



भारतीय रिज़र्व बैंक
Reserve Bank of India



मौद्रिक नीति रिपोर्ट
Monetary Policy Report

अक्तूबर /OCTOBER 2020



भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडएम के अंतर्गत प्रकाशित

मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अक्टूबर 2020



भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई

विषय वस्तु

अध्याय I: समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण	1
I.1 : अप्रैल 2020 एमपीआर से अबतक के प्रमुख घटनाक्रम	1
I.2 : मुद्रास्फीति का दृष्टिकोण	4
I.3 : संवृद्धि दृष्टिकोण	7
I.4 : जोखिमों का संतुलन	9
I.5 : निष्कर्ष	11
बॉक्स I.1 : कोविद-19 महामारी के बाद संवृद्धि – मुद्रास्फीति का रुख कैसा होगा? तिमाही अनुमान मॉडल से प्राप्त व्याख्यात्मक सिम्युलेशन	6
अध्याय II: मूल्य और लागतें	13
II.1 : आधार प्रभाव और गति	14
II.2 : मुद्रास्फीति के संचालक	15
II.3 : लागतें	25
II.4 : निष्कर्ष	27
बॉक्स II.1: यह मुद्रास्फीति किसकी है? ग्रामीण – शहरी विभाजन	22
अध्याय III: मांग और उत्पादन	28
III.1 : सकल मांग	28
III.2 : सकल आपूर्ति	41
III.3 : निष्कर्ष	48
बॉक्स III.1: वास्तविक समय आर्थिक गतिविधि सूचकांक	31
अध्याय IV: वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां	49
IV.1 : घरेलू वित्तीय बाजार	49
IV.2 : मौद्रिक नीति संचरण	65
IV.3 : चलनिधि स्थितियाँ तथा मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	68
IV.4 : निष्कर्ष	73
बॉक्स IV.1: अपरंपरागत मौद्रिक नीतिगत उपाय: बॉन्ड बाजार पर प्रभाव	57
बॉक्स IV.2: चलनिधि संवर्धन के उपाय और व्यवस्थित बाजार की स्थिति को बढ़ावा देना	69
अध्याय V: बाह्य परिदृश्य	74
V.1 : वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां	74
V.2 : पण्य मूल्य एवं मुद्रास्फीति	80
V.3 : मौद्रिक नीति का रुझान	83
V.4 : वैश्विक वित्तीय बाजार	86
V.5 : निष्कर्ष	88
बॉक्स V.1: वैश्विक मूल्य शृंखलाएं : पकड़ मजबूत करना	78

संक्षेपाक्षर

एडीबी	- एशियाई विकास बैंक	सीपीआई-एएल	- कृषि मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
एई	- उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	सीपीआई-सी	- उपभोक्ता मूल्य सूचकांक - संयुक्त
एआर	- ऑटोरिग्रेसिव	सीपीआई –	- औद्योगिक मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य
एआरसीएच	- ऑटोरिग्रेसिव कंडिशनल हेटेरोसेडेसिटी	आईडब्ल्यू	सूचकांक
बीई	- बजट अनुमान	सीपीआई-आरएल-	ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य
बीईआई	- कारोबार प्रत्याशा सूचकांक		सूचकांक
बीजी	- ब्रुश-गॉडफ्रे	सीआरआर	- नकद आरक्षित निधि अनुपात
बीआईएस	- बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स	सीएसएफ	- समेकित ऋणशोधन निधि
बीओसी	- बैंक ऑफ कनाडा	सीयू	- क्षमता उपयोग
बीओई	- बैंक ऑफ इंग्लैंड	सीयू (एसए)	- क्षमता उपयोग (मौसमी तौर पर समायोजित)
बीओजे	- बैंक ऑफ जापान	डीए	- महंगाई भत्ता
बीपीएस	- आधार अंक	डीएपी	- डार्ड-अमोनियम फॉस्फेट
ब्रिक्स	- ब्राजील, रूस, भारत, चीन और दक्षिण अफ्रीका	डीएफएम	- डायनेमिक फेक्टर मॉडल
बीएसई	- बॉम्बे स्टॉक एक्सचेंज	डीजीसीए	- नागर विमानन महानिदेशालय
सीएबी	- चालू खाता शेष	डीजीसीआई	- वाणिज्यिक बुद्धिमत्ता और सांख्यिकी
सीएसीपी	- कृषि लागत और मूल्य आयोग	एंड एस	महानिदेशालय
सीएजी	- भारत के नियंत्रक और महा लेखापरीक्षक	ईसीबी	- यूरोपियन सेंट्रल बैंक
सीसीआईएल	- क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड	ईसीबी	- बाहरी वाणिज्यिक उधार
सीडी	- जमा प्रमाण पत्र	ईएमई	- उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
सीडीएस	- क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप	ईयू	- यूरोपीय संघ
सीआई	- विश्वास अंतराल	एक्जिम	- भारतीय निर्यात-आयात बैंक
सीआईसी	- संचलन में मुद्रा	एफएओ	- खाद्य और कृषि संगठन
सीआईआई	- भारतीय उद्योग परिसंघ	एफबीआईएल	- फ़ाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्रा.लिमिटेड
सीआईएस	- संयोग सूचकांक	एफडीआई	- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश
सीएलआई	- संयुक्त अग्रणी संकेतक	फिक्की	- फेडरेशन ऑफ इंडियन चैंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड
कोविद-19	- कोरोना विषाणु रोग 2019		इंडस्ट्री
सीपी	- वाणिज्यिक पत्र	फिमा	- विदेशी और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा प्राधिकरण
सीपीआई	- उपभोक्ता मूल्य सूचकांक		

फिम्डा	- फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया	आईएनडी-एस	- भारतीय लेखा मानक
एफआई	- वित्तीय संस्था	आईएनआर	- भारतीय रुपया
एफएमओएलएस	- पूर्णतः आशोधित साधारण न्यूनतम वर्ग	आईओ	- इनपुट-आउटपुट
एफओएमसी	- फेडरल ओपन मार्केट कमेटी	आईओसीएल	- भारतीय तेल निगम लिमिटेड
एफपीआई	- विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक	आईआरएफसीएल	- अंतर्राष्ट्रीय प्रारक्षित निधियां और विदेशी मुद्रा चलनिधि
एफआर	- पूर्ण जलाशय स्तर	आईएसएम	- इंस्टीट्यूट फॉर सप्लाइ मैनेजमेंट
एफआरई	- पहला संशोधित अनुमान	आईटी	- सूचना प्रौद्योगिकी
एफ-टीआरएसी	- फिम्डा - ट्रेड रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली	एलएएफ	- चलनिधि समायोजन सुविधा
जीडीपी	- सकल घरेलू उत्पाद	एलएम	- लैंगरेंज गुणक
जीएफसीई	- सरकारी अंतिम खपत व्यय	एलपीए	- दीर्घावधि औसत
जीएफसीएफ	- सकल स्थायी पूंजी निर्माण	एलपीजी	- तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
जीएफडी	- सकल राजकोषीय घाटा	एलपीआर	- ऋण प्रधान दर
जीएनडीआई	- सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय	एलटीआरओ	- दीर्घावधि रेपो संचालन/दीर्घावधि पुनर्वित्त संचालन
जीओआई	- भारत सरकार	एमसीएलआर	- निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
जीएसडीपी	- सकल राज्य घरेलू उत्पाद	एमएफआई	- माइक्रो फाइनेंस इंस्टीट्यूशन
जी-सेक	- सरकारी प्रतिभूतियां	एमएफ	- म्यूचुअल फंड
जीएसटी	- वस्तु एवं सेवा कर	मनरेगा	- महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
जीवीए	- सकल मूल्य योजित	एमएमआरपी	- संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि
जीवीसी	- वैश्विक मूल्य श्रृंखला	एमओएफडब्ल्यू	- कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय
एच 1	- वर्ष की प्रथम छमाही(अप्रैल-सितंबर)	एम-ओ-एम	- माह-दर-माह
एच 2	- वर्ष की दूसरी छमाही(अक्टूबर-मार्च)	एमओआरटीएच	- सड़क परिवहन और महामार्ग मंत्रालय
एचएफसी	- आवास वित्त कंपनी	एमपीसी	- मौद्रिक नीति समिति
एचटीएम	- परिपक्वता के लिए धारित	एमपीआर	- मौद्रिक नीति रिपोर्ट
आईईए	- आर्थिक गतिविधि सूचकांक	एमएससीआई	- मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल
आईआईपी	- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक	एमएसएफ	- सीमांत स्थायी सुविधा
आईएमएफ	- अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष	एमएसएमई	- सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम
		एमएसपी	- न्यूनतम समर्थन मूल्य

नाबार्ड	- राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक	पीईएलटीआरओ	- महामारी आपातकालीन दीर्घकालीन पुनर्वित्त ऑपरेशन
एनबीईआर	- राष्ट्रीय आर्थिक अनुसंधान ब्यूरो	पीईपीपी	- महामारी आपातकालीन क्रय कार्यक्रम
एनबीएफसी	- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	पीएफसीई	- निजी अंतिम खपत व्यय
एनसीईआर	- राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद	पीएम	- प्रधान मंत्री
एनडीएस	- तयशुदा लेनदेन प्रणाली	पीएमआई	- क्रय प्रबंधक सूचकांक
एनडीएस-ओएम	- तयशुदा लेनदेन प्रणाली -ऑर्डर मैचिंग	पीओएल	- पेट्रोलियम, तेल और चिकनाई
एनडीटीएल	- निवल मांग और सावधि देयताएं	पीपीएसी	- पेट्रोलियम आयोजना और विश्लेषण कक्ष
एनईईआर	- सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर	पीएसयू	- सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
एनएचबी	- राष्ट्रीय आवास बैंक	Q1	- प्रथम तिमाही
एनआईएम	- निवल ब्याज सीमा	Q2	- दूसरी तिमाही
एनआईपी	- नेशनल इन्फ्रास्ट्रक्चर पाइपलाइन	Q3	- तीसरी तिमाही
एनपीए	- अनर्जक आस्तियां	Q4	- चौथी तिमाही
एनएससी	- राष्ट्रीय बचत पत्र	क्यू-ओ-क्यू	- तिमाही-दर-तिमाही
एनएसडीएल	- राष्ट्रीय प्रतिभूति भंडारण लिमिटेड	क्यूपीएम	- त्रैमासिक प्रोजेक्शन मॉडल
एनएसओ	- राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय	आरबीए	- रिज़र्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया
एनएसएसओ	- राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय	आरबीआई	- भारतीय रिज़र्व बैंक
ओडी	- ओवरड्राफ्ट	आरबीएनजेड	- रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड
ओईसीडी	- आर्थिक सहयोग और विकास संगठन	आरडी	- राजस्व घाटा
ओएमसी	- तेल विपणन कंपनियां	आरई	- संशोधित अनुमान
ओएमओ	- खुले बाजार के परिचालन	आरईईआर	- वास्तविक प्रभावी विनिमय दर
ओपेक	- तेल निर्यातक देशों का संगठन	आरएचएस	- दायां मान
ओटीसी	- ओवर द काउंटर	एसएएआर	- मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर
पीएडीओ	- लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ	एसएई	- दूसरा अग्रिम अनुमान
पीबीओसी	- पीपुल्स बैंक ऑफ चायना	एससीबी	- अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक
पीसीई	- निजी खपत व्यय	एसडीएल	- राज्य विकास ऋण
पीडीएस	- सार्वजनिक वितरण प्रणाली	सेबी	- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड
पीई	- अनंतिम अनुमान		

एसईके	- स्वीडिश क्रोना	वीएआर	- वेक्टर ऑटोरिग्रेशन
एसआईएम	- सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स	वैट	- मूल्य वर्धित कर
सिडबी	- भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक	डब्ल्यूएसी	- भारत औसत कूपन
एसएलएफ	- विशेष चलनिधि सुविधा	डब्ल्यूएसीआर	- भारत औसत मांग मुद्रा दर
एसएलआर	- सांविधिक चलनिधि अनुपात	डब्ल्यूएडीआर	- भारत औसत छूट दर
एसपीडी	- स्टैंडअलोन प्राथमिक डीलर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	- भारत औसत घरेलू सावधि जमा दर
एसपीवी	- विशेष प्रयोजन साधन	डब्ल्यूएएलआर	- भारत औसत उधार दर
टी-बिल	- खजाना बिल	डब्ल्यूईओ	- विश्व आर्थिक दृष्टिकोण
टीएलटीआरओ	- लक्षित दीर्घकालिक पुनर्वित्तपोषण परिचालन	डब्ल्यूएचओ	- विश्व स्वास्थ्य संगठन
टीएसपी	- ट्रिपल सुपरफॉस्फेट	डब्ल्यूएमए	- अर्थोपाय अग्रिम
यूके	- यूनाइटेड किंगडम	डब्ल्यूपीआई	- थोक मूल्य सूचकांक
यूएनसीटीएडी	- व्यापार और विकास पर संयुक्त राष्ट्र सम्मेलन	डब्ल्यूटीआई	- वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट
यूएस	- संयुक्त राज्य अमेरिका	डब्ल्यूटीओ	- विश्व व्यापार संगठन
यूएस\$	- अमरीकी डॉलर	वाई-ओ-वाई	- वर्ष-दर-वर्ष
		वाईटीडी	- वर्ष से तारीख

I. समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

कोविड-19 के कहर के कारण, वैश्विक अर्थव्यवस्था अप्रैल-जून 2020 में जीवंत स्मृति में अब तक के सर्वाधिक गहरे संकुचन के गर्त में धंस गई। भारत में, वास्तविक जीडीपी रिकॉर्ड निचले स्तर तक गिर गई। आपूर्ति बाधाओं और ऊंचे करों ने मुद्रास्फीति को लक्ष्य की ऊपरी सहा सीमा से भी ऊपर धकेल दिया। वैक्सीन आने में देरी, आपूर्ति बाधाओं के बने रहने, अस्थिर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों और एक ढांचागत चरित्र लेती उच्च खाद्य स्फीति के कारण अधोगामी जोखिम समष्टिआर्थिक परिदृश्य के लिए स्पष्ट और मौजूदा खतरे हैं।

1.1 अप्रैल 2020 एमपीआर से अबतक के प्रमुख घटनाक्रम

कोविड-19 महामारी ने पूरे विश्व की मौद्रिक नीति के स्वरूप और चरित्र को आमूलचूल रूप से बदल दिया है। 2020 की दूसरी तिमाही में जीवंत स्मृति में अब तक के सर्वाधिक गहरे संकुचन के गर्त में डूब गई वैश्विक अर्थव्यवस्था, 07 अक्टूबर, 2020 तक कोरोना से 10.4 लाख पुष्ट मौतों सहित 3.5 करोड़ से अधिक कोरोना-संक्रमितों, भीषण आपूर्ति-बाधाओं और रोजगार एवं आय में अब तक के सबसे बड़े पैमाने पर हुई क्षति से भीषण मांग संकुचन के साथ, मौद्रिक नीति निर्माण के दर्शन में जो कुछ अपरंपरागत था, अब वह सब परंपरागत बन गया है। केंद्रीय बैंक अब वहाँ तक चले गए हैं, जहाँ वे जाने से डरते थे- यानी ब्याज दरों के तथाकथित शून्य स्तर से भी नीचे; मात्रात्मक और ऋण-सुलभता (क्रेडिट इजिंग) की बाहरी सीमाओं के पार। उन्हें वह सब करना पड़ा है, जिसे वे हाल-हाल तक पापाचार समझते थे- यानी राजकोषीय घाटे का मुद्रीकरण; और प्रतिफल वक्रों का प्रबंधन।

केंद्रीय बैंक के संवाद में भी क्रांतिकारी बदलाव आया है। निकट भविष्य में महामारी से लड़ने हेतु चरम-समायोजी रुख और ज्यादा नीतिगत कार्रवाइयाँ सुनिश्चित की गई हैं, भले ही इस संकल्प से हिल गए वित्तीय बाजारों में अस्थिरता आ जाए और मुद्रा में अनपेक्षित उतार-चढ़ाव आ जाए। मौद्रिक नीति में आयी यह अप्रत्याशित सक्रियता परोक्ष रूप से उतना ही अप्रत्याशित राजकोषीय प्रोत्साहन देती प्रतीत होती है।

इस घटनाक्रम में, उनके संयुक्त प्रवाहों ने वित्तीय स्थितियों को बहुत हद तक बेहतर कर दिया है, वैश्विक वित्तीय बाजारों में गति लाने में मदद की है, और आस्ति एवं पण्य कीमतों को उस स्तर तक उठा दिया है, जिसे प्रायः वास्तविक अर्थव्यवस्था से कटा हुआ माना जाता है। मांग और उत्पादन में क्रमशः तेजी और कच्चे तेल की कीमतों में मई से वृद्धि हुई है। तथापि इसमें सितंबर में नए संक्रमणों में

आए उछाल से उत्पन्न चिंता से थोड़ी नरमी आयी है। स्वर्ण कीमतों में तेजी बनी हुई है क्योंकि उच्चतर अनिश्चितता ने सुरक्षित निवेश के इसके आकर्षण को अब भी बनाए रखा है। मुद्रास्फीति भी दुबारा चढ़ गई है, हालांकि यह उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में लक्ष्य से पर्याप्त नीचे ही है, लेकिन कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में खाद्य कीमतों में यह बहुत तेजी से बढ़ी है।

तथापि कोविड-19 के विनाश से आर्थिक गतिविधियों को उबारने में इन कार्रवाइयों का व्यापक पैमाने पर प्रभावी होना अभी बाकी है। कई अर्थव्यवस्थाओं में गिरावट की दिशा तीसरी तिमाही में पलटी है, लेकिन संक्रमण में दुबारा तेजी और प्रतीक्षित वैक्सीन के अभाव में संक्रमण की दूसरी लहर का सतत जोखिम पुनरुद्धार के इन शुरुआती संकेतों पर छाया हुआ है और कई क्षेत्रों में संकुचन जारी है। जोखिम का संतुलन नीचे की ओर झुका हुआ है। अगली कुछ तिमाहियाँ चुनौतीपूर्ण हो सकती हैं। अंतरराष्ट्रीय मुद्राकोष (आईएमएफ) के अनुसार 2020 में वैश्विक लोक ऋण के जीडीपी के 100 प्रतिशत से भी अधिक रहने का अनुमान है। जी-20 ने निर्धनतम देशों के लिए ऋण चुकौती बाध्यताओं के समयबद्ध स्थगन का समर्थन किया है। मॉडेल-आधारित पूर्वानुमान बताते हैं कि मानवीय और भौतिक पूंजी के नुकसान से अधिकतम उत्पादन पर पड़ने वाले लंबे प्रभाव को देखते हुए, उत्पादन और गतिविधियों को महामारी-पूर्व स्तरों पर लौटने में कई वर्ष लग सकते हैं।

भारत में, विश्व के दूसरे सर्वाधिक कोरोना-संक्रमण – 07 अक्टूबर, 2020 तक 67 लाख संक्रमितों और इनमें से 1 लाख से अधिक मौतों के साथ, सर्वाधिक दैनिक संक्रमण-संख्या, अप्रैल-मई में विश्व में कठोरतम लॉकडाउन और रोकथाम के उपायों में दुबारा सख्ती एवं सुदूर क्षेत्रों में भी संक्रमण बढ़ जाने के कारण स्थानीय स्तरों पर भी लॉकडाउन लगाए जाने के कारण, वास्तविक जीडीपी 2020-21 की पहली तिमाही (अप्रैल-जून 2020) में

वर्षानुवर्ष रिकॉर्ड 23.9 प्रतिशत तक गिर गई। निजी उपभोग और निवेश में तेजी से गिरावट आयी, जिसे सरकारी व्यय ने अंशतः शिथिल किया। आपूर्ति पक्ष में, उद्योग और सेवा क्षेत्रों ने गहरा संकुचन रिकॉर्ड किया, और सिर्फ कृषि क्षेत्र ने मजबूती दिखाई। इस दौरान, सामाजिक दूरी और उच्चतर करों के कारण और बदतर हो गई आपूर्ति बाधाओं ने मुद्रास्फीति को और तीव्रता से ऊपर धकेल दिया और खाद्य और गैर-खाद्य सामग्रियों की कीमतों पर इसका दबाव स्पष्टतः दिखा। अगस्त में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति 6.7 प्रतिशत पर पहुँचकर लक्ष्य की ऊपरी सह्य सीमा से ऊपर चला गया था और आगे की मौद्रिक नीति निर्धारण के लिए चुनौतीपूर्ण परीक्षा बन गया था।

मौद्रिक नीति समिति : अप्रैल-सितंबर 2020

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने कोविड-19 जनित आकस्मिकताओं को देखते हुए, अपने निर्धारित समय से पहले ही 20-22 मई 2020 को अपनी बैठक की। एमपीसी ने नोट किया कि अर्थव्यवस्था के अनेक क्षेत्र आरंभ में लगाए गए अनुमान से कहीं बहुत अधिक विकट दबाव महसूस कर रहे थे। अर्थव्यवस्था में, खासकर कमजोर और वंचित तबकों में गहरे संकट को रोकने के लिए वित्तीय स्थितियों को और अधिक सुगम बनाने की आवश्यकता थी। जहाँ मुद्रास्फीति परिदृश्य अनिश्चित बना रहा, वहीं सामान्य मॉनसून के पूर्वानुमान ने अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों को नरम किया, मांग में कमी और सकारात्मक आधारभूत प्रभावों ने कुछ नीतिगत जगह बनाई। इसी पृष्ठभूमि में, एमपीसी ने नीतिगत रेपो दर को 40 आधार अंक घटाकर 4.0 प्रतिशत करने का निर्णय लिया (5 सदस्यों ने 40 आधार अंक घटाने और एक सदस्य ने 25 आधार अंक घटाने के पक्ष में मत दिया)। यह 27 मार्च, 2020 को निर्धारित तिथि से पूर्व की बैठक में की गई 75 आधार अंक की बड़ी कटौती के ऊपर था।

एमपीसी की अगस्त 2020 की बैठक के निकट आते-आते मुद्रास्फीति ने और ऊपर चढ़कर चौंका दिया। आपूर्ति शृंखला बाधाओं की निरंतरता और व्यापक आधार वाले लागत-प्रेरित दबावों को, 2020-21 की दूसरी तिमाही में मुद्रास्फीति को ऊँचा बनाए रखने वाले कारकों के रूप में देखा जा रहा था, जो 2020-21 की दूसरी छमाही में ही बड़े सकारात्मक आधारभूत प्रभावों से थोड़ी नरम हो सकती थी। 2020-21 में वास्तविक जीडीपी संवृद्धि के नकारात्मक रहने की संभावना थी। ऐसी स्थितियों में,

अर्थव्यवस्था में सुधार प्राथमिकता बन गई, लेकिन एमपीसी ने नोट किया कि अप्रैल-मई 2020 के हेडलाइन सीपीआई आंकड़ों में और अधिक स्पष्टता की जरूरत थी क्योंकि राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) को कई मदों के लिए अभ्यारोपण (इंफ्लुटेन्स) करने पड़े थे क्योंकि लॉकडाउन के कारण आंकड़ा-संग्रहण प्रभावित हुआ था। मुद्रास्फीति परिदृश्य को घेरी हुई अनिश्चितता को देखते हुए और महामारी से अप्रत्याशित आघात के बीच अर्थव्यवस्था की कमजोर स्थिति पर विचार करते हुए, एमपीसी ने एकमत से निर्णय लिया कि रुकना विवेकपूर्ण होगा और अर्थव्यवस्था के पुनरुद्धार को बल देने के लिए उपलब्ध संभावना का उपयोग करने के वास्ते मुद्रास्फीति में टिकाऊ गिरावट की सचेत प्रतीक्षा करनी होगी। सभी सदस्यों ने तब तक समायोजी रुख जारी रखने के लिए भी मत दिया जब तक कि संवृद्धि को पुनर्जीवित करने और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के असर को कम करने के लिए यह आवश्यक हो और इस दौरान मुद्रास्फीति को भी लक्ष्य के अंदर रखना भी सुनिश्चित किया जाए। एमपीसी का मतदान स्वरूप यह दर्शाता है कि हरेक सदस्य के आकलन, अपेक्षाओं और नीतिगत अधिमानों में विविधता है, जो अन्य केंद्रीय बैंकों के वोटिंग पैटर्न में भी परिलक्षित होने वाली विशेषता है (सारणी 1.1)।

सारणी 1.1: मौद्रिक नीति समिति तथा मतदान पैटर्न

देश	नीति बैठकें :- अप्रैल 2020 –सितंबर -2020		
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति के साथ बैठक	असहमति के साथ बैठक
ब्राजील	4	4	0
चिली	4	4	0
कोलंबिया	6	3	3
चेक गणराज्य	4	3	1
हंगरी	6	6	0
भारत	2	1	1
इजरायल	4	0	4
जापान	5	0	5
दक्षिण अफ्रीका	4	1	3
स्वीडन	3	3	0
थाईलैंड	4	3	1
यूके	4	4	0
यूएस	4	4	0

स्रोत : केंद्रीय बैंक वेबसाइट |

समष्टिआर्थिक दृष्टिकोण

अध्याय II और III में 2020-21 की पहली छमाही (अप्रैल-सितंबर) में हुई समष्टिआर्थिक गतिविधियों का विश्लेषण किया गया है। इस अध्याय में किए गए पूर्वानुमानों के लिए, पिछले छह महीनों में प्रमुख समष्टिआर्थिक और वित्तीय चरकों का विकास अप्रैल 2020 एमपीआर की बेसलाइन धारणाओं में संशोधन की मांग करता है (सारणी I.2)।

पहला, कच्चे तेल की वैश्विक कीमतें कोविड-19 संबंधी अनिश्चितताओं के कारण अस्थिर बनी हुई हैं। 20 अप्रैल को इसमें अप्रत्याशित उछाल आया जब पहली बार वेस्ट टेक्सास इंटरमिडिएट (डबल्यूटीआई) प्रारम्भिक माह (फ्रंट मंथ) कीमतें नकारात्मक ((-) 37.6 यूएस डॉलर प्रति बैरल) हो गईं। अप्रैल 2020 में पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) और गैर-ओपेक देशों (ओपेक प्लस) के बीच तेल उत्पादन में रिकॉर्ड 9.7 मिलियन बैरल प्रतिदिन की कटौती करने के समझौते से समर्थन पाकर, ब्रेंट कीमतें अप्रैल 2020 में 19 यूएस डॉलर प्रति बैरल तक नीचे जाने के बाद अगस्त में लगभग 45 यूएस डॉलर प्रति बैरल तक चढ़ीं, जो सितंबर में फिर नरम पड़ गईं (चार्ट I.1)। इन घटनाओं पर विचार करते हुए, कच्चे तेल की कीमतों (इंडियन बास्केट) को बेसलाइन में 40.9 यूएस डॉलर माना गया है, जो अप्रैल एमपीआर बेसलाइन से 17 प्रतिशत ऊपर है।

दूसरा, सामान्य विनिमय दर (भारतीय रुपया या आईएनआर बनाम यूएस डॉलर) अप्रैल 2020 से दोनों दिशाओं में गतिमान हुई

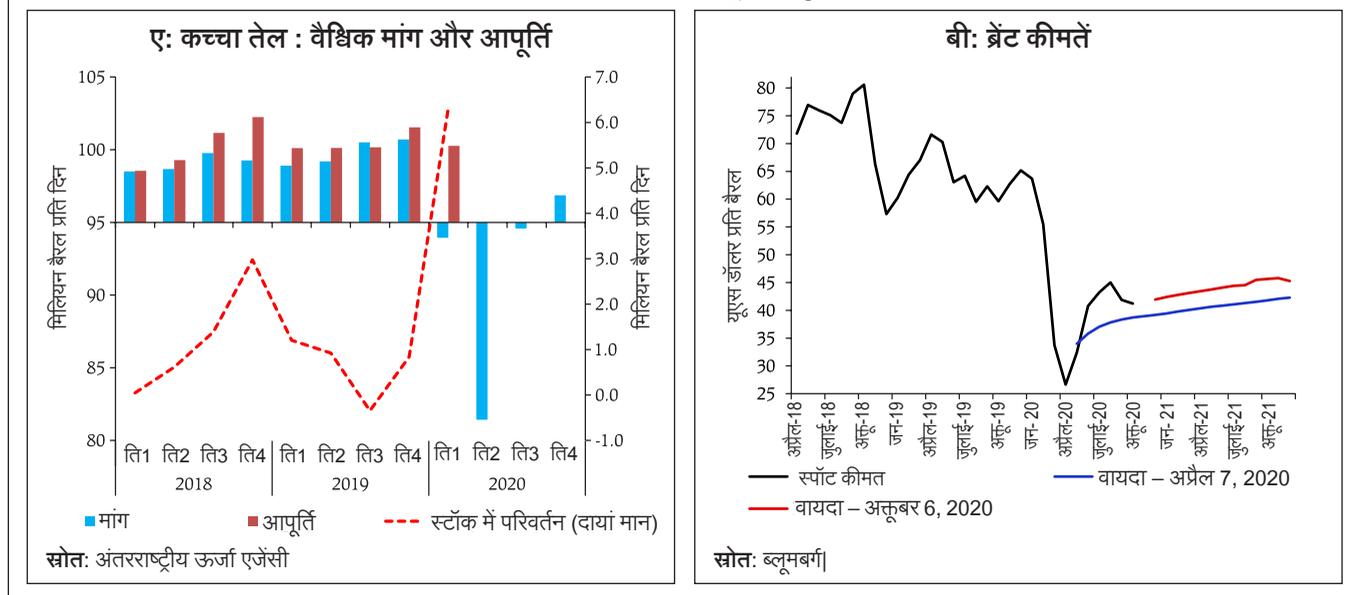
सारणी I.2: पूर्वानुमानों के लिए आधारभूत अनुमान

संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2020	एमपीआर अक्टूबर 2020
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2020-21 के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 35	2020-21 के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 40.9
विनिमय दर	₹.75/US\$	₹.73.6/US\$
मानसून	2020 के लिए सामान्य	लंबी अवधि के औसत से 9 प्रतिशत अधिक
वैश्विक संवृद्धि	2020 में संकुचन	2020 में (-) 4.9 प्रतिशत 2021 में 5.4 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2020-21 के भीतर रहेगी केंद्र : 3.5 संयुक्त: 6.1	गतिविधि, राजस्व और व्यय तथा घोषित अतिरिक्त उधारों में फैक्ट्रिंग पर कोविड -19 के प्रभाव को देखते हुए राजकोषीय घाटे के काफी अधिक होने की उम्मीद है।
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि आर्थिक / स्ट्रक्चरल नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

