वृद्धि को दर्शाया। ऐसे में, कोविड-19 के प्रसार से वर्ष के अंत आते-आते उत्पन्न व्यापक जोखिम विमुखता की वजह से हुए पोर्टफोलियो बहिर्वाह के बावजूद रिजर्व बफर सुदृढ़ हुआ है।

11.6.2 इस पृष्ठभूमि में, उप-खंड 2 में वैश्विक आर्थिक तथा वित्तीय परिस्थितियों की संक्षिप्त विवरण और उसके बाद उप-खंड 3 में प्रस्तुत की गई है पण्य निर्यातों और आयातों पर विश्लेषण प्रस्तुत की गई है। उप-खंड 4 में अदृश्यों के आचरण पर गहन चर्चा की गई है। उप-खंड 3 और 4 में एक-साथ वर्ष के दौरान चालू खाता अधिशेष में हुए उतार-चढ़ाव को स्पष्ट किया गया है। उप-खंड 5 में निवल पूंजी प्रवाह तथा रिजर्व में हुए उतार-चढ़ाव पर चर्चा की गई है। बाह्य सुभेद्यता के संकेतकों का मूल्यांकन उप-खंड 6 में किया गया है, उसके बाद समापन निष्कर्ष दिया गया है।

2. वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

11.6.3 जनवरी 2020 में, अमरीका - चीन के पहले चरण के व्यापारिक समझौते की उम्मीदों के साथ तथा एक सुव्यवस्थित ब्रेक्जिट से अंतरराष्ट्रीय वातावरण में सुधार होना आरंभ हुआ। आईएमएफ तथा विश्व बैंक जैसे अंतरराष्ट्रीय संगठनों ने 2020 और 2021 में वैश्विक संवृद्धि एवं व्यापार में सुधार होने का अनुमान लगाया। कोविड-19 के अचानक प्रकोप और तीव्र संक्रमण तथा परिणामी लॉकडाउन ने इस आशावाद को ध्वस्त कर दिया, और दुनिया भर के 200 देशों में उत्पादन, रोजगार और यहां तक कि जीवन की हानि से वैश्विक अर्थव्यवस्था ठप्प हो गई। 2020 में वैश्विक जीडीपी में 4.9 प्रतिशत तथा व्यापार

की मात्रा में 11.9 प्रतिशत²⁴ की कमी होने के आईएमएफ के पूर्वानुमान ने इसके अधोगामी संशोधन की लहर को बढ़ावा दिया। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में 8.0 प्रतिशत के साथ भारी संकुचन का पूर्वानुमान किया गया जबकि उभरते बाजारों एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं के लिए 3.0 प्रतिशत के साथ यह मध्यम है। विश्व बैंक तथा ओईसीडी ने भी वैश्विक जीडीपी में क्रमशः 5.2 प्रतिशत तथा 6.0 प्रतिशत के संकुचन का पूर्वानुमान किया। वास्तव में, वर्ष के अंत से पहले कोविड-19 की दूसरी लहर के आने की स्थिति में, ओईसीडी ने 7.6 प्रतिशत के तेज संकुचन का पूर्वानुमान किया। व्यापार पर कोविड-19 का प्रभाव विभिन्न माध्यमों से पड़ने की आशंका है जिसमें आपूर्ति में बाधा, प्रतिबंधात्मक व्यापार नीति का अपनाया जाना, अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों में अस्थिरता, लॉकडाउन के पश्च-प्रभाव तथा अनुमानित वैश्विक मंदी के परिणामस्वरूप मांग में कमी शामिल हैं।

11.6.4 डब्ल्यूटीओ के अप्रैल 2020 के पूर्वानुमान के अनुसार, 2020 के दौरान विश्व पण्य व्यापार की मात्रा 13 प्रतिशत से 32 प्रतिशत तक घट सकती है। डब्ल्यूटीओ का गुड्स बैरोमीटर सूचकांक²⁵ जुलाई 2016 लॉन्च के बाद से मई 2020 में 87.6 प्रतिशत के साथ पहले से ही अपने रिकार्ड न्यूनतम स्तर पर है। पण्य कीमतों में हुई तेज गिरावट से पण्य-निर्यातक देशों पर दबाव बना है; ओपेक तथा उनके सहयोगियों द्वारा उत्पादन की कटौती में की गई देरी के साथ-साथ लॉकडाउन की वजह से मांग में आई कमी से कच्चे तेल की कीमतों में तेज गिरावट रही। वहीं दूसरी ओर, सोने की कीमतों में बढ़ोतरी, वैश्विक अनिश्चितताओं के बीच निवेशकों द्वारा सुरक्षित विकल्पों की मांग को दर्शाता है। तेल की कीमतों में तेज गिरावट एवं कमजोर मांग के कारण ईमडीएफ पर पड़ रहे मुद्रास्फीतिकारक दबावों में कमी हुई। 2019-20 के अंत में वैश्विक संवृद्धि में अधिक सुस्पष्ट होती गिरावट के जोखिम के

बारे में निवेशकों की चिंताओं के बीच अस्थिरता के दौर ने वैश्विक वित्तीय बाजार को आघात पहुंचाया।

11.6.5 महामारी के प्रकोप तथा गंभीर मंदी की आशंकाओं के कारण सुरक्षा और चलनिधि की तरफ निवेशकों की आपाधापी से ईएमई में आस्तियों की कीमतों में हुई तेज गिरावट से वैश्विक वित्तीय परिस्थितियां अकस्मात कठोर हो गईं। 2019-20 की चौथी तिमाही में मुद्राओं में 5-25 प्रतिशत तक के दायरे में गिरावट हुई – यह वैश्विक वित्तीय संकट (जीएफसी) के किसी भी शुरुआती महीनों से तीव्रतर है। केंद्रीय बैंकों ने मुद्राओं में हस्तक्षेप का सहारा लिया तथा अमरीकी फेड एवं ईसीबी के साथ स्वैप लाइन की व्यवस्था की। मार्च 2020 में वित्तीय बाजारों में अस्थिरता में उछाल और पोर्टफोलियो प्रवाह में तीव्र प्रत्यावर्तन रहा। मध्य जनवरी और अंत मार्च 2020 के बीच प्रमुख ईएमई में 95 बिलियन अमेरिकी डॉलर पोर्टफोलियो पूंजी का बहिर्वाह दिखा - यह राशि जीएफसी के दौरान की राशि से तीन गुनी से भी अधिक है। महामारी के परिणामस्वरूप बैंकिंग व्यवस्था में आए दबाव को देखते हुए कई देशों ने घरेलू बैंकों को चलनिधि सहयोग प्रदान किया ताकि उधारकर्ता को ऋण वहन करने की व्यापक क्षमता प्रदान की जा सके। दुनिया भर के केंद्रीय बैंकों ने नीति दरों में कटौती की तथा विभिन्न परंपरागत एवं गैर-परंपरागत उपायों के माध्यम से बाजार में पड़े पैमाने पर चलनिधि उपलब्ध कराए और मौद्रिक नीति में ढील देकर कोविड-19 में हुई गिरावट को कम करने के सरकार के राजकोषीय प्रयासों में पूरक का कार्य किया।

3. पण्य व्यापार

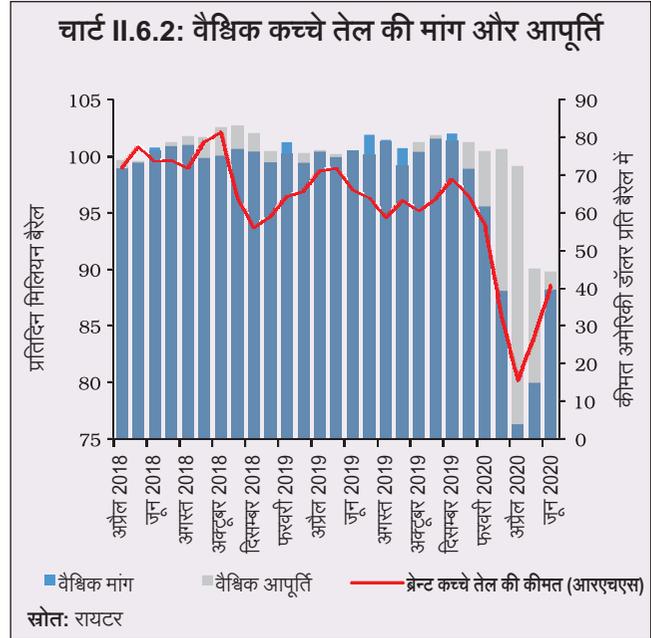
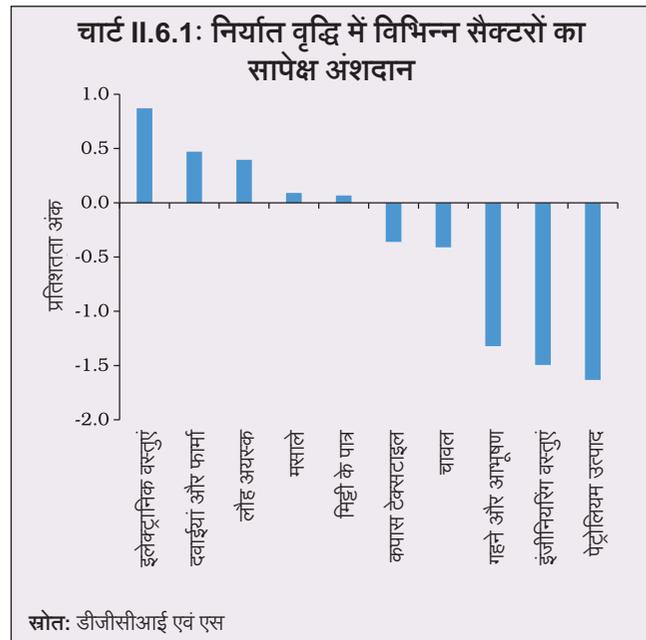
11.6.6 मुख्य रूप से अमेरिका और चीन के बीच व्यापार तनाव और धीमी वैश्विक आर्थिक संवृद्धि के कारण 2019 में वैश्विक व्यापार कमजोर रहा। डब्ल्यूटीओ के अनुसार, 2018 में 2.9 प्रतिशत की वृद्धि के बाद वैश्विक पण्य व्यापार 2019 में मात्रात्मक रूप से 0.1 प्रतिशत पर पहुंच गया। तीन वर्षों तक लगातार बढ़ने के बाद, 2019-20 के दौरान भारत का पण्य

²⁴ आईएमएफ वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक अपडेट, जून 2020।

²⁵ यह एक प्रमुख संकेतक है जो व्यापार की मात्रा के आंकड़ों से दो से तीन महीने पहले विश्व व्यापार विकास में परिवर्तन का संकेत देता है। इसका आधारभूत मूल्य 100 है, 100 से अधिक का मूल्य ऊपर-प्रवृत्ति वृद्धि का सुझाव देता है जबकि 100 से नीचे का मूल्य नीचे-प्रवृत्ति विकास को इंगित करता है।

निर्यात और आयात क्रमशः 5.1 प्रतिशत और 7.8 प्रतिशत संकुचित हुआ। निर्यातों के लिए, अनुमानित मात्रा 2018-19 के साथ-साथ 2019-20 में कमोबेश स्थिर रही जबकि इसके मूल्य में गिरावट का कारण निर्यात की कीमतों में गिरावट रहा। निर्यात निष्पादन में गिरावट वैविध्यपूर्ण रहा – निर्यात बास्केट में चौथी-पाँचवीं हिस्सेदारी रखने वाले पण्य समूह निर्यात बास्केट के पोट-लदान मूल्य में गिरावट दर्ज की गई। इंजीनियरिंग उत्पादों, रत्नों और आभूषणों, पेट्रोलियम उत्पादों, चावल और सूती वस्त्रों जैसे प्रमुख निर्यात वस्तुओं की बिगड़ती रूपरेखा को रेखांकित करने वाले कारक क्षेत्र-विशेष और वैश्विक गतिविधियां, दोनों ही द्वारा चालित थे (चार्ट II.6.1)। हालांकि, इलेक्ट्रॉनिक सामान, ड्रग्स और फार्मास्युटिकल तथा लौह अयस्क जैसी सामग्री के निर्यात में विस्तार देखा गया।

II.6.7 पेट्रोलियम, तेल तथा ग्रीस (पीओएल) के निर्यात में गिरावट काफी हद तक अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कच्चे तेल की कीमतों में नरमी से प्रेरित थी, जो कि ओपेक के रूस के साथ उत्पादन में कटौती करने के समझौते पर पहुंचने में रही विफलता के फलस्वरूप वैश्विक तेल बाजारों में अतिपूर्ति से वर्ष के दौरान इसमें 12.9 प्रतिशत की गिरावट रही (चार्ट II.6.2)। हालांकि, मात्रा के लिहाज से पीओएल में 3.8 फीसदी की



गिरावट रही। पेट्रोलियम एवं प्राकृतिक गैस मंत्रालय के पेट्रोलियम योजना एवं विश्लेषण प्रकोष्ठ (पीपीएसी) के अनुसार, 2019-20 के दौरान रिफाइनरियों द्वारा कच्चे तेल प्रसंस्करण में 1.1 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट देखी गई; यह अंतरराष्ट्रीय समुद्री संगठन (आईएमओ) 2020 बंकर ईंधन विनिर्देशनों तथा भारत स्टेज (बीएस) VI उत्सर्जन मानदंडों को पूरा करने के लिए 1 अप्रैल 2020 से देश भर में कम प्रदूषणकारी ईंधन की आपूर्ति करने के लिए घरेलू रिफाइनरियों के बंद होने को दर्शाता है।

II.6.8 धान के न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) में वृद्धि के कारण अन्य प्रमुख निर्यातकों जैसे चीन, थाईलैंड, वियतनाम तथा पाकिस्तान के सामने गैर-बासमती चावल के अप्रतिस्पर्धी होने से चावल के निर्यात में गिरावट रही।

II.6.9 कीमती पत्थरों पर आयात शुल्क में वृद्धि और प्रमुख गंतव्य-देशों से सुस्त आयात मांग के कारण रत्न और आभूषण निर्यात में एक वर्ष पहले की 3.1 प्रतिशत की गिरावट की तुलना में 2019-20 में 10.8 प्रतिशत का तीव्र संकुचन रहा। घटक-वार, यह गिरावट मोती, रत्नों और उप-रत्नों के निर्यात में संकुचन के कारण रही। गंतव्य-वार, हांगकांग, यूईई, यूएसए, बेल्जियम और इजरायल, जहां भारत के कुल रत्नों और आभूषण का 87

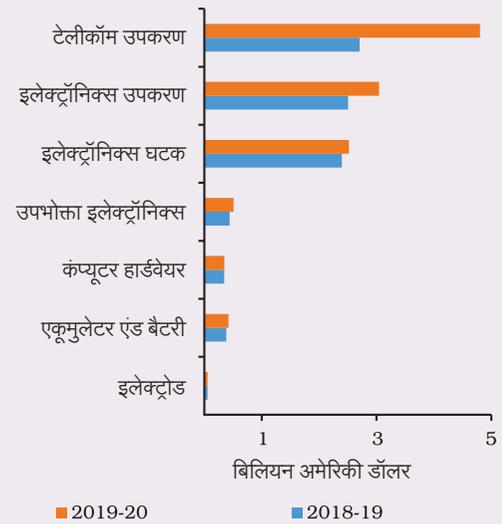
प्रतिशत हिस्सा निर्यात होता है, में गिरावट दर्ज की गई।

11.6.10 इंजीनियरिंग सामग्री में 2019-20 के दौरान 5.9 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई, जबकि पिछले वर्ष इसमें 6.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। इंजीनियरिंग सामग्री के अंतर्गत, इलेक्ट्रिकल मशीनरी और उपकरणों को छोड़कर सभी प्रमुख घटकों (इंजीनियरिंग सामग्रियों के निर्यात में जिनकी कुल हिस्सेदारी लगभग 11 प्रतिशत की है) में संकुचन दर्ज हुआ। विशेष रूप से, ऑटो कल-पुर्जो; जहाज, नाव और प्लवमान संरचना; लोहे से इतर धातुएँ, और उनके उत्पाद; तथा औद्योगिक मशीनरी इंजीनियरिंग सामग्री के निर्यात में गिरावट के प्रमुख भागीदार रहे। गंतव्य-वार, भारत द्वारा निर्यातित इंजीनियरिंग सामग्रियों का लगभग 16 प्रतिशत अमरीका में जाता है, इसमें 0.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई; जबकि जर्मनी, ब्रिटेन, नेपाल, बांग्लादेश और मैक्सिको, जो भारत के इंजीनियरिंग सामग्री के निर्यात का 17 प्रतिशत हिस्सा है, में 2019-20 में कमी दर्ज की गयी।

11.6.11 सूती वस्त्रों में 2019-20 के दौरान 10.6 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की गई, जबकि एक वर्ष पहले 9.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। सूती धागों के निर्यात में हुई 29.1 प्रतिशत की गिरावट का इस संकुचन में मुख्य रूप से योगदान रहा। बांग्लादेश और चीन को मिलाकर इन निर्यातों के लगभग 43 प्रतिशत होते हैं, इसमें दहाई अंकों की गिरावट दर्ज की गई।

11.6.12 स्मार्टफोन सहित टेलीफोन उपकरणों के निर्यात में वृद्धि से इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के निर्यात में फरवरी 2018 से लगातार 25 महीनों तक बढ़ोतरी हुई, यह कुल निर्यात का 3.7 प्रतिशत है (चार्ट 11.6.3), और 2019-20 के दौरान इसमें वर्ष-दर-वर्ष 32.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। हालांकि, चीन, वियतनाम और हांगकांग के दबदबे वाले वैश्विक स्मार्टफोन बाजार का भारत एक प्रमुख भागीदार नहीं है, लेकिन घरेलू मांग और इसकी डिजिटल अर्थव्यवस्था में वृद्धि के कारण इस बाजार में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाने की क्षमता रखता है। संयुक्त अरब अमीरात भारतीय मोबाइल फोन निर्यात के लिए सबसे बड़े

चार्ट 11.6.3: इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के निर्यात के घटक

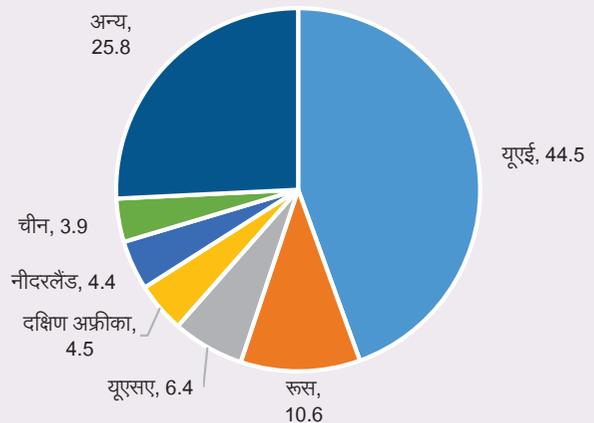


स्रोत: डीजीसीआई एवं एस

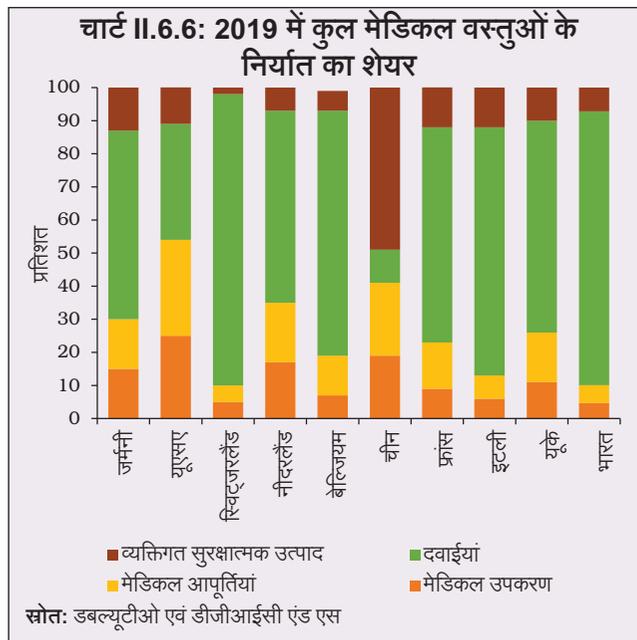
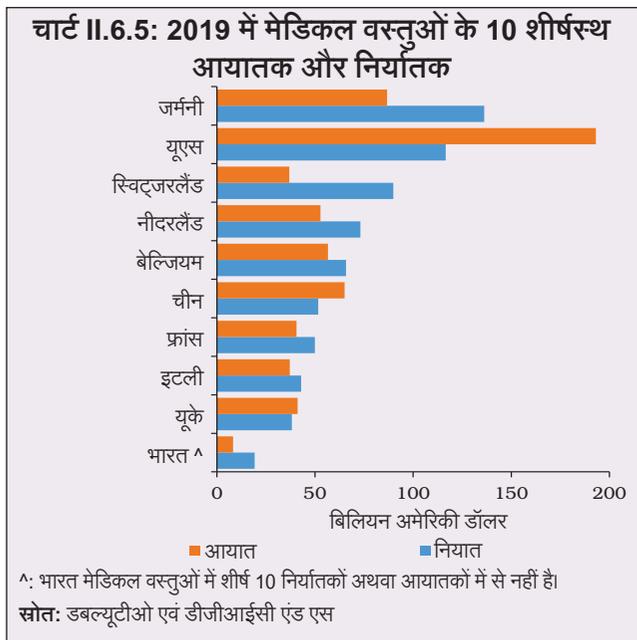
गंतव्य के रूप में उभरा है, इसके बाद रूस, अमरीका, नीदरलैंड, दक्षिण अफ्रीका और चीन का स्थान है (चार्ट 11.6.4)।

11.6.13 2019-20 के दौरान ड्रग्स और फार्मास्यूटिकल्स का निर्यात वर्ष-दर-वर्ष 8.1 प्रतिशत बढ़ा। कोविड-19 ने चीन से जुड़े संकेन्द्रण जोखिमों को उजागर किया है क्योंकि भारत फार्मास्यूटिकल उत्पादों के विनिर्माण के लिए चीन से सक्रिय

चार्ट 11.6.4: मोबाइल फोन का निर्यात-क्षेत्रवार (2019-20)



स्रोत: डीजीसीआई एवं एस



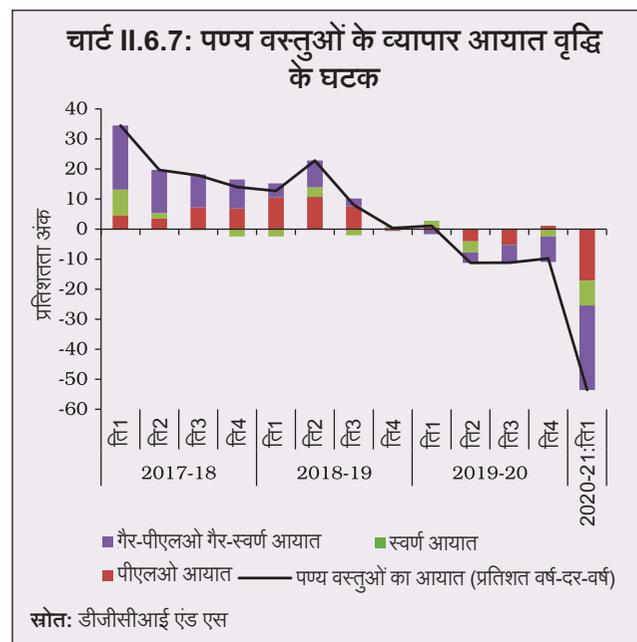
फार्मास्युटिकल अवयवों (एपीआई), यानी थोक ड्रग्स और इंटरमीडिएट्स का करीब 70 प्रतिशत आयात करता है। विशेष रूप से, भारत चिकित्सा उत्पादों के शीर्ष 10 निर्यातकों या आयातकों में से नहीं है, और इसका चिकित्सा निर्यात दवाओं (फार्मास्युटिकल्स) में संकेंद्रित है [चार्ट II.6.5 और II.6.6]।

II.6.14 ब्राजील में उत्पादन में अवरोध के बाद वैश्विक लौह अयस्क की कीमतों में तेजी के कारण 2019-20 के दौरान लौह अयस्क का निर्यात बढ़ा। भारत से लौह अयस्क के कुल निर्यात का लगभग 80 प्रतिशत चीन को भेजा जाता है, जो दुनिया में सबसे बड़ा इस्पात उत्पादक है।

II.6.15 विश्व व्यापार का दो-तिहाई से अधिक वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं (जीवीसी) से होकर गुजरता है जो अंतिम समायोजन से पहले कम से कम एक सीमा को पार करता है। कोविड -19 ने जीवीसी को चुनौतियां दी हैं क्योंकि दुनिया भर में कंपनियों/निवेशकों का चीनी जीवीसी के प्रति महत्वपूर्ण एक्सपोजर है (बॉक्स II.6.1)।

II.6.16 वर्ष 2018-19 की दूसरी छमाही में शुरू होने वाले भारत के व्यापारिक आयातों में मंदी वर्ष 2019-20 में और अधिक गहरी गई, जिसके कारण आयात जो वर्ष 2018-19 की दूसरी तिमाही में 22.8 प्रतिशत बढ़ा था वर्ष 2019-20 की दूसरी