- नोट :
1. कच्चे तेल का भारतीय बास्केट ऐसे व्युत्पन्न मूल्य मापन का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें सॉअर ग्रेड (ओमान और दुबई औसत) और स्वीट ग्रेड (ब्रेंट) कच्चा तेल शामिल है।
 2. यहाँ अनुमानित विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमान हासिल करने के उद्देश्य के लिए है तथा यह विनिमय दर के स्तर पर कोई "मल" प्रकट नहीं करता है। रिजर्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार को नियंत्रित करने के लिए निर्देशित है, न कि विनिमय दर के आसपास किसी भी विशिष्ट स्तर के और/या बैंड के उतार-चढ़ाव से।
 3. बजट अनुमान।
 4. संयुक्त राजकोषीय घाटे में केंद्र और राज्यों को एक साथ लिया है।

स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान; बजट दस्तावेज़; और आईएमएफ।

चार्ट I.1: कच्चा तेल : मांग-आपूर्ति संतुलन और कीमतें



है। कोविड-संबंधी चिंताओं के बीच ईएमई से सुरक्षित यूएस डॉलर में सामान्यीकृत पलायन के कारण आईएनआर अप्रैल में अधोगामी दबावों में रहा। मई-जुलाई के दौरान कमोबेश एक दायरे में बने रहने के बाद, आईएनआर ने अगस्त में मजबूती का रुझान दिखाया। यह उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अतिसमायोजी मौद्रिक नीतियों के लंबे समय तक चलने की प्रत्याशाओं और कोविड-19 के लिए संभावित वैकसीनों की बेहतर होती संभावनाओं के कारण भारत में पोर्टफोलियो अंतःप्रवाहों में आयी उछाल से चालित था। इन घटनाओं के आलोक में, विनिमय दर को बेसलाइन में आईएनआर 73.6 प्रति यूएस डॉलर माना गया है।

तीसरा, अप्रैल परिदृश्य की तुलना में वैश्विक आर्थिक गतिविधियां अपेक्षाकृत कम रही हैं। वैश्विक पण्य कारोबार की मात्रा में 2020 की दूसरी तिमाही में 14.3 प्रतिशत की गिरावट आयी और विश्व व्यापार संगठन का गुड्स ट्रेड बैरोमीटर तीसरी तिमाही में सिर्फ आंशिक तेजी का संकेत करता है। वैश्विक संयुक्त क्रय प्रबन्धक सूचकांक (पीएमआई) पाँच महीनों तक संकुचन में रहने के बाद, जुलाई-सितंबर में प्रसार क्षेत्र में गतिमान हुआ, लेकिन कुछेक एई और ईएमई देशों में संक्रमण के दुबारा उभार को देखते हुए परिदृश्य

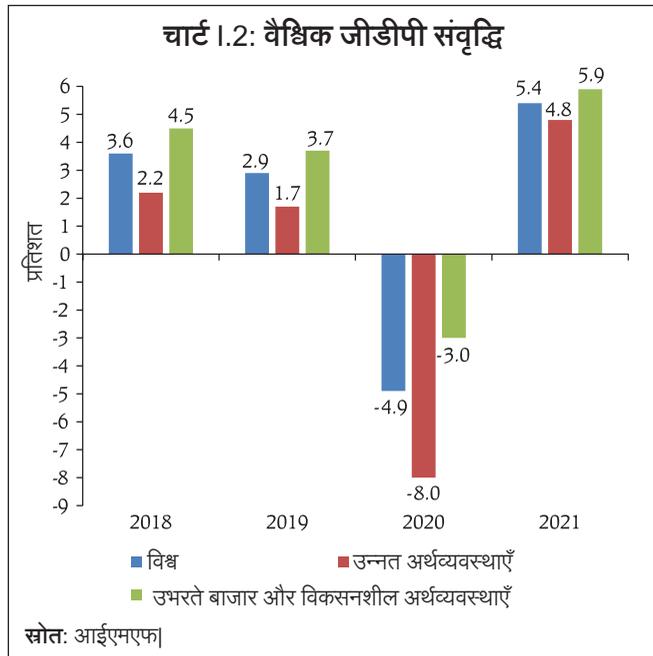
अनिश्चित ही बना हुआ है। आईएमएफ को 2020 में विश्व अर्थव्यवस्था में 4.9 प्रतिशत संकुचन का अनुमान है (चार्ट 1.2), जबकि विश्व बैंक तथा ओईसीडी ने क्रमशः 5.2 प्रतिशत एवं 4.5 प्रतिशत की गिरावट का पूर्वानुमान लगाया है।

1.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

मजबूत ऊर्ध्वमुखी दबावों के व्यापक प्रसार से बल पाकर हेडलाइन सीपी मुद्रास्फीति जून-अगस्त 2020 के दौरान ऊपरी सह्य सीमा लांघ गई (अध्याय II)। आपूर्ति शृंखला बाधाओं और पेट्रोलियम उत्पादों पर ऊंचे करों ने, मांग की मंद स्थितियों के बावजूद, मुद्रास्फीति पर इन ऊर्ध्वमुखी दबावों को बनाया। लॉकडाउन के चलते बाजारों और दरों (कोट्स) का सम्पूर्ण कवरेज बाधित होने से आंकड़ों संबंधी अनिश्चितताओं ने परिदृश्य के आकलन को और जटिल बना दिया है।

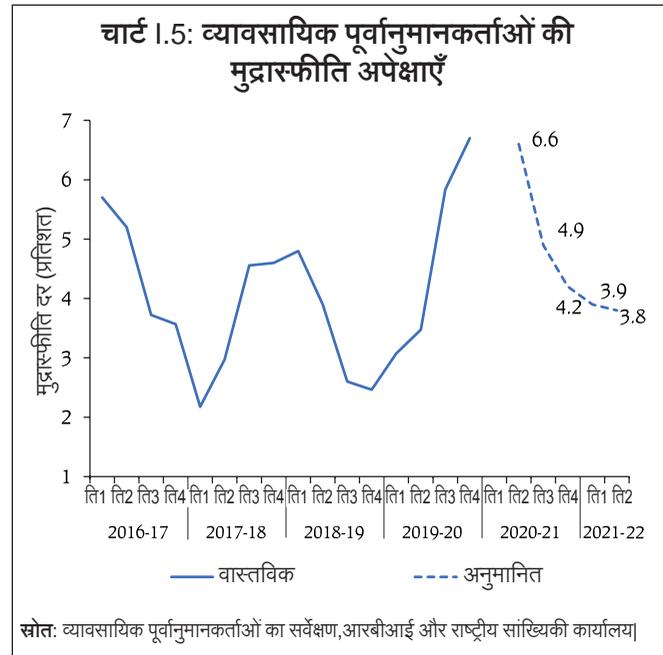
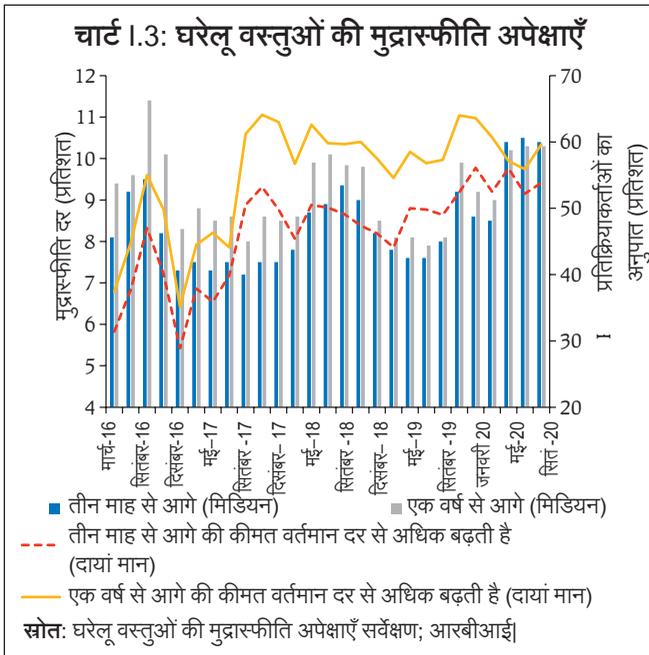
आगे देखते हुए, रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2020 चरण में, शहरी हाउसहोल्ड की तीन माह से आगे की माध्यक मंहगाई प्रत्याशाओं में 10 आधार अंक की गिरावट आयी, जबकि एक वर्ष से आगे की माध्यक मंहगाई प्रत्याशाएं अपरिवर्तित रहीं।¹ सामान्य मूल्य स्तर में मौजूदा दर से भी अधिक वृद्धि की प्रत्याशा वाले उत्तरदाताओं का अनुपात पिछले चरण के मुकाबले दोनों क्षितियों पर बढ़ा है (चार्ट 1.3)। सितंबर 2020 के लिए रिजर्व बैंक द्वारा उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण के अनुसार एक वर्ष से आगे की माध्यक मंहगाई प्रत्याशाएं ऊंचे स्तर पर रहीं।

रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2020 में सर्वेक्षित विनिर्माण फर्मों ने प्रत्याशा की है कि इनपुट लागत दबावों के नरम रहने के कारण 2020-21 की तीसरी तिमाही में विक्रय कीमतें अपरिवर्तित रहेंगी (चार्ट 1.4)² विनिर्माण क्षेत्र के पीएमआई ने उच्चतर इनपुट कीमतें रिपोर्ट की; तथापि लागत मुद्रास्फीति की दर अगस्त 2020 से नरम हुई। लगातार पाँच महीनों तक गिरने के बाद, आउटपुट कीमतें भी सितंबर में कमोबेश स्थिर हो गईं। सेवा क्षेत्र के फर्मों ने भी ईंधन, मांस, सब्जियों की लागत के कारण उच्चतर इनपुट लागतें और आउटपुट कीमतों में वृद्धि रिपोर्ट की।

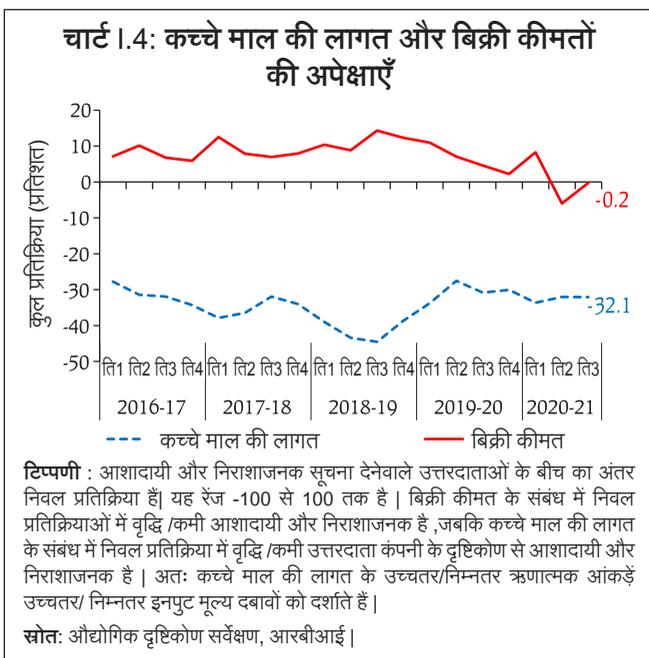


¹ रिजर्व बैंक के हाउसहोल्ड मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण 18 शहरों में संचालित किए जाते हैं और सितंबर 2020 सर्वेक्षण के परिणाम 5,652 हाउसहोल्डों से प्राप्त प्रतिसादों पर आधारित हैं।

² औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2020 चरण के परिणाम 959 कंपनियों से प्राप्त प्रतिसादों पर आधारित हैं।



सितंबर 2020 में रिजर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षित व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त 2020 के 6.7 प्रतिशत से नरम होकर 2020-21 की चौथी तिमाही में 4.2 प्रतिशत और 2021-22 की दूसरी तिमाही 3.8 प्रतिशत हो जाने की प्रत्याशा की है (चार्ट 1.5)³



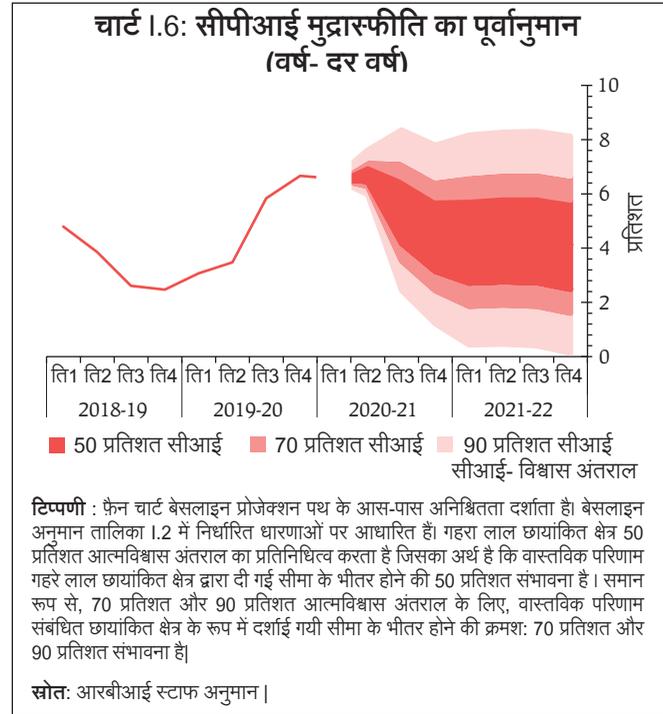
रबी की बम्पर फसल, खरीफ फसलों की न्यूनतम समर्थन कीमतों (एमएसपी) में थोड़ी वृद्धि, सामान्य मॉनसून, पर्याप्त बफर स्टॉक और बड़े जल भंडारों में अच्छा जल भंडारण स्तरों ने मुद्रास्फीति परिदृश्य के लिए बेहतर संभावना जताई है। इसी दौरान कोविड संबंधी आपूर्ति बाधाओं, उच्चतर करों और लागत पर इनके असर से मुद्रास्फीति पर ऊर्ध्वमुखी दबाव पड़ सकते हैं। मुद्रास्फीति परिदृश्य कारोबार नीतियों और मुद्रास्फीति के प्रति संवेदनशील प्रमुख सामग्रियों के प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन उपायों पर भी निर्भर करेगा। जैसा कि अप्रैल 2020 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में नोट किया गया था, कोविड-19 की गहनता, प्रसार और अवधि के बारे में अनिश्चितता परिदृश्य में भयंकर परिवर्तन ला सकती है। अतः महामारी से संबन्धित हरेक आवक आंकड़ों के साथ, समष्टिआर्थिक पूर्वानुमानों में बड़े संशोधन हो सकते हैं। तथापि आरबीआई अधिनियम रिजर्व बैंक को, अन्य बातों के साथ-साथ, एमपीआर में इसके प्रकाशन से 6-18 माह तक के मुद्रास्फीति पूर्वानुमान प्रकाशित और व्याख्या करने के निर्देश देता है। सांविधिक अपेक्षाओं को देखते हुए और आरंभिक स्थितियों, प्रगामी सर्वेक्षणों तथा समय-शृंखलाओं और ढांचागत मॉडलों से प्राप्त आकलनों पर विचार करते हुए, 2020-21 की दूसरी तिमाही में सीपीआई मुद्रास्फीति के 6.8 प्रतिशत रहने का पूर्वानुमान है। फलस्वरूप,

³ रिजर्व बैंक के व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण के सितंबर 2020 चरण में 33 पैनलिस्टों ने सहभागिता की।

यह प्रत्याशा है कि बड़े सकारात्मक आधारभूत प्रभावों से यह नीचे खिसककर तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत तक आ जाएगी (चार्ट 1.6)। 2020-21 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 3.2-5.9 प्रतिशत और 2.4-6.6 प्रतिशत हैं।

2021-22 के लिए, कोविड-19 के प्रभावी वैक्सीनों की उपलब्धता के साथ आपूर्ति शृंखलाओं के सामान्य हो जाने, सामान्य मॉनसून, और किसी बड़े बाहरी या नीतिगत आघात की संभावना नहीं देखते हुए, ढांचागत मॉडल आकलन दर्शाते हैं कि मुद्रास्फीति 4.1-4.4 प्रतिशत के दायरे में रहेगी। 2021-22 की चौथी तिमाही के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.5-5.8 प्रतिशत और 1.6-6.6 प्रतिशत हैं।

जैसा कि पहले बताया गया है, मुद्रास्फीति दृष्टिकोण असामान्य रूप से अधिक अनिश्चितता से घिरा है। विशेष रूप से, महामारी का लगातार जारी रहना तथा टीका के विकास में देरी मुख्य समष्टि



आर्थिक चरों संबंधी अनुमानों को और अधिक अनिश्चित बना देंगे (बॉक्स 1.1)।

बॉक्स 1.1 : कोविड-19 महामारी के बाद संवृद्धि - मुद्रास्फीति का रुख कैसा होगा?

तिमाही अनुमान मॉडल से प्राप्त व्याख्यात्मक निरूपण

कोविड-19 की परिस्थितियों के अधीन, भारत का वास्तविक जीडीपी बेसलाइन परिदृश्य के अंतर्गत वर्ष 2020-21 में संकुचित होने का अनुमान लगाया गया है जो मांग एवं आपूर्ति दोनों आघातों को दर्शाता है। इसके विपरीत, उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति में बढ़ा रहा, जो यह बताता है कि आपूर्ति की राह में आने वाले अवरोध कमजोर मांग से अपेक्षित नरमी वाले प्रभाव पर भारी पड़े। मुद्रास्फीति की इन असहज चालों ने समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण को उलझा दिया है।

बेसलाइन परिदृश्य का यह मानना है कि मुद्रास्फीति में हालिया बढ़ोतरी अस्थायी है, तथा संक्रमण की कोई दूसरी लहर नहीं है। तदनुसार, बारी-बारी से दो परिदृश्यों की जांच की गई। टीका के विकास में जल्दी सफलता मिलने की संभावना के बल पर एक अनुकूल परिदृश्य (परिदृश्य 1) आपूर्ति चेन में तेजी से सामान्यीकरण की परिकल्पना करता है। दूसरी तरफ, एक प्रतिकूल परिदृश्य (परिदृश्य 2) i) संक्रमण की दूसरी लहर जो वैश्विक तथा घरेलू वृद्धि को और अधिक नीचे खींचेगी, ii) वर्ष 2009-10 के समान हालिया मुद्रास्फीति दबाव निरंतरता वाली चाल पकड़ रहा है, iii) मुद्रास्फीति

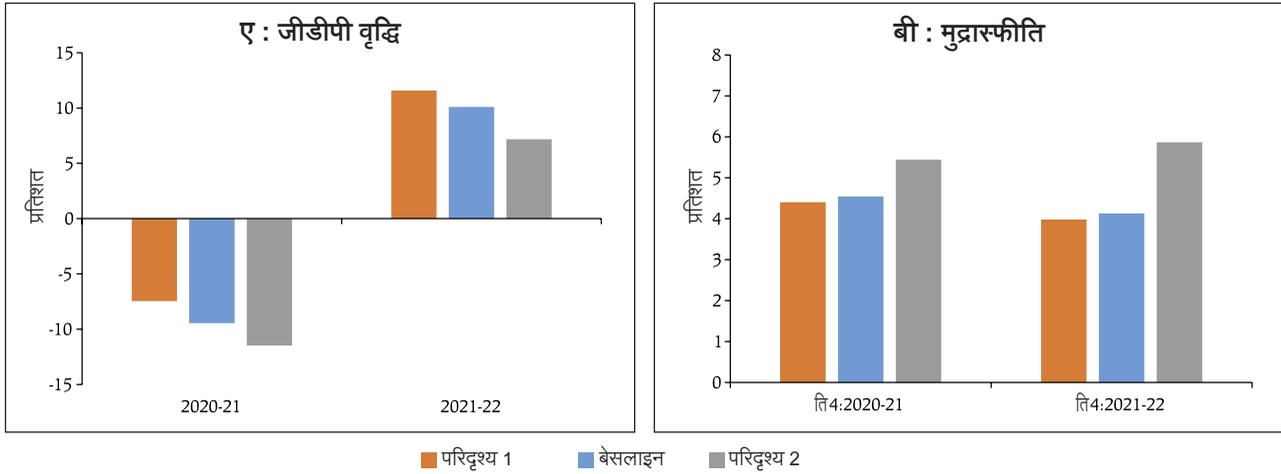
दृष्टिकोण के लिए उलझनों सहित संरचनागत घटक जो उच्च राजकोषीय घाटा में परिणत होंगे, तथा iv) पूंजी प्रवाहों एवं विनिमय दरों में बढ़ी हुई अस्थिरता, संबंधी मान्यताओं पर आधारित है। तिमाही अनुमान मॉडल (क्यूपीएम)⁴ – एक अर्द्ध-संरचनागत, दूरदर्शी, खुली अर्थव्यवस्था, नवीन कीनेशियन परंपरा में अंशशोधित गैप मॉडल – का प्रयोग इन बदलते परिदृश्यों की जांच के लिए प्रयोग किया जाता है।

पहले परिदृश्य में, आपूर्ति चेन का तेजी से सामान्य होना बेसलाइन के सापेक्ष वर्ष 2020-21 में निम्न उत्पादन हानियों को पैदा करता है। इस परिदृश्य में वास्तविक जीडीपी बेसलाइन के 9.5 प्रतिशत की तुलना में 7.5 प्रतिशत संकुचित हुआ (चार्ट 1.1.1)। उदार परिदृश्य में वर्ष 2021-22 में जीडीपी ग्रोथ रिबाउंड बेसलाइन में 10.1 प्रतिशत के सापेक्ष 11.6 प्रतिशत मजबूत है। अनुकूल बेस प्रभावों, सामान्य आपूर्ति शृंखला तथा ठहरी हुई मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं ने वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में लक्ष्य से इसे

जारी

⁴ बेनेस, जारोमीर, एवं अन्य (2016), "क्वाटरली प्रोजेक्शन मॉडल फॉर इंडिया: की एलीमेंट्स एंड प्रॉपर्टीज", आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज नं. 08/2016

चार्ट 1.1.1. कोविड-19 महामारी : व्याख्यात्मक संवृद्धि तथा मुद्रास्फीति परिवृश्य



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान ।

संबद्ध रखते हुए मुद्रास्फीति को बेसलाइन में 4.1 प्रतिशत से कम करते हुए 4.0 प्रतिशत करने में योगदान दिया ।

प्रतिकूल मामले में (परिदृश्य 2), वर्ष 2020-21 में वास्तविक जीडीपी में भारी संकुचन (-11.5 प्रतिशत) हुआ तथा वर्ष 2021-22 में रिकवरी (7.2 प्रतिशत) उत्साहपूर्ण नहीं है। निरंतर आपूर्ति व्यवधान, परिचालन कीमतों में दबाव तथा भ्रांतिपूर्ण प्रत्याशाएं, वर्ष 2020-21 एवं 2021-22 दोनों में कमजोर मांग वाली स्थितियों के प्रभाव को संतुलित करने

से अधिक मुद्रास्फीति को बढ़ाए रखती है । विनिमय दर पर अस्थिर पूंजी प्रवाहों तथा गिरावट वाले प्रभाव मुद्रास्फीति पर दबाव में इजाफा करते हैं जिसके कारण वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में यह 5.9 प्रतिशत पर बना रहा जो उच्चतम सहनशीलता दायरे के नजदीक है तथा यह बेसलाइन से 1.8 प्रतिशत अंक ऊपर है । समग्र रूप से, यह परिदृश्य मुद्रास्फीति लक्ष्य तथा स्थिर हो रहे उत्पादन के बीच ट्रेड-ऑफ को आगे लाता है।

1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

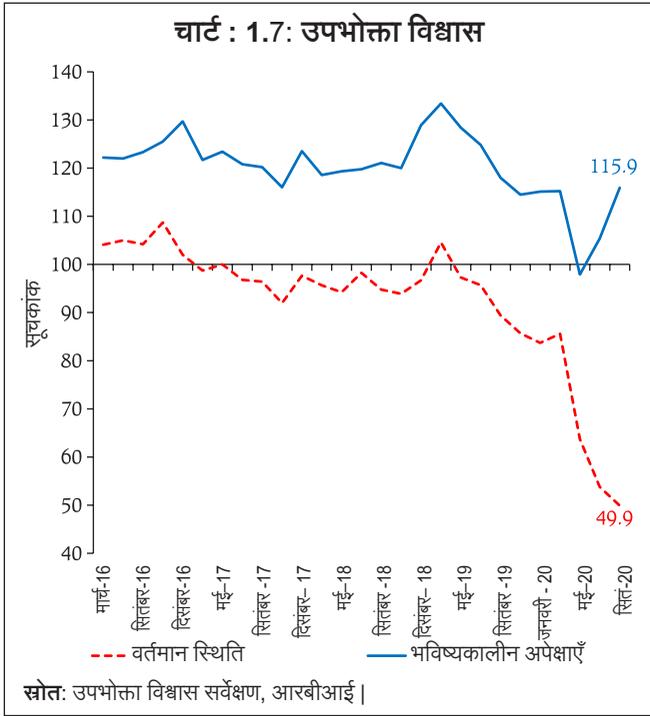
वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी में अभूतपूर्व रूप से 23.9 प्रतिशत की गिरावट आई तथा घरेलू आर्थिक क्रियाकलाप निर्मम महामारी द्वारा बुरी तरह से प्रभावित रहा। उच्च बारंबारता संकेतक, जो अर्थव्यवस्था के चरणबद्ध तरीके से खुलने के साथ ही जून में आशावान थे, नए मामलों में बढ़ोतरी के कारण स्थानीय लॉकडाउन के दोबारा प्रभाव में आने के बीच फिर से उसी स्थिति में चले गए। तथापि, अगस्त में कुछ संकेतकों में पुनः सुधार होना शुरू हो गया। कृषि क्षेत्र सुनहरा क्षेत्र बना रहा जो सामान्य मॉनसून, खरीफ फसल की अच्छी बुआई एवं जलाशयों के पर्याप्त जल-स्तर द्वारा समर्थित था। प्रधानमंत्री गरीब कल्याण रोजगार योजना तथा

महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के अंतर्गत बढ़ी हुई दिहाड़ी भी ग्रामीण मांग का समर्थन कर रहे हैं। दूसरी तरफ, शहरी मांग कमजोर बनी रही । उद्योग एवं सेवाओं से संबन्धित संकेतक मिश्रित तस्वीर पेश कर रहे हैं।

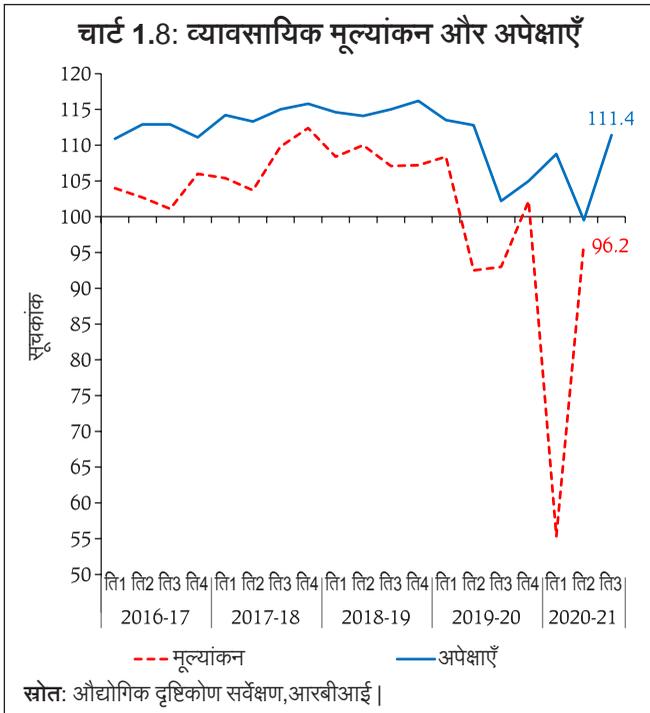
यदि प्रगामी सर्वेक्षणों की तरफ देखा जाए, सितंबर 2020 चक्र में आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ता के भरोसे में सुधार हुआ जो सामान्य आर्थिक हालात पर सुधार वाले रुखों, रोजगार एवं आय परिवृश्य द्वारा उत्प्रेरित थे (चार्ट 1.7)⁵ । तथापि वर्तमान परिस्थिति सूचकांक सितंबर 2020 में सबसे निचले स्तर पर चला गया।

आगामी तिमाही के लिए विनिर्माण क्षेत्र में रुख रिज़र्व बैंक के जुलाई-सितंबर 2020 चक्र के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण में

⁵ रिज़र्व बैंक के सर्वेक्षण 13 शहरों में संचालित किए जाते हैं और सितंबर 2020 चरण के परिणाम 5,364 उत्तरदाताओं से प्राप्त प्रतिसादों पर आधारित हैं।



विस्तार वाले ज़ोन में पुनः चला गया जो समग्र व्यावसायिक स्थिति, उत्पादन, ऑर्डर बुक, रोजगार, निर्यात एवं क्षमता उपयोग के मामले में आशा दर्शाता है (चार्ट 1.8)।



सारणी 1.3: कारोबारी प्रत्याशा सर्वे

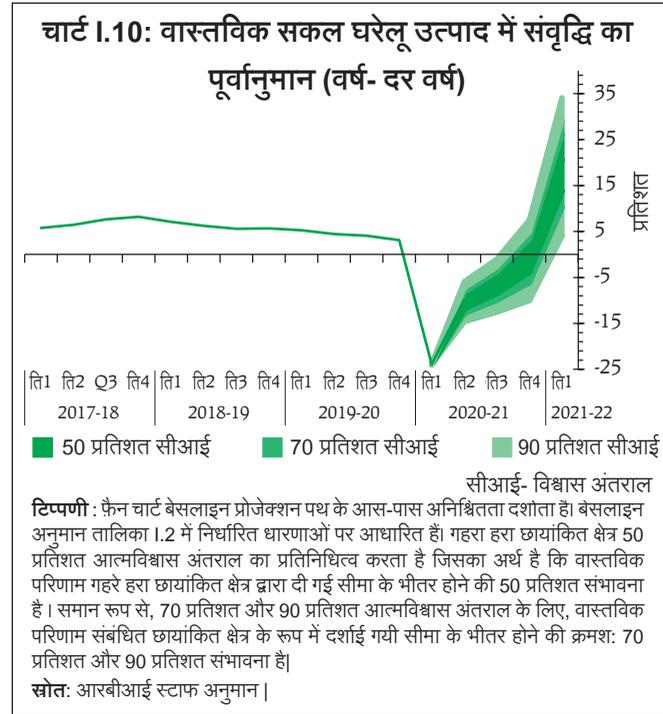
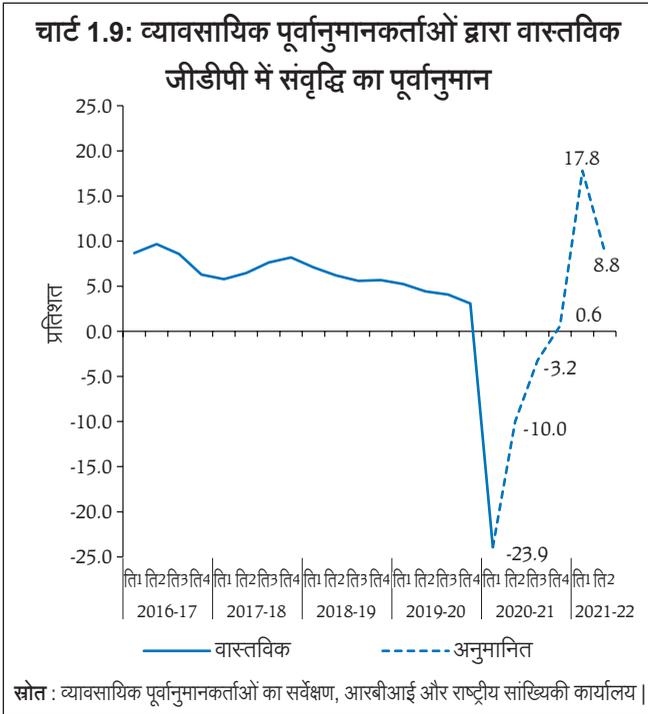
मद	एनसीआईआर बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (अगस्त 2020)	फिक्की समग्र बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (अगस्त 2020)	दुन और ब्रैडस्ट्रीट कम्पोजिट बिजनेस अप्टिमिज्म इंडेक्स (अगस्त 2020)	सीआईआई बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (जुलाई 2020)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	46.4	50.6	29.4	41.0
पिछले सर्वे के अनुसार सूचकांक	77.4	42.9	49.4	53.4
% परिवर्तन (ति-दर-ति) क्रमिक	-40.1	17.9	-40.6	-23.2
% परिवर्तन (वर्ष -दर -वर्ष)	-62.0	-14.4	-58.0	-31.2