तिमाही में घटकर 11.3 प्रतिशत हो गया। वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में 11.2 प्रतिशत की दर से आयात में गिरावट जारी रही। कोविड-19 ने गिरावट को और गति दी और वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही में आयात 9.8 प्रतिशत गिर गया। पूरे वर्ष के दौरान आयात में 7.8 प्रतिशत की गिरावट हुई (चार्ट II.6.7)। वर्ष के दौरान आयात में छंटनी उन क्षेत्रों तक फैली हुई



बॉक्स II.6.1

महामारी के समय में वैश्विक मूल्य श्रृंखलाएं

1990 के दशक के बाद वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं (जीवीसी) में वृद्धि के कारण विश्व व्यापार का तेजी से विस्तार हुआ है ; 1970 विश्व व्यापार में इसकी हिस्सेदारी लगभग 38 प्रतिशत से बढ़कर 1990 में 41.6 प्रतिशत हो गई और 2008 में यह 51.8 प्रतिशत तक पहुँच गई। परिवहन, सूचना और संचार, कम व्यापार और टैरिफ बाधाओं में प्रगति के कारण, विनिर्माणकर्ताओं को राष्ट्रीय सीमाओं से परे उत्पादन प्रक्रिया का विस्तार करने के लिए प्रोत्साहित किया गया (विश्व बैंक, 2020)। ओईसीडी के अनुसार, निर्यात में भारत की विदेशी मूल्य वर्धित सामग्री 2005 में 18.8 प्रतिशत से बढ़कर 2011 में 25.1 प्रतिशत हो गई। हालांकि, 2016 में यह तेजी से घटकर 16.1 प्रतिशत हो गई, जो ओईसीडी और जी-20 औसत (क्रमशः 25.3 प्रतिशत और 16.5 प्रतिशत) से कम है। मध्यवर्ती इनपुटों के स्थानीय आपूर्तिकर्ताओं की ओर एक भाग के कारण गिरावट की संभावना है, विशेष रूप से बढ़ते सेवा क्षेत्र में। हाल ही में, कोविड-19 महामारी ने जीवीसी से जुड़ी नाजुकता का खुलासा किया है, विशेषरूप से जो चीन, अमेरिका और यूरोप से जुड़े हैं।

अनुभवजन्य निष्कर्ष बताते हैं कि जीवीसी भागीदारी में एक प्रतिशत की वृद्धि प्रति व्यक्ति आय के स्तर को एक प्रतिशत से अधिक बढ़ा सकती है (विश्व बैंक, 2020)। पारंपरिक व्यापार की तुलना में जीवीसी का उत्पादकता पर अधिक सकारात्मक प्रभाव पड़ता है (आइएमएफ, 2019)। श्रम लागत भी जीवीसी की भागीदारी में एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाती है (इन्नाटेंको, राई और मिरशेवा, 2019), निर्यातक देश में उच्च श्रम लागत इसकी प्रतिस्पर्धात्मकता को कम

करती है और इस प्रकार जीवीसी में भागीदारी को सीमित करती है। इसके अलावा, जीवीसी में भागीदारी का लाभ सभी देशों और देशों के अंदर भी समान रूप से वितरित नहीं किया गया है। दूसरी ओर, जैसा कि हाल ही में कोविड-19 के अनुभव से पता चला है, किसी एक देश में जीवीसी का संकेंद्रीकरण जोखिम, बड़े वैश्विक स्पिलओवर का कारण बन सकता है, जो आय, व्यापार और निवेश को प्रभावित करता है।

15 प्रमुख क्षेत्रों (जो भारत के निर्यात का लगभग तीन-चौथाई हैं) के शीर्ष 10 व्यापारिक भागीदारों के साथ भारतीय उद्योग का एकीकरण ग्रुबल-लॉयड इंडेक्स (जीएलआई)²⁶ के माध्यम से मापा जाता है। निम्नलिखित मुख्य बिंदु उभर कर सामने आते हैं: (i) चीनी जीवीसी के लिए भारत का एक्सपोजर कुछ हद तक सीमित है (फार्मास्युटिकल और टेक्सटाइल को छोड़कर); हालांकि चीन के पास सटीक उपकरणों, ऑटोमोटिव और इलेक्ट्रिकल मशीनरी जैसे क्षेत्रों में एक मजबूत जीवीसी की उपस्थिति है, (ii) भारत का यूरोजोन के साथ अंतर-उद्योग व्यापार एकीकरण काफी उच्च है, इसके बाद अमेरिका, हांगकांग, यूएई और इंडोनेशिया के साथ। क्षेत्र-वार और देश-वार विश्लेषण से पता चलता है कि अंतर-उद्योग व्यापार विविधीकरण को यूरो क्षेत्र, इंडोनेशिया और यूएसए के साथ मोटर वाहन उद्योग के संबंध में मजबूत किया जा सकता है; विद्युत क्षेत्र के लिए यूरो क्षेत्र, यूएसए, यूएई और हांगकांग के साथ; और सटीक उपकरणों²⁷ के लिए हांगकांग, यूएसए, इंडोनेशिया और यूएई के साथ (सारणी 1)।

सारणी:1 भारत- शीर्ष 10 प्रमुख व्यापारिक भागीदारों के लिए, सेक्टर द्वारा, जीवीसी में एकीकरण (ग्रुबल-लॉयड इंडेक्स)

क्षेत्र	चीन	यूरोप	यूएसए	यूएई	सऊदी अरब	हाँग काँग	स्विट्जरलैंड	इंडोनेशिया	कोरिया	सिंगापुर
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
पेट्रोलियम कूड और उत्पाद	0.081	0.097	0.111	0.182	0.023	0.014	0.000	0.103	0.896	0.169
फार्मा उत्पाद	0.417	0.412	0.089	0.003	0.000	0.079	0.131	0.730	0.447	0.665
फार्मा को छोड़कर रसायन	0.193	0.475	0.342	0.144	0.286	0.285	0.328	0.162	0.280	0.214
रबड़ / प्लास्टिक	0.103	0.541	0.444	0.135	0.061	0.217	0.055	0.154	0.043	0.071
चर्म उत्पाद	0.158	0.171	0.048	0.008	0.002	0.082	0.166	0.563	0.311	0.641
लकड़ी के उत्पाद / फर्नीचर	0.049	0.388	0.128	0.296	0.008	0.053	0.263	0.090	0.200	0.121
कागज उत्पाद / प्रकाशन	0.085	0.161	0.128	0.115	0.044	0.089	0.025	0.057	0.016	0.167
कपड़ा और परिधान	0.105	0.083	0.023	0.013	0.014	0.137	0.075	0.251	0.208	0.131
रत्न और आभूषण	0.019	0.462	0.527	0.419	0.008	0.288	0.005	0.004	0.021	0.528
धातु और धातु उत्पाद	0.069	0.358	0.200	0.125	0.043	0.070	0.247	0.323	0.188	0.206
कार्यालय मशीनरी / विविध मशीनरी	0.077	0.575	0.610	0.184	0.041	0.422	0.199	0.275	0.106	0.291
संचार उपकरण	0.021	0.576	0.785	0.136	0.006	0.237	0.275	0.379	0.024	0.118
विद्युत मशीनरी	0.055	0.597	0.530	0.466	0.016	0.331	0.256	0.306	0.076	0.188
मोटर वाहन	0.122	0.706	0.207	0.029	0.000	0.315	0.146	0.243	0.168	0.160
परिशुद्धता उपकरण	0.183	0.294	0.496	0.397	0.024	0.523	0.104	0.411	0.187	0.319

स्रोत: आरबीआई स्टाफ आकलन

(जारी...)

$$^{26} GL_i = \frac{(X_i + M_i) - |X_i - M_i|}{X_i + M_i} = 1 - \frac{|X_i - M_i|}{X_i + M_i} ; 0 \leq GL_i \leq 1$$

जहाँ X_i निर्यात और M_i आयात को दर्शाता है। इंटर-उद्योग व्यापार में वृद्धि के साथ सूचकांक का मूल्य बढ़ता है। अनुमान यूएनसीटीएडी के नवीनतम उपलब्ध आंकड़ों पर आधारित हैं। द्विपक्षीय व्यापार शेरों (यूएनसीटीएडी, 2020) का उपयोग करके क्षेत्रीय स्तर पर एकीकरण किया गया है।

²⁷ उपलब्ध लिटरेचर के अनुसार, पारंपरिक GL इंडेक्स की व्याख्या के लिए सावधानी की आवश्यकता होती है, उदाहरण के लिए, GL इंडेक्स का मान एकीकरण के स्तर के साथ बढ़ता है (यानी, अधिक विस्तृत स्तरों पर गणना करने पर वे कम होते हैं)।

चूंकि कई देश चीन से दूर होने की कोशिश कर रहे हैं, इसलिए यह भारत के लिए एक अनूठा अवसर प्रदान करता है (रेनॉल्ड्स और उराबे, 2020, चौधरी, 2020)। वैश्विक मूल्य श्रृंखलाओं में घरेलू विनिर्माण क्षेत्र की भागीदारी को मजबूत करना, विकासशील बुनियादी ढांचे (कठोर और नरम दोनों) के संबंध में व्यापार, निवेश और एफडीआई नीति को उदार बनाना, अंतरराष्ट्रीय निवेशक के लिए विश्वसनीय बौद्धिक संपदा अधिकार प्रदान करना और श्रम बाजार सुधारों को लागू करना जीवीसी में आगे चलकर एक महत्वपूर्ण खिलाड़ी के रूप में भारत के उदय की कुजी है।

संदर्भ:

1. इग्नाटोको, ए., राई, एफ., एंड मिर्चेवा, बी. (2019), "ग्लोबल वैल्यू चेन्स: व्हाट आर द बेनीफिट्स ऐण्ड ह्वाई कंट्रीज पार्टिसिपेट ?" आईएमएफ

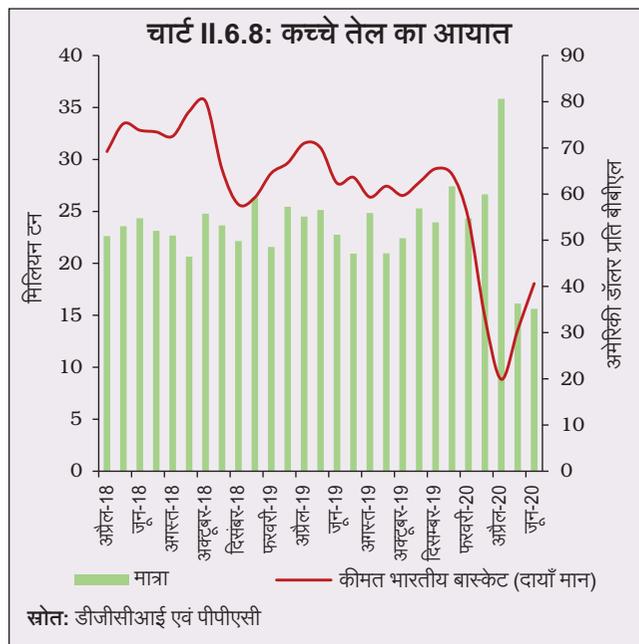
थी जो आयात बास्केट का 95.4 प्रतिशत हिस्सा थे लेकिन आयात में गिरावट मुख्य रूप से पेट्रोलियम, तेल और द्रव (पीओएल), मोती और कीमती पत्थरों, सोने, कोयले और परिवहन उपकरण के कारण रहा। मात्रा के संदर्भ में, आयात वर्ष 2019-20 में स्थिर रहा, जबकि वर्ष 2019-20 में आयात इकाई मूल्य में 8.6 प्रतिशत की गिरावट आई, जबकि एक साल पहले यह 4.8 प्रतिशत थी। कपास, दालें, फार्मास्युटिकल उत्पाद तथा फल और सब्जियों जैसे कुछ क्षेत्रों में वर्ष 2019-20 के दौरान आयात में विस्तार देखा गया।

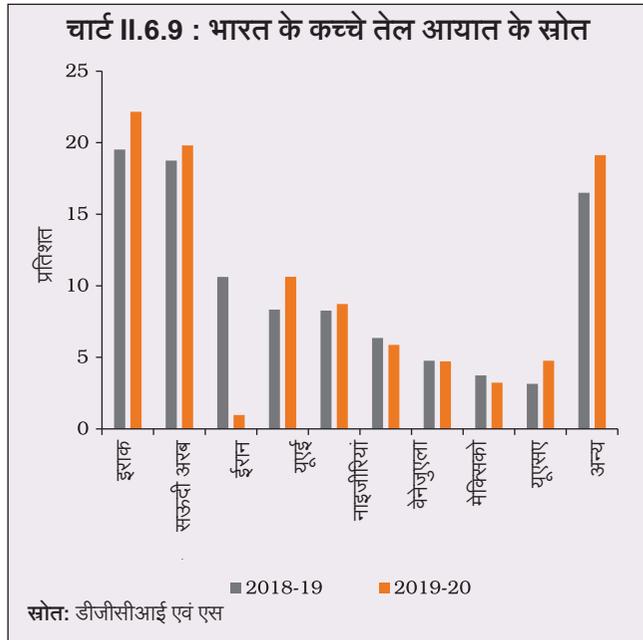
11.6.17 कच्चे तेल की कीमतों में 12.9 प्रतिशत की गिरावट से वर्ष 2019-20 के दौरान पीओएल का आयात 7.4 प्रतिशत कम हो गया (चार्ट 11.6.8)। कम वैश्विक तेल की मांग और गैर-ओपेक देशों जैसे अमेरिका और कनाडा द्वारा अधिक उत्पादन के कारण सऊदी अरब में आपूर्ति-पक्षीय विघटन, ओपेक के गिरते उत्पादन और ईरान और वेनेजुएला पर अमेरिकी प्रतिबंधों से होने वाले अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि को सीमित रखा। जनवरी 2020 से सऊदी-रूस मूल्य युद्ध और कम मांग के कारण कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट आई। वेनेजुएला और ईरान, जो एक साथ वर्ष 2018-19 में भारत के कच्चे तेल के आयात का 17.0 प्रतिशत हिस्सा होते थे, को अमेरिकी प्रतिबंधों के बाद खो दिया। जून 2019 से भारत ने ईरान से तेल आयात करना बंद कर दिया तथा इसकी भरपाई इराक, सऊदी अरब, संयुक्त अरब अमीरात और

वर्किंग पेपर 19/18, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष, वाशिंगटन, डीसी।

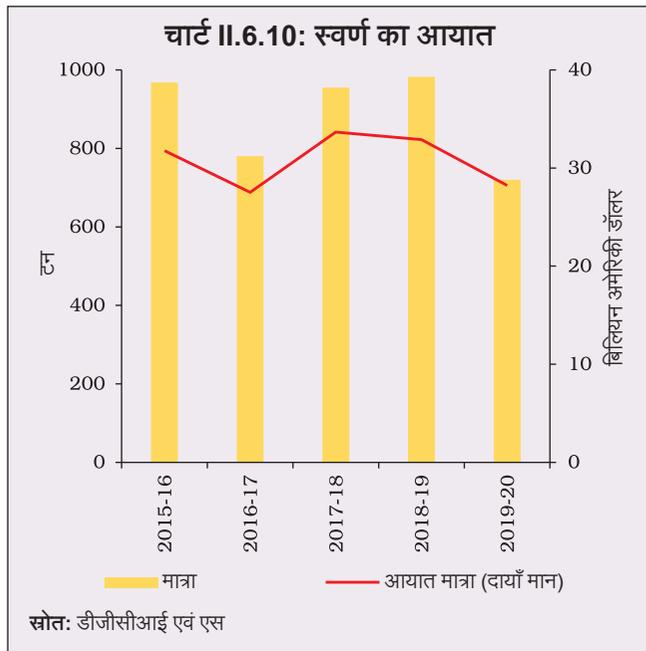
2. विश्व विकास रिपोर्ट (2020), "ट्रेडिंग फॉर डेवलपमेंट इन द एज ऑफ वैल्यू चेन्स"।
3. वैश्विक मूल्य श्रृंखला विकास रिपोर्ट (2019), विश्व बैंक।
4. वैश्विक आर्थिक संभावनाएं (2020), विश्व बैंक।
5. यूएनसीटीएडी (2020), "ग्लोबल ट्रेड इम्पैक्ट ऑफ द कोरोनावायरस (कोविड -19) एपिडेमिक", इंटरनेशनल ट्रेड एंड कमोडिटीज डिवीजन, यूएनसीटीएडी टेक्निकल नोट, 4 मार्च।
6. ओईसीडी (2018), 'ट्रेड इन वैल्यू एडेड: इंडिया'

अमेरिका जैसे अन्य शीर्ष आपूर्तिकर्ताओं से आयात करके की (चार्ट 11.6.9.)। इन गतिविधियों ने भारत के लिए एक उच्च कीमत का जोखिम पैदा किया, क्योंकि कच्चे तेल के आयात के प्रमुख स्रोतों के अलावा, ईरान और वेनेजुएला की प्रति बैरल लागत भी अन्य आपूर्तिकर्ताओं, विशेष रूप से अमेरिका की तुलना में कम थी। वर्ष 2019-20 में ईरान, वेनेजुएला और अमेरिका से आयातित तेल की अनुमानित कीमत क्रमशः 69 अमेरिकी डालर, 48 अमेरिकी डालर और 70 अमेरिकी डालर प्रति बैरल है।





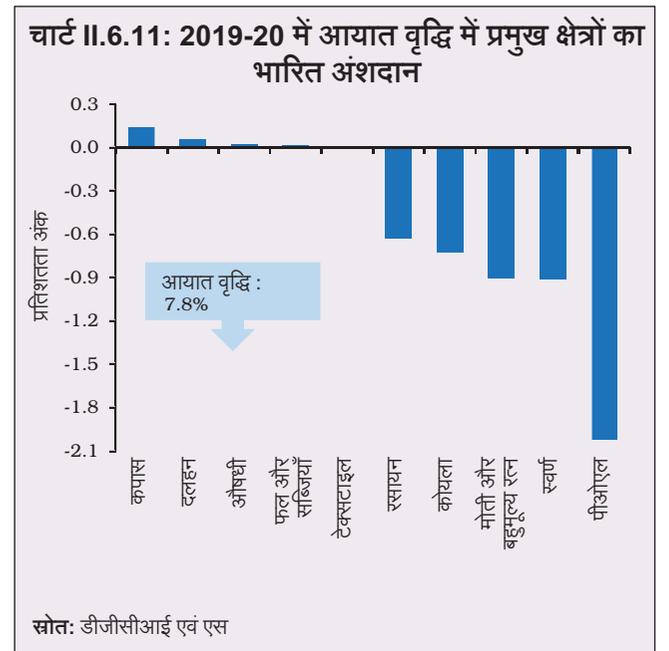
II.6.18 वर्ष 2019-20 में सोने के आयात में 28.2 बिलियन अमेरिकी डालर आयात के साथ इसमें 14.2 प्रतिशत (वर्ष-दर वर्ष) की गिरावट दर्ज की गई। मात्रा के लिहाज से, सुरक्षित पनाहगाह मांग (चार्ट II.6.10) पर अंतरराष्ट्रीय सोने की कीमतों में 15.8 प्रतिशत की वृद्धि के बावजूद 26.7 प्रतिशत की महत्वपूर्ण गिरावट थी। वर्ष 2019-20 के केंद्रीय बजट में घोषित सोने के



आयात शुल्क में 10 प्रतिशत से 12.5 प्रतिशत की वृद्धि ने भी सोने के आयात की मात्रा में गिरावट लाने में योगदान दिया।

II.6.19 गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में वर्ष 2018-19 की चौथी तिमाही के बाद गिरावट शुरू हो गई तथा वर्ष 2019-20 के दौरान गिरावट ज्यादा हो गई। गैर-तेल गैर-स्वर्ण के आयात में, मोती और कीमती पत्थर, कोयला और रसायन गिरावट के लिए प्रमुख संवाहक/योगदानकर्ता थे (चार्ट II.11.)। अंतरराष्ट्रीय कोयले की कीमतों में 29.2 प्रतिशत की तीव्र गिरावट के कारण वर्ष 2019-20 के दौरान कोयले के आयात में 14.2 प्रतिशत की गिरावट आई। मात्रा के संदर्भ में, कोयला आयात में वर्ष के दौरान 4.6 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की गई।

II.6.20 परिवहन उपकरणों के आयात से पूंजीगत वस्तुओं के आयात में गिरावट आई। इन आयातों को मुख्य रूप से जहाजों, नावों और प्लवमान संरचनाओं, ऑटोमोबाइल पुर्जों और घटकों तथा रेलवे उपकरणों जैसे क्षेत्रों द्वारा किया गया था, जो घरेलू मांग की स्थिति को दर्शाता है। चीन, जर्मनी और अमेरिका से भारत के ऑटोमोबाइल पुर्जों और घटक के आयात का लगभग 42 प्रतिशत हिस्सा आयात होता है। मोती और कीमती पत्थरों का आयात 22.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो वर्ष 2019-20 में 17.1 प्रतिशत घट गया। व्यापार भागीदारों से



आयात के रूप में भारत के मोती और कीमती पत्थरों के कुल आयात का 89.2 प्रतिशत हिस्सा थी, में एक नकारात्मक वृद्धि दर्ज की गई। मोती और कीमती पत्थरों में गिरावट, वर्ष 2019-20 में हीरे के आयात में 17.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की गिरावट के कारण रही जो कीमती पत्थरों में यह गिरावट वर्ष के दौरान 21.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) हीरे के निर्यात शिपमेंट में गिरावट के कारण रही।

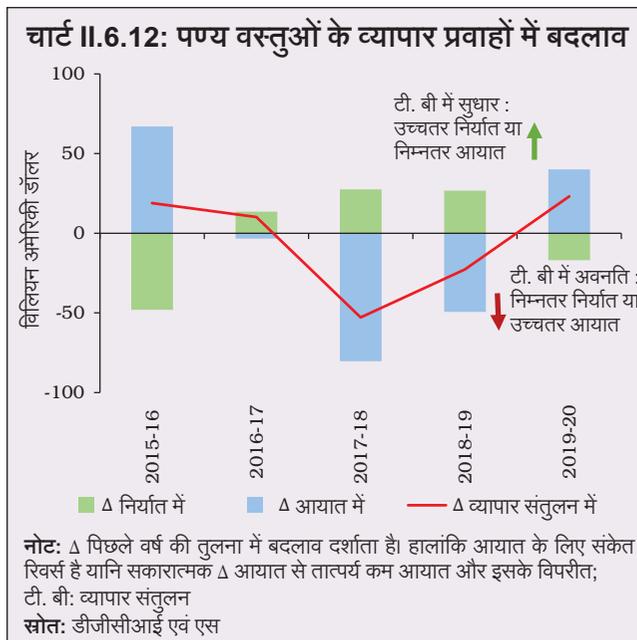
11.6.21 भारत की आयात वृद्धि में फार्मास्यूटिकल क्षेत्र का प्रमुख योगदान है। 6.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर के औषधीय और फार्मास्यूटिकल उत्पादों के आयात ने वर्ष 2019-20 में 1.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि दर्ज की। इस सेगमेंट के भीतर, थोक दवाएं, इंटरमीडिएट और ड्रग फॉर्मूलेशन के आयात ने वर्ष 2019-20 में फार्मास्यूटिकल आयात का 88 प्रतिशत हिस्सा था। चीन से भारत का आयात इस अवधि में उसकी कुल थोक दवाओं और मध्यवर्ती आयातों का 68.0 प्रतिशत था।

11.6.22 वर्ष 2019-20 के दौरान आयात में गिरावट निर्यात की तुलना में बहुत ज्यादा थी, एक वर्ष पहले 184.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर के मुकाबले 23.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक का व्यापारिक व्यापार घाटा गिरकर 160.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक सीमित हो गया, जो कि दोनों उप-घरेलू आर्थिक गतिविधियों और मंद निर्यात प्रदर्शन को दर्शाता है (चार्ट II.6.12)।

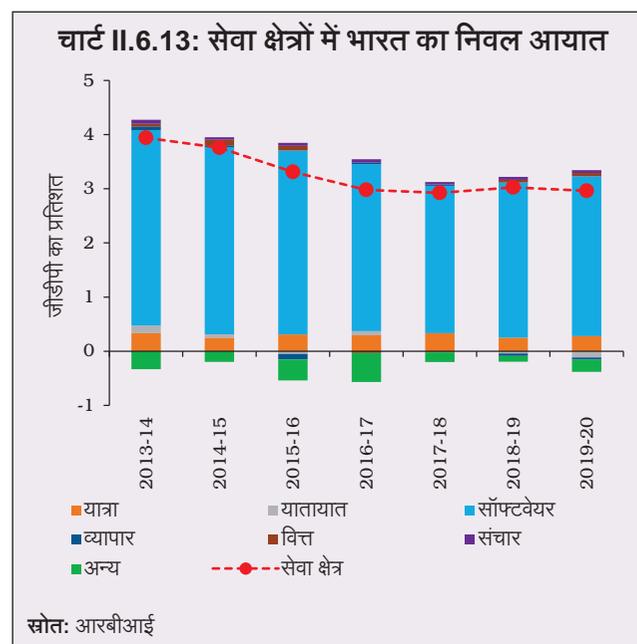
4. अदृश्य कारक

11.6.23 अदृश्य निवल प्राप्तियां, सीमा पार की सेवाओं का लेनदेन, आय तथा हस्तांतरण को दर्शाती है, जिसमें वर्ष 2019-20 के दौरान वृद्धि हुई है, हालांकि एक साल पहले की तुलना में इसमें कमी आई (परिशिष्ट तालिका 8)। सॉफ्टवेयर सेवाओं के निर्यात में वृद्धि और विदेशों में भारतीयों से धन प्रेषण प्राप्तियों ने निवल अदृश्य प्राप्तियों को बढ़ावा दिया, जिसने वर्ष 2019-20 के दौरान व्यापार घाटे के 84 प्रतिशत का वित्तपोषण किया - जो एक साल पहले के 68 प्रतिशत से अधिक था।