टिप्पणी : 1. एनसीआईआर : नेशनल काउंसिल ऑफ एप्लाइड इकॉनॉमिक रिसर्च।
 2. एफआईसीसीआई : फेडरेशन ऑफ इंडियन चेंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री।
 3. सीआईआई : कॉन्फेडरेशन ऑफ इंडियन इंडस्ट्री।

भावी व्यावसायिक प्रत्याशाओं पर अन्य एजेंसियों द्वारा किए गए सर्वेक्षण एक मिश्रित तस्वीर की तरफ इशारा करते हैं (सारणी 1.3)। सितंबर 2020 के लिए पीएमआई के अनुसार विनिर्माण क्षेत्र में फ़र्मों की एक वर्ष आगे की व्यावसायिक प्रत्याशाएं मांग में सुधार की उम्मीदों के प्रति आशान्वित बनी रहीं, जबकि सेवा क्षेत्र में फ़र्मों की प्रत्याशाएं चार महीने नकारात्मक रुख में रहने के बाद थोड़ी सकारात्मक हुईं।

रिज़र्व बैंक के सितंबर 2020 चक्र के सर्वेक्षण में पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का मत है कि वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि के मामले में नकारात्मक स्थिति में बनी रहेगी तथा बेस प्रभावों से उत्प्रेरित वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में तेज बढ़ोतरी होगी (चार्ट 1.9 एवं सारणी 1.4)।

समग्र रूप से, कोविड-19 के प्रसार एवं रुख से संबंधित अनिश्चितता ने दृष्टिकोण को धूमिल बनाए रखा है तथा वास्तविक जीडीपी वृद्धि से संबंधित पूर्वानुमान को बेहद चुनौतीपूर्ण बना दिया है। बेसलाइन का यह मानना है कि आर्थिक क्रियाकलाप वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में धीरे-धीरे सामान्य हो जाएगा, लेकिन संभावना है कि विभिन्न प्रकार के परिणाम देखने को मिल सकते हैं। बेसलाइन मान्यताओं की मानें तो, सर्वेक्षण संकेतक एवं मॉडल पूर्वानुमान, वर्ष 2020-21 में वास्तविक जीडीपी के 9.5 प्रतिशत तक संकुचित



होने का अनुमान है जिसमें जोखिमों का रुख नीचे रहना शामिल है: दूसरी तिमाही में (-) 9.8 प्रतिशत तक, तीसरी तिमाही में (-) 5.6

सारणी 1.4: अनुमान - रिजर्व बैंक और व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ता

	(प्रतिशत)	
	2020-21	2021-22
रिजर्व बैंक का बेसलाइन अनुमान		
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	4.5	4.1
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संवृद्धि	-9.5	10.1
व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यिका अनुमान		
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	4.2	-
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि	-9.1	8.2
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	26.0	27.0
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	25.4	27.7
अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण में वृद्धि	5.0	8.5
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	12.0	9.0
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	7.5	5.5
रेपो रेट (समाप्त-अवधि)	4.0	-
91-दिवसीय खजाना बिल पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	3.4	4.0
10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.0	6.5
समग्र भुगतान शेष (यूएस \$ बिलियन)	71.3	50.0
पण्य निर्यात वृद्धि	-14.7	10.2
पण्य आयात वृद्धि	-22.7	20.6
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	0.5	-0.6

टीप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत: रिजर्व बैंक स्टाफ अनुमान; और व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2020)।

प्रतिशत एवं चौथी तिमाही में 0.5 प्रतिशत (चार्ट 1.10 एवं सारणी 1.4)। वर्ष 2021-22 के लिए, यह मानते हुए कि प्रभावी टीका की उपलब्धता, सामान्य मौसम, किसी बड़ी बहिर्जात अथवा नीतिगत आघात के बिना एवं एक बड़े अनुकूल बेस प्रभाव के कारण आपूर्ति श्रृंखला पूरी तरह से दोबारा काम करने लगी हैं, संरचनागत मॉडल का अनुमान है कि जीडीपी वृद्धि 10.1 प्रतिशत रहेगी। ऐसे वातावरण में, नीतिगत रिपो दर में कटौती के माध्यम से पहले ही उपलब्ध कराई गई महत्वपूर्ण मौद्रिक सहायता एवं परंपरागत एवं अपरंपरागत उपायों के माध्यम से पर्याप्त चलनिधि का अंतर्वेशन तथा सरकार द्वारा घोषित राजकोषीय प्रोत्साहन तथा अन्य संरचनागत सुधारात्मक उपायों द्वारा इसे ऊपर ले जाने की अपेक्षा है। दूसरी तरफ, महामारी के लंबा खिंच जाने, टीका के विकास और उपलब्धता में विलंब, वर्ष 2021-22 में सामान्य मौसम के पूर्वानुमान से विचलन तथा वैश्विक वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव से मुख्य रूप से गिरावट वाले जोखिम पैदा हो सकते हैं। हाल में, मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी की निरंतरता भी बेसलाइन की तरफ गिरावट वाले जोखिम पैदा करेगी।

1.4 जोखिमों का संतुलन

मुद्रास्फीति तथा संवृद्धि के मामले में बेसलाइन अनुमान उन मान्यताओं की शर्तों के अधीन है जो पिछले खंडों में दिए गए

प्रमुख चरों से संबंधित हैं। इन मान्यताओं से जुड़ी अनिश्चितताएं, मुख्यतः कोविड-19 से संबंधित, किसी भी दिशा में बड़े विचलन का कारण बन सकती हैं। यह चक्र संभाव्य वैकल्पिक परिदृश्यों में बेसलाइन अनुमानों के प्रति जोखिमों के संतुलन का आकलन करता है।

(i) वैश्विक संवृद्धि अनिश्चितताएं

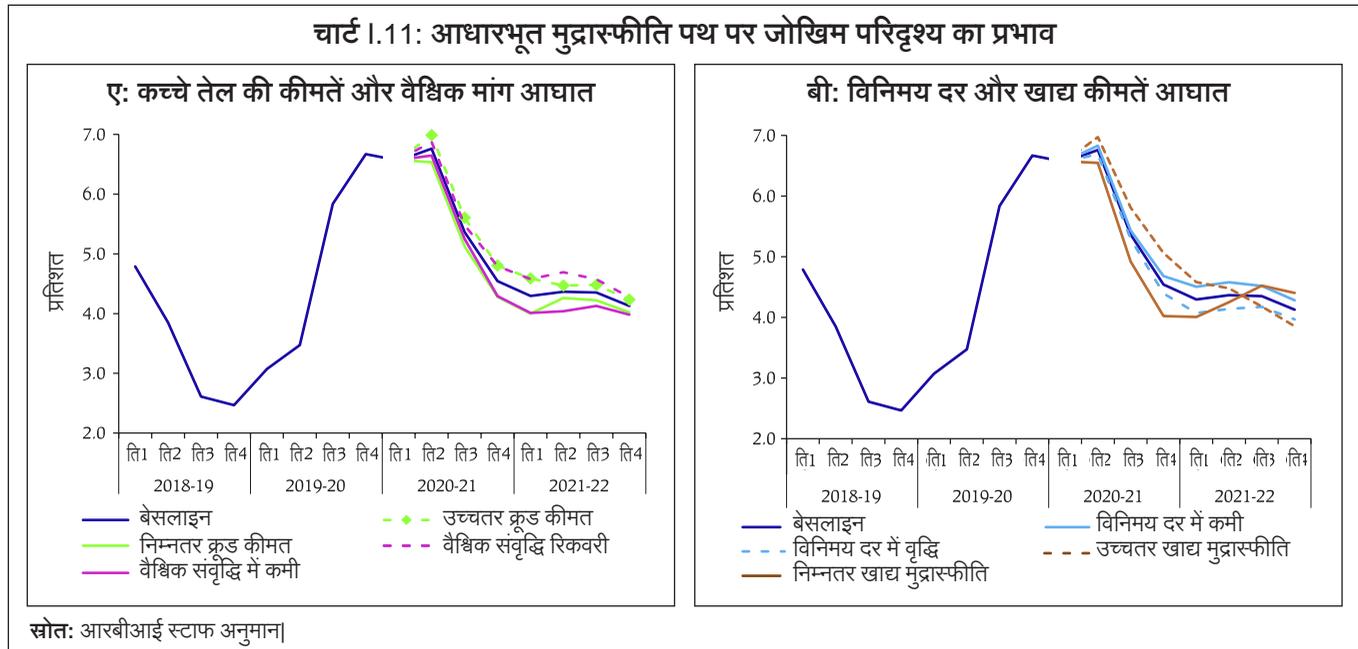
कोविड-19 के कारण वैश्विक उत्पादन हानियों ने पूर्वाशा से कहीं अधिक गंभीर रूप धारण किया, जबकि अनेक राष्ट्रों द्वारा बड़ी मात्रा में मौद्रिक एवं राजकोषीय प्रोत्साहन प्रदान किए गए। यदि महामारी के प्रसार तथा पुनरुत्थान के बारंबार प्रयासों की बात करें तो हम पाते हैं कि सुधार की अवधि लंबी खिंच जाने की संभावना है तथा बेसलाइन मान्यताओं के प्रति बड़ी गिरावट वाले जोखिम विद्यमान हैं। वैसे परिदृश्य में, तिमाही अनुमान मॉडल सिमुलेशन बताते हैं कि यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन की तुलना में 100 बीपीएस तक फिसल जाता है तो घरेलू वृद्धि तथा मुद्रास्फीति बेसलाइन पथों से क्रमशः लगभग 40 आधार अंक एवं 20 आधार अंक तक कम होंगे। इसके विपरीत, कोविड-19 के एक प्रभावी टीका के विकास में समय से पहले कामयाबी तथा इसका वृहत रूप में वितरण वैश्विक व्यापार एवं मांग में उछाल ला सकेगा। इस परिदृश्य में, यदि वैश्विक वृद्धि आश्चर्य में 100 आधार अंक तक की उछाल मानें तो घरेलू वृद्धि तथा मुद्रास्फीति में क्रमशः लगभग 40

आधार अंक एवं 20 आधार अंक तक की बढ़ोतरी होगी (चार्ट I.11 ए तथा I.12 ए)।

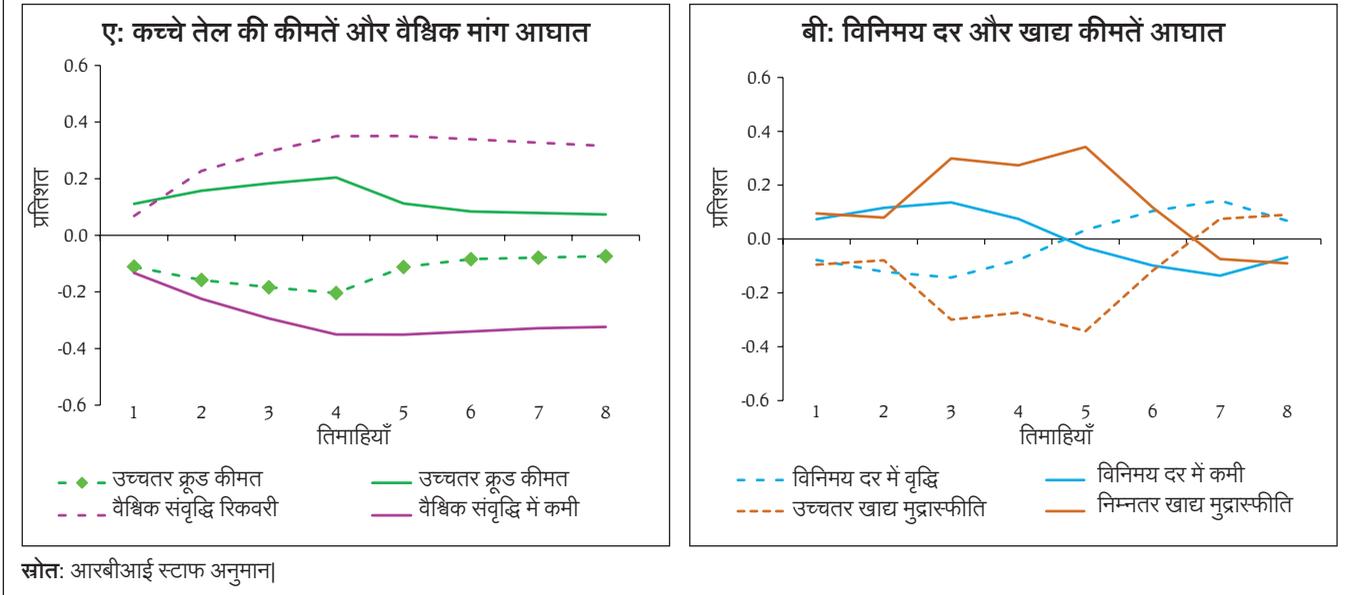
(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

तेल उत्पादक देशों (ओपेक प्लस) द्वारा आपूर्ति में कमी करने तथा लॉकडाउन प्रतिबंधों में धीरे-धीरे नरमी के कारण मांग की संभावना में सुधार के बल पर मई 2020 से कच्चे तेल की कीमतों में पुनः उछाल आया। आगे देखें तो कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें कोविड-19 के समय से पहले समाप्त होने, तेज वैश्विक सुधार अथवा आगे उत्पादन कटौती पर आपूर्तिकर्ताओं के बीच करार के कारण अपेक्षा से अधिक बढ़ सकती हैं। ऊर्जा के निवल आयतकर्ता के रूप में भारत के लिए कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उतार-चढ़ाव के महत्वपूर्ण समष्टि आर्थिक निहितार्थ हैं। यदि कच्चे तेल की कीमतों को 10 प्रतिशत उच्च स्थिति में मानें तो मुद्रास्फीति 30 आधार अंक बढ़ेगी तथा बेसलाइन की तुलना में वृद्धि लगभग 20 आधार अंक कमजोर होगी। इसके विपरीत कच्चे तेल की कीमतें वर्तमान स्तर से नरम होंगी यदि उत्पादन में सहमत कटौती का पालन नहीं किया जाता है अथवा महामारी की दूसरी लहर तेल की मांग को आगे कमजोर करती है। इस स्थिति में, यदि कच्चे तेल की कीमतों में 10 प्रतिशत तक की गिरावट आती है, वृद्धि में 20 आधार अंक की उछाल सहित मुद्रास्फीति लगभग 30 आधार अंक नरम होगी (चार्ट I.11 ए तथा I.12 ए)।

चार्ट I.11: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिदृश्य का प्रभाव



चार्ट 1.12: आधारभूत संवृद्धि पथ पर जोखिम परिदृश्य का प्रभाव



(iii) विनिमय दर

भारतीय रुपये ने पिछले छह महीने में दोतरफा उतार-चढ़ाव प्रदर्शित किया है जो कोविड-19 के प्रसार एवं समाप्ति पर दुविधापूर्ण मतों द्वारा उत्प्रेरित जोखिम-शुरू जोखिम-बंद वाले वैश्विक रुखों को दर्शाता है। कोविड-19 संक्रमण की नई लहर एवं सुरक्षित आश्रय की मांग सभी ईएमई के पूंजी बहिर्वाह का कारण बनकर भारतीय रुपये पर अवमूल्यन वाले दबाव डालेंगे। यदि भारतीय रुपये में बेसलाइन से 5 प्रतिशत का अवमूल्यन होता है, मुद्रास्फीति में लगभग 20 आधार अंक की कमी होगी तथा जीडीपी में 15 आधार अंक की बढ़ोतरी होगी (चार्ट 1.11 बी एवं 1.12 बी)। दूसरी तरफ, यदि कोविड-19 बेसलाइन की अपेक्षा के विपरीत तेजी से सामान्य होता है तो मजबूत पूंजी अंतर्वाह आईएनआर पर बढ़ोतरी वाले दबाव डालेगा। वैसे परिदृश्य में यदि भारतीय रुपया 5 प्रतिशत तक बढ़ता है, बेसलाइन की तुलना में मुद्रास्फीति तथा जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 20 आधार अंक तथा 15 आधार अंक कम होगी।

(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

सब्जी, अनाज तथा दाल, अंडे एवं मांस जैसी प्रोटीनयुक्त वस्तुओं की कीमतों में दबाव से उत्प्रेरित होने के कारण हाल के महीनों में खाद्य मुद्रास्फीति बढ़ी रही। सामान्य दक्षिणी-

पश्चिमी मॉनसून, खरीफ फसल की अधिक मात्रा में बुआई, एमएसपी में कम बढ़ोतरी एवं जलाशयों में उच्च संग्रहण द्वारा बढ़ती हुई खाद्य मुद्रास्फीति को नरम करने का अनुमान है। तथापि, आपूर्ति चेन का देरी से सामान्य होना, कुछ राज्यों में भारी वर्षा एवं बाढ़ तथा दाल जैसी महत्वपूर्ण वस्तु की मांग-आपूर्ति में असंतुलन, हेडलाइन मुद्रास्फीति पर आगे बढ़ोतरी वाले दबाव डालेंगे और इसे लगभग 50 आधार अंक तक उच्च रखेंगे (चार्ट 1.11 बी एवं 1.12 बी)। दूसरी तरफ, आपूर्ति श्रृंखला के समय से पहले बहाल होने के कारण खाद्य मुद्रास्फीति में बढ़ी हुई नरमी, पर्याप्त बफर स्टॉक तथा सरकार द्वारा कुशल खाद्य पदार्थ स्टॉक प्रबंधन, हेडलाइन मुद्रास्फीति को बेसलाइन से 50 आधार अंक तक नीचे ला सकेंगे।

1.5 निष्कर्ष

इस अवस्था में, कोविड-19 के अनिश्चित रुख के कारण वैश्विक दृष्टिकोण बहुत संक्रामक है तथा यह मुख्य चरों जैसे कच्चे तेल एवं पण्य वस्तुओं की कीमतों, वैश्विक वृद्धि एवं वित्तीय बाजारों के लिए बड़ी उलझन है। परिणामस्वरूप, घरेलू मुद्रास्फीति तथा उत्पादन के लिए पूर्वानुमान बेसलाइन प्रत्याशाओं के सापेक्ष महत्वपूर्ण रूप से परिवर्तित हो सकते हैं। मुद्रास्फीति का रुख मौद्रिक नीति के संचालन पर निर्भर है। धीरे-धीरे आपूर्ति को बहाल करने, खरीफ फसल की बुआई में अच्छी प्रगति, बफर स्टॉक की अच्छी स्थिति,

प्रभावी खाद्य पदार्थ आपूर्ति प्रबंधन तथा टीका के विकास में तेज प्रगति, मुद्रास्फीति की हाल की बढ़ी हुई स्थिति को कम करेगी तथा महामारी के कारण झेले गए आघातों से अर्थव्यवस्था को उबारने एवं उसमें सुधार करने की तत्काल आवश्यकता के समाधान का उपाय करेगी। फिर भी, टीका के देरी से आने, आपूर्ति बाधा में अपेक्षा से अधिक निरंतरता, अस्थिर अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजार तथा संरचनागत प्रकृति धारण करता हुआ खाद्य पदार्थ, मुद्रास्फीति की उच्च स्थिति एवं गैर-खाद्य पदार्थों की

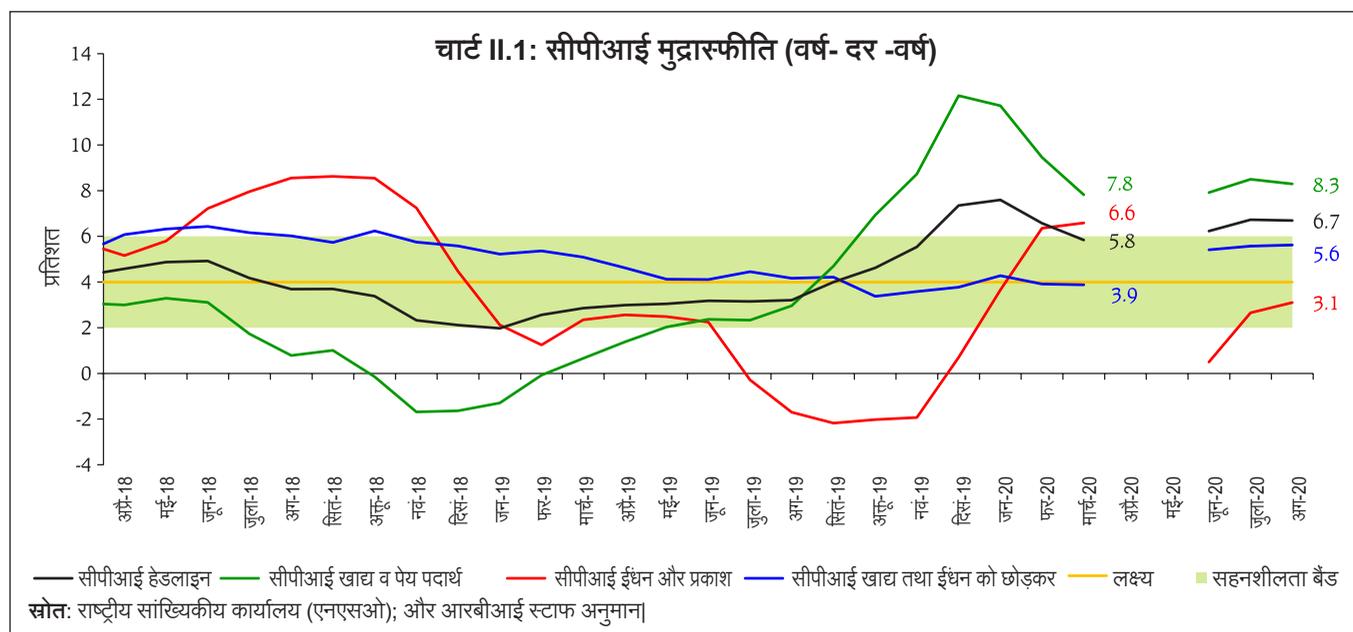
तरफ रुझान स्पष्ट एवं विद्यमान जोखिम हैं जो मुद्रास्फीति को मजबूती से बेसलाइन के ऊपर ले जाएंगे। वर्तमान आकलन के अनुसार वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान वास्तविक जीडीपी वृद्धि में मामूली सुधार हो सकता है जो कोविड-19 को समय से पहले रोके जाने तथा मौद्रिक एवं राजकोषीय सुधारों से समर्थित होगा। निश्चित रूप से, गिरावट वाले जोखिमों, जिनकी व्याख्या पहले की गई है, उन्हें पहचानने एवं आत्मसात करने में ही समझदारी है।

II. मूल्य एवं लागत

मार्च एवं जुलाई 2020 के बीच उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति में व्यापक-आधार वाली वृद्धि प्रोटीन-आधारित खाद्य सामग्रियों में मांग आपूर्ति के कड़े संतुलन, बाढ़ के कारण सब्जियों के उत्पादन को नुकसान, वैश्विक महामारी के कारण खुदरा मुनाफे में बढ़ोतरी, पेट्रोल तथा डीजल पर करों में बढ़ोतरी, स्वर्ण की सुरक्षित मानी जाने वाली मांग तथा लागत-बढ़ने के दबावों से हुई।

अप्रैल 2020 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के समय हेडलाइन मुद्रास्फीति¹, जो मुद्रास्फीति लक्ष्य में गुंजाइश के ऊपरी स्तर से भी अधिक थी, में रबी फसलों की आवक के साथ खाद्य स्फीति में नरमी आने से गिरावट होने की संभावना व्यक्त की गई थी। कोविड-19 ने उस पूर्वानुमान में आमूलचूल परिवर्तन ला दिया है। वैश्विक महामारी तथा इसके फलस्वरूप सामाजिक दूरी बनाने एवं विश्व में सबसे कड़े लॉकडाउन के कारण गैर-अनिवार्य सामग्रियों के लेनदेनों का आभाषी अभिग्रहण हो गया और मूल्य संग्रहण प्रणाली में पूर्णतः अव्यवस्था उत्पन्न हो गई। राष्ट्रीय सांख्यिकी संगठन (एनएसओ) ने अप्रैल और मई के लिए हेडलाइन मुद्रास्फीति मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के प्रकाशन को स्थगित कर दिया। दिनांक 13 जुलाई 2020 को वैश्विक महामारी से संबंधित कुछ पाबंदियों को हटाए जाने तथा गैर-अनिवार्य गतिविधियों के आंशिक रूप से बहाल किए जाने के बाद ही जून 2020 से संबंधित अनंतिम सूचकांक का समेकन किया जा सका। फिर भी, 1030 शहरी

बाजारों और 998 गांवों से ही मूल्यों का संग्रह किया जा सका, जो कुल प्रतिदर्शों के सिर्फ 88 प्रतिशत को ही दर्शाते हैं। इस तरह से, एकत्र किए गए आंकड़े राज्य स्तर पर सीपीआई के मजबूत अनुमान तैयार करने के लिए पर्याप्तता मानक को पूरा नहीं करते। अप्रैल और मई से संबंधित हेडलाइन सूचकांकों को कारोबारी निरंतरता के उद्देश्य से अध्यारोपित किया गया था। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) के 6 अगस्त 2020 के अपने संकल्प में यह मत व्यक्त किया गया था कि मौद्रिक नीति तैयार करने और उसके संचालन के उद्देश्य से अप्रैल और मई से संबंधित अध्यारोपित सूचकांकों को सीपीआई शृंखला में अंतराल माना जा सकता है। आंकड़ों के संग्रहण के स्वीकार्य मानकों की दृष्टि से, जुलाई 2020 से संबंधित हेडलाइन मुद्रास्फीति पठनांक की तुलना मार्च 2020 के पठनांक से करना उचित है। इन संदर्भित दिनांकों के बीच मुद्रास्फीति में 90 आधार अंकों की तेजी सभी क्षेत्रों में फैली, जिसे इंधन स्फीति में काफी कमी ने प्रतिसंतुलित किया (चार्ट II.1)।



¹ हेडलाइन मुद्रास्फीति की माप अखिल भारतीय संयुक्त (ग्रामीण एवं शहरी) सीपीआई में होने वाले वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों के द्वारा की जाती है।

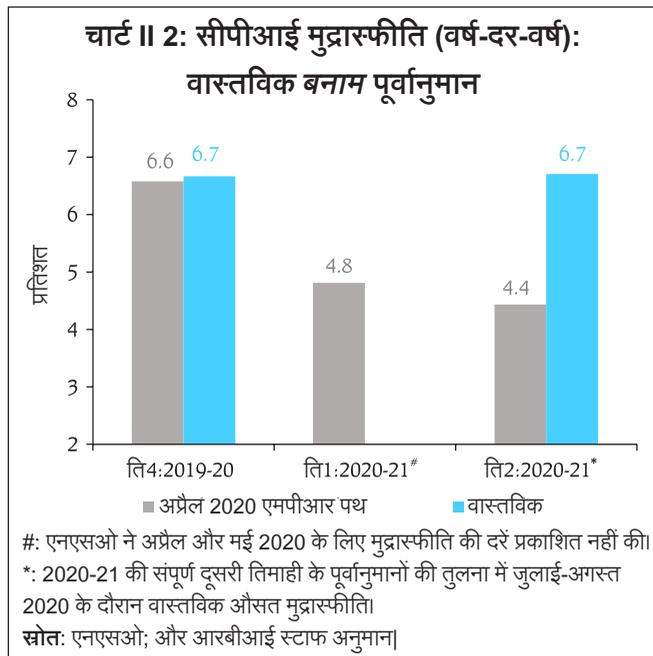
भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 (2016 में संशोधित) में आरबीआई के लिए वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों में अनुमानों से, यदि कोई हों, अंतर को निर्दिष्ट करने और उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करने का विधान किया गया है। अप्रैल 2020 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में 2020-21 की पहली छमाही में सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में नमी आने के साथ, 2019-20 की चौथी तिमाही के 6.6 प्रतिशत से घटकर 2020-21 की पहली तिमाही में 4.8 प्रतिशत और 2020-21 की दूसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत रहने का अनुमान व्यक्त किया गया था, साथ ही यह चेतावनी भी दी गई थी कि कोविड-19 की गहनता, विस्तार और अवधि से संबंधित अनिश्चितता के कारण पूर्वानुमानों में आमूलचूल परिवर्तन भी हो सकता है। उपर्युक्त उल्लेख के अनुसार पहली तिमाही से संबंधित आंकड़ों की सीपीआई शृंखला में अंतराल माने जाने के साथ ही, दूसरी तिमाही में वास्तविक मुद्रास्फीति के अनुमानित परिणाम में 2.3 प्रतिशत बिंदुओं की अधिकता रही (चार्ट 11.2), जो व्यापक रूप से कोविड-19 के विनाशकारी प्रभाव को दर्शाता है।

राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन के दौरान अप्रैल में मूल्य वृद्धि स्पष्ट हो गई क्योंकि अधिक मुनाफे के कारण हड़बड़ी में खरीदी और भंडारण