11.6.24 भारत के सेवाओं के शुद्ध निर्यात ने परिवहन, बीमा और संचार सेवाओं (चार्ट II.6.13) को छोड़कर सभी उप-क्षेत्रों



में एक व्यापक सुधार दर्ज किया। अमेरिका में भारतीय आईटी सेवा फर्मों द्वारा दायर एच -1 बी वीजा आवेदनों की उच्च अस्वीकृति दर के बावजूद सॉफ्टवेयर सेवाओं का निर्यात तेज गति से बढ़ा है। प्रमुख आईटी कंपनियों ने विदेशी बाजारों में बहु-वर्षीय आईटी सेवा अनुबंध और रणनीतिक सौदे हासिल किए। उन्होंने नई तकनीकों जैसे आर्टिफिशियल इंटेलिजेंस, मशीन



लर्निंग, क्लाउड कंप्यूटिंग और बिग डेटा एनालिटिक्स के लिए अपने ग्राहकों के उद्यम-व्यापक परिवर्तन की पहल का समर्थन करने के भी प्रयास तेज किए।

II.6.25 यात्रा से निवल प्राप्तियों में वर्ष 2019-20 के दौरान दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की गई, जो आउटबाउंड यात्रा पर भुगतान की कम वृद्धि को दर्शाती है, भले ही पर्यटकों के आगमन वाले देशों (अमेरिका को छोड़कर) से पर्यटकों की हिस्सेदारी एक साल पहले के मुकाबले कम थी। कोविड-19 के वैश्विक प्रसार के प्रभाव को दर्शाते हुए, 3.28 लाख विदेशी पर्यटकों के आगमन ने मार्च 2020 में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 66.2 प्रतिशत की गिरावट दर्ज की जिसके कारण वर्ष 2019-20 के दौरान पर्यटकों की संख्या 3.8 प्रतिशत²⁸ घट गई। कोविड-19 के कारण सुस्त घरेलू आर्थिक गतिविधि और यात्रा प्रतिबंधों ने भारत के बाहर जाने वाले पर्यटकों को प्रभावित किया, जिसके परिणामस्वरूप एक साल पहले 11.2 प्रतिशत की तुलना में यात्रा भुगतान (1.4 प्रतिशत) में धीमी वृद्धि हुई।

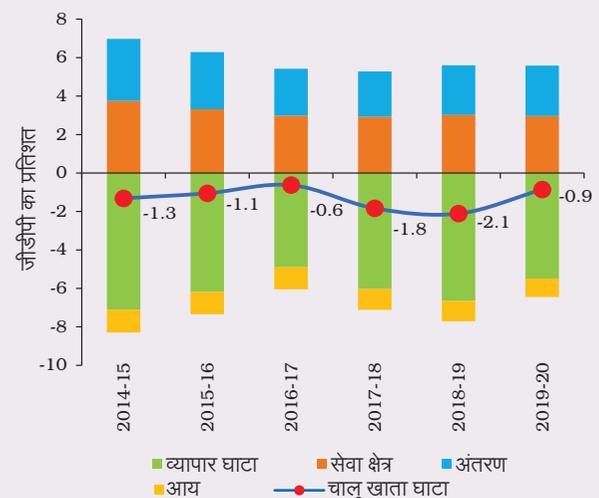
II.6.26 विदेशों में कार्य कर रहे भारतीयों से हमारे देश में आने वाला धनप्रेषण वर्ष 2019-20 में भी लगातार तीन वर्ष तक बढ़ता रहा है, हालांकि इसकी गति थोड़ी धीमी रही है। धनप्रेषण में धीमापान काफी हद तक इसलिए रहा है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में संवृद्धि दर कमजोर हुई है और कच्चे तेल की कम कीमतों की वजह से तेल उत्पादक खाड़ी देशों की आय पर दबाव बढ़ा है। इसके बावजूद, भारत को वर्ष 2019 में पूरे विश्व में सबसे अधिक 11.3 प्रतिशत धनप्रेषण प्राप्त हुआ था। विश्व बैंक के आकलन के अनुसार, भारत को धनप्रेषण में लगने वाला खर्च वर्ष 2018-19 के 5.6 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2019-20 में 5.3 प्रतिशत हो गया और विश्व के औसत 6.8 प्रतिशत से काफी कम बना रहा।²⁹

II.6.27 आय शीर्ष के अंतर्गत, उत्पादन और वित्तीय एवं अन्य गैर-उत्पादक आस्तियों के स्वामित्व से जुड़े आयगत भुगतान

पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष 2019-20 में कम ही रहे। यह कमी मुख्यतया इस वजह से रही कि निवेशगत आय के कारण बाहर जाने वाली निवल राशि कम थी, जिसमें लाभांश एवं अर्ध-निगमों से आहरित आय, अर्जन का पुनर्निवेश और ब्याज शामिल हैं। कर्ज के कारण किए जाने वाले अत्यधिक भुगतान एवं विदेशी निवेश तथा बाह्य वाणिज्यिक उधार के चलते ऋणोत्तर देयताएं होते हुए भी निवल रूप से बाहर जाने वाली राशि घटी है क्योंकि विदेशी मुद्रा आस्तियों पर ब्याज से होने वाली आय तथा विदेशों में भारतीय एफडीआई उद्यमों का लाभांश अर्जन पिछले कई वर्षों से बढ़ता रहा है।

II.6.28 चौथी तिमाही में चालू खाते में घाटे की स्थिति अधिशेष में बदल जाने से वर्ष 2018-19 में चालू खाता घाटा जीडीपी के 2.1 प्रतिशत से कम होकर 0.9 प्रतिशत पर सिमट गया है, जिससे ज्ञात होता है कि वणिक व्यापार का घाटा कम हो गया है, कच्चे तेल, कोयला एवं उर्वरक जैसे पण्यों की कम कीमतों से व्यापार की स्थिति से लाभ प्राप्त हुए हैं, तथा आयात की मात्रा घट गई है (चार्ट II.6.14 और II.6.15)।

चार्ट II.6.14: भारत के चालू खाता घाटे के घटक

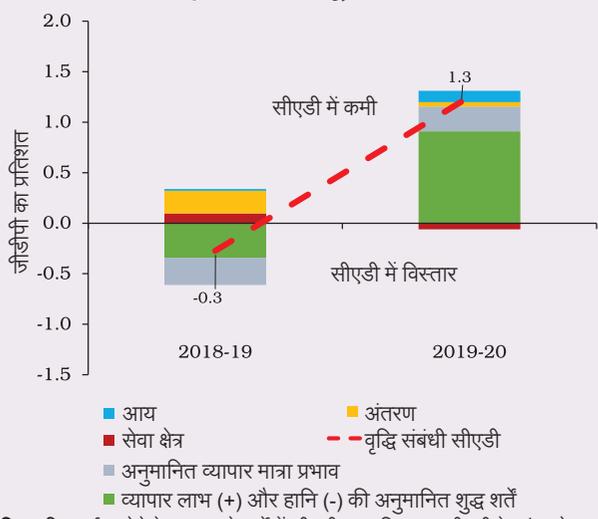


स्रोत: आरबीआई

²⁸ अप्रैल-फरवरी 2019-20 के दौरान विदेशी पर्यटकों का आगमन 2018-19 की इसी अवधि की तुलना में 2.5 प्रतिशत अधिक था।

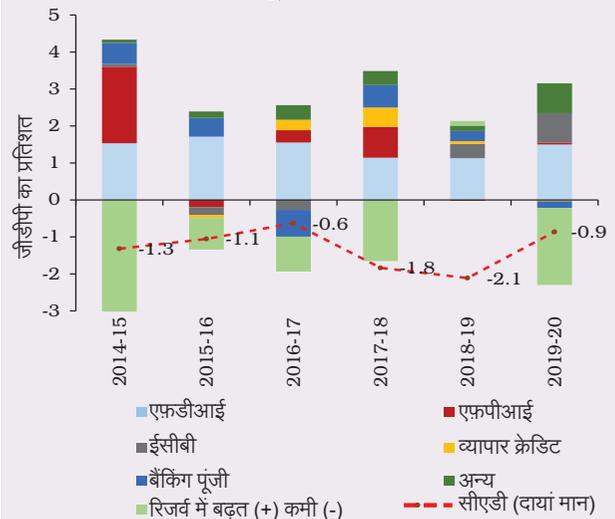
²⁹ रेमिटेन्स प्राइसेस वर्ल्डवाइड – वर्ल्ड बैंक, जून 2020

चार्ट II.6.15: वृद्धिशील चालू खाते की कमी के स्रोत



टिप्पणी: पूर्णांक होने के कारण दो वर्षों में सीएडी का वृद्धि मूल्य सीएडी के अंतर के बराबर नहीं हो सकता है।
स्रोत: आरबीआई

चार्ट II.6.16: चालू खाता घाटे का वित्तपोषण



टिप्पणी: 'अन्य' में शुद्ध बाह्य सहायता, रुपया ऋण सेवा और अन्य पूंजी शामिल हैं।
स्रोत: आरबीआई

बाह्य वित्तपोषण

II.6.29 वित्तीय दृष्टि से देखा जाए तो विदेशी पूंजी के समस्त प्रमुख स्रोतों में वृद्धि हुई है। आने वाला निवल पूंजीगत प्रवाह चालू खाते घाटे की खराब स्थिति को वित्त प्रदान करने के लिए पर्याप्त था, इसलिए वर्ष 2019-20 में विदेशी मुद्रा भंडार का

संचय काफी बढ़ा है (चार्ट II.6.16)। भुगतान संतुलन आधार पर देखें तो (मूल्यांकन प्रभाव को छोड़कर) विदेशी मुद्रा भंडार वर्ष 2018-19 में 3.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर घटने के बाद वर्ष 2019-20 में 59.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़ गया था (बॉक्स II.6.2)।

बॉक्स II.6.2

पूंजी प्रवाह और विदेशी मुद्रा भंडार: घरेलू अर्थव्यवस्था की अवशोषक क्षमता का विश्लेषणात्मक परिप्रेक्ष्य

घरेलू संवृद्धि की हालिया तुलनात्मक मंदी की स्थिति और पूंजी के अंतर्वाह में हुई भारी वृद्धि से विदेशी मुद्रा का भंडार ऐतिहासिक रूप से बढ़ गया था जिसने अर्थव्यवस्था की अवशोषक क्षमता के इस प्रश्न को अहम बना दिया है कि – संवृद्धि दर, उत्पादकता तथा विकास की गति में तेजी लाने के लिए अर्थव्यवस्था द्वारा कितनी विदेशी पूंजी का कारगर ढंग से इस्तेमाल किया जा सकता है (आरबीआई, 2020)। इस मुद्दे की विशेष प्रासंगिकता है क्योंकि आमतौर पर विदेशी पूंजी को इस नजरिये से देखा जाता है कि यह अर्थव्यवस्था के लिए फायदेमंद होती है, लेकिन यदि इसे निवेश को वित्तपोषित करने के लिए वास्तविक अर्थव्यवस्था में खपाया नहीं गया तो इससे संभावना यह होती है कि विनिमय दर बढ़ने का दबाव बढ़ सकता है, अर्थव्यवस्था में ओवरहीटिंग की स्थिति पैदा हो सकती है जिससे आस्तियों के मूल्यों में बुलबुले (बबल्स) उठ सकते हैं। जिन देशों की अवशोषक क्षमता सीमित होती है वहां निवल पूंजी प्रवाह सीएडी की फंडिंग आवश्यकता से अधिक हो जाने पर विदेशी मुद्रा भंडार काफी बढ़ सकता है, जिसे यह समझे बिना कि वास्तविक उपभोग एवं निवेश में इसे अधिक लगाने के क्या फायदे हो सकते हैं, अर्थव्यवस्था के बाहर लगा दिया जाता है। दूसरे शब्दों में, यदि अवशोषण क्षमता का अभाव है तो विदेशी पूंजी की संवृद्धि दर बढ़ाने की भूमिका बाधित हो सकती है। सामान्यतया घरेलू मांग

की कमी, उत्पादन के अनुपूरक कारक जैसे कुशल श्रमिक, प्रौद्योगिकी, प्रबंधन और मध्य में लगने वाले उत्पादन इनपुट्स का अभाव, तथा संस्थागत विकास की कमी अर्थव्यवस्था की अवशोषक क्षमता को बाधित करते हैं। प्रसंगवश, पूंजी प्रवाह को उच्च संवृद्धि से तभी जोड़ा जा सकता है जब उत्पादन और उपभोग पर उसके नकारात्मक प्रभाव की अस्थिरता को नियंत्रित कर लिया जाए (वर्ल्ड बैंक, 2001)।

भारत के मामले में, लगभग आधा निवल पूंजी प्रवाह (वर्ष 2013-14 से 2019-20 के दौरान जीडीपी का औसतन 2.7 प्रतिशत) भंडार के रूप में धरा रह जाता है (जीडीपी का 1.3 प्रतिशत) क्योंकि घरेलू अर्थव्यवस्था में अवशोषण क्षमता पर्याप्त नहीं है। यद्यपि उच्च सीएडी (उच्च व्यापार घाटा के कारण) ने जीएफसी अवधि (2009-10 से 2012-13) के बाद पूंजी प्रवाह को अवशोषित कर लिया था, लेकिन जिस प्रकार का आयात किया गया वह अनुत्पादक स्वर्ण का आयात तथा अंतर्राष्ट्रीय स्तर पर ऊंची कीमतों पर कच्चे तेल का आयात था, बजाय इसके कि संवृद्धि-दर बढ़ाने वाले तेल से इतर एवं स्वर्ण से इतर का आयात किया जाता। टेपर-टैट्रम अवधि अर्था 2013-14 से 2019-20 के बाद की अवधि में निवल पूंजी प्रवाह (जीडीपी के अनुपात के रूप में) कम थे किंतु (जारी...)

सीएडी के सामान्य स्तर से अधिक थे, जिसका कारण यह था कि कच्चे तेल की कीमतें कम हो गई थीं और तेल से इतर एवं स्वर्ण से इतर मर्दों में वृद्धि संतुलित थी (अर्थात् 2009-10 से 2012-13 के 12.0 प्रतिशत की तुलना में 2013-14 से 2019-20 के दौरान औसतन 2.4 प्रतिशत)।

संरचनागत कारकों के अलावा, हाल के वर्षों में मुख्यतया कम घरेलू मांग के कारण संवृद्धि-दर धीमी हो गई थी जो अर्थव्यवस्था के लिए पूंजी प्रवाह को अवशोषित कर पाने की क्षमता में बाधा बन गई थी। वेक्टर-एरर करेक्शन मॉडल में 1997-98: से 2019-20: चौथी तिमाही तक के डाटा के स्तेमाल से पता चलता है कि संवृद्धि-दर को बढ़ाने में सबसे ज्यादा प्रभावकारी हिस्सा आयात किए गए तेल की मात्रा (कच्चे तेल एवं उत्पाद दोनों) का होता है, उसके बाद पूंजीगत वस्तुओं का एवं तेल से इतर, स्वर्ण से इतर मर्दों के आयातों का होता है (सारणी 1)। अतः पूंजीगत वस्तुओं के एक अच्छे मिश्रित अनुपात में किया गया आयात, न केवल घरेलू अवशोषक क्षमता को बढ़ाता है बल्कि पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादक उपयोग सुनिश्चित करते हुए संवृद्धि-दर को भी बढ़ाता है।

संक्षेप में, आर्थिक संवृद्धि के लिए विदेशी पूंजी का अवशोषण महत्वपूर्ण है। यह सीएडी की गुणवत्ता पर निर्भर करता है जो संवृद्धि-दर बढ़ाने वाले आयात के माध्यम से अर्थव्यवस्था की अवशोषक क्षमता का संवर्धन करता है। इसके अलावा, संरचनागत सुधार के साथ-साथ सीएडी की बेहतर गुणवत्ता ही देश की संभाव्य-क्षमता को ऊपर उठाती है और संवृद्धि को बनाए रखती है।

संदर्भ :

1. स्टीफन ग्रेविले (2008), "सेंट्रल बैंक एंड कैपिटल फ्लोज", एडीबीआई चर्चापत्र सं. 87, एशियन डेवलपमेंट बैंक इंस्टीट्यूट: टोक्यो

सारणी 1: आयात का प्रभाव उत्पन्न करने वाला विकास
(आश्रित चर: वास्तविक जी.डी.पी.)

आयात	त्रुटि सुधार टर्म	दीर्घ -अवधि प्रभाव
1	2	3
तेल (कूड और उत्पाद)	-0.06**	1.02*
गैर- तेल और गैर-स्वर्ण #	-0.04*	0.56*
पूंजीगत वस्तुएँ #	-0.02***	0.81*
स्वर्ण	लंबे समय तक संबंध नहीं ^	

#: अनुमान 2001-02 की पहली तिमाही से 2019-20 की चौथी तिमाही की अवधि पर आधारित।

^: जोहानसन परीक्षण के आधार पर कोई संयोग नहीं मिला।

*, ** और ***: क्रमशः 1, 5 और 10 प्रतिशत पर सांख्यिकीय महत्व का संकेत देते हैं।

नोट : 1. सभी चर लॉग फॉर्म में हैं और वेक्टर त्रुटि सुधार अवशिष्ट सीरियल सहसंबंध और उनकी सामान्यता के लिए जाँच किए गए अनुमान हैं। उपयोग किए गए लैम्स की इष्टतम संख्या 4 है।

2. तेल और सोने के आयात का अनुमान डीजीसीआई एवं एस द्वारा बताई गई वास्तविक मात्रा पर आधारित है जबकि गैर-तेल गैर-सोने के आयात और पूंजीगत सामान के आयात को भारत के यूवीआई द्वारा यूएनसीटीएडी डेटाबेस के तहत उपलब्ध आयात से कम किया गया था।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ आकलन।

2. वर्ल्ड बैंक (2001), "इंटरनेशनल कैपिटल फ्लोज एंड इकॉनॉमिक ग्रोथ", ग्लोबल डेवलपमेंट फाइनांस 2001, अध्याय 3
3. भारतीय रिजर्व बैंक (2002), रिपोर्ट आन करेसी एंड फाइनांस, 2001-02

II.6.30 विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई), पूर्व वर्षों की तरह ही बाह्य वित्तपोषण का प्रमुख स्रोत बना रहा। सकल और निवल दोनों ही रूप से, एफडीआई का प्रवाह वर्ष 2018-19 की तुलना में 2019-20 में संबंधित स्तरों से काफी ऊपर बना रहा (सारणी II.6.1)। विश्व अर्थव्यवस्था में मंदी बने रहने तथा आपूर्ति श्रृंखला में अवरोध के कारण विश्व स्तर पर निवेश की बढ़ती चिंताओं के बावजूद भारत वर्ष 2019-20 में एफडीआई की गति को बनाए रखने तथा वर्ष 2019 में सबसे अधिक एफडीआई प्राप्त करने में अपना 9वां स्थान बनाए रखने में सफल रहा।³⁰ कारोबार प्रारंभ करने के क्षेत्र में दीर्घकालिक कारोबारी सुधार लाने, निर्माण परमिट तथा दिवाला और शोधन अक्षमता संहिता (आईबीसी) के अंतर्गत दिवाला संकल्प की वजह से भारत ने 14वां स्थान

प्राप्त किया है तथा विश्व बैंक के सहजता से कारोबार करने संबंधी सूचकांक (2020)³¹ में एक वर्ष पूर्व के 77वें स्थान से आगे बढ़कर

सारणी II.6.1: प्रत्यक्ष विदेशी निवेश अंतर्वाह

बिलियन अमेरिकी डॉलर

मद	2017-18	2018-19	2019-20 (पी)
1	2	3	4
1 निवल एफडीआई (1.1 - 1.2)	30.3	30.7	43.0
1.1 निवल आवक एफडीआई (1.1.1 - 1.1.2)	39.4	43.3	56.0
1.1.1 सकल अंतर्वाह	61.0	62.0	74.4
1.1.2 प्रत्यावर्तन/ विनिवेश	21.5	18.7	18.4
1.2 निवल जावक एफडीआई	9.1	12.6	13.0

पी: अनंतिम

स्रोत: आरबीआई

³⁰ निवेश की प्रवृत्ति की निगरानी- यूएनसीटीएडी, जनवरी 2020।

³¹ डूइंग बिजनेस 2020, द वर्ल्ड बैंक।

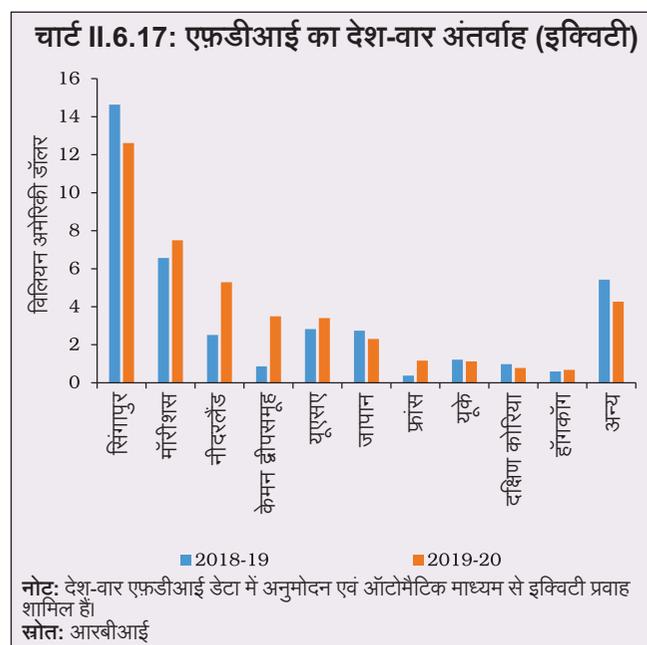
63वें स्थान पर पहुंच गया है। विश्व बैंक के अनुसार, भारत विश्व के उन 10 शीर्ष देशों में से एक है जिसने लगातार तीन वर्ष से कारोबार करने में सहजता लाने में आसानी पैदा की है। अधिकांश एफडीआई इक्विटी का प्रवाह संचार सेवाओं, फुटकर और थोक व्यापार, वित्तीय सेवाओं, कंप्यूटर एवं कारोबारी सेवाओं एवं विनिर्माण क्षेत्र सहित सेवा क्षेत्र की ओर रहा है। सिंगापुर और मारिशस एफडीआई प्रवाह के मुख्य स्रोत रहे हैं, जो 2019-20 में कुल एफडीआई प्रवाहों का 50 प्रतिशत था, उसके बाद नेदरलैंड, केयमैन आइलैंड, अमरीका तथा जापान रहे हैं (चार्ट II.6.17 और परिशिष्ट सारणी 9)।

II.6.31 इक्विटी में निवेश के अलावा, एफडीआई कंपनियों के परस्पर-कारपोरेट कर्ज में अत्यधिक वृद्धि हुई है, जो मान्यताप्राप्त प्रत्यक्ष निवेश उद्यमों के बीच उधार लेने या उधार देने को कवर कर लेता है। जनवरी 2019 से बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) से संबंधित नीतिगत ढांचे के सरलीकरण ने उन समस्त संस्थाओं को ईसीबी जुटाने की अनुमति प्रदान कर दी है जो एफडीआई के लिए पात्र हैं तथा अन्य रियायतें देने जैसे संसाधनों के अंतिम उपयोग की संभावनाओं में व्यापकता लाने से एफडीआई का प्रवाह एक वर्ष पूर्व के इसके स्तर की तुलना

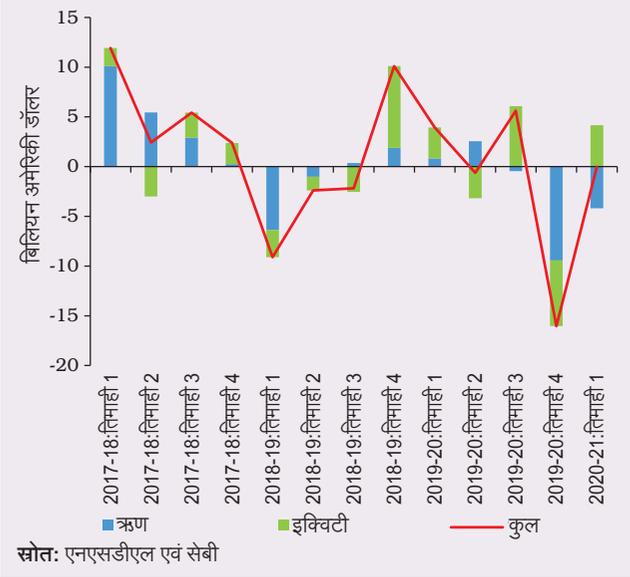
में 2019-20 में तीन गुना बढ़कर 8.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