किया गया। मई में थोड़ी कमी होने के बावजूद मूल्यों पर पड़ने वाले दबाव जून में पुनः बढ़ गए और जुलाई-अगस्त तक बने रहे, जिसका कारण विभिन्न प्रकार के आघात पड़ना रहा: पूर्वी भारत में बाढ़ के कारण सब्जियों के मूल्य बढ़ना; अंतरराष्ट्रीय मूल्यों के अपेक्षाकृत अधिक होने के कारण खाद्य तेलों के मूल्य अधिक होना; कोविड-19 संक्रमण से मांस और मछलियों से संबंधित प्रारंभिक आशंकाओं के निराकरण हो जाने के बाद उनके मूल्यों पर दबाव; अनाजों और दालों की आपूर्ति से संबंधित उपलब्धता की अड़चनें। फरवरी 2020 से, सुरक्षित निवेश माने जाने के कारण स्वर्ण के अंतरराष्ट्रीय मूल्य ऐतिहासिक उच्च स्तर पर पहुंच गए, जिसके कारण निजी देखभाल और उनसे संबंधित सामग्रियों की कीमत लगभग 10 प्रतिशत बढ़ गई। कच्चे तेल का अंतरराष्ट्रीय मूल्य, अप्रैल के एमपीआर के समय के अनुमानित 35 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से बढ़कर अगस्त के अंत में 44 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया। पेट्रोल और डीजल में उत्पाद शुल्क क्रमशः ₹10 प्रति लीटर और ₹13 प्रति लीटर, तथा लॉकडाउन के बाद की अवधि में राज्य के वैट में ₹7 प्रति लीटर तक की तीव्र वृद्धि होने के कारण पेट्रोल एवं डीजल के घरेलू पंप मूल्य में समानुपातिक से अधिक बढ़ोतरी हुई। सीपीआई से खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल एवं स्वर्ण को अलग रखने पर मुद्रास्फीति में आपूर्ति शृंखलाओं की बाधा, श्रमिकों की कमी तथा बहुत सी वस्तुओं और सेवाओं पर यातायात का असर होने से संबंधित लागत बढ़ने के कारण बढ़ोतरी हुई। समग्र रूप से, कोविड-19 के कारण हुए आपूर्ति संबंधी आघातों का मांग में गिरावट पर बहुत अधिक असर हुआ।

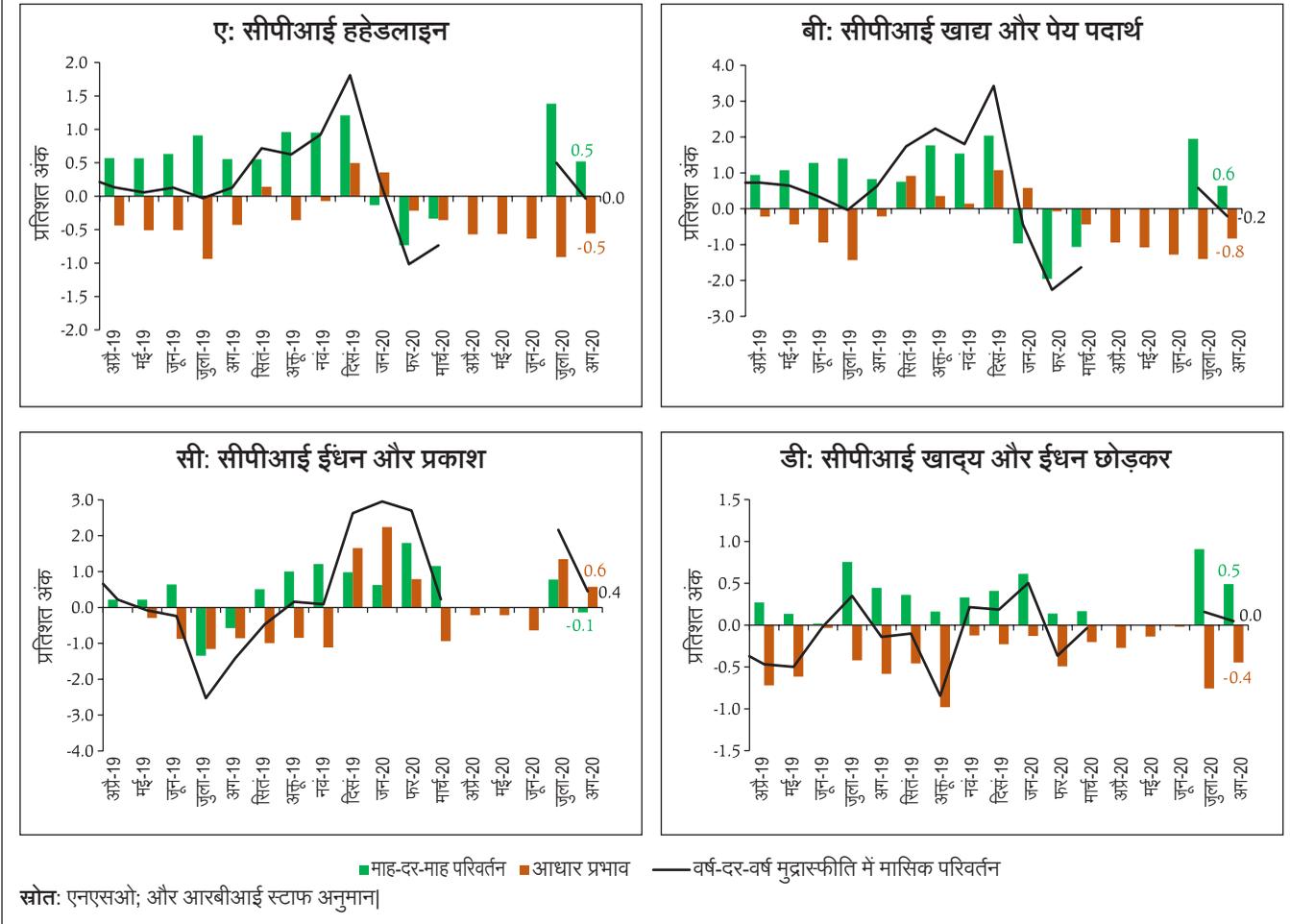
11.1 आधार प्रभाव और गति

वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति² में परिवर्तनों के विश्लेषण से मार्च और जुलाई के बीच हेडलाइन मुद्रास्फीति में तीव्र वृद्धि का संकेत मिलता है, जो मूल्य गति में बहुत अधिक और व्यापक-आधार पर होने वाली वृद्धि का परिणाम था। अगस्त तक, सभी खाद्य और कोर समूहों की मूल्य गति में नरमी आई, और ईंधन समूह में गिरावट आई; हालांकि, अगस्त में सभी खाद्य एवं कोर समूहों के अंतर्गत अनुकूल आधार प्रभावों में भी कमी आई, जिसके परिणामस्वरूप जुलाई और अगस्त के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति 6.7 प्रतिशत के स्तर पर व्यापक रूप से अपरिवर्तित रही (चार्ट 11.3)।



² किन्हीं भी दो महीनों के बीच वर्ष-दर-वर्ष सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मूल्य सूचकांक (गति) में वर्तमान माह-दर-माह परिवर्तन और मूल्य सूचकांक में 12 महीने पूर्व के माह-दर-माह (आधार प्रभाव) परिवर्तन का अंतर होता है। अधिक विवरण हेतु एमपीआर, सितंबर 2014 का बॉक्स 1.1 देखें।

चार्ट II.3: सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



जनवरी-अगस्त 2020³ के दौरान सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति के वितरण से पता चलता है कि मध्यिका मुद्रास्फीति दर में हाल के वर्षों से 4 प्रतिशत से 4.6 प्रतिशत तक का अंतर आया, जो व्यापक-आधार वाले मूल्य दबावों में वृद्धि को दर्शाता है (चार्ट II.4)। गैर-मौसमी समायोजित आधार⁵ से संबंधित सीपीआई की मर्दों⁴ के मूल्य परिवर्तनों के विस्तार सूचकांक से भी लॉकडाउन के बाद की अवधि में मूल्य वृद्धि के विभिन्न खंडों के बीच विस्तार होने की पुष्टि होती है (चार्ट II.5)।

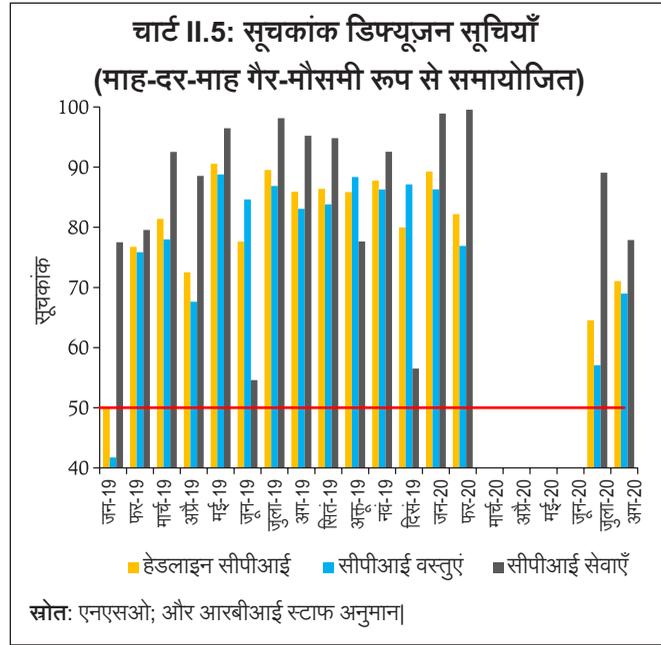
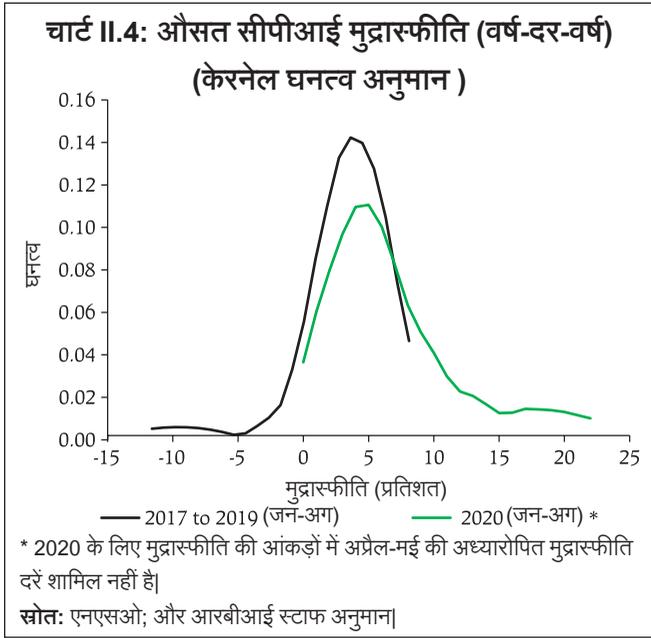
II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

एक वेक्टर ऑटोग्रेशन (वीएआर) ढांचे के ऐतिहासिक विश्लेषण से मुद्रास्फीति प्रक्रिया के विभिन्न निर्धारक कारकों की सापेक्ष भूमिका की गुत्थी सुलझाने में मदद मिल सकती है। यह अनुभवजन्य विश्लेषण हाल की तिमाहियों में मुद्रास्फीति को बढ़े हुए स्तर पर रखकर आपूर्ति पक्ष के प्रतिकूल आघातों की मुख्य भूमिका होने का संकेत देता है। खाद्य आपूर्ति और कच्चे तेल मूल्य के संयुक्त आघात का 2020-21 की दूसरी तिमाही के

³ मुद्रास्फीति के अप्रैल-मई 2020 के अध्यारोपित आंकड़े को छोड़कर।

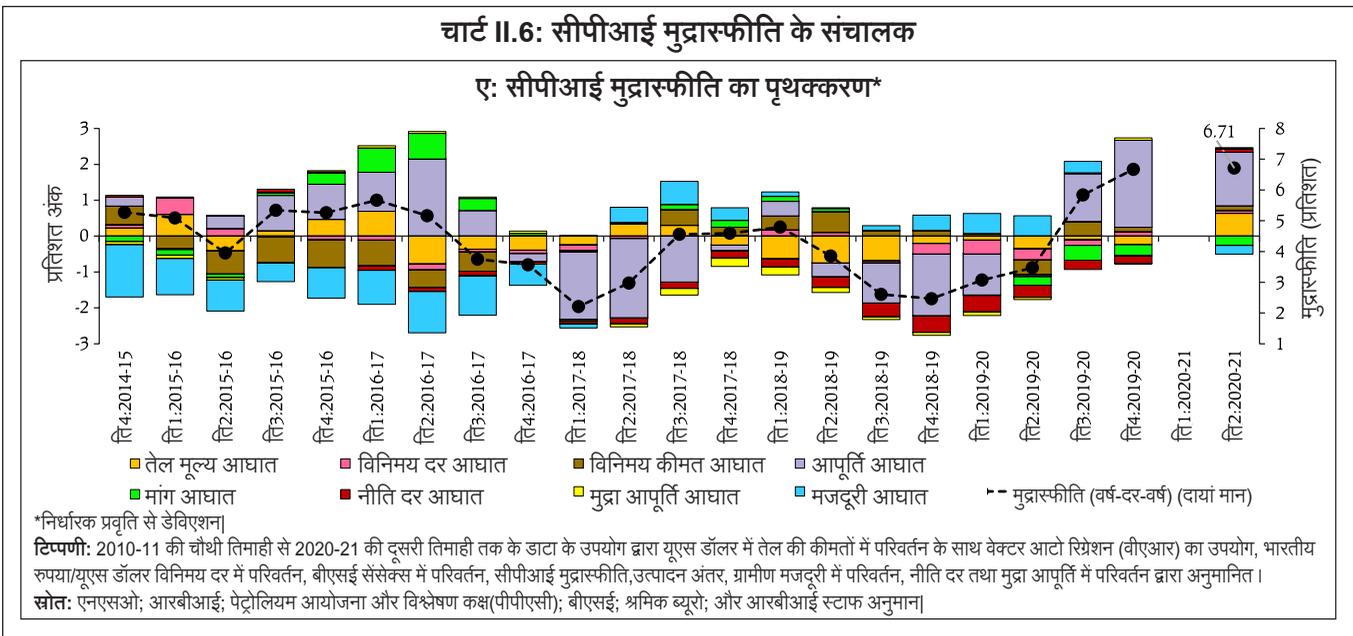
⁴ सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के विसरण की माप होती है, सीपीआई बकेट के अंतर्गत मर्दों को इस आधार पर श्रेणीबद्ध करता है कि क्या पिछले महीने की तुलना में उनके मूल्य बढ़े, अपरिवर्तित रहे या उनमें गिरावट आई। प्रसार सूचकांक का पठनांक 50 से अधिक होना मूल्य वृद्धि के व्यापक विस्तार या सामान्यीकरण का संकेत देता है, और पठनांक के 50 से कम होना व्यापक आधार पर मूल्य में कमी का संकेत देता है।

⁵ मार्च-मई 2020 की अवधि से संबंधित सीपीआई मद-स्तर के आंकड़ों की अनुपलब्धता ने हाल की अवधि की मद-स्तरीय शृंखलाओं में मौसमी समायोजन को बाधित किया।

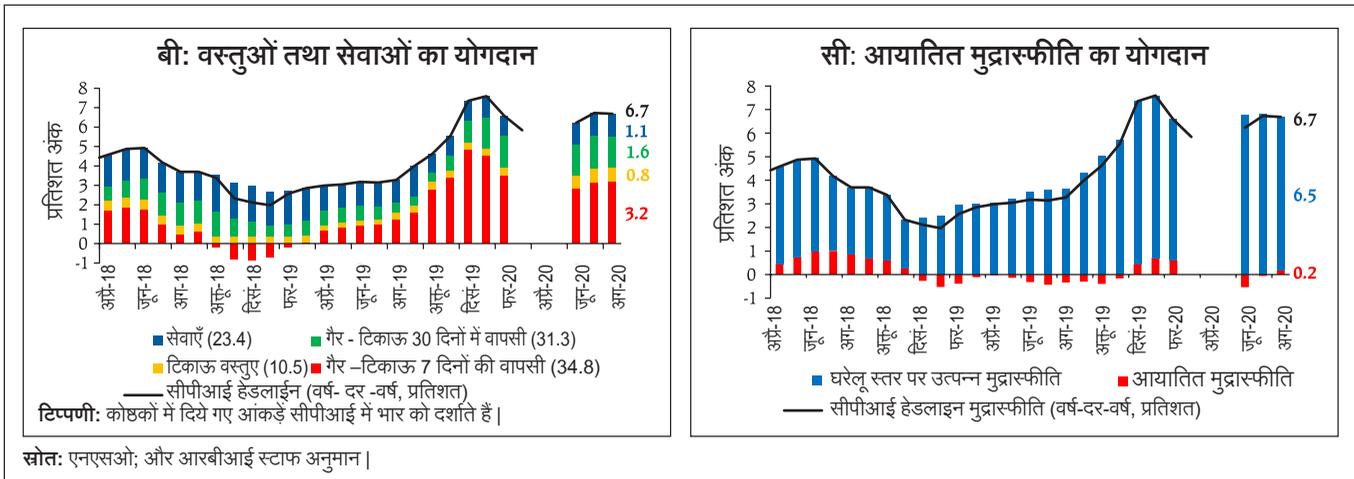


लक्ष्य से लगभग 80 प्रतिशत विचलन होने में योगदान रहा (चार्ट II.6ए)। मांग में कमी की परिस्थितियों का दूसरी तिमाही में मुद्रास्फीति के परिवर्तन में लगभग 10 प्रतिशत का ऋणात्मक योगदान रहा, किंतु आपूर्ति पक्ष के आघातों ने इसे कम कर दिया

। रिपो दर में उल्लेखनीय कटौती, मुद्रा आपूर्ति में विस्तार तथा इक्विटी मूल्यों के मजबूत होने से- जो आस्ति मूल्यों को दर्शाते हैं – दूसरी तिमाही⁶ में मुद्रास्फीति विचलन में संयुक्त रूप से लगभग 10 प्रतिशत का योगदान रहा।



⁶ वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि के दौरान मुद्रास्फीति में परिवर्तनों पर आघातों के व्यक्ति: प्रभावों का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है। वीएआर को संक्षिप्त में $Y_t = c + A Y_{t-1} + e_t$ के रूप में लिखा जा सकता है, जहां पर e_t आघातों के एक वेक्टर [तेल मूल्य आघात; विनिमय दर आघात; आस्ति मूल्य आघात; आपूर्ति आघात (मुद्रास्फीति आघात); मांग आघात; मजदूरी आघात; नीतिगत दर आघात; और मुद्रा आपूर्ति आघात] को दर्शाता है। वोल्ड विश्लेषण का प्रयोग करके, Y_t इसकी निर्धारक प्रवृत्ति के फलन और सभी आघातों के योग e_t के रूप में दर्शाए जा सकते हैं। इसका निरूपण मुद्रास्फीति की निर्धारक प्रवृत्ति में विचलन को विभिन्न आघातों के योगदान के योग के रूप में विश्लेषण की सुविधा प्रदान करता है। आपूर्ति संबंधी आघात सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति के उन घटकों को दर्शाता है जिनकी व्याख्या नहीं की जा सकी।



आपूर्ति की बाधाओं के कारण, जून-अगस्त 2020 के दौरान समग्र मुद्रास्फीति में खराब होने वाले सामानों (गैर-टिकाऊ सामान जिसे वापस लेने का समय 7-दिनों का होता है) का योगदान 46.8 प्रतिशत के बढ़े हुए स्तर पर बना रहा। हेडलाइन मुद्रास्फीति में अर्द्ध-खराब होने वाले सामानों (गैर-टिकाऊ सामान जिसे वापस लेने का समय 30-दिनों का होता है) और टिकाऊ सामानों का योगदान 35.7 प्रतिशत तक का रहा। जून-अगस्त 2020 के दौरान, हेडलाइन मुद्रास्फीति में सेवाओं के योगदान से भी फरवरी 2020 (15.1 प्रतिशत) की तुलना में 17.5 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई, जो सामान्यीकृत लागत-बढ़ने के दबावों की ओर संकेत करता है (चार्ट II.6बी)। हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों का योगदान धनात्मक हो गया और अगस्त 2020 में इसका कुल योगदान 0.2 प्रतिशत बिंदु तक रहा (चार्ट II.6सी)।

खाद्य समूह

खाद्य मुद्रास्फीति, जो मार्च में 7.8 प्रतिशत थी, जुलाई-अगस्त तक बढ़कर 8.4 प्रतिशत हो गई, जो मुख्य रूप से प्रतिकूल आपूर्ति से लगे झटकों के प्रभाव को दर्शाती है। प्रोटीन युक्त खाद्य पदार्थ, विशेष रूप से मांस उत्पाद और दलहन, जो प्रमुख चालक के रूप में उभरे और समग्र खाद्य मुद्रास्फीति में उनका योगदान भी

उच्च स्तर पर बना रहा (चार्ट II.7ए)। दूध की कीमतों पर उच्च मुद्रास्फीति दबावों ने इस तेजी में योगदान दिया (चार्ट II.7बी)। 2020-21 की पहली छमाही में तेल एवं वसा और मसालों की कीमतों की मुद्रास्फीति दोहरे अंकों में थी जिससे एक और दबावकारी बिंदु बन गया। कीमतों को एक साथ लेने पर ये ऐतिहासिक औसत के नजदीक थीं (चार्ट II.8)।

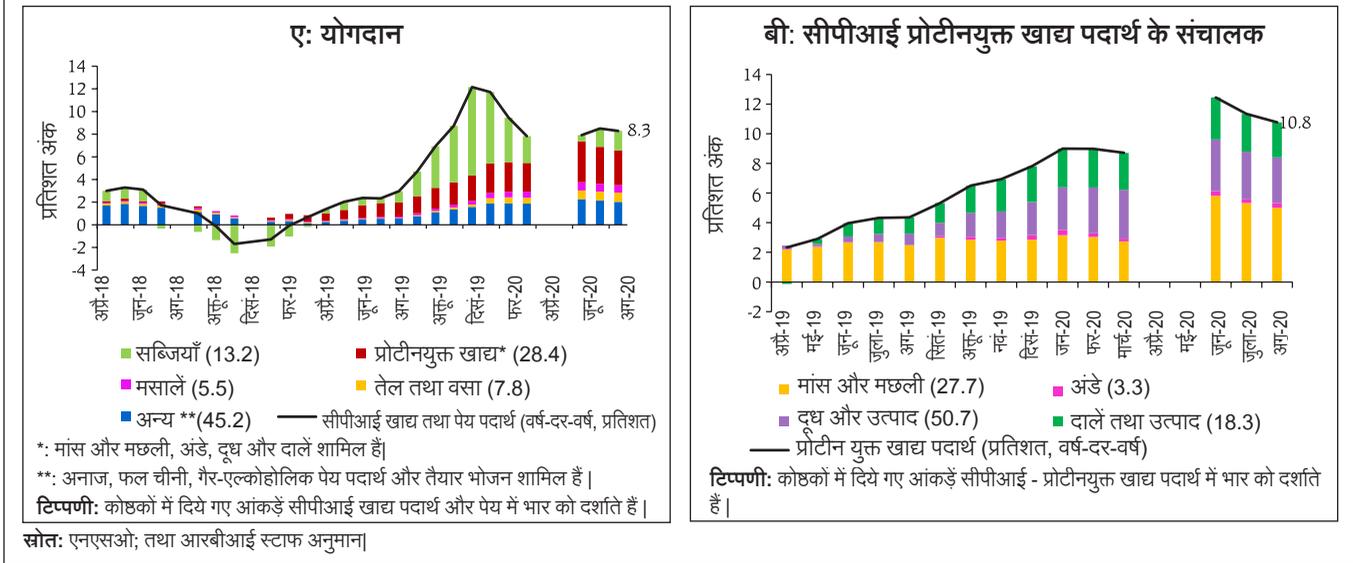
खाद्यान्न के मामले में (जिसका भार सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 21.1 प्रतिशत है), प्रचुर आपूर्ति और कीमतों में दबावों के साथ-साथ मौजूद रहने की पहली ने मुद्रास्फीति गतिशीलता को जटिल बना दिया। अधिक खरीद होने के कारण बड़े पैमाने के बफर स्टॉक रहने के बावजूद पूरे देश में लगे लाकडाउन के बाद खाद्यान्न संबंधी मुद्रास्फीति उच्च बनी रही। लाकडाउन की शर्तों में ढील के साथ, जुलाई-अगस्त 2020 में खाद्यान्न की कीमतों में नरमी आ गई।

सब्जियों की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत है) में अत्यधिक उतार-चढ़ाव हुआ (चार्ट II.9)। अगस्त 2020 में आलू की कीमतों की मुद्रास्फीति ने 79.5 प्रतिशत के उच्च स्तर पर रहकर हेडलाइन मुद्रास्फीति में 10.6 प्रतिशत का योगदान

⁷ सीपीआई भार आरेखों में राष्ट्रीय प्रतिदर्श सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 के उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण के आधार पर संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) के आंकड़ों का प्रयोग किया जाता है। एमएमआरपी के अंतर्गत, किए गए व्यय से संबंधित आंकड़ों का संग्रह अक्सर खरीदे जाने वाले इन सामानों के संबंध में किया जाता है - खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, संसाधित खाद्य पदार्थ, पान, तंबाखू एवं नशीले सामान - इन आंकड़ों का संग्रह पिछले सात दिनों के दौरान किया गया; कपड़ों, बिछोने, जूते-चप्पलों, शिक्षा, दवाइयों (संस्थागत), टिकाऊ सामानों से संबंधित आंकड़ों का संग्रह पिछले 365 दिनों के दौरान किया गया; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध सामानों एवं गैर-संस्थागत चिकित्सकीय सेवाओं, किराये और करों सहित सेवाओं से संबंधित आंकड़े पिछले 30 दिनों से संबंधित हैं।

⁸ पेट्रोल, डीजल, द्रवित पेट्रोलियम गैस (एलपीजी), केरोसिन, विद्युतीय सामान, स्वर्ण, चांदी, रसायन और रासायनिक उत्पाद, धातु तथा धातु के उत्पाद तथा खाद्य तेल।

चार्ट II.7: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति

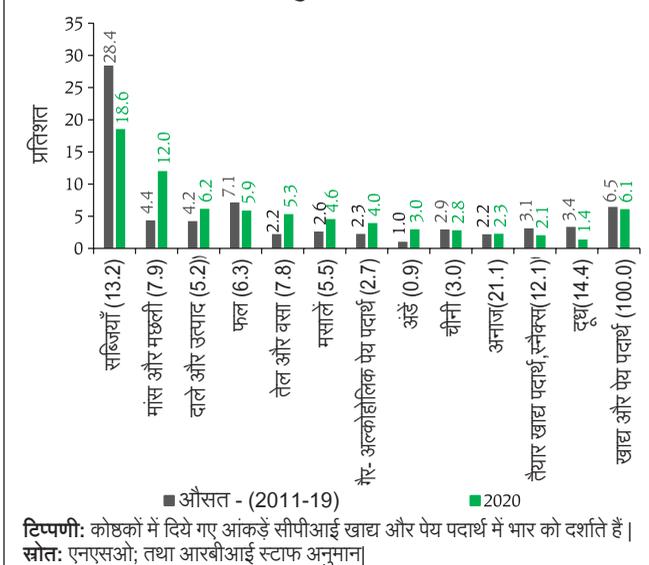


दिया। आलू के दो प्रमुख उत्पादक राज्यों की बात करें तो मार्च 2020 में उत्तर प्रदेश में बाढ़ और पश्चिम बंगाल में चक्रवात से फसलों को नुकसान पहुंचा जिसके परिणामस्वरूप आपूर्ति बुरी तरह से बाधित हुई। मंडियों में हुई श्रमिकों की कमी, शीत भंडारण में स्टाक की कम उपलब्धता और 2019-20 के दौरान उच्च निर्यात से आलू की कीमतों पर और दबाव बढ़ गया।

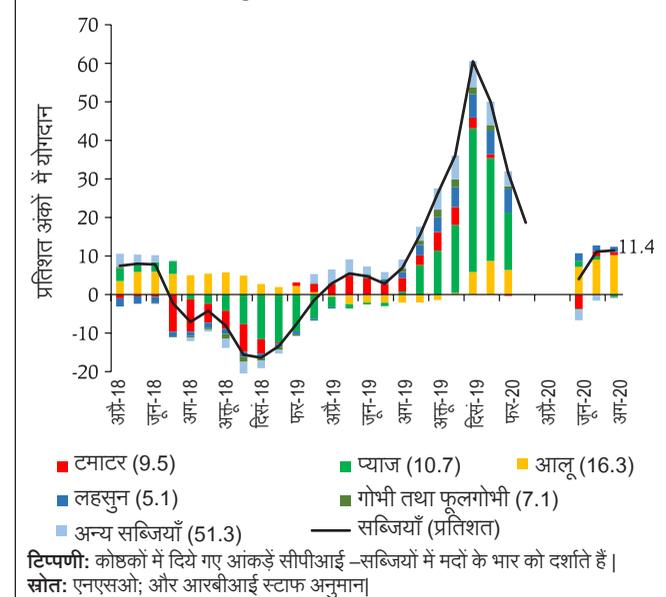
प्याज की कीमतों की मुद्रास्फीति में सितंबर 2019 से तेजी आई जो दिसंबर 2019 में 327.4 प्रतिशत के शिखर पर पहुंच

गई, इसने खाद्य मुद्रास्फीति में 4.8 प्रतिशत अंक का और हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2.1 प्रतिशत अंक का योगदान दिया। इस तरह की तेजी आमतौर पर जुलाई-सितंबर के महीनों में होती है, जब इस दरम्यान रबी मौसम में खरीदे गए प्याज के माध्यम से घरेलू आपूर्ति पूरी की जाती है। खरीफ की फसल देरी से और रबी की फसल अत्यधिक मात्रा में आने के कारण अगस्त 2020 में प्याज की कीमतों में (-) 4.0 प्रतिशत की अवस्फीति आई।

चार्ट II.8: वित्तीय वर्ष का कीमत बिल्ड अप (मार्च की तुलना में अगस्त)



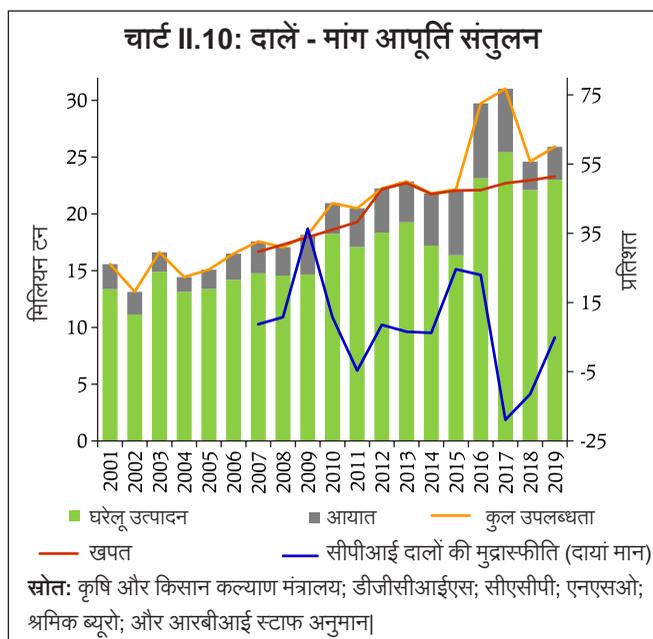
चार्ट II.9: सब्जी मुद्रास्फीति के संचालक (वर्ष-दर-वर्ष)