II.6.32 भारतीय संस्थाओं द्वारा बाह्य प्रत्यक्ष निवेश भी काफी तेज़ रहा क्योंकि भारतीय संस्थाएं अपने कारोबारी परिचालन को विदेश में फैलाना जारी रखे हुए हैं। बाह्य एफडीआई मुख्यतया इक्विटी और ऋण के रूप में था जो सहयोगी संस्थाओं/मान्यताप्राप्त उद्यमों को प्रमुख रूप से सिंगापुर, अमरीका, यूके, मारिशस, स्विट्ज़रलैंड तथा नीदरलैंड में दिया गया जो इस अवधि के दौरान विदेशों में किए गए कुल निवेश का 75 प्रतिशत था। इनमें से अधिकांश निवेश कारोबारी सेवाओं, विनिर्माण और रेस्तरां तथा होटल क्षेत्र में किए गए।

II.6.33 विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) प्रवाह अनेक प्रतिकूल परिस्थितियों के कारण वर्ष 2019-20 के प्रारंभ से ही अस्थिर बने रहे। सामान्य मार्ग (रूट) से एफपीआई का निवल बाह्य प्रवाह 2019-20 में 7.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। जुलाई, 2019 में इक्विटी खंड में घरेलू स्तर पर मंदी के कारण तथा संघीय बजट में अति-धनी कर अधिभार की घोषणा किए जाने से एफपीआई में अपविक्रय (सेल-आफ) की स्थिति रही, खासतौर से आटो क्षेत्र में। लेकिन, कर अधिभार वापस लेने तथा सितंबर 2019 में कारपोरेट कर-दर में अत्यधिक कटौती किए जाने से बाह्य प्रवाह की स्थिति उलट गई। प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा दी गई मौद्रिक सहजता तथा अमरीका-चीन के बीच चरण 1 व्यापार सौदे ने भी एफपीआई के प्रवाह को आने में वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही में मदद की। लेकिन, कोविड-19 के चलते वैश्विक मंदी के भय के कारण उत्पन्न पूरे विश्व में जोखिम न उठाने की अप्रत्याशित लहर तथा सऊदी अरब और रूस के बीच कच्चे तेल की कीमतों की लड़ाई ने विश्व के निवेशकों में जोखिम न उठाने की भावना को व्याप्त कर दिया जिससे वर्ष 2019-20 की चौथी तिमाही में 16.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर का शुद्ध अविक्रय (सेल-आफ) हुआ (चार्ट II.6.18)। एफपीआई बाह्य प्रवाह का लगभग 70 प्रतिशत बैंकिंग एवं अन्य वित्तीय सेवाओं, साफ्टवेयर, तेल एवं गैस, तथा आटोमोबाइल और आटो-कंपोनेंट्स से था

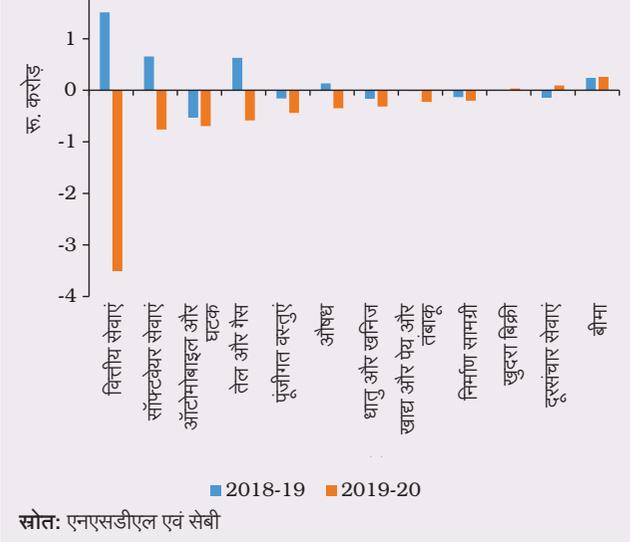


चार्ट II.6.18: भारत का निवल विदेशी पोर्टफोलियो प्रवाह



(चार्ट II.6.19)। मार्च, 2020 के अंत में अभिरक्षा के अंतर्गत रखी आस्तियों में राष्ट्रवार हिस्सेदारी देखें तो ज्ञात होता है कि उसमें अमरीका-आधारित विदेशी पोर्टफोलियो निवेश का वर्चस्व रहा है, उसके बाद वे देश रहे हैं जो मारिशस, लुकज़मबर्ग तथा सिंगापुर के माध्यम से परिचालन कर रहे हैं। तथापि, स्वेच्छा धारित मार्ग (वीआरआर), जिसे कर्ज-बाज़ार में दीर्घकालिक एफपीआई को प्रोत्साहित करने की दृष्टि से प्रारंभ

चार्ट II.6.19: इक्विटी बाजार में एफपीआई एक्सपोजर में बदलाव

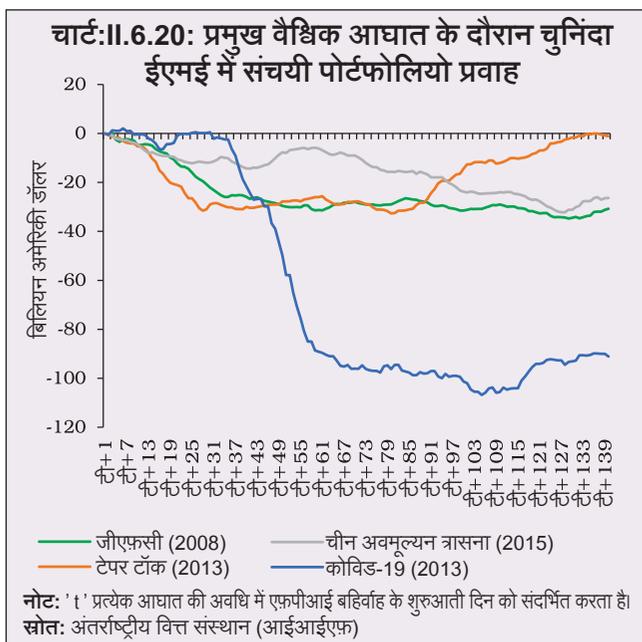


किया था, के तहत मार्च, 2020 के अंत तक 8.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर का एफपीआई प्रवाह रहा है।

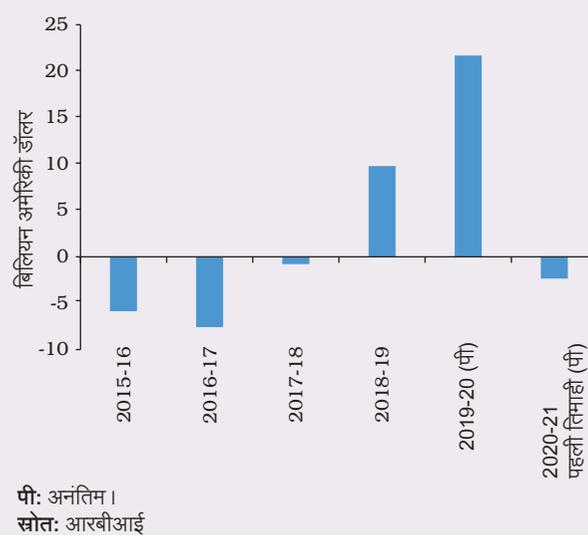
II.6.34 वर्ष 2019-20 के दौरान निवेश के अवसर बढ़ाने के लिए विभिन्न नीतिगत उपाय किए गए तथा विदेशी निवेशकों को विश्वास प्रदान किया गया : (i) एफपीआई निवेश की सांविधिक सीमा को 24 प्रतिशत से बढ़ाकर सेक्टरल विदेशी निवेश की सीमा तक बढ़ाया गया, साथ ही कारपोरेट्स को यह विकल्प भी दिया गया कि वे इसे इससे कम के स्तर तक सीमित कर सकते हैं, (ii) एफपीआई को यह अनुमति प्रदान की गई कि वे स्थावर संपदा निवेश न्यास (रेडिट) तथा अवसंरचना निवेश न्यास (इनविट्स) द्वारा जारी सूचीबद्ध ऋण प्रतिभूतियों में अभिदान कर सकें, और (iii) विदेशी निवेशकों के लिए केवायसी मानदंडों को युक्तिपरक बनाया गया। रिज़र्व बैंक ने विदेशी प्रवाह को प्रोत्साहित करने के लिए कई प्रकार के उपाय किए हैं, जैसे (i) एफपीआई द्वारा केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों (तिजोरी बिल सहित) अथवा राज्य विकास ऋण (एसडीएल) में किए जाने वाले अल्पकालिक निवेश को कुल एफपीआई निवेश की सीमा के 20 प्रतिशत को बढ़ाकर 30 प्रतिशत कर दिया गया; (ii) वीआरआर योजना के अंतर्गत निवेश की उच्चतम सीमा को 75,00 करोड़ रुपए से बढ़ाकर 1,50,000 करोड़ रुपए कर दिया गया; (iii) सामान्य निवेश सीमा के अंतर्गत किए गए निवेश को वीआरआर योजना में अंतरित करने की छूट; तथा (iv) वीआरआर के अंतर्गत निवेश के लिखतों की संभावना में विस्तार प्रदान करना ताकि केवल कर्ज के लिखतों में निवेश करने वाली एक्सचेंज ट्रेडेड फंड्स को शामिल किया जा सके। वर्ष 2020-21 के लिए घरेलू कारपोरेट बान्ड बाज़ार में एफपीआई सीमा को और बढ़ाकर कारपोरेट बान्ड्स के कुल बकाया स्टॉक के 9 प्रतिशत से बढ़ाकर 15 प्रतिशत कर दिया गया। विश्वसनीयता पैदा करने के लिए किए गए अनेक उपायों तथा एफपीआई सीमा को बढ़ाने के बावजूद, एफपीआई गतिविधियां वर्ष 2019-20 में काफी हद तक विश्व में होने वाली प्रगति से प्रभावित रहीं। सरकारी कर्ज-बाज़ार (सरकारी प्रतिभूति एवं एसडीएल दोनों) में एफपीआई सीमा का उपयोग एक वर्ष पूर्व की 54.0 प्रतिशत एवं 75.9 प्रतिशत की सीमा से घटकर मार्च, 2020 के अंत में क्रमशः 37.5 प्रतिशत एवं 54.5 प्रतिशत हो गया था।

11.6.35 घरेलू पूंजी बाज़ार से एफपीआई बहिर्वाह से ज्ञात होता है कि प्रमुख ईएमई में पोर्टफोलियो प्रवाहों की दिशा उलट गई है। वस्तुतः, ईएमई से 2019-20 की चौथी तिमाही में एफपीआई बहिर्वाह, जीएफसी (वैश्विक वित्तीय संकट) सहित किसी भी चरण का अब तक का सबसे अधिक सुरक्षित स्थान पर जाना रहा था (चार्ट 11.6.20)।

11.6.36 अन्य प्रकार के वित्तीय प्रवाहों में, भारत में इसीबी³² पिछले वर्ष के 9.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर से काफी बढ़कर वर्ष 2019-20 में 21.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया था (चार्ट 11.6.21)। प्रचुर वैश्विक चलनिधि की स्थिति तथा अनुकूल विदेशी ब्याज दर वातावरण और साथ ही वित्तीय स्थिति को सहज बनाने के लिए रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए विभिन्न इसीबी उदारीकरण उपायों ने घरेलू संस्थाओं के लिए यह आसान बना दिया कि वे विश्व के पूंजी बाज़ार से संपर्क कर सकें। रिज़र्व बैंक ने यह अनुमति दी- (i) कार्यशील पूंजी एवं सामान्य कारपोरेट प्रयोजन से 10 वर्ष की न्यूनतम परिपक्वता की इसीबी; (ii) पूंजीगत व्यय के लिए घरेलू स्तर पर लिए गए रुपये ऋण की चुकौती हेतु 7 वर्ष की न्यूनतम परिपक्वता



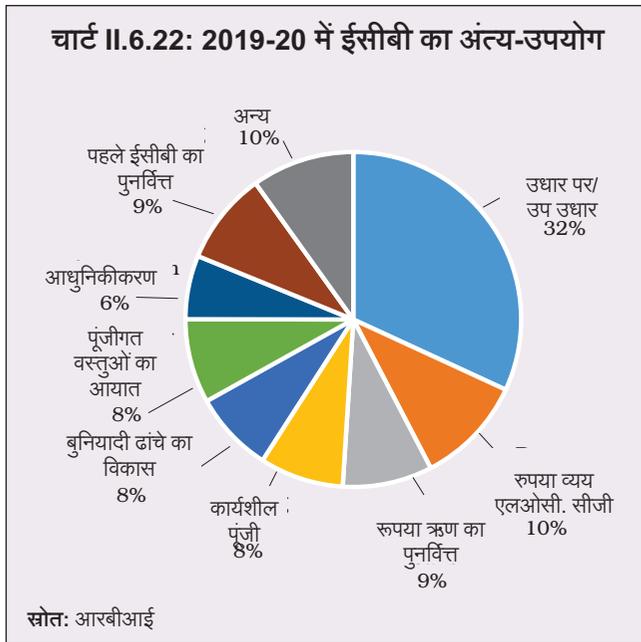
चार्ट 11.6.21: भारत का बाह्य वाणिज्यिक उधार (निवल)



की इसीबी तथा गैर-पूंजी व्यय के लिए 10 वर्ष की न्यूनतम परिपक्वता की इसीबी; (iii) गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों (एनबीएफसी) उपर्युक्त प्रयोजन से आगे उधार देने हेतु इसीबी कर सकती हैं; तथा (iv) विनिर्माण और अवसंरचना क्षेत्र में पूंजी व्यय हेतु घरेलू स्तर पर लिए गए रुपये ऋण के लिए न्यूनतम 7 वर्ष की परिपक्वता की इसीबी बशर्ते उधारदाता के साथ एकबारगी निपटान के अंतर्गत विशेष उल्लेख खाता (एसएमए-2) अथवा अनर्जक आरिस्ट के रूप में वर्गीकृत किया गया हो। इन उपायों का अनुकूल प्रभाव इसीबी के उपयोग से पता चलता है क्योंकि वर्ष 2019-20 में 75 प्रतिशत इसीबी अनुमोदन आगे-उधार देने, उप-उधार देने, स्थानीय पूंजी वस्तुओं पर रुपये व्यय, रुपये ऋण का पुनर्वित्तीयन, कार्यशील पूंजी, अवसंरचना विकास तथा पूंजीगत वस्तुओं के आयात के लिए किया गया था (चार्ट 11.6.22)। जहां रुपए मूल्यवर्ग के ऋण तथा रुपये मूल्यवर्ग के बांड्स (आरडीबी) करार राशि का 7.1 प्रतिशत थे, वहीं 56.7 प्रतिशत (रुपये मूल्यवर्ग के बांड्स/ ऋणों के अलावा) को 2019-20 में हेज किया गया जबकि यह एक वर्ष पूर्व 45.6 प्रतिशत था। लेकिन, नये संवितरण की

³² एफडीआई कंपनियों के अंतर-कॉर्पोरेट उधार को छोड़कर।

चार्ट II.6.22: 2019-20 में ईसीबी का अंत्य-उपयोग



अपेक्षा अधिक चुकौती ने आरडीबी में निवल बहिर्वाह 1.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर कर दिया जबकि इसकी तुलना में एक वर्ष पूर्व अंतर्वाह 0.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। पहली तिमाही में मामूली निवल अंतर्वाह के बाद, आगे की तिमाहियों में अल्पकालिक व्यापार ऋण घट गया क्योंकि नये संवितरण की मांग, क्रेता एवं आपूर्तिकर्ता दोनों की क्रेडिट मांग, वणिक व्यापार की गतिविधियों में मंदी के साथ-साथ धीमी पड़ गई। ट्रेड क्रेडिट प्रथमिक रूप से घरेलू कंपनियों द्वारा कच्चे तेल, कोयला तथा तांबा के आयात को वित्त प्रदान करने के लिए लिया जाता है जो कुल मिलाकर इस अवधि के दौरान सकल अल्पकालिक व्यापार क्रेडिट का लगभग 45 प्रतिशत होता है।

II.6.37 अनिवासी जमा खाता में निवल प्रवाह 2019-20 में 17 प्रतिशत घट गया क्योंकि अनिवासी (बाह्य) रुपये (एनआरई) खाता के अंतर्गत जमाराशि जो अंतर्वाहों का थोक हिस्सा होती है, वह तीव्र रूप से घट गई। मीयादी जमा दरों के नरम पड़ने तथा वैश्विक अनिश्चितताओं के बीच रुपये के और अधिक मूल्यहास होने से इस खाते में प्रवाह आंशिक रूप से धीमा पड़ गया था। अन्य दो खातों अर्थात् अनिवासी साधारण रुपए खाता (एनआरओ) तथा विदेशी मुद्रा अनिवासी

[एफसीएनआर (बी)] (बैंक) खाता की जमाराशियां पिछले वर्ष के स्तर पर बनी रहीं (सारणी II.6.2)।

6. भेद्यता स्थिति बताने वाले संकेतक

II.6.38 मार्च, 2020 के अंत में भारत का बाह्य ऋण मार्च, 2019 के अंत के स्तर से 15.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर (अर्थात् 2.8 प्रतिशत) बढ़ गया था, जिसका प्राथमिक कारण कमर्शियल उधारी थी। बाह्य ऋण में वृद्धि की स्थिति आंशिक रूप से 16.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर के मूल्यांकन लाभ से समायोजित हो गई, जो भारतीय रुपए के मुकाबले में अमेरिकी डॉलर एवं अन्य प्रमुख करेंसियों (जैसे यूरो एवं एसडीआर) के मूल्य में वृद्धि के फलस्वरूप प्राप्त हुआ था। यदि मूल्यांकन प्रभाव को छोड़ दें तो बाह्य ऋण में वृद्धि 15.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के बजाय 32.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर होती। बाह्य ऋण में सबसे ज्यादा हिस्सा कमर्शियल उधार का था जिसका हिस्सा 39.4 प्रतिशत था, उसके बाद अनिवासी जमाराशियों (23.4 प्रतिशत) तथा अल्पकालिक व्यापार क्रेडिट (18.2 प्रतिशत) का हिस्सा था। जीडीपी के अनुपात के रूप में देखें तो मार्च, 2019 के अंत में बाह्य ऋण 19.8 प्रतिशत से बढ़कर मार्च, 2020 के अंत में 20.6 प्रतिशत हो या गया। बाह्य ऋण में वृद्धि के होते हुए भी बाह्य रूप से प्रभावित करने वाले अन्य ऋण-और-रिज़र्व-संबंधी संकेतकों में सुधार हुआ है। कुल कर्ज में अल्पकालिक कर्ज (मूल एवं अवशिष्ट परिपक्वता दोनों आधार पर) कम हुआ है। इसी प्रकार, आयात और अल्पकालिक-कर्ज (मूल एवं अवशिष्ट

सारणी II.6.2 : अनिवासी जमाखातों के अंतर्गत प्रवाह

बिलियन अमेरिकी डॉलर

	2017-18	2018-19	2019-20
1	2	3	4
1. अनिवासी बाह्य (रुपया) खाता	7.1	7.3	5.6
2. अनिवासी सामान्य खाता	1.5	1.9	2.0
3. विदेशी मुद्रा अनिवासी (बी) खाता	1.0	1.1	1.1
अनिवासी जमाराशियां (1+2+3)	9.7	10.4	8.6

स्रोत: आरबीआई

परिपक्वता दोनों आधार पर) को कवर करने के लिए वर्ष के दौरान विदेशी मुद्रा भंडार और बेहतर हुआ है, जिससे मुख्यतया यह पता चलता है कि विदेशी मुद्रा भंडार में भारी संचय हुआ है। इस भारी संचय ने इसी अवधि के दौरान भारत की निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) को भी 57.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर (अर्थात् भारत पर अनिवासियों के निवल दावे कम हुए हैं) तक बेहतर बना दिया है। (सारणी II.6.3, और परिशिष्ट सारणी 1 और 2)।

II.6.39 वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही से लेकर तीसरी तिमाही तक खासतौर से पूंजी का अंतर्वाह बहुत तीव्र था, जिससे विदेशी मुद्रा भंडार का संचय बढ़ गया था, जो 6 मार्च, 2020 को 487.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर के ऐतिहासिक

सारणी II.6.3 : बाह्य क्षेत्र के कमज़ोरी के संकेतक (मार्च समाप्ति)

(प्रतिशत, जब तक अन्यथा इंगित नहीं किया गया हो)

संकेतक	2013	2018	2019	2020
1	2	3	4	5
1. जीडीपी अनुपात की तुलना में बाह्य कर्ज	22.4	20.1	19.8	20.6
2. कुल कर्ज (मूल परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	23.6	19.3	20.0	19.1
3. कुल कर्ज (अवशिष्ट परिपक्वता) की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	42.1	42.0	43.4	42.4
4. कुल कर्ज की तुलना में रियायती कर्ज का अनुपात	11.1	9.1	8.7	8.6
5. कुल कर्ज की तुलना में आरक्षित निधियों का अनुपात	71.3	80.2	76.0	85.5
6. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि कर्ज का अनुपात	33.1	24.1	26.3	22.4
7. आरक्षित निधियों की तुलना में अल्पावधि (अवशिष्ट परिपक्वता) कर्ज का अनुपात	59.0	52.3	57.0	49.5
8. आयात के लिए आरक्षित कवर (महीनों में)	7.0	10.9	9.6	12.0
9. कर्ज सेवा अनुपात (चालू प्राप्ति की तुलना में कर्ज सेवा)	5.9	7.5	6.4	6.5
10. बाह्य कर्ज (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	409.4	529.3	543.1	558.5
11. निवल अंतरराष्ट्रीय निवेश स्थिति (एनआईआईपी) (बिलियन अमेरिकी डॉलर)	-326.7	-418.5	-436.9	-379.3
12. एनआईआईपी/जीडीपी अनुपात	-17.8	-15.9	-15.9	-14.0
13. सीएडी/जीडीपी अनुपात	4.8	1.8	2.1	0.9

स्रोत : आरबीआई और भारत सरकार

ऊंचाई पर पहुंच गया था। लेकिन, विदेशी मुद्रा बाजार को चलनिधि उपलब्ध कराने के लिए रिज़र्व बैंक द्वारा मार्च, 2020 में 6-माह अमेरिकी डॉलर विक्रय/क्रय स्वैप नीलामी किए जाने के फलस्वरूप तथा प्रमुख करेंसियों की तुलना में अमेरिकी डॉलर में तीव्र मूल्यवृद्धि के कारण मूल्यन-हानि होने से विदेशी मुद्रा भंडार मार्च, 2020 के अंत में घटकर 477.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया था।

II.6.40 सारांशतः, वर्ष 2019-20 में भारत के भुगतान संतुलन से घरेलू गतिविधियों के मंद रहने का आभास होता है, लेकिन पूंजी का प्रवाह तीव्र था, जिससे विदेशी मुद्रा भंडार में भारी संचय हुआ है। बाह्य भेद्यता संकेतकों में वर्ष के दौरान काफी सुधार हुआ है जिससे बाहरी आघातों से पड़ने वाले प्रभावों को दूर करने में मदद मिलेगी। आगामी वर्ष काफी चुनौतीपूर्ण हो सकता है क्योंकि विश्व स्तर पर व्यापार और निवेश का वातावरण अत्यधिक अनिश्चित हो गया है तथा कोविड-19 की गहनता एवं उसके व्यापक प्रकोप से काफी भय एवं अनिश्चितता व्याप्त हो गई है और सभी राष्ट्रों में महामारी की चिंताएं घर कर गई हैं। जहां व्यापार की शर्तों से होने वाला लाभ थोड़ी राहत दे सकेगा, वहीं निर्यात, विप्रेषण अंतर्वाह तथा पर्यटन क्षेत्र का परिदृश्य अनिश्चित बना हुआ है। जहां कंपनियां अपने आईटी विस्तार कार्यों को स्थगित रखेंगी एवं अपने समग्र आईटी खर्चों में कटौती करेंगी, वहीं भारतीय आईटी कंपनियों के लिए उपभोक्ताओं तथा महामारी से प्रभावित कंपनियों द्वारा आईटी-युक्त सेवाओं की मांग एवं उपयोग में वृद्धि हो जाने से साफ्टवेयर एवं संबंधित सेवाओं के लिए थोड़े अवसर पैदा हो सकते हैं। पूंजी के प्रवाह की संभावनाएं अनिश्चितता का सामना कर रही हैं क्योंकि वे वैश्विक मैक्रो-इकॉनॉमिक दृष्टिकोण में बदलाव के प्रति संवेदनशील होती हैं। इसके अलावा, कोविड-19 संबंधी दबाव को दूर करने के लिए किए गए नीतिगत उपायों की प्रभावकारिता भी भारत के बाह्य क्षेत्र की समुत्थानशीलता को बनाए रखने में महत्वपूर्ण भूमिका अदा कर सकती है।