जून-जुलाई 2020 के दौरान कुछ क्षेत्रों में मानसून पूर्व बारिश से फसल खराब होने से आपूर्ति में आई कमी के कारण टमाटर की कीमतें बढ़ गईं। उपख्यानात्मक साक्ष्यों से ज्ञात होता है कि मई 2020 में प्रमुख केंद्रों में कीमतें धराशायी होने के कारण कुछ राज्यों/क्षेत्रों में किसानों ने पिछले वर्ष की तुलना में इस बार कम क्षेत्र में टमाटर की फसल उगाई जिससे भी जुलाई 2020 में इसकी कीमतें बढ़ गईं। अगस्त 2020 में बाजार में नई फसल की आपूर्ति आ जाने से टमाटर की कीमतों में कुछ नरमी आई।

महामारी के दौरान सूखे मेवों की अत्यधिक मांग के कारण फलों की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 6.3 प्रतिशत है) जो जनवरी 2020 में 5.8 प्रतिशत के शिखर पर थी, घटकर जुलाई में 0.1 प्रतिशत हो गई परंतु अगस्त 2020 में फिर बढ़कर 1.0 प्रतिशत हो गई।

प्रोटीन युक्त खाद्य पदार्थों (जिसका भार सीपीआई में 13.0 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 28.4 प्रतिशत है) में दलहनों की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई 2.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 5.2 प्रतिशत है) ने एक उलझा हुआ दृश्य प्रकट किया – एक कमजोर मौसम में कम उत्पादन और उच्च कीमतों ने आगामी मौसम में रकबा बढ़ाया जिससे अत्यधिक आपूर्ति के परिणामस्वरूप कीमतें गिर गईं। अल्पावधि में, मांग-आपूर्ति के अंतर को मुख्य रूप से आयात के माध्यम से पूरा किया जाता है, पारगमन समय में भिन्नता के कारण उतार-चढ़ाव होता है (चार्ट II.10)। खरीफ दलहनों के उत्पादन में



गिरावट (2018-19 के अंतिम आकलन की तुलना में 2019-20 के चौथे अग्रिम आकलन में 4.6 प्रतिशत की) और विशेष रूप से उड़द के उत्पादन (44.9 प्रतिशत की) की गिरावट से कीमतों पर लगातार दबाव बना रहा, साथ ही, अप्रैल-मई 2020 के दौरान लाकडाउन संबंधी आपूर्ति अनश्चितताओं और उपभोक्ताओं द्वारा अधिसंचयन के चलते भी कीमतें दबाव में रहीं थीं। लॉकडाउन में ढिलाई और खरीफ की बुआई में सुधार के चलते अगस्त में दलहनों की मुद्रास्फीति में 14.4 प्रतिशत तक की कमी आई।

मांस और मछली की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 7.9 प्रतिशत है) मार्च के 9.2 प्रतिशत के मुकाबले बढ़कर जून 2020 में 18.9 प्रतिशत हो गई और अगस्त 2020 में इसमें मामूली सुधार होने से 16.5 प्रतिशत हो गई। चारा लागत से बचने के लिए मुर्गीपालकों द्वारा मुर्गे-मुर्गियों का न्यूनीकरण करने के साथ, महामारी के डर से उपभोग मांग में गिरावट आने के कारण फरवरी-मार्च 2020 में चिकन और अंडों की कीमतों में गिरावट रही। मई से मांग में बहाली होने के साथ जून में चिकन की कीमतों की मुद्रास्फीति 25.4 प्रतिशत बढ़ गई जबकि अंडों की कीमतों की मुद्रास्फीति अगस्त 2020 में 10.1 प्रतिशत बढ़ गई। बारिश के मौसम की शुरुआत के साथ, जुलाई-अगस्त 2020 में आम मौसमी स्वरूप के अनुसार मटन, मछली और चिकन की कीमतें कम हो गईं।

दूध और दुग्ध उत्पादों की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 6.6 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 14.4 प्रतिशत है) जो पिछले वर्ष (मई 2019 और दिसंबर 2019 में) प्रमुख सहकारी समितियों द्वारा की गई मूल्य वृद्धि से प्रभावित थी, आपूर्ति में बाधाओं के कारण अगस्त में 6.2 प्रतिशत के उच्च स्तर बनी रही। मलाई रहित दुग्ध उत्पादों की उच्च वैश्विक कीमतों ने भी घरेलू कीमतों को प्रभावित किया।

शक्कर और मिष्ठान्न की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 3.0 प्रतिशत है) थोक समूहों (होटल और रेस्त्रां) की मांग में आई गिरावट के कारण मार्च के 3.9 प्रतिशत के मुकाबले जून में कम होकर 2.9 प्रतिशत हो गई। आंध्र प्रदेश ने जुलाई 2020 में सार्वजनिक वितरण प्रणाली (पीडीएस) में शक्कर की कीमतें ₹ 20 प्रति किलो से बढ़ाकर ₹ 34 प्रति किलो कर दीं जिसका प्रभाव पीडीएस और गैर-पीडीएस शक्कर दोनों की ही कीमतों पर पड़ा।

तेल और वसा की कीमतों की मुद्रास्फीति (जिसका भार सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 7.8 प्रतिशत है)

में जनवरी 2020 में तेजी आई और यह उच्च स्तर पर बनी रहकर अगस्त 2020 में 12.4 प्रतिशत तक पहुंच गई। अत्यधिक आयात पर निर्भर इस मद की वैश्विक कीमतों में हुई तेजी, घरेलू कीमतों में आई मजबूती का प्रमुख कारण था। घरेलू स्तर पर, सफेद सरसों, सरसों और सोयाबीन के कम उत्पादन (2019-20 के लिए चौथे अग्रिम आकलन के अनुसार) ने कीमतों पर दबाव बढ़ा दिया।

ईंधन समूह

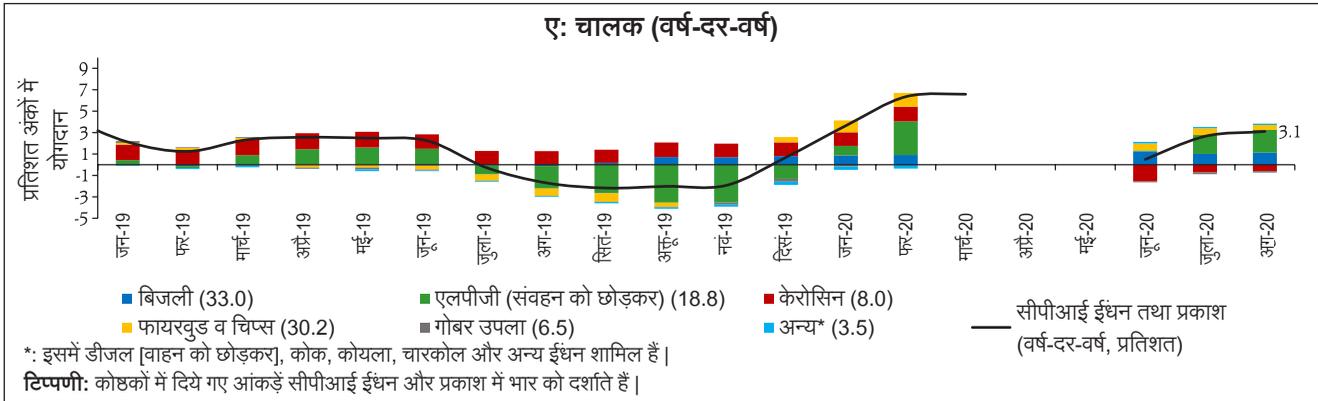
ईंधन कीमतों की मुद्रास्फीति, अंतरराष्ट्रीय बेंचमार्क उत्पाद कीमतों के धराशायी होने के अनुरूप घरेलू एलपीजी और केरोसीन की कीमतों में हुई तीव्र गिरावट के कारण, फरवरी 2020 के 6.4 प्रतिशत के मुकाबले घटकर जून में 0.5 प्रतिशत रह गई (चार्ट II.11ए)। सब्सिडी वाले घरेलू केरोसीन की कीमतें मार्च तक बढ़ीं और घरेलू केरोसीन की कीमत पहली बार अंतरराष्ट्रीय कीमतों से अधिक थी। तदनुसार, तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) ने अप्रैल से, प्रशासित केरोसीन की कीमतों में अंशकालिक वृद्धि को रोक दिया और उन्हें हर

महीने की शुरुआत में अंतरराष्ट्रीय कीमतों के उतार-चढ़ाव के अधीन मूल्य संशोधन से जोड़ दिया। इसके फलस्वरूप, अंतरराष्ट्रीय कीमतों के अनुसरण से अप्रैल-मई के दौरान घरेलू केरोसीन की कीमतों में तीव्र गिरावट हुई। जुलाई 2020 तक अंतरराष्ट्रीय कीमतें उलट गईं और घरेलू एलपीजी और केरासीन की कीमतों में तेजी आ गई (चार्ट II.11 बी और चार्ट II.11 सी)। लाकडाउन के बाद की अवधि में ग्रामीण ईंधन खपत की वस्तुओं की कीमतों में कुछ गिरावट दर्ज हुई परंतु समग्र ईंधन मुद्रास्फीति में बिजली की कीमतों का योगदान बढ़ गया (चार्ट II.11 ए)।

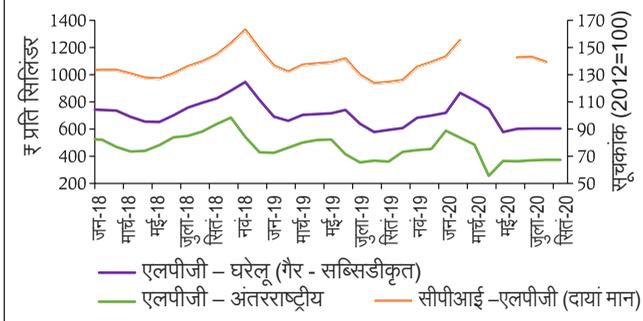
खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई

खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति (कोर मुद्रास्फीति) फरवरी-मार्च 2020 के 3.9 प्रतिशत से जुलाई-अगस्त में बढ़कर 5.6 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.12)। कीमतों में यह बढ़ोतरी ऐतिहासिक औसत की तुलना में काफी अधिक थी (चार्ट II.13)।

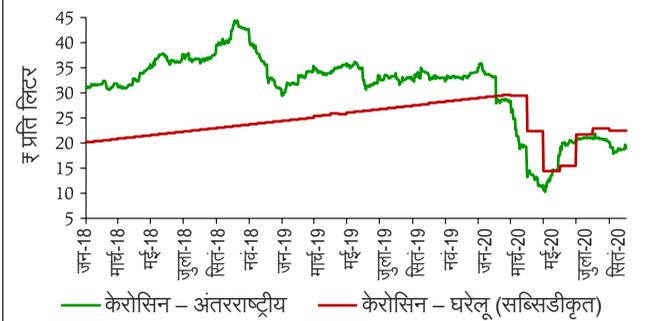
चार्ट II.11: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



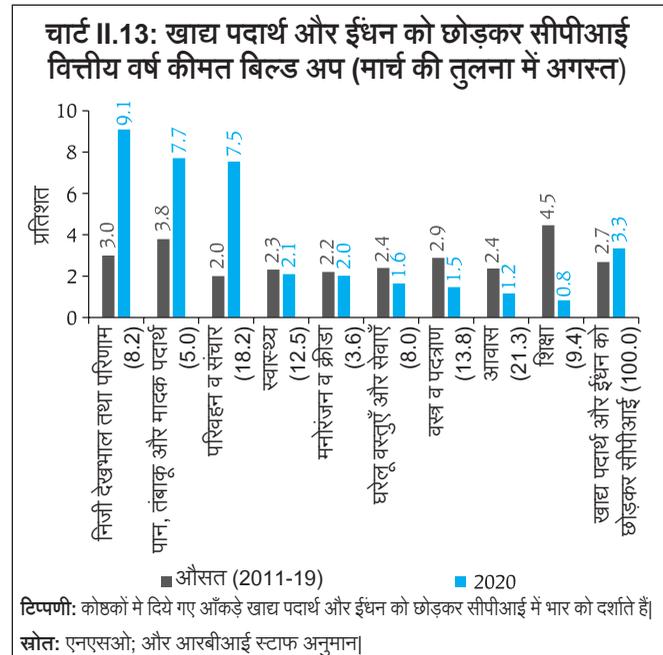
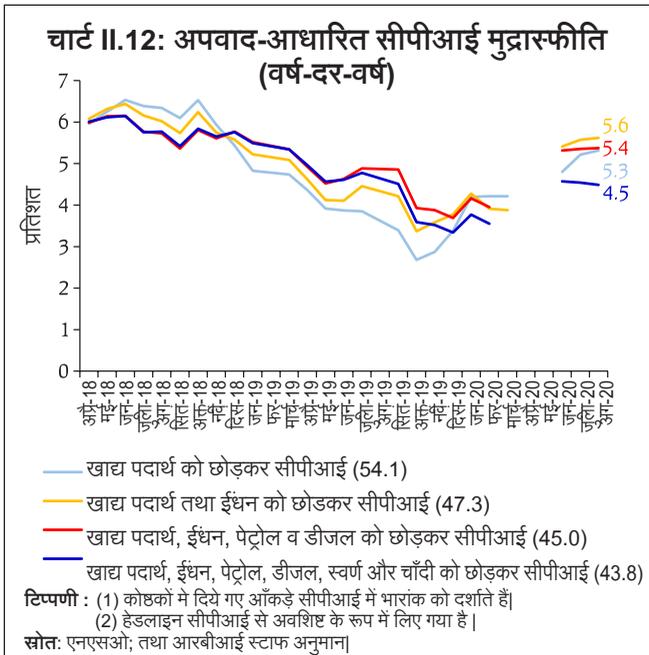
बी: एलपीजी कीमत में उतार-चढ़ाव



सी: केरोसीन कीमत में उतार-चढ़ाव

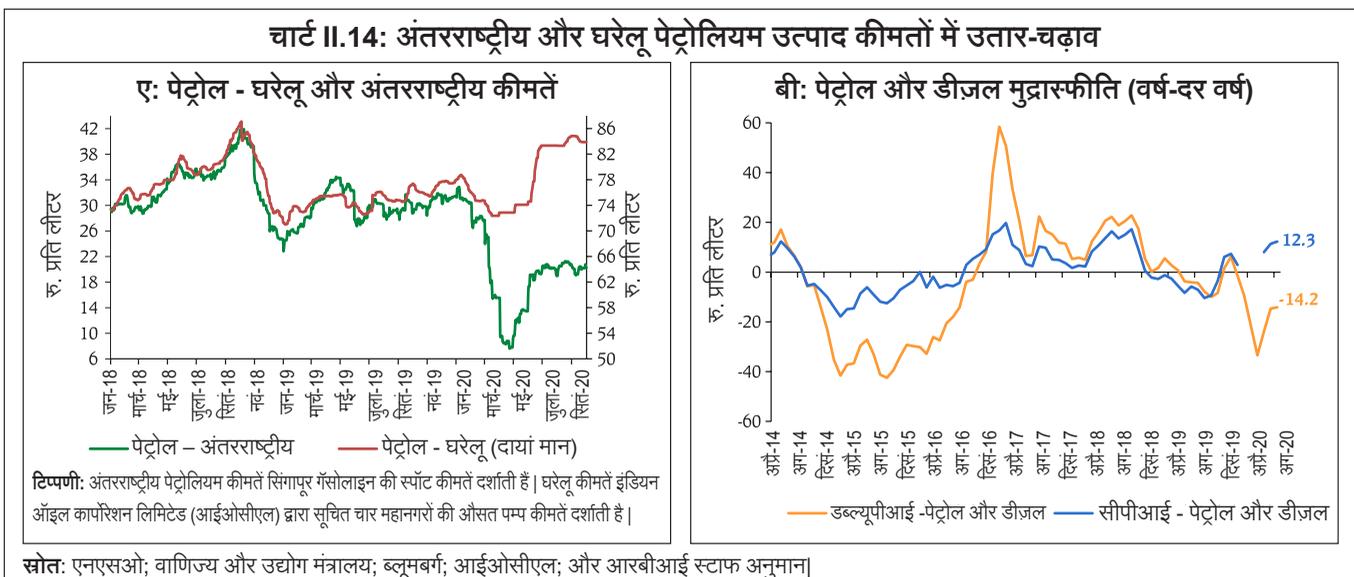


टिप्पणी: (1) एलपीजी के लिए अंतरराष्ट्रीय मूल्य सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन के लिए ब्लूमबर्ग स्पॉट मूल्य पर आधारित है, जो क्रमशः 60:40 के अनुपात में संयुक्त है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद मूल्य संकेतक आयात मूल्य हैं। अधिक जानकारी www.ppac.org.in पर उपलब्ध है।
(2) केरोसीन के लिए अंतरराष्ट्रीय सांकेतिक मूल्य सिंगापुर जेट केरो स्पॉट मूल्य है।
(3) एलपीजी और केरोसीन की घरेलू कीमतें इंडियन ऑइल कार्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) के चार महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।
स्रोत: एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



वैश्विक रूप से लॉकडाउन लगने के पश्चात कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में गिरावट आई जिससे 21 अप्रैल 2020 को भारत में कच्चे तेल के मूल्यों में लगभग 16 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल की गिरावट आई। इसके पश्चात, भारत में कच्चे तेल के मूल्यों में अगस्त 2020 के अंत तक 44 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल की वृद्धि हुई। करों के बढ़ाए जाने से घरेलू पेट्रोल पंप की कीमतें मार्च के अंत में ₹ 72.4 प्रति लीटर से

बढ़कर अगस्त के अंत में ₹84.8 प्रति लीटर हो गई (चार्ट II.14ए)। 6 मई 2020 को केंद्र सरकार ने पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क को पुनः¹⁰ क्रमशः ₹10 प्रति लीटर और ₹13 प्रति लीटर बढ़ा दिया। लेकिन, अंतरराष्ट्रीय कीमतों¹¹ में काफी अधिक बढ़ोतरी को देखते हुए, पंप की कीमतों में वृद्धि समानुपातिक नहीं थी। राजस्व में बड़े पैमाने पर गिरावट का सामना करने वाले विभिन्न राज्यों ने भी अप्रैल¹² के प्रारंभ से मूल्य



⁹ 4 बड़े शहरों में पेट्रोल के लिए औसत पंप मूल्यों के द्वारा प्रतिनिधित्व।

¹⁰ 14 मार्च 2020 को पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क को पहले ₹ 3 प्रति लीटर प्रत्येक के हिसाब से बढ़ाया गया।

¹¹ ओएमसी द्वारा लॉकडाउन के दौरान पेट्रोल और डीजल पंप की कीमतें मोटे तौर पर अपरिवर्तित रखी गईं।

योजित करों (वैट) को बढ़ा दिया। अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के साथ-साथ, इससे जून के दौरान घरेलू पंप के मूल्य में तेजी से वृद्धि हुई। सीपीआई पेट्रोल मुद्रास्फीति फरवरी के 3.2 प्रतिशत से अगस्त 2020 में बढ़कर 12.1 प्रतिशत हो गई। दूसरी तरफ, पेट्रोल और डीजल के थोक मूल्यों से संबंधित मुद्रा स्फीति, जिसमें किसी कर के प्रभाव को घटाकर मूल्यों को शामिल किया जाता है, में फरवरी के (-) 1.5 प्रतिशत से मई में (-) 33.4 प्रतिशत और अगस्त में (-) 14.2 प्रतिशत का उतार-चढ़ाव आया जो व्यापक रूप से अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में उतार-चढ़ाव को दर्शाता है (चार्ट II.14 बी)।

पेट्रोलियम उत्पादों के मूल्यों के प्रभावों के अमूर्त होने के बावजूद भी, खाद्य, ईंधन, पेट्रोल तथा डीजल को छोड़कर सीपीआई

फरवरी के 4.0 प्रतिशत से जुलाई-अगस्त 2020 में बढ़कर 5.4 प्रतिशत हो गई। इसमें प्रमुख योगदान अगस्त 2020 तक स्वर्ण मूल्यों में ऐतिहासिक उंचाई तक हुई वृद्धि का था। खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति फरवरी 2020 के 3.6 प्रतिशत से जुलाई-अगस्त 2020 में बढ़कर 4.5 प्रतिशत हो गई, जो लॉकडाउन के बाद बहुव्यापी लागत प्रेरित दबावों को दर्शाती है, यह स्थिति ग्रामीण क्षेत्रों की तुलना में शहरी क्षेत्र में अधिक विकट रही (बॉक्स II.1)।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई के माल घटक के मूल्यों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 20.7 प्रतिशत भार के साथ) पान, तंबाकू और मादक पदार्थों,

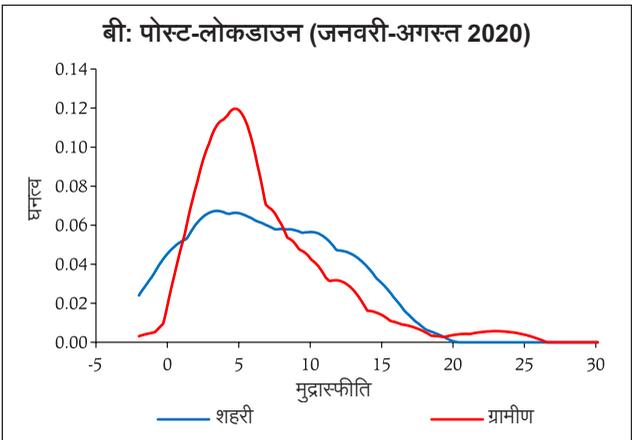
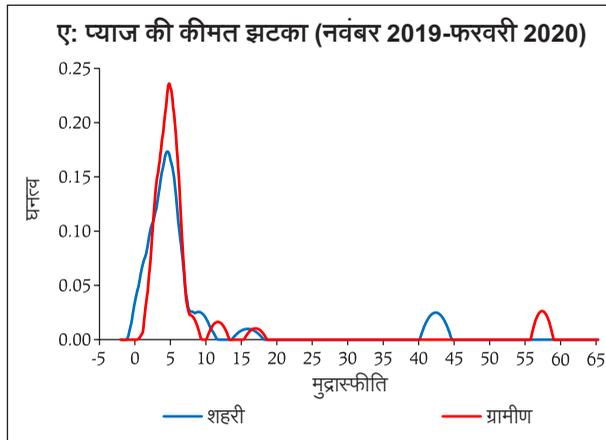
बॉक्स II.1: यह मुद्रास्फीति किसकी है ? ग्रामीण-शहरी विभाजन

अखिल भारतीय सीपीआई का संकलन एक उपरिगामी एकीकरण की प्रक्रिया है जो ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों के लिए राज्यवार मूल्य सूचकांकों से शुरू होती है। इसलिए राष्ट्रीय स्तर पर एक ग्रामीण-शहरी चरित्र अंतर्निहित होता है जैसा कि नवंबर 2019 फरवरी 2020 के प्याज के मूल्य आघात और जून-अगस्त 2020 के कोविड से संबंधित लॉकडाउन आघात से साबित होता है। पूर्ववर्ती ग्रामीण और शहरी इलाकों में मुद्रास्फीति का समान वितरण दिखा जिसमें मोटी रेखा सब्जी मुद्रास्फीति के कारण है, जबकि ग्रामीण शहरी वितरण में लॉकडाउन के बाद का विचलन दिखा (चार्ट II.1.1)।

जून-अगस्त 2020 के दौरान शहरी मुद्रास्फीति प्रमुख रूप से गैर खाद्य उपसमूह में संकेद्रित रही। घरेलू वस्तुओं और सेवाओं के मूल्यों में मुद्रास्फीति शहरी क्षेत्रों में 2.9 प्रतिशत अंक अधिक थी। दूसरी तरफ लॉकडाउन की अवधि के बाद ग्रामीण क्षेत्रों में सब्जियों में मुद्रास्फीति काफी अधिक देखी गई (चार्ट II.1.2)।

अतीत में, ये विचलन अल्पजीवी रहे हैं, समयोपरि, इसमें ग्रामीण और शहरी मुद्रास्फीति के आपस में मिल जाने की एक अंतर्निहित प्रवृत्ति उत्पन्न हुई है और यह सर्वाधिक हाल के महीनों के डेटा में परिलक्षित हुई है (भोई और अन्य 2020)। जनवरी 2012 जुलाई 2020 के मासिक मुद्रास्फीति के आंकड़ों के आधार पर, पूर्णतः

चार्ट II.1.1: हाल के मूल्य झटकों के दौरान ग्रामीण और शहरी मुद्रास्फीति का वितरण

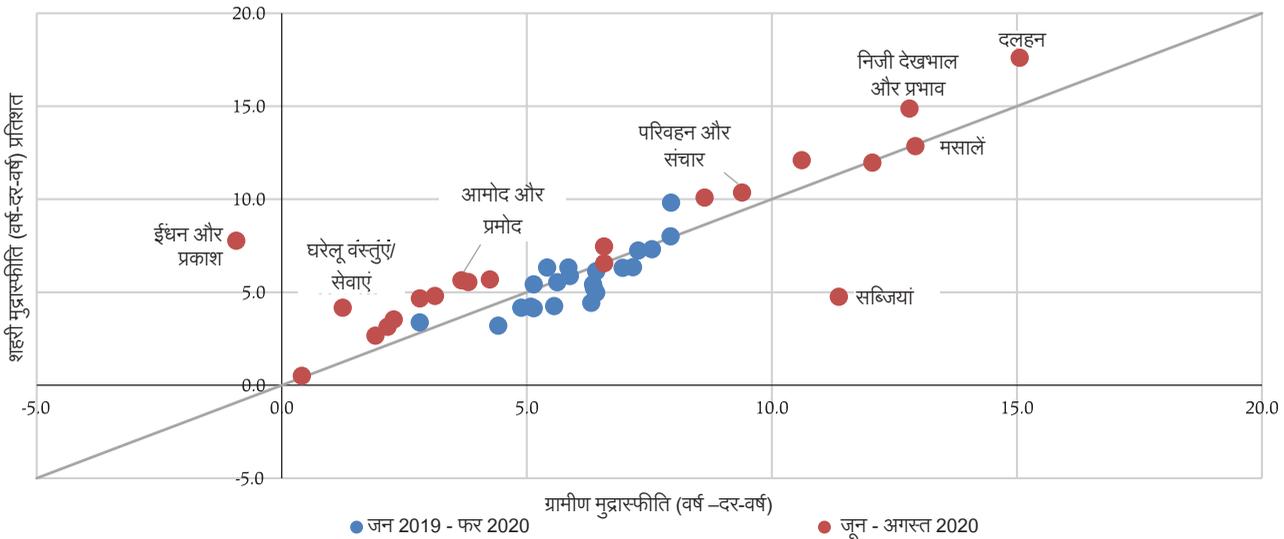


स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जारी

¹² अप्रैल- मई 2020 के दौरान, चार महानगरों (चेन्नै, दिल्ली, मुंबई और कोलकाता) में पेट्रोल पर वैट को ₹ 1 रुपया प्रति लीटर से ₹ 3.25 प्रति लीटर बढ़ाया गया जबकि डीजल पर ₹ 1 रुपया प्रति लीटर से ₹ 7.10 प्रति लीटर बढ़ाया गया। 31 जुलाई 2020 को दिल्ली में डीजल पर वैट को घटाया गया जिससे इसकी कीमत ₹ 8.4 प्रतिलिटर कम हो गई।

चार्ट II.1.2: सीपीआई ग्रामीण-शहरी मुद्रास्फीति



स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

संशोधित सामान्य न्यूनतम वर्ग (ईएमओएलएस) का प्रयोग करते हुए एक अभ्यास किया गया जो एक सह-समाकलन संबंध की पुष्टि करता है अर्थात्, अखिल भारतीय स्तर पर ग्रामीण और शहरी मुद्रास्फीति के लिए एक सुदीर्घ सह उतार-चढ़ाव विद्यमान है। इसके अतिरिक्त, महत्वपूर्ण त्रुटि सुधार अवधि $[(-) 0.12]$ से पता चलता है कि वास्तविक और सुदीर्घ मुद्रास्फीति के बीच पूर्व अवधि के 12 प्रतिशत विचलन में प्रति माह सुधार किया गया है।

सुदीर्घ-सह-समाकलन एकीकरण

शहरी मुद्रास्फीति

$$0.11 + 0.87 \text{ rural inflation} + 1.62 \text{ DUM 2013} + 1.90 \text{ DUM 2018} \dots (1)$$

(0.73) (0.00) (0.00) (0.00)

विशे. आर² = 0.95, इंगल-गेंगर तअ- सांख्यिकी और Z-सांख्यिकी 1 प्रतिशत के महत्वपूर्ण स्तर पर सह-समाकलन की पुष्टि करती है।

त्रुटि सुधार व्यवस्था शहरी मुद्रास्फीति

$$-0.00 - 0.12 \hat{u}_{t-1} + 0.78 \Delta \text{rural inflation} +$$

(0.99) (0.02) (0.00)

$$0.19 \Delta \text{urban inflation} (-1) - 0.18 \Delta \text{rural inflation} (-1) \dots (2)$$

(0.07) (0.04)

विशे. आर² = 0.78; 3 अंतराल (पी-मूल्य) तक क्रमिक सहसंबंध के नहीं होने संबंधी अकृत आकलन के लिए एलएम टेस्ट।

नोट: कोष्टक में दिए गए आंकड़े पी मूल्य को दर्शाते हैं।

संदर्भ:

भोई, विनोद और अन्य (2020) "रुरल अर्बन इन्फ्लेशन डायनामिक" मिमिओ।

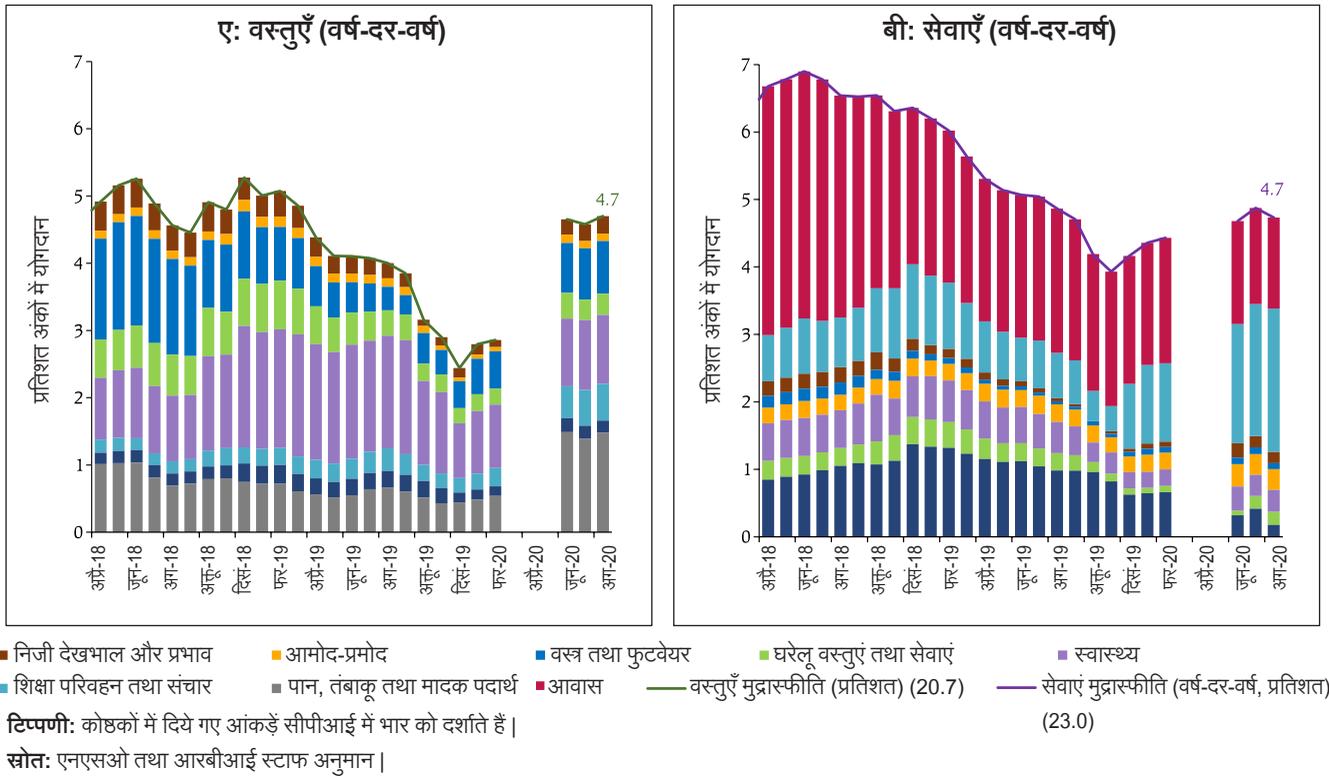
परिवहन तथा संचार वस्तुओं, वस्त्रों और जूतों तथा घरेलू वस्तुओं के कारण फरवरी 2020 के 2.9 प्रतिशत से अगस्त 2020 में बढ़कर 4.7 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.15ए)।

कोर सेवाओं में मुद्रास्फीति (सीपीआई के 23.0 प्रतिशत भार के साथ) फरवरी 2020 के 4.4 प्रतिशत से अगस्त 2020 में बढ़कर 4.7 प्रतिशत हो गई जिसमें परिवहन और संचार सेवाओं तथा घरेलू सेवाओं की प्रमुख भूमिका रही, परवर्ती में घरेलू नौकरों, रसोइयों और स्वच्छकारों के द्वारा प्रदान की गई सेवाओं के मूल्यों में बढ़ोतरी का प्रभाव पड़ा (चार्ट II.15बी)।

मुद्रास्फीति के संबंध में अन्य उपाय

कृषि क्षेत्र के श्रमिकों और ग्रामीण क्षेत्र के श्रमिकों के लिए सेक्टरगत सीपीआई द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति 2019-2020 के दौरान हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति के ऊपर रहने के बाद से जुलाई और अगस्त 2020 के दौरान सीपीआई-संयुक्त मुद्रास्फीति नीचे के स्तर पर पाई गई थी। औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आईडबल्यू) के लिए सीपीआई के अनुसार मुद्रास्फीति मार्च 2020 में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति से नीचे के स्तर पर आ गई थी जिसमें खाद्यान्न संबंधी मुद्रास्फीति में तीव्र गिरावट हुई थी। उसके बाद

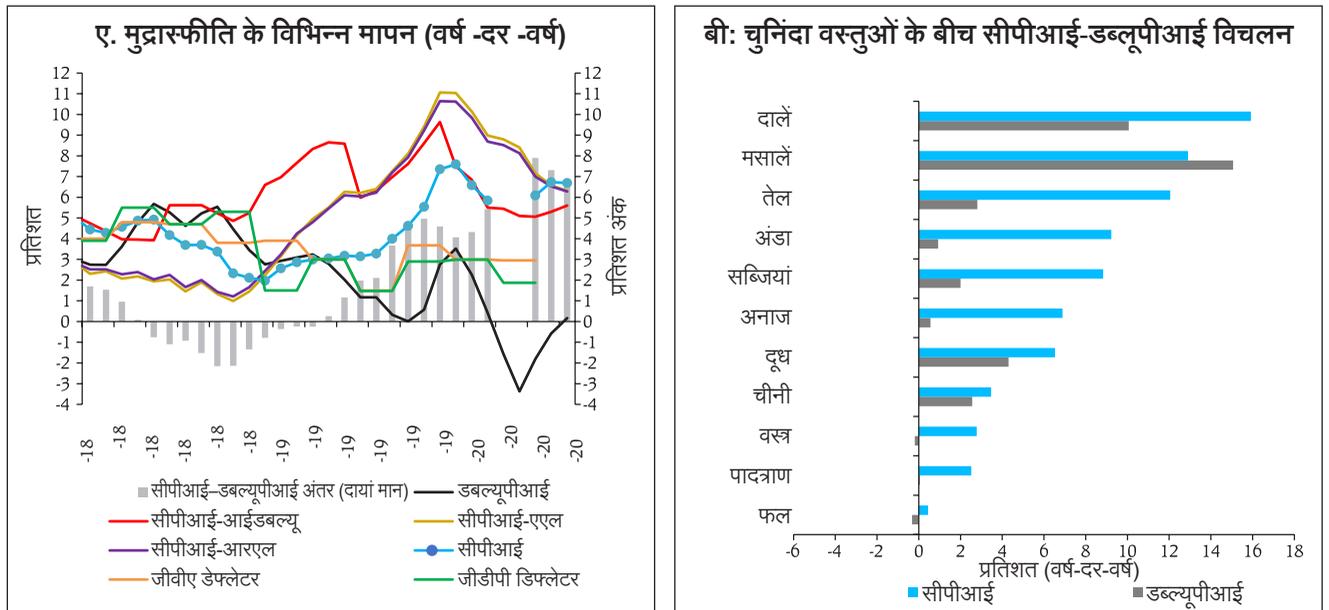
चार्ट II.15: खाद्य पदार्थ, ईंधन,पेट्रोल, डीजल,स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



खाद्यान्न समूह की वस्तुओं में मुद्रास्फीति नरम पड़ गई, साथ ही वस्त्र -समूह में अपस्फीति की स्थिति ने सीपीआई-आईडबल्यू

मुद्रास्फीति को हेडलाइन मुद्रास्फीति से नीचे बनाए रखा (चार्ट II.16ए)।

चार्ट II.16: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



थोक मूल्य सूचकांक(डबल्यूपीआई) के हिसाब से देखा जाए तो मुद्रास्फीति का रास्ता कुल मिलाकर कुछ अलग ही था। यह अप्रैल में अपस्फीति के गर्त में चली गई थी, जो जुलाई भर बनी रही, जिसमें खाद्येतर विनिर्मित वस्तुएं एक साल तक अपस्फीति की हालत में रहीं। मार्च से अगस्त 2020 के दौरान खनिज तेल की कीमतों में भारी गिरावट के चलते मार्च 2020 में ईंधन संबंधी मुद्रास्फीति ऋणात्मक दायरे में चली गई। अगस्त में, खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों में मुद्रास्फीति में तीव्र वृद्धि हुई जिसके कारण डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति थोड़ा सा धनात्मक(0.2 प्रतिशत) हो गई। डबल्यूपीआई खाद्यान्न मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत से ऊपर बनी रही लेकिन सभी बड़े उप समूहों में सीपीआई की तुलना में कम मुद्रास्फीति दबाव दिखे (चार्ट II.16बी)। डबल्यूपीआई व्यापार छूट को कम करते हुए मूल कीमतों को मापता है, अर्थात् परिभाषा के हिसाब से उसमें परोक्ष कर को छोड़ दिया जाता है जबकि खुदरा कीमतों में कर शामिल होते हैं। वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में डबल्यूपीआई के अनुसार ही सकल घरेलू उत्पाद(जीडीपी) तथा सकल मूल्य योजित(जीवीए) डेफलेटर नीचे बैठ गए थे।

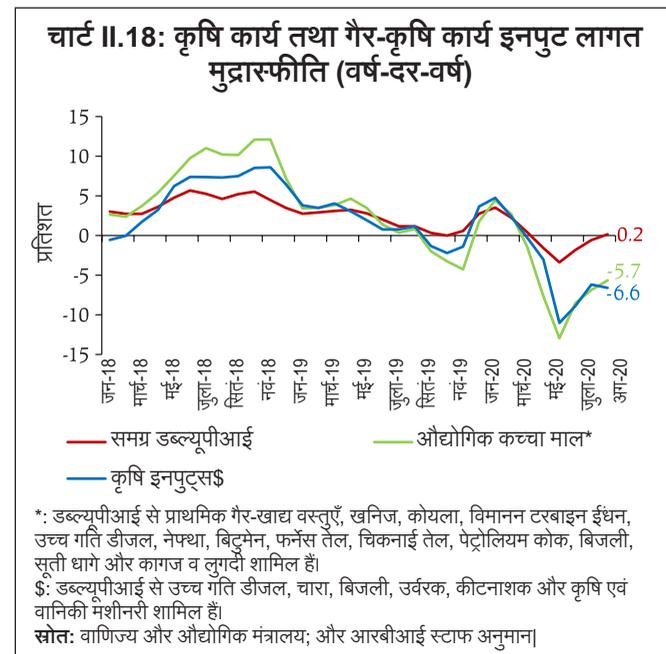
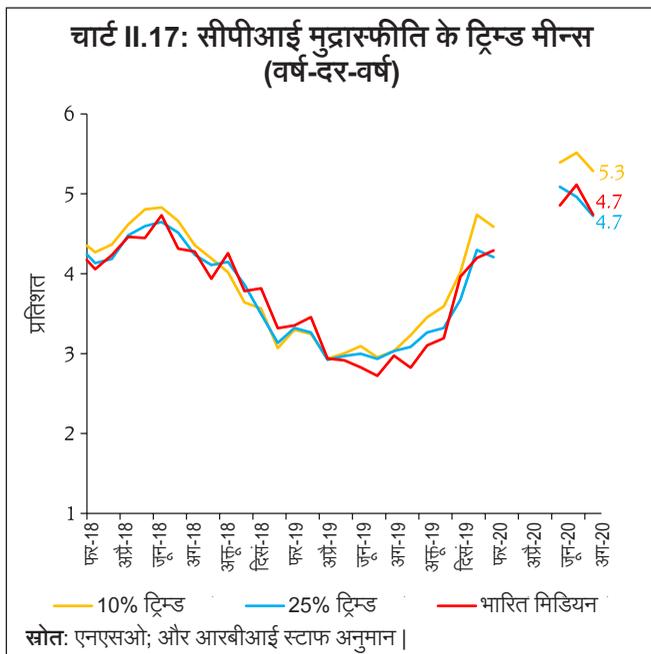
मुद्रास्फीति का सुव्यवस्थित माध्यम अंतर्निहित मुद्रास्फीति के समीकरणों का पैमाना उपलब्ध कराता है तथा उसका आकलन बड़े धनात्मक एवं ऋणात्मक परिवर्तनों का सांख्यिकीय विलोपन करते हुए किया जाता है। अपवर्जन धारित सीपीआई का पैमाना भी अस्थिर घटकों को हटाते हुए मुद्रास्फीति की निरंतर प्रवृत्तियों

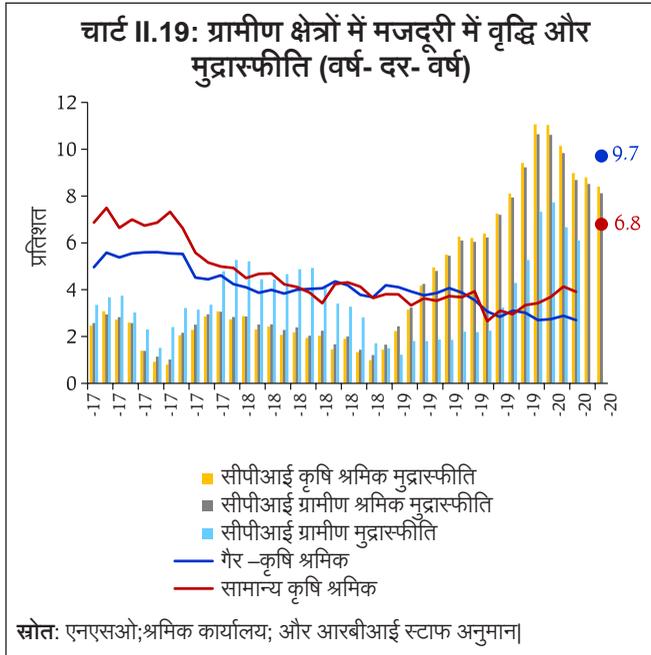
को प्रदर्शित कर लेता है। सुव्यवस्थित एवं अपवर्जन-आधारित दोनों पैमाने आगे बढ़ गए हैं – अगस्त में मामूली से रिवर्सल को छोड़कर – जो सामान्यीकृत मुद्रास्फीति संबंधी दबावों को दर्शाते हैं (चार्ट II.12 और II.17)।

II.3 लागतें

कृषि इनपुट और औद्योगिक कच्चे माल की थोक लागतें मार्च में अपस्फीतिकारी दायरे में चली गई थीं तथा मई 2020 में 55-महीने के सबसे निचले स्तर पर गिर गई थीं, जो विश्व में तेल एवं अन्य वस्तुओं की कीमतें कम होने तथा धीमी मांग को दर्शाती हैं(चार्ट II.18)। इस्पात और बिजली जैसे अंतिम प्रयोक्ता से कम मांग होने तथा अंतरराष्ट्रीय स्तर पर कोयले की कीमतें घट जाने से कोयले से संबंधित मुद्रास्फीति धीमी थी। अन्य खाद्येतर मर्दों में, अप्रैल-अगस्त 2020 के दौरान फाइबर के मूल्यों में अपस्फीति तीव्र हो गई थी क्योंकि निर्यात धीमा था तथा घरेलू स्तर पर मांग कम हो गई थी।

कृषि क्षेत्र के इनपुट्स में, चारा मूल्यों के मामले में मुद्रास्फीति जून-अगस्त 2020 के दौरान कम हो गई थी क्योंकि मानसून समय से पहले आ गया था तथा उसका फैलाव अच्छा था। उर्वरक और कीटनाशक के मामले में, मुद्रास्फीति शांत बनी हुई थी, जिससे यह पता चलता है कि अंतरराष्ट्रीय स्तर पर फासफेट, डार्ड-अमोनिया फासफेट(डीएपी), ट्रिपल सुपरफासफेट(टीएसपी)





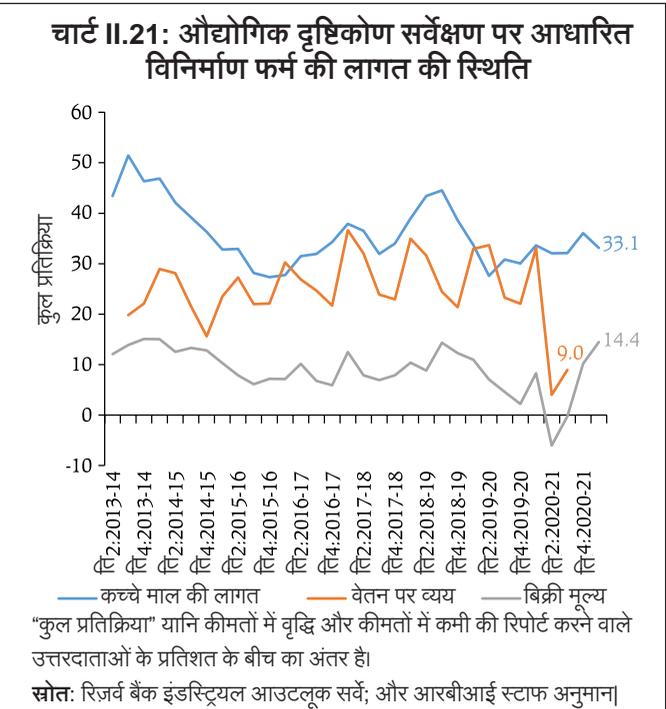
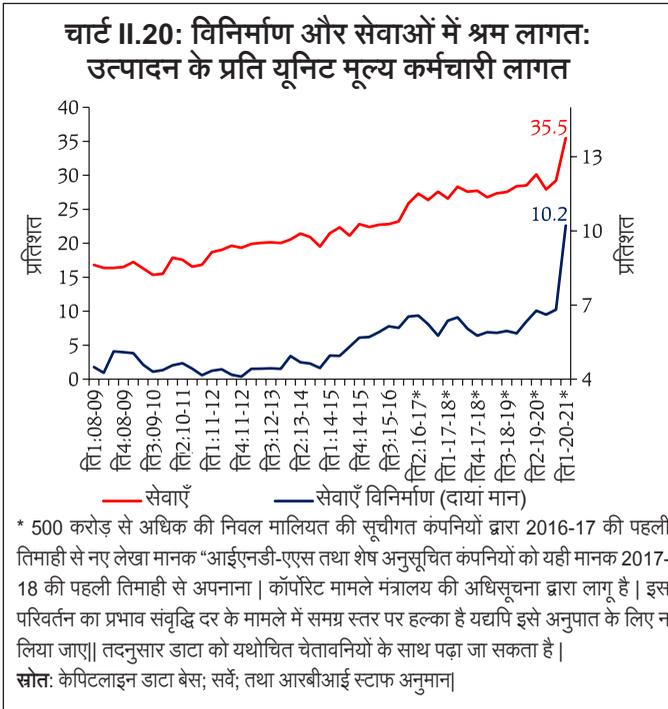
तथा यूरिया के दामों में अपस्फीति की स्थिति थी। कमजोर मांग की स्थिति के कारण अप्रैल से बिजली की कीमतें कम हो गई थीं। कृषि मशीनरी तथा औजारों से संबंधित मुद्रास्फीति अप्रैल-अगस्त

2020 में 1.2 प्रतिशत कम हो गई थी क्योंकि ट्रैक्टर और औजारों की कीमतें धीमी चल रही थीं।

कृषि और कृषि से इतर दोनों क्षेत्रों में श्रमिक की सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी में मई 2020 में तीव्र वृद्धि हुई थी¹³ (चार्ट II.19)।

वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में संगठित क्षेत्र की सूचीबद्ध विनिर्माण फर्मों एवं सेवा क्षेत्रों में स्टाफ संबंधी लागतें घट गई थीं क्योंकि लोगों को नौकरियों से मुक्त कर दिया गया था और वेतन की कटौती की गई थी। लेकिन, यूनिट श्रमिक लागतें (उत्पादन के मूल्य की तुलना में स्टाफ लागत के अनुपात के रूप में मापित) 2020-21 की पहली तिमाही में बढ़ गई थीं, इसका कारण यह था कि उत्पादन¹⁴ का मूल्य घट गया था। विनिर्माण क्षेत्र में फर्मों की यूनिट श्रमिक लागत 2019-20 की चौथी तिमाही के 6.8 प्रतिशत से बढ़कर 2020-21 की पहली तिमाही में 10.2 प्रतिशत हो गई तथा सेवा क्षेत्र¹⁵ की फर्मों में 29.2 प्रतिशत से बढ़कर 35.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.20)।

रिजर्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण के जनमत में शामिल विनिर्माण फर्मों के बारे कहा गया है कि 2020-21 की दूसरी



¹³ लाकडाउन के कारण श्रमिक ब्यूरो द्वारा अप्रैल 2020 के लिए डाटा एकत्रित नहीं किया जा सका। डाटा का संकलन मई, 2020 के लिए भी मुश्किल लगता है।

¹⁴ ये परिणाम कंपनियों के सामान्य समूह के लिए भी लागू होते हैं: 1521 विनिर्माण कंपनियों में यूनिट श्रम लागत 2019-20 की चौथी तिमाही के 6.9 प्रतिशत से बढ़कर 2020-21 की पहली तिमाही में 10.2 प्रतिशत हो गया और सामान्य 543 सेवा फर्मों में यह लागत 31 प्रतिशत से बढ़कर 38.0 प्रतिशत हो गई।

¹⁵ 1601 विनिर्माता कंपनियों पर आधारित अनंतिम अनुमान।

¹⁶ 613 विनिर्माता कंपनियों पर आधारित अनंतिम अनुमान।

तिमाही के दौरान इनपुट लागतों का दबाव अधिक था क्योंकि आपूर्ति कम थी तथा परिवहन में विलंब हुआ था। वेतन के रूप में होने वाला व्यय, जो पहली तिमाही में घट गया था क्योंकि फर्मों ने रोजगार के स्तर में गिरावट की सूचना दी थी, वह दूसरी तिमाही में बढ़ गया और उसमें तीसरी तिमाही में और अधिक बढ़ जाने की उम्मीद है। वित्त की लागत कम बनी रही। लागत संबंधी दबाव को देखते हुए, दूसरी तिमाही में कीमतें बढ़ गई थीं और यह आशा की जाती है कि तिमाही 4 और तिमाही 1: 2021-22 में भी यह वैसी ही बनी रहेंगी। रिज़र्व बैंक के सितंबर 2020 चक्र के सर्वेक्षण के जनमत में गृहस्थों की महंगाई बढ़ी रहने की प्रत्याशा थी किंतु आगे के तीन महीने की अवधि में यह धीरे-धीरे मामूली हो गई।

क्रय प्रबंधक सूचकांक(पीएमआई) के लिए जनमत की गई विनिर्माण तथा सेवा फर्मों में सूचित किया गया है कि 2020-21 की पहली तिमाही में दोनों की इनपुट लागतों एवं कीमतों में तीव्र गिरावट हुई थी। अगस्त-सितंबर 2020 में विनिर्माण फर्मों के इनपुट मूल्य में बढ़ोतरी दर्ज की गई क्योंकि कच्चे माल की लागतें, खासतौर से लोहा और इस्पात की लागतें बढ़ गई थीं। लेकिन उत्पादन का मूल्य धीमा ही बना रहा तथा लगातार पांच महीने तक घटने के बाद सितंबर में जाकर स्थिर हुआ। सेवा फर्मों के बारे में, ईंधन और खाद्य की ऊंची कीमतों ने 2020-21 की दूसरी तिमाही के दौरान इनपुट लागतें बढ़ा दी थीं, जिससे अगस्त-सितंबर में बिक्री कीमतें थोड़ी सी बढ़ गई थीं।

II.4 निष्कर्ष

पहली छमाही में मुद्रास्फीति संबंधी दबाव बढ़ गए क्योंकि कोविड-19 प्रकोप के चलते आपूर्ति के आघात तथा लागतें बढ़ जाने का

दबाव था। ऐसी स्थिति में, आपूर्ति पक्ष में व्यापक सुधार लाने के नज़रिये से मूल्यों के दबावों को नियंत्रित रखने के लिए आपूर्ति का सक्रिय प्रबंधन महत्वपूर्ण होगा। अनाजों के भंडार का समय पर और पर्याप्त मात्रा में जारी किया जाना तथा साथ ही उनकी बिक्री, दालों की उपलब्धता में कमी को आयात के माध्यम से पूरा करना, दालों और खाने के तेल पर आयात शुल्क को युक्तिपरक बनाना क्योंकि घरेलू स्तर पर इनकी मांग का दो-तिहाई हिस्सा आयात के ज़रिये पूरा किया जाता है, कुक्कुट, बकरी तथा भेड़ की आपूर्ति-श्रृंखला को पूरी तरह से बहाल करना, तथा सब्जियों के मूल्यों को स्थिर बनाए रखने के लिए पर्याप्त रूप से सरकारी खरीद एवं बफर स्टॉक रखना, खासतौर से प्रमुख सब्जियों जैसे प्याज और आलू के लिए, क्योंकि ये सब्जियां इस दृष्टिकोण का प्रमुख तत्व हैं। इसके अलावा, पेट्रोलियम उत्पादों पर उच्च कर की दरों पर दोबारा विचार किया जाना ताकि जैसे-जैसे अर्थव्यवस्था बहाल होती जाए वैसे-वैसे लागत से पड़ने वाले दबावों में सुधार पैदा हो सके। आपूर्ति के संबंध में प्रभावी हस्तक्षेप तथा बड़े पैमाने पर अनुकूल आधारगत प्रभाव बने रहने से यह उम्मीद की जा सकती है कि 2020-21 की दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति धीमी पड़ जाएगी किंतु कोविड-19 की परिस्थितियां बनी रहने की अनिश्चितताओं से इन संभावनाओं के प्रति काफी जोखिम बना रहेगा। आपूर्ति की ओर से पर्याप्त जवाबी कार्रवाई न होने पर, लागत की वजह से दबाव बन जाने का खतरा, सामान्य रूप से मुद्रास्फीति को बढ़ा देगा, और यह स्थिति यदि बनी रहती है तो वह इस समय उभरती समष्टि आर्थिक संभावनाओं के प्रति गंभीर खतरा बन सकती है।

III. माँग और उत्पादन

नियत निवेश, निजी उपभोग तथा निर्यात में 2020-21 की पहली तिमाही में अप्रत्याशित गिरावट के बाद दूसरी तिमाही में ग्रामीण क्षेत्र से तीव्र मांग तथा शहरी उपभोग में थोड़ी वृद्धि हो जाने से सकल मांग की स्थिति में क्रमशः सुधार दर्ज किया गया। आपूर्ति पक्ष की ओर देखें तो पहली तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र में तीव्र गिरावट और निर्माण गतिविधियों में आई कमी के बाद दूसरी तिमाही में गिरावट की स्थिति में लगातार सुधार हुआ।

अप्रैल 2020 की एमपीआर के जारी होने के बाद से आर्थिक गतिविधियां 2020-21 की पहली तिमाही में गिरावट की हालत में चली गईं जो भारत के इतिहास में एक अनूठी घटना थी। मांग में होती गई कमी तथा आपूर्ति में आने वाली बाधाओं को मिलाकर जो प्रभाव पड़े उससे नियत निवेश, निजी उपभोग तथा निर्यात में अप्रत्याशित गिरावट आ गई थी। महामारी की जवाबी कार्रवाई के उपायों पर किए गए खर्चों सहित सरकारी खर्चों ने बिगड़ती हुई स्थिति को संभाला। इसके बिना छाई हुई मंदी और भी बदतर हो सकती थी। आपूर्ति पक्ष की ओर देखें तो कड़े राष्ट्रव्यापी लाकडाउन, सामाजिक-दूरी के मानदंड, प्रवासी कामगारों के सामूहिक रूप से कूच कर जाने से विनिर्माण क्षेत्र में तीव्र गिरावट आ गई और निर्माण गतिविधियां भी तेज़ी से कम हो गईं। व्यापार और परिवहन तो कोविड-19 के पहले की उनकी स्थिति के कुछ अंश के बराबर भी नहीं रहे। क्रेडिट की हालत भी रुकी हुई सी थी। वर्ष 2019-20 में रबी की फसल में एवं बागबानी में हुए ज़बरदस्त उत्पादन के चलते कृषि और उससे संबद्ध कार्यकलापों में मौजूद समुत्थानशीलता, 2020 में प्रचुर मात्रा में एवं व्यापक रूप से आया

दक्षिण-पश्चिम मानसून का मौसम और खरीफ फसल की उच्चतर बुवाई आशा की एक किरण थी। इसने ग्रामीण उपभोग के परिदृश्य में चमक पैदा कर दी। मई/जून 2020 से अर्थव्यवस्था को धीरे-धीरे खोले जाने से स्थिरता के कुछ संकेत दिखाई दिए थे लेकिन संक्रमण के दुबारा फैल जाने, विशेष रूप से देश के दूर-दराज़ क्षेत्रों में फैल जाने से उत्पन्न स्थिरता के संकेतों की स्थिति पर जुलाई में पानी फिर गया। उच्च आवृत्ति के संकेतकों से ज्ञात होता है कि अगस्त में कुछ सुधार हुआ जो सितंबर 2020 में और मजबूत हो गया।

III.1 सकल मांग

राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) से जारी अगस्त 2020 के आंकड़ों से ज्ञात होता है कि वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन के अनुसार मापी गई सकल मांग 2020-21 की पहली तिमाही में 23.9 प्रतिशत घट गई थी, यह तिमाही श्रृंखला के इतिहास में जीडीपी का सबसे न्यून स्तर था (सारणी III.1 और चार्ट III.1ए)। जैसा कि तिमाही-दर-तिमाही

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

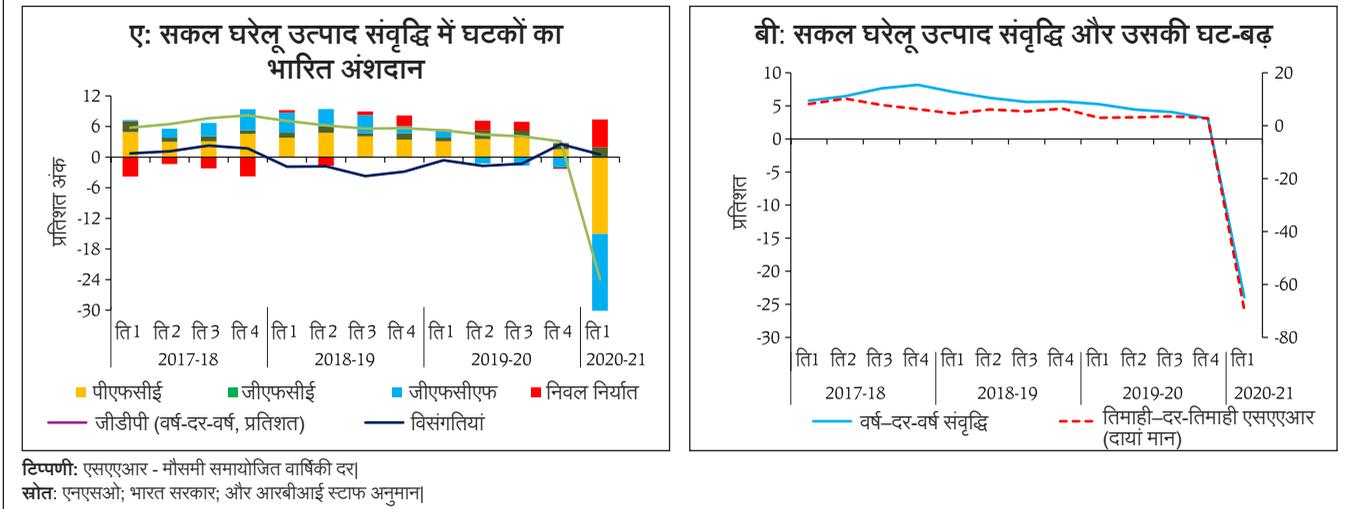
मद	2018-19	2019-20	भारत योगदान*		2018-19 (एफआरई)				2019-20 (पीई)				2020-21
	(एफआरई)	(पीई)	2018-19	2019-20	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
1. निजी अंतिम उपभोग व्यय	7.2	5.3	4.0	3.0	6.7	8.8	7.0	6.2	5.5	6.4	6.6	2.7	-26.7
2. सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	10.1	11.8	1.0	1.2	8.5	10.8	7.0	14.4	6.2	14.2	13.4	13.6	16.4
3. सकल फिक्सड पूंजी निर्माण	9.8	-2.8	3.0	-0.9	12.9	11.5	11.4	4.4	4.6	-3.9	-5.2	-6.5	-47.1
4. निर्यात	12.3	-3.6	2.4	-0.8	9.5	12.5	15.8	11.6	3.2	-2.2	-6.1	-8.5	-19.8
5. आयात	8.6	-6.8	2.0	-1.6	5.9	18.7	10.0	0.8	2.1	-9.4	-12.4	-7.0	-40.4
बाज़ार मूल्यों पर जीडीपी	6.1	4.2	6.1	4.2	7.1	6.2	5.6	5.7	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9

एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; पीई: अनंतिम अनुमान।

*: संवृद्धि के लिए घटक-वार योगदान को सारणी में जीडीपी संवृद्धि के साथ नहीं जोड़ा है क्योंकि स्टॉक, कीमती वस्तुओं में परिवर्तन और विसंगतियों को शामिल नहीं किया है।

स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय(एनएसओ)

चार्ट III.1: जीडीपी संवृद्धि, उसके घटक और घट-बढ़



मौसमी रूप से जीडीपी के समायोजित वार्षिकीकृत दरों (एसएआर) से पता चलता है कि यह निश्चित रूप से उसमें निहित क्लिफ-प्रभाव था जिससे उस तिमाही में संवृद्धि की गति में अचानक एवं तीव्रतम गिरावट उत्पन्न हो गई थी (चार्ट III.1बी)। इतना ही नहीं, सरकारी खर्चों से जो सहारा प्राप्त हुआ था, यदि उसे निकाल दिया जाए तो वास्तविक जीडीपी 29.3 प्रतिशत तक गिर गई होती।

दूसरी तिमाही में, ग्रामीण क्षेत्र से तीव्र मांग तथा शहरी उपभोग में भी थोड़ी वृद्धि हो जाने से सकल मांग की स्थिति में क्रमशः सुधार दर्ज किया गया। ग्रामीण मांग के संकेतकों, जैसे-ट्रैक्टर की बिक्री, उर्वरक उत्पादन और गैर-टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं, ने समुत्थनशीलता का प्रदर्शन किया। शहरी मांग के संकेतकों में, यात्री-वाहन बिक्री अगस्त में संकुचन की स्थिति से बाहर आ गया। उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन अभी भी उच्च बना हुआ है। हम यह नहीं कह सकते कि बहाली आई है जबकि घरेलू हवाई यात्रियों की संख्या कोविड-19 के पहले के स्तर से पीछे बनी हुई है। दूसरी तिमाही में, निवेश की स्थिति धीमी रही, जैसा कि संयोग संकेतकों अर्थात् इस्पात उपभोग; सीमेंट उत्पादन तथा पूंजीगत वस्तुओं के उत्पादन एवं आयात से प्रदर्शित हुआ है। लेकिन, 2020 की पहली छमाही में कारपोरेट बांड के अत्यधिक निर्गमन से ज्ञात होता है कि वित्तीय स्थितियां निवेश की भूख बढ़ाने के लिए अनुकूल बनी रहीं। हालांकि जुलाई में तीव्र वृद्धि के बाद

सरकारी खर्चें अगस्त में थोड़े कम किए गए, केंद्र सरकार द्वारा ₹ 1.67 लाख करोड़ रुपए की अनुपूरक मांग का सहारा मिलने से सितंबर के आखिर में स्थिति और सुदृढ़ हुई।

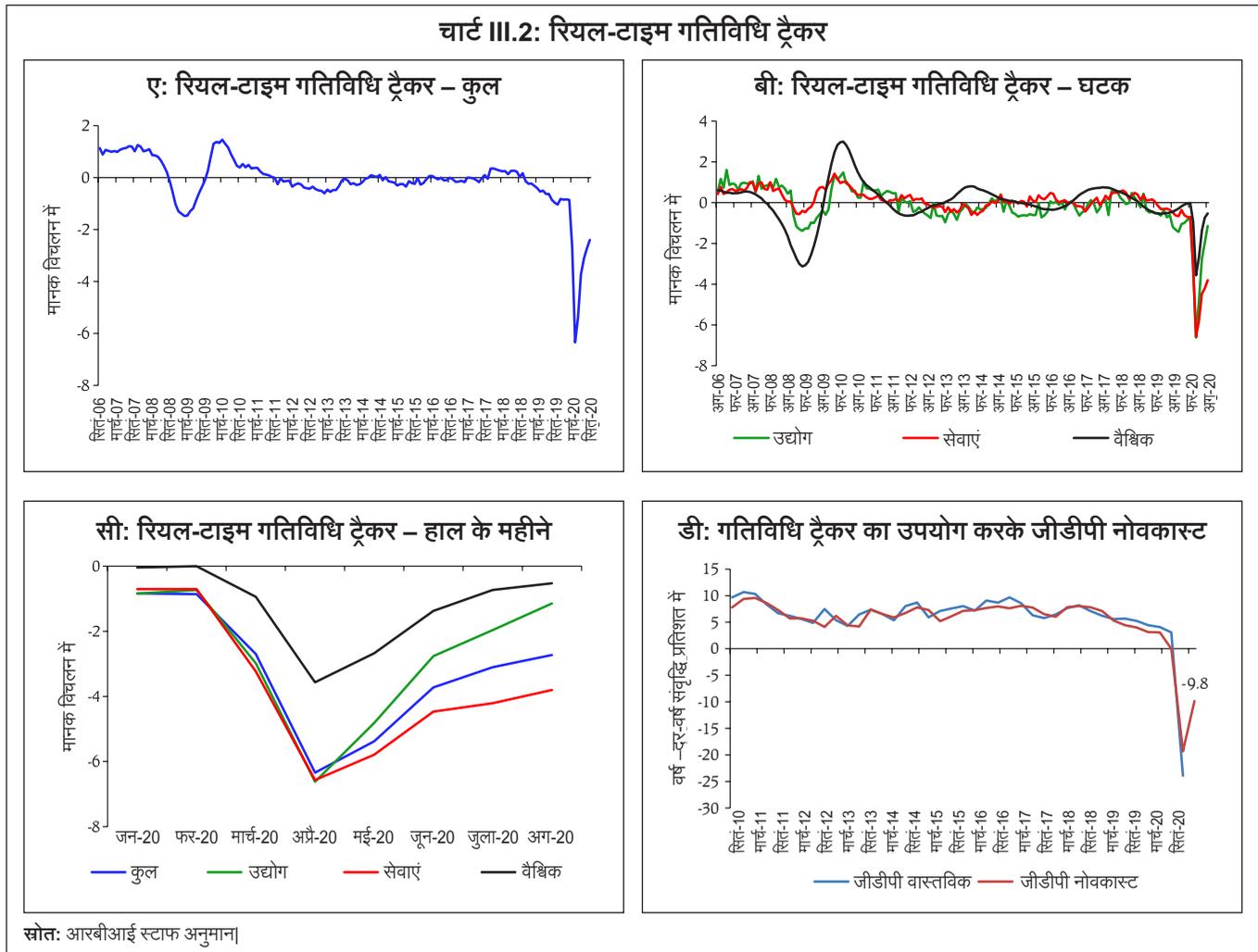
वर्तमानानुमान – अर्थात् अर्थव्यवस्था की वर्तमान अथवा निकट के समय में स्थिति के बारे में भविष्यवाणी – केंद्रीय बैंकों में यह आर्थिक गतिविधियों में होने वाले लंबे अंतरालों एवं उसके लिए किए जाने वाले सरकारी उपायों में शीघ्रता से किए जा रहे संशोधनों को देखते हुए अनुमान लगाने के लिए काफी लोकप्रिय है। ऐतिहासिक रूप से वर्तमानानुमान तकनीक एक सरलीकृत अनुमानी दृष्टिकोण पर आधारित है, लेकिन हाल में इसमें सांख्यिकीय दृष्टिकोण पर भरोसा किया जाने लगा है ताकि ऐसी भविष्यवाणियां की जा सकें जिसमें अनौपचारिक निर्णय लेने की ज़रूरत न पड़े। वर्तमानानुमान मॉडल विभिन्न आवृत्तियों पर एवं विभिन्न प्रकाशन अंतरालों पर बड़ी मात्रा में डाटा श्रृंखला से सूचनाएं एकत्र करते हैं ताकि आर्थिक गतिविधियों की हलचल से संकेत प्राप्त किए जा सकें।¹ सोशल मीडिया की सामग्री पर आधारित पद्धतियों का भी विकास, लोगों के 'दिमाग' में क्या चल रहा है, इस छुपी हुई भावना के विश्लेषण का आकलन करने के लिए किया गया है। वर्तमानानुमान मॉडल की पूर्वानुमान-शक्ति को और बेहतर बनाने के लिए अब रिगेशन-आधारित दृष्टिकोण, मिश्रित डाटा सैंपलिंग, बायेसियन दृष्टिकोण और गतिमान कारक मॉडल का उपयोग किया जा रहा है।

¹ बानबुरा एम., गायनोने डी., मोडुओगनो एम., और रेचलिन एल. (2013), "नाव-कास्टिंग एंड रीयल-टाइम डाटा फ्लो," यूरोपियन सेंट्रल बैंक (ईसीबी), वर्किंग पेपर सं.1564।

इस संदर्भ में, उद्योग, सेवाएं, वैश्विक एवं विविध गतिविधियों को मिलाकर² 27 मासिकी संकेतकों का इस्तेमाल करते हुए गतिमान कारक मॉडल से यह ज्ञात होता है कि आर्थिक गतिविधि का सूचकांक (आईआईए) अप्रैल में -6.3 तक गिर गया था और मई और जून में अर्थव्यवस्था के दुबारा खुल जाने से तेजी से बहाली पैदा हुई जिसके बाद यह सूचकांक कम होकर -2.4 पर आ गया था (चार्ट III.2ए)। उद्योग, सेवाएं, वैश्विक तथा विविध गतिविधियों के उप-सूचकांक यह प्रदर्शित करते हैं कि औद्योगिक एवं सेवाओं की गतिविधियों में गिरावट एक ही समय में हुई थी और लॉकडाउन के चलते उनकी गिरावट की मात्रा भी समान थी। उद्योग क्षेत्र में

सुधार की गति अधिक तेज़ थी और सेवाओं में धीमी थी, इसलिए यह दो-गति वाली बहाली की ओर इंगित करता है (चार्ट III.2बी और 2सी)। स्वास्थ्य के प्रति निरंतर बने हुए जोखिम को देखते हुए संपर्क-प्रधान सेवा क्षेत्र (खुदरा व्यापार, परिवहन, होटल, रेस्तरां, रिक्रिएशन) धीमे बने रहे। इसके विपरीत, वैश्विक गतिविधि उप-सूचकांक से प्रतीत होता है कि इसने सुदृढ़ बहाली दर्ज की है अलबत्ता जुलाई और अगस्त में थोड़ी गिरावट अवश्य थी। 2020-21 की दूसरी तिमाही में जीडीपी संवृद्धि का वर्तमानानुमान वर्ष-दर-वर्ष के आधार पर -9.8 प्राप्त किया गया है (चार्ट III.2डी)।³

चार्ट III.2: रियल-टाइम गतिविधि ट्रैकर



² उद्योग- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक, क्रय प्रबंधक का सूचकांक (पीएमआई) विनिर्माण; आटो बिक्री; तेल से इतर निर्यात; तेल से इतर-स्वर्ण से इतर आयात, बिजली आपूर्ति और ट्रैक्टर बिक्री; सेवाएं – हवाई यात्री; हवाई माल दुलाई; बंदरगाह माल दुलाई; रेल दुलाई किराया; ईंधन की खपत; सीमेंट उत्पादन, इस्पात खपत; विदेशी पर्यटक तथा पीएमआई सेवाएं; वैश्विक – यूएस आईआईपी; बालटिक ड्राई सूचकांक; यूएस पीएमआई; आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) कम्पोजिट लीडिंग संकेतक तथा यूएस पेरोल; विविध – सकल कर; जॉबस्पीक सूचकांक; खाद्येतर क्रेडिट; बृहद मुद्रा; सीपीआई खाद्येतर और कच्चे तेल के मूल्य।

³ मॉडल में, जीडीपी संवृद्धि को आर्थिक गतिविधि के समग्र सूचकांक पर रिग्रेस किया गया है जो आटोरिग्रेसिव नुटि प्रक्रिया का इस्तेमाल करते हुए नुटि में क्रमिक सह-संबंध को दुरुस्त करता है।

वर्तमानानुमान का अभ्यास परिष्करण की अच्छी गुंजाइश प्रदान करता है जिससे स्थानिक एवं वास्तविक-समय संकेतकों के विद्यमान माडलों, जो अब उपलब्ध हैं, को लागू करते हुए, साथ ही

मशीन लर्निंग टूल्स, वेब स्क्रेपिंग तथा कृत्रिम बुद्धिमत्ता के प्रयोग से बेहतर पूर्वानुमान प्रदान करने की क्षमता बढ़ाई जा सकती है (बॉक्स III.1)।

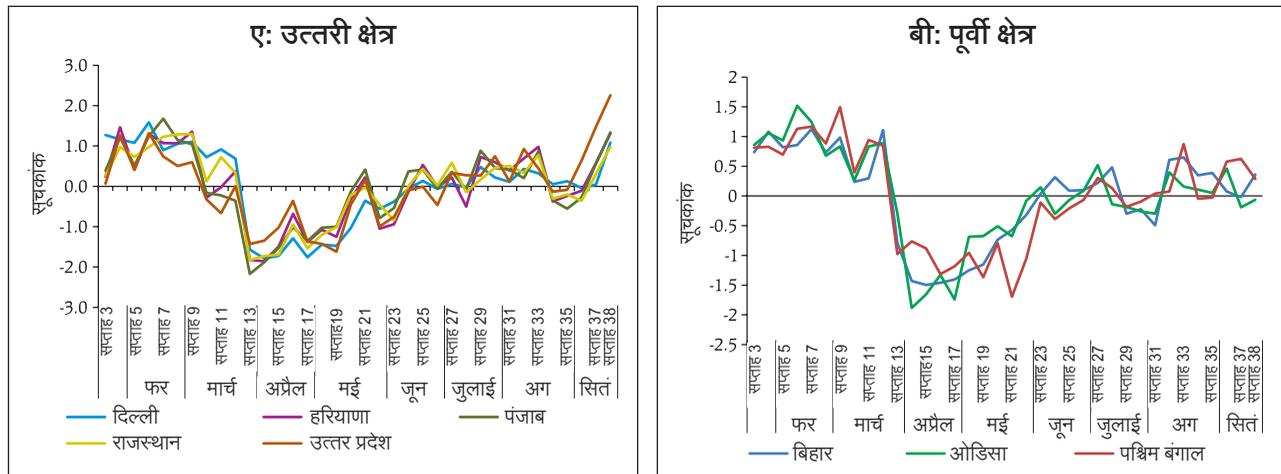
बॉक्स III.1: वास्तविक समय आर्थिक गतिविधि सूचकांक

मासिक आवृत्ति वाले संकेतकों जैसे बिजली की खपत, औद्योगिक गतिविधियां, आटोमोबाइल बिक्री, कार्गो संबंधी कार्यों का संचालन तथा हवाई यातायात का प्रयोग सामान्य समय में आर्थिक गतिविधियों पर निगरानी रखने के लिए किया जाता है। लेकिन, महामारी जैसी स्थितियों में वास्तविक समय पर आर्थिक गतिविधियों पर निगरानी रखना बहुत महत्वपूर्ण हो जाता है ताकि कुशल-आधार वाले नीतिगत निर्णय लेने के लिए उपयुक्त निष्कर्ष निकाले जा सकें। इस संदर्भ में, दैनिक डाटा पर आधारित संयोग सूचकांक (सीआई) को लागू किया गया है जिसके साथ कालावधि एवं स्थान के संकेतकों को जोड़ लिया गया है (फेडरल रिजर्व बैंक आफ फिलाडेल्फिया⁴ और फेडरल बैंक आफ न्यूयार्क⁵)।

भारतीय संदर्भ में देखें तो सीआई की संरचना चार प्रकार के संकेतकों को मिलाकर बनाई गई है जिसमें मांग और आपूर्ति समीकरणों को शामिल किया गया है तथा राज्य स्तर पर दैनिक आवृत्ति वाले

उपलब्ध डाटा पर आधारित है: (i) पंजीकरण किए गए कुल वाहन [सड़क परिवहन और महामार्ग मंत्रालय वाहन डैशबोर्ड (एमओआरटीएच), भारत सरकार]; (ii) बिजली की खपत (पावर सिस्टम आपरेशन कारपोरेशन लिमिटेड); (iii) वायु गुणवत्ता सूचकांक (केंद्रीय प्रदूषण नियंत्रण बोर्ड); और (iv) गूगल और ऐपल मोबिलिटी डाटा। वर्ष-दर-वर्ष इन संकेतकों में उतार-चढ़ाव, 2019 को मानकीकृत आधार वर्ष मानते हुए, उपभोक्ता मांग, व्यापार और परिवहन की गतिविधियों, वाणिज्य एवं औद्योगिक गतिविधियों, कृषि और घरेलू ऊर्जा संबंधी मांग, विनिर्माण गतिविधियों तथा श्रमिक बलों की आवाजाही को प्रदर्शित करते हैं। राज्यों द्वारा सीआई के निर्माण का विकल्प काफी हद तक डाटा की उपलब्धता पर आधारित होता है। तदनुसार, 14 राज्यों के डाटा का प्रयोग किया गया है, जो कुल राष्ट्रीय जीवीए का 81 प्रतिशत हिस्सा है। गतिक फैक्टर मॉडल (डीएफएम)⁶ को पायथन के फैक्टर विश्लेषक माड्यूल का इस्तेमाल करते हुए लागू किया गया है।

चार्ट III.1.1: आर्थिक गतिविधि 2020 के वास्तविक समय गति संकेतक : क्षेत्रवार



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

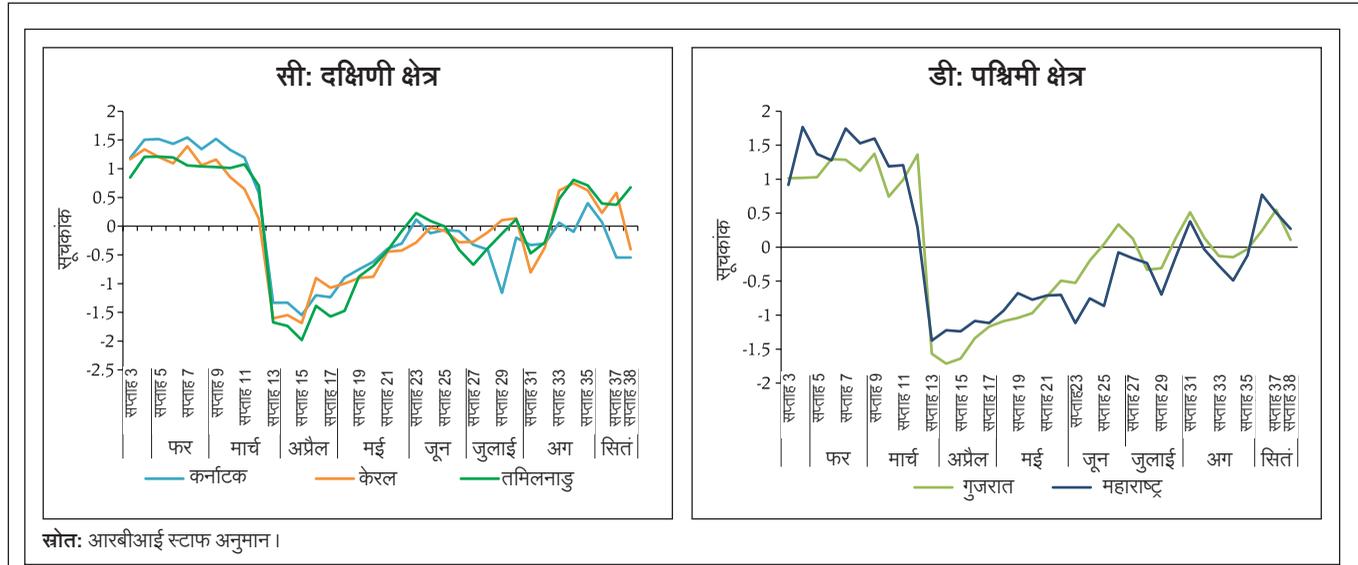
(जारी..)

⁴ <https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/regional-economy/indexes/coincident>

⁵ <https://www.newyorkfed.org/research/policy/weekly-economic-index/#/>

⁶ डीएफएम में, एन चर ($i = 1, \dots, N$) को दो न दिखाई देने वाले आर्थोगोनल कंपोनेंट का योग माना गया है, अर्थात् चरों (y_{it}) के सेट के लिए कामन फैक्टर, तथा प्रत्येक समयावधि $t = 1, \dots, T$ पर एक विशेष प्रकृति का कंपोनेंट (z_{it})। (y_{it}) कंपोनेंट को डाटा सेट में से सभी चरों से r कामन फैक्टर (F_{jt}), $j = 1, \dots, r$ को घटाकर प्राप्त किया जाता है जबकि विशेष प्रकृति का कंपोनेंट (z_{it}) प्रत्येक चर के विशिष्ट आघात को कवर करता है। इस प्रकार, एक डायनामिक फैक्टर मॉडल को इस प्रकार से प्रदर्शित किया जा सकता है: $x_{it} = \lambda_{i1}F_{1t} + \dots + \lambda_{ir}F_{rt} + z_{it}$

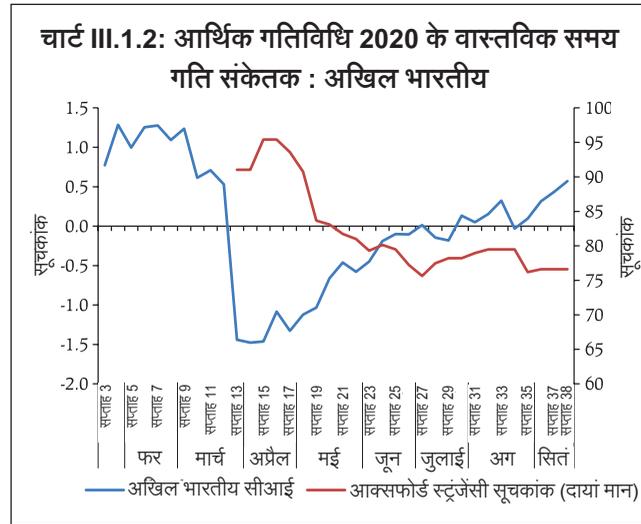
जिसमें i के लिए $\lambda_{ij} = 1, \dots, N$ और $j = 1, \dots, r$, फैक्टर लोडिंग्स हैं जो डाटा x_{it} से r तक के अदृश्य कामन फैक्टर हैं।



सीआई से ज्ञात होता है कि सभी क्षेत्रों में आर्थिक गतिविधियों के चक्रीय घटकों में अप्रैल में तीव्र गिरावट हुई थी, बाद के महीनों में उसमें धीमी बहाली दर्ज की गई थी। उत्तरी क्षेत्र में जून के मध्य से सकारात्मक गति दर्ज की गई थी लेकिन सितंबर में पटरी पर आने से पहले उसने अगस्त के उत्तरार्ध में अपनी ऊर्जा खो दी थी। दूसरी ओर, पूर्वी और दक्षिणी क्षेत्रों में मामूली सी बहाली दर्ज करने

के बाद जुलाई के आखिरी सप्ताह में उनकी गति में कमी आ गई थी।

समग्र जीवीए में राज्यों के हिस्सों को भारों के रूप में प्रयोग करते हुए राज्यों के सीआई को भारत औसत के रूप में एक अखिल भारतीय सीआई का निर्माण किया गया, (चार्ट III.1.2) जो पहली तिमाही में गतिविधि की गिरावट को और अर्थव्यवस्था के सिलसिलेवार रूप से खुलने के साथ आगामी महीनों में अनिश्चित बहाली भी दर्ज करता है।



संदर्भ:

क्रोन, टी. (2004), "ए रिडिफिनिशन ऑफ इकॉनॉमिक रीजन्स इन द यू.एस.", फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ फिलाडेल्फिया वर्किंग पेपर नं. 04-12।

ओसबोर्न, जे. डब्ल्यू., कोस्टेलो, ए.बी., & केलो, जे. टी. (2008), "बेस्ट प्रेक्टिसेज इन एक्सप्लोरेटरी फैक्टर एनालिसिस", इन जे. डब्ल्यू. ओसबोर्न (एड.), बेस्ट प्रेक्टिसेज इन क्वांटिटेटिव मेथड्स, थाउजेंड ओक्स, सीए: सेज पब्लिशिंग।

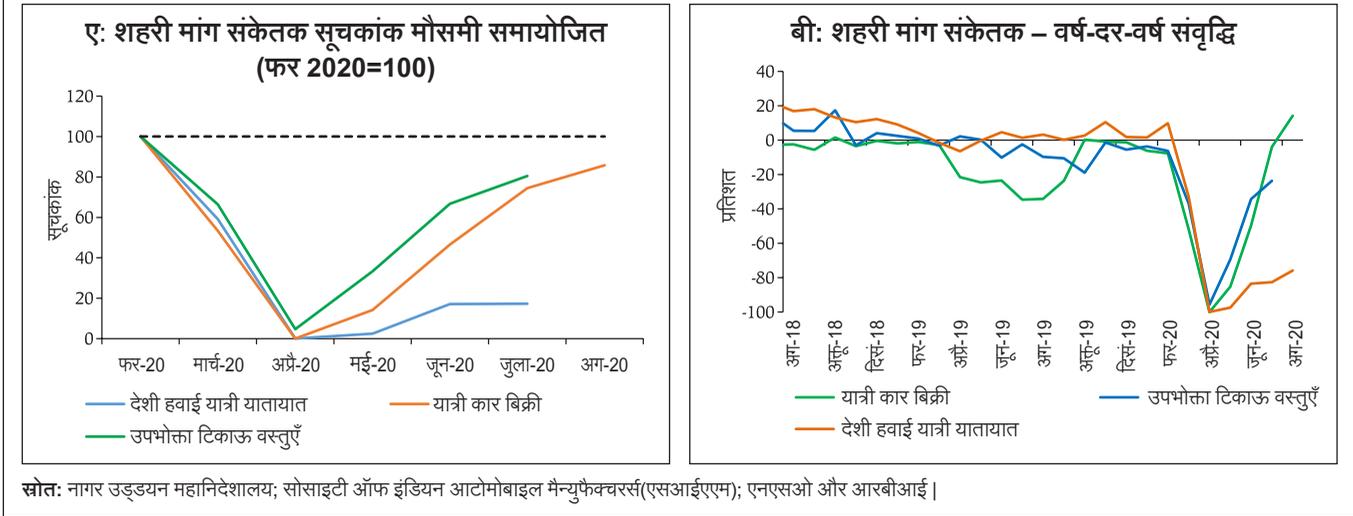
स्टॉक, जे. एच., & वाटसन, एम. डब्ल्यू. (1998, अप्रैल), "बिजनेस साइकिल फ्लक्चुएशन्स इन यूएस मैक्रोइकॉनॉमिक टाइम सीरीज़", एनबीईआर वर्किंग पेपर 6528।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीडी)

जीडीपी में लगभग 55 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ निजी उपभोग सकल मांग का मुख्य आधार बना हुआ है। कोविड-19 से उपभोग मांग में हुई तबाही का अंदाजा 2020-21 की पहली तिमाही में निजी अंतिम उपभोग के नाममात्र व्यय में आई तीव्र

गिरावट से लगाया जा सकता है – यह दुनिया में कोरोना वायरस के प्रसार के पहले 2019-20 की तीसरी तिमाही में दर्ज ₹ 32.5 लाख करोड़ के कोविड पूर्व स्तर से एक तिहाई गिर कर ₹ 21.7 लाख करोड़ रह गया। 2020-21 की दूसरी तिमाही में उच्च आवृत्ति संकेतकों से निजी उपभोग में बहाली के संकेत मिले थे

चार्ट III.3: उच्च आवृत्ति शहरी मांग संकेतक



परंतु लाकडाउन में हिचकिचाहट भरी ढिलाई देने के कारण, यह पूरी रफ्तार और बढ़ते संक्रमणों के सामने व्यापक आधार पाने से अभी काफी दूर है।

पीएफसीई की अंतर्निहित गतिशीलता के गहन वेधन से पता चलता है कि तथापि सभी घटकों के व्यय में कमी आई है परंतु निजी उपभोग में संकुचन शहरी क्षेत्रों में अधिक स्पष्ट दिखाई दे रहा है। उदाहरणार्थ, लाकडाउन की पूरी अवधि के दौरान घरेलू हवाई यात्री यातायात और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन निष्क्रिय रहा (चार्ट III.3 ए और बी)। दूसरी तिमाही की बात करें तो इस खंड में मई 2020 में दिखी बहाली शिथिल रही है। हालांकि, जुलाई और अगस्त में यात्री वाहनों की बिक्री और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं के उत्पादन ने घरेलू हवाई यात्री यातायात की तुलना में बेहतर बहाली दिखाई है, फिर भी वे अभी भी कोविद-पूर्व स्तरों से नीचे बने हुए हैं। क्रेडिट कार्ड बकाया, वाहन ऋण और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के रूप में घरेलू क्रेडिट की मंद गतिविधियां शहरी उपभोग की मूक स्थिति को पुष्ट करती हैं (चार्ट III.4)।

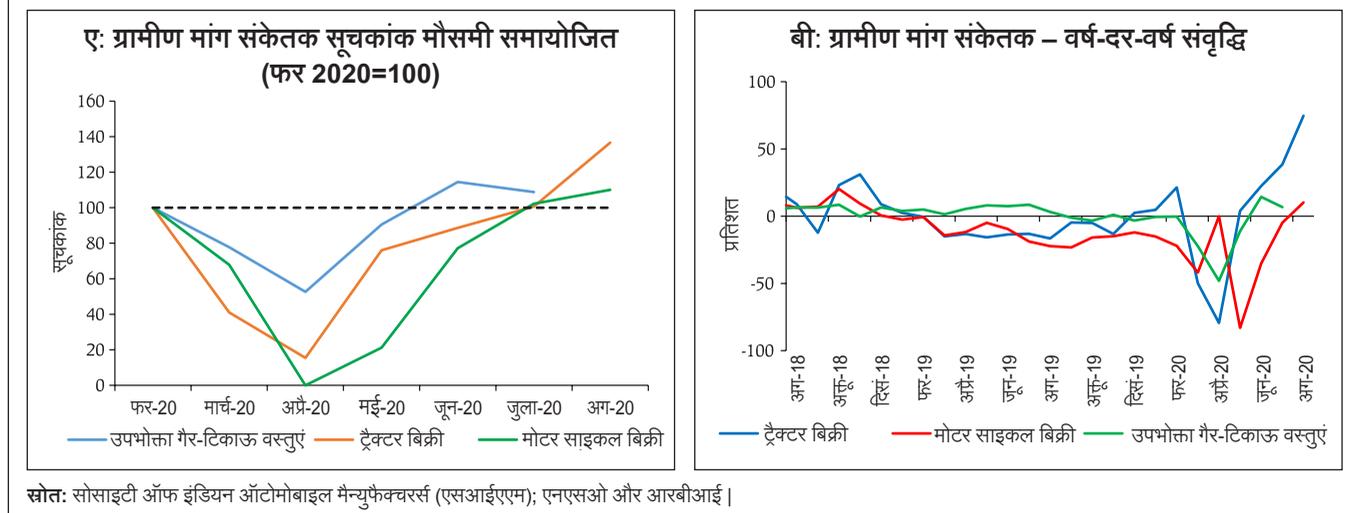
ग्रामीण मांग के संकेतक अपेक्षाकृत बेहतर तस्वीर दिखा रहे हैं। उदाहरण के लिए, जून के बाद से उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन और ट्रैक्टरों की बिक्री में मजबूत वृद्धि दिखाई दी (चार्ट

चार्ट III.4: घरेलू ऋण - वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि



III.5 ए और बी)। वर्तमान मानसूनी मौसम में बारिश दीर्घावधिक औसत (एलपीए) से 9 प्रतिशत अधिक हुई है (30 सितंबर तक) जो ग्रामीण आय और मांग की संभावनाओं के लिए शुभ संकेत है। यह खरीफ बुआई की प्रगति और खाद के उत्पादन में बढ़ी हुई वृद्धि से भी प्रदर्शित होता है। हालांकि, छोटे शहरों और ग्रामीण

चार्ट III.5: उच्च आवृत्ति ग्रामीण मांग संकेतक



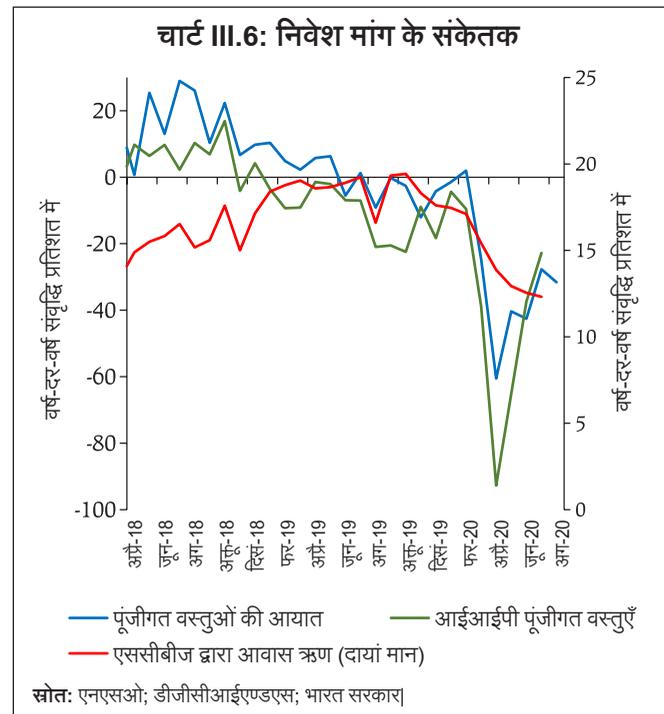
क्षेत्रों में कोविड -19 के संक्रमण के बढ़ते प्रसार से इन क्षेत्रों के सार्वजनिक स्वास्थ्य इंफ्रास्ट्रक्चर संबंधी परिदृश्य में कुछ अनिश्चितताएं आ रही हैं। अतएव, प्रवासी मजदूरों के पलायन के बाद, सरकार के राहत पैकेज बनाने में और ग्रामीण घरों तक विप्रेषण प्रवाह में ऑफसेट कमी करके रोजगार और आजीविका बहाल करने वाले कार्यों को प्राथमिकता दी जाए।

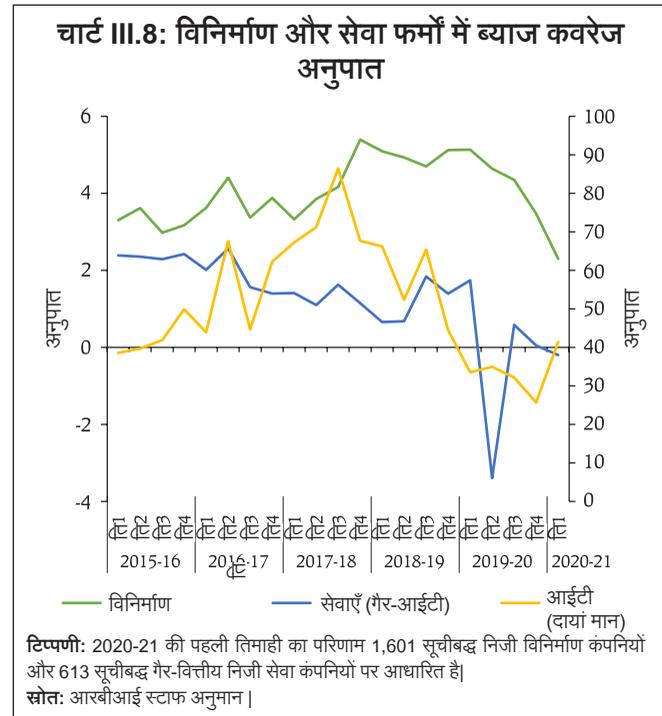
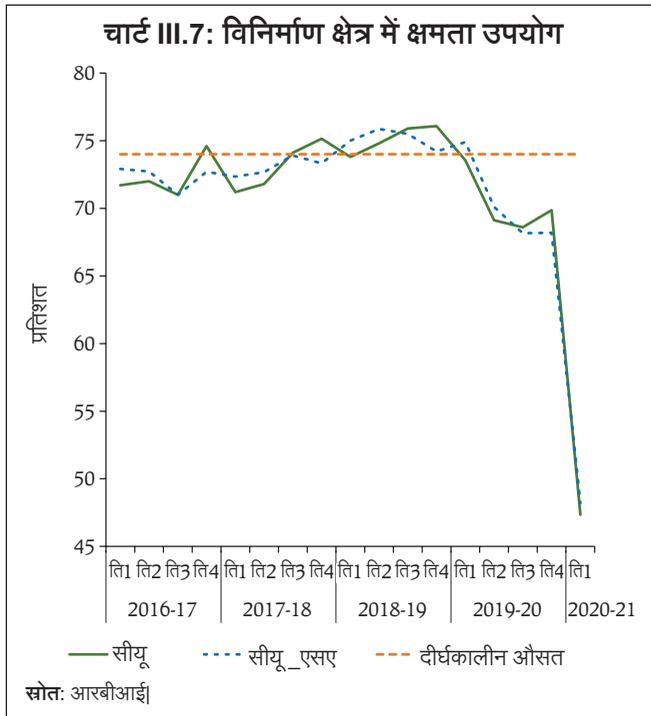
III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ)

निवेश, जो पहले ही 2019-20 की दूसरी तिमाही के बाद से संकुचन मोड में था, को महामारी के बड़े पैमाने के प्रारंभिक प्रभाव को झेलना पड़ा। 2020-21 की पहली तिमाही में स्थायी निवेश 47.1 प्रतिशत कम हो गया और समग्र मांग में इसका हिस्सा एक वर्ष पहले के 32 प्रतिशत के मुकाबले कम होकर 22.3 प्रतिशत रह गया। दूसरी तिमाही में भी निवेश के माहौल में मंदी बनी रही। वित्तीय स्थितियों में सुधार के बावजूद निष्क्रिय उपभोग मांग और अधिक्षमता अभी भी नए निवेशों को रोके हुए हैं। आवासों की बड़ी इवेंट्री के लटकने, आय के घटने और इसलिए ईएमआई भरने की क्षमता और गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) तथा आवास वित्त कंपनियों (एचएफसी) के तुलन पत्र पर पड़े उच्च दबाव जैसे एक साथ काम करने वाले कारकों के मेल के भार के कारण आवासों, अन्य इमारतों व ढांचों में होने वाले निवेश में सीधी

गिरावट आई। यह इस्पात की खपत; सीमेंट उत्पादन; और पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादन और आयात जैसे निकटस्थ संयोग संकेतकों से भी परिलक्षित होता है (चार्ट III.6)।

रिजर्व बैंक के क्रयादेश पुस्तक, स्टॉक और क्षमता उपयोग सर्वेक्षण (ओबीआईसीयूएस) के अनुसार विनिर्माण क्षेत्र की क्षमता उपयोग





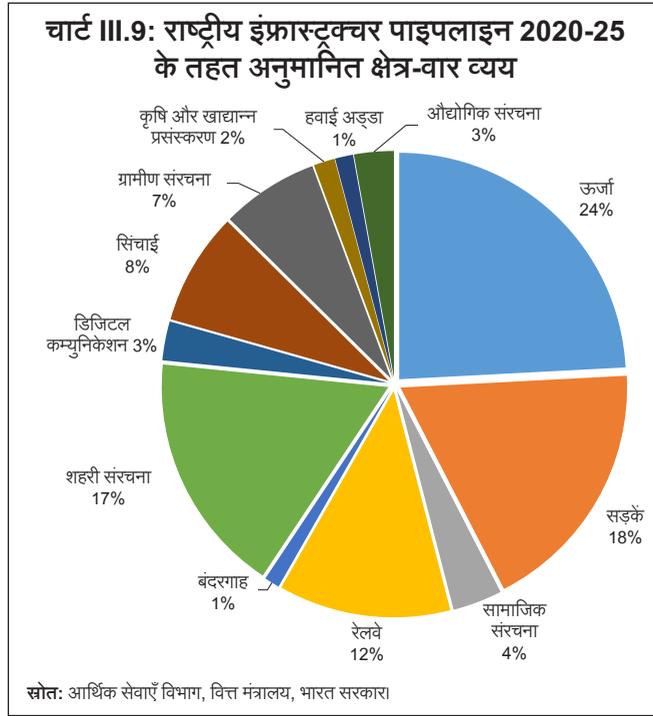
में मौसमी समायोजित आधार (चार्ट III.7) के चलते पिछले तिमाही के 68.2 प्रतिशत के मुकाबले 2020-21 की पहली तिमाही में 48.2 प्रतिशत की तीव्र गिरावट हुई। रिज़र्व बैंक के औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण के प्रत्युत्तर में विनिर्माण फर्मों को उम्मीद है कि 2020-21 की दूसरी तिमाही से घरेलू मांग में धीरे-धीरे सुधार होने लगेगा और 2021-22 की पहली तिमाही से यह धारणीय रहेगी।

इस बीच, निवेश की भूख में सुधार लाने के लिए एक अनुकूल विन्यास बन रहा है। पिछले वर्ष की तुलना में 2020 की पहली छमाही में कारपोरेट बांडों के रिकार्ड अत्यधिक निर्गमन, प्रणालीगत चलनिधि में बड़े पैमाने के अधिशेषों और रेटिंगों पर ध्यान दिए बिना सभी वित्तीय लिखतों के स्प्रेड में उल्लेखनीय संकुचन के साथ घरेलू वित्तीय स्थितियां मजबूती से सुधरी हैं। हालांकि, बैंक उधार में मंदी बनी रही विशेष रूप से बड़े, मध्यम और लघु उद्योगों में, चुनिंदा क्षेत्रों के बाह्य बेंचमार्क से ब्याज दरों को नए अस्थायी दर ऋणों को अनिवार्य रूप से जोड़ने में बैंक की उधार दरों की नीतिगत दरों में परिवर्तन के अंतरण में सुधार हुआ है (अध्याय IV)। उभरते जोखिमों के बीच, ब्याज कवरेज अनुपात में हुई कमी कर्ज चुकौती क्षमता में गिरावट का संकेत है जो आगे निवेश पर भारी पड़ सकता है (चार्ट III.8)।

III.1.3 सरकारी अंतिम खपत व्यय (जीएफसीडी)

हाल के वर्षों में, सरकारी व्यय ने प्रति-चक्रिय रूप में समग्र मांग का समर्थन किया है जैसे कि 2020-21 की पहली तिमाही में सरकारी अंतिम खपत व्यय (जीएफसीडी) में 16.4 प्रतिशत की वृद्धि से ज़ाहिर होता है। दूसरी तिमाही में, प्रभावित होने वाली जनसंख्या को संबल देने के लिए जीडीपी के लगभग 10 प्रतिशत का सकल राजकोषीय प्रोत्साहन निरंतर जारी रखा गया है, इससे अर्थव्यवस्था को प्रत्यक्ष और परोक्ष राजकोषीय समर्थन प्राप्त हो रहा है। इसके अलावा, राष्ट्रीय इनफ्रास्ट्रक्चर पाइपलाइन (एनआईपी) का तेजी से कार्यान्वयन जिसमें केंद्र सरकार, राज्य सरकार और निजी क्षेत्र की सहभागिता के साथ विभिन्न प्रकार की परियोजनाओं में 2025 तक लगभग ₹111 लाख करोड़ का निवेश शामिल है, यह समग्र निवेश व्यय को मजबूती प्रदान कर सकता है (चार्ट III.9)।

राजस्व में तेजी से गिरावट के चलते सरकारी वित्त दबाव के अंतर्गत आ गया है। अप्रैल-अगस्त 2020-21 के दौरान, केंद्र सरकार का सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) और राजस्व घाटा (आरडी) बीई के क्रमशः 109.3 और 121.9 प्रतिशत पर



बना रहा (सारणी III.2)। इससे यह देखना आवश्यक हो गया है कि किस व्यय को प्राथमिकता दी जानी है। तदनुसार, परिहार्य व्यय को नियंत्रित करने के लिए पहली से तीसरी तिमाही के दौरान मंत्रालयों के लिए व्यय से संबंधित युक्तिसंगत उपाय किए गए हैं। हालांकि, केंद्र सरकार को 2020-21 में ₹ 1.67 लाख करोड़ के अतिरिक्त व्यय के लिए संसद की सहमति लेनी होगी।

दूसरी तरफ, राज्यों के व्यय में अभी तक कोई खास वृद्धि दिखाई नहीं दी है और बजट अनुमानों के समान व्यापक बना हुआ है। इसे विभिन्न राज्य सरकारों द्वारा कुछ राजस्व व्यय की कटौती (जैसे महंगाई भत्ता (डीए) पर रोक, पूरे वेतन और मजदूरी के कुछ हिस्से का स्थगन; वेतन कटौती, अन्य) के लिए जिम्मेदार ठहराया जा सकता है। आगे चलकर, सरकारी व्यय के योगदान में धीरे-धीरे कमी आ सकती है क्योंकि राजस्व में गिरावट से केंद्र सरकार और राज्य सरकार दोनों के वित्त में विस्तार होता है।

केंद्रीय उत्पाद शुल्क जो पेट्रोलियम उत्पादों पर करों में वृद्धि से समर्थित था, को छोड़कर प्रत्यक्ष और परोक्ष दोनों करों के संग्रह में आई बड़ी गिरावट द्वारा केंद्र सरकार की राजस्व प्राप्ति अप्रैल से अगस्त 2020 के दौरान सभी श्रेणियों में प्रभावित हुई (सारणी III.3)। सीमा शुल्क संग्रह में आई गिरावट ने आयातों में अविरत संकुचन को प्रतिबिंबित किया। अप्रैल से मई 2020 के दौरान लॉकडाउन के चलते जीएसटी संग्रह बुरी तरह प्रभावित हुआ लेकिन जून से अगस्त 2020 के दौरान इसमें थोड़ा सुधार हुआ (चार्ट III.10)। सितंबर में जीएसटी संग्रह ₹ 95 हजार करोड़ दर्ज किया गया था।

अप्रैल से अगस्त 2020 के दौरान कृषि, ग्रामीण तथा रक्षा व्यय में हुई वृद्धि से केंद्र सरकार के राजस्व व्यय को मजबूती मिली, जबकि प्रमुख सब्सिडियों (खाद्य, ईंधन और उर्वरक) पर व्यय कम

सारणी III. 2: अप्रैल-अगस्त, 2020-21 के दौरान केंद्र सरकार की बजटीय स्थिति

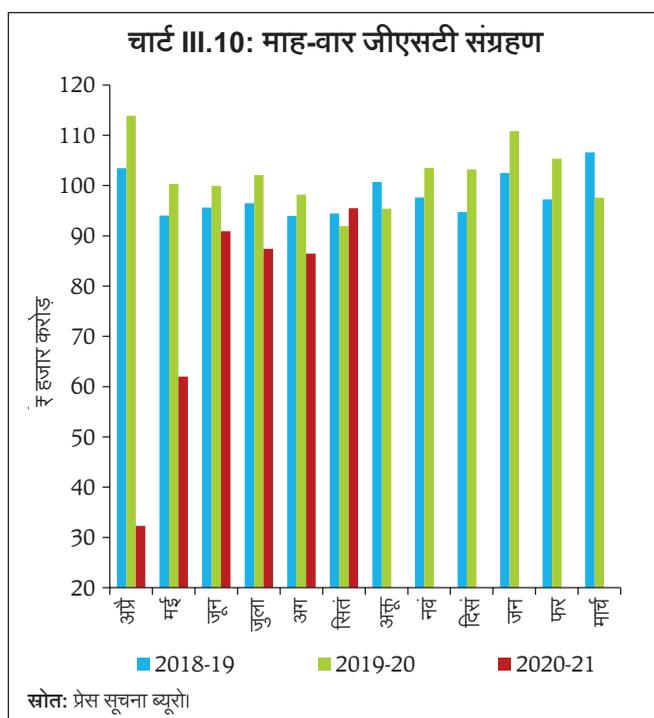
मद	(₹ हजार करोड़)				(प्रतिशत)			
	बजट अनुमान		वर्तमान		बीई का प्रतिशत		संवृद्धि दर	
	2019-20	2020-21	अप्रै-अग	अप्रै-अग	अप्रै-अग	अप्रै-अग	अप्रै-अग	अप्रै-अग
			2019	2020	2019	2020	2019	2020
1. राजस्व प्राप्ति	1,963	2,021	603	371	30.7	18.3	29.8	-38.6
2. कर राजस्व (निवल)	1,650	1,636	405	284	24.5	17.4	10.5	-29.7
3. गैर-कर राजस्व	313	385	199	86	63.4	22.4	102.0	-56.6
4. गैर-कर पूंजी प्राप्ति	120	225	18	7	15.2	3.0	21.6	-63.5
5. कुल प्राप्ति (1+4)	2,083	2,246	621	377	29.8	16.8	29.6	-39.3
6. कुल व्यय (7+8)	2,786	3,042	1,175	1,248	42.2	41.0	9.8	6.2
7. राजस्व व्यय	2,448	2,630	1,039	1,113	42.5	42.3	10.7	7.1
8. पूंजी व्यय	339	412	136	134	40.2	32.6	3.0	-1.3
9. राजस्व घाटा (7-1)	485	609	436	743	89.9	121.9	-8.1	70.3
10. राजकोषीय घाटा (6-5)	704	796	554	870	78.7	109.3	-6.3	57.1
11. सकल प्राथमिक घाटा	43	88	335	633	773.4	717.9	-10.0	89.0

स्रोत: महा लेखा नियंत्रक।

सारणी III.3: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बजट अनुमान		वर्तमान		बीई का प्रतिशत		संवृद्धि दर	
	2019-20	2020-21	अप्रै-अग 2019	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2019	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2019	अप्रै-अग 2020
ए. प्रत्यक्ष कर	1,335	1,319	281	187	21.0	14.2	9.4	-33.3
जिसमें								
1. निगम कर	766	681	111	65	14.5	9.5	4.6	-41.8
2. आय कर	556	625	166	118	29.8	18.8	13.2	-28.9
बी. अप्रत्यक्ष कर	1,126	1,104	380	316	33.7	28.6	0.7	-16.8
जिसमें								
1. कुल जीएसटी	666	694	240	182	36.0	26.3	1.0	-23.9
2. सीमा शुल्क	156	138	62	32	39.8	23.4	16.5	-47.9
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	300	267	76	100	25.3	37.6	-6.6	32.0
सी. सकल कर राजस्व	2,461	2,423	661	504	26.8	20.8	4.2	-23.7
डी. राज्यों / संघ राज्य क्षेत्रों को सुपुर्द	809	784	256	218	31.6	27.8	-4.4	-14.7
ई. निवल कर राजस्व	1,650	1,636	405	284	24.5	17.4	10.5	-29.7

स्रोत: यूनिशन बजट दस्तावेज; और महालेखा नियंत्रक।

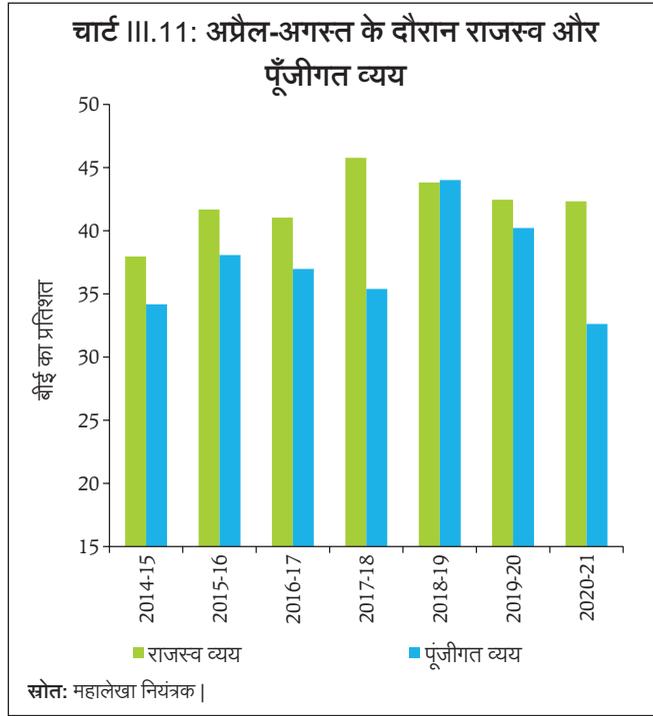


था। इस अवधि के दौरान पूंजीगत व्यय ने 1.3 प्रतिशत का संकुचन दर्ज किया (चार्ट III.8)। रक्षा, रेलवे एवं सड़क परिवहन और राजमार्ग मंत्रालय द्वारा पूंजीगत व्यय का 75 प्रतिशत से

अधिक व्यय किया गया। निजी निवेश में निरंतर गिरावट के साथ सरकारी पूंजीगत व्यय में वृद्धि, अंतराल को भरने और संभावित अंतर्गमन की दोहरी भूमिका अदा कर सकता था।

अनेक राज्यों ने महामारी की शुरुआत से पूर्व अपना बजट प्रस्तुत किया था जिसमें वर्ष के आगे बढ़ने के साथ पर्याप्त संशोधन अंतर्निहित है। केंद्रीय हस्तांतरण के साथ-साथ राज्यों के अपने कर राजस्व पर भी प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है, जबकि महामारी से संबंधित व्यय का भार बढ़ गया है। इस संदर्भ में, राज्यों के लिए सकल राज्य घरेलू उत्पाद (जीएसडीपी) के 2 प्रतिशत तक की अतिरिक्त उधारी सीमा अथवा ₹ 4.28 लाख करोड़, जो कि कुछ हद तक विशेष सुधारों⁷ से जुड़ी हुई है, वे 2020-21 के दौरान अपनी कुल उधारी को बढ़ा सकते हैं। अधिकांश राज्य पहले दो विशिष्ट सुधारों (जैसे एक राष्ट्र एक राशन कार्ड और व्यवसाय करने में सुगमता) को पूरा करने में समर्थ हो सकते हैं, ये सुधार उन्हें अपने जीएसडीपी के औसतन 4.0 प्रतिशत तक की उधारियों के लिए अनुमति देंगे। केंद्र सरकार 2020-21 के दौरान क्षतिपूर्ति उपकर की अपेक्षित कमी के संबंध में राज्यों को क्षतिपूर्ति करने के तौर-तरीकों पर भी काम कर रही है।

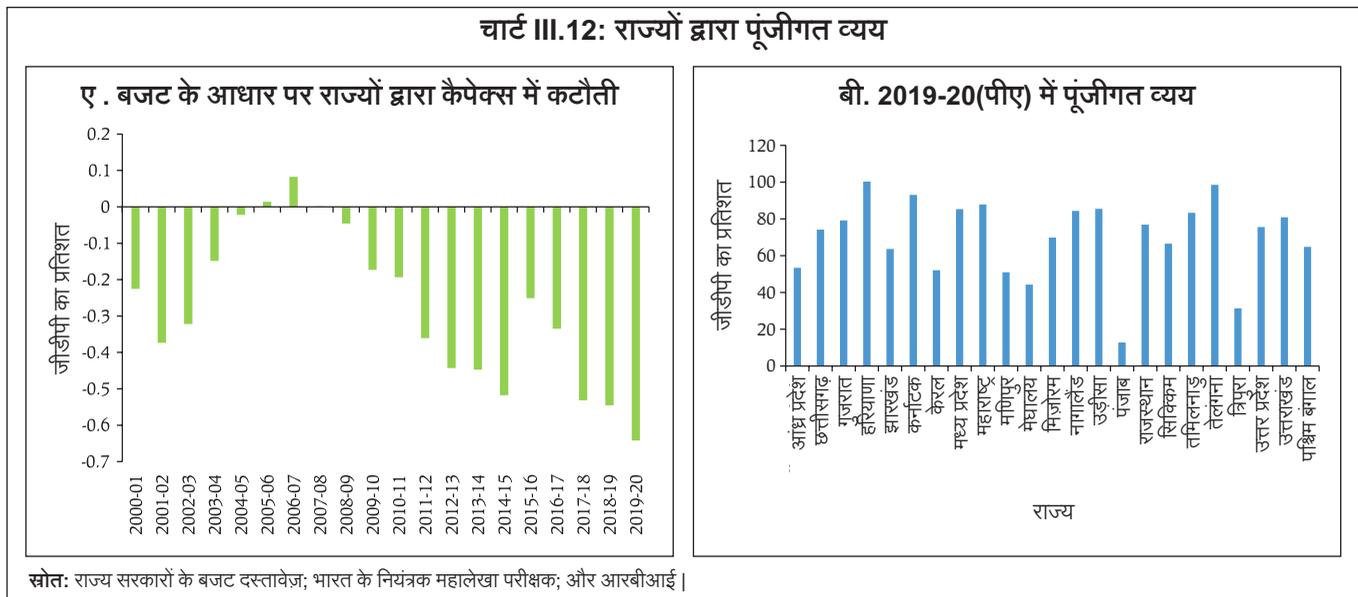
⁷ यह निर्धारित है कि विशिष्ट सुधारों को पूरा करने के लिए उधार सीमा में आंशिक रूप से बिना शर्त और आंशिक रूप से सशर्त छूट होगी, जैसे कि 1) एक राष्ट्र एक राशन कार्ड प्रणाली की सार्वभौमिकता; 2) व्यापार करने में सुगमता संबंधी सुधार; 3) बिजली क्षेत्र में सुधार; 4) शहरी स्थानीय निकाय / उपयोगिता सुधार: 2 प्रतिशत वृद्धि में से पहली 0.5 प्रतिशत बिना शर्त होगी जबकि अगली 1 प्रतिशत को 0.25 प्रतिशत के चार बराबर भाग जो उक्त चार क्षेत्रों में सुधार कार्यों से जुड़े हुए हैं, में विभक्त किया जाएगा। यदि इन चार सुधार क्षेत्रों में से कम से कम तीन में महत्वपूर्ण सफलता प्राप्त की जाती है तो अतिरिक्त उधारी के अंतिम 0.5 प्रतिशत के लिए राज्यों को अनुमति होगी।



राज्यों के वित्त पर दबाव को देखते हुए, रिज़र्व बैंक ने अर्थोपाय अग्रिम (डबल्यूएमए) सीमा को भी 31 मार्च 2020 के स्तर से 60 प्रतिशत बढ़ा दिया है, इसे 6 महीने आगे की अवधि के लिए बढ़ाकर 31 मार्च 2021 तक कर दिया गया है। समेकित ऋण-शोधन निधि (सीएसएफ़) योजना से आहरण के नियमों में भी राहत दी थी ताकि उन्हें सीएसएफ़ से अपने मोचन का बड़ा हिस्सा

प्राप्त हो सके। इस तथ्य को देखते हुए कि राज्यों द्वारा पूंजीगत व्यय सामान्य सरकार के कुल पूंजी व्यय का दो-तिहाई है, यदि समग्र आर्थिक गतिविधि पुनः बहाली को समर्थन किया जाता है तो आगामी तिमाहियों में पूंजीगत व्यय में कटौती नहीं करना अनिवार्य है (चार्ट III.12 ए और बी)।

वर्ष 2020-21 की पहली छमाही अवधि के लिए केंद्र के लिए डबल्यूएमए की सीमा को ₹1.2 लाख करोड़ से बढ़ाकर ₹2 लाख करोड़ कर दिया गया था। साथ ही साथ 2020-21 की दूसरी छमाही के लिए केंद्र की डबल्यूएमए सीमा को पिछले वर्ष की इसी अवधि की ₹35,000 करोड़ की तुलना में ₹1.25 लाख करोड़ अधिक रखा गया है। इसके आलावा, सरकारी प्रतिभूतियों में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश की सीमा में वृद्धि की गई है और बिना किसी सीमा के सरकारी प्रतिभूतियों में अनिवासियों द्वारा निवेश के लिए पूरी तरह से सुलभ मार्ग को व्यवहार में लाया गया है। सितंबर की समाप्ति के अनुसार, पूरे 2020-21 के लिए केंद्र सरकार की संशोधित सकल बाज़ार उधारियों के ₹ 7.66 लाख करोड़ अथवा 63.8 प्रतिशत को पूरा कर लिया गया है (सारणी III.4)। दूसरी छमाही के लिए केंद्र सरकार के बाजार उधारी कैलेंडर ने ₹4.34 लाख करोड़ की सकल उधारियों की योजना बनाई है, जो पूरे राजकोषीय वर्ष के लिए ₹12 लाख करोड़ के संशोधित अनुमान पर टिके रहा है। राज्यों ने वर्ष के दौरान (30



सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार

(₹. करोड़)

मद	2018-19			2019-20			2020-21 (सितं 30, 2020 तक)		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	4,22,737	3,48,643	7,71,380	4,73,972	4,87,454	9,61,426	6,35,428	2,98,989	9,34,417
सकल उधार	5,71,000	4,78,323	10,49,323	7,10,000	6,34,521	13,44,521	7,66,000	3,53,596	11,19,596

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सितंबर तक) ₹3,53,596 करोड़ की सकल बाजार उधारियों को पूरा कर लिया, इसमें 2020-21 की पहली छमाही कैलेंडर का 115.8 प्रतिशत शामिल है।

III.1.4 बाह्य मांग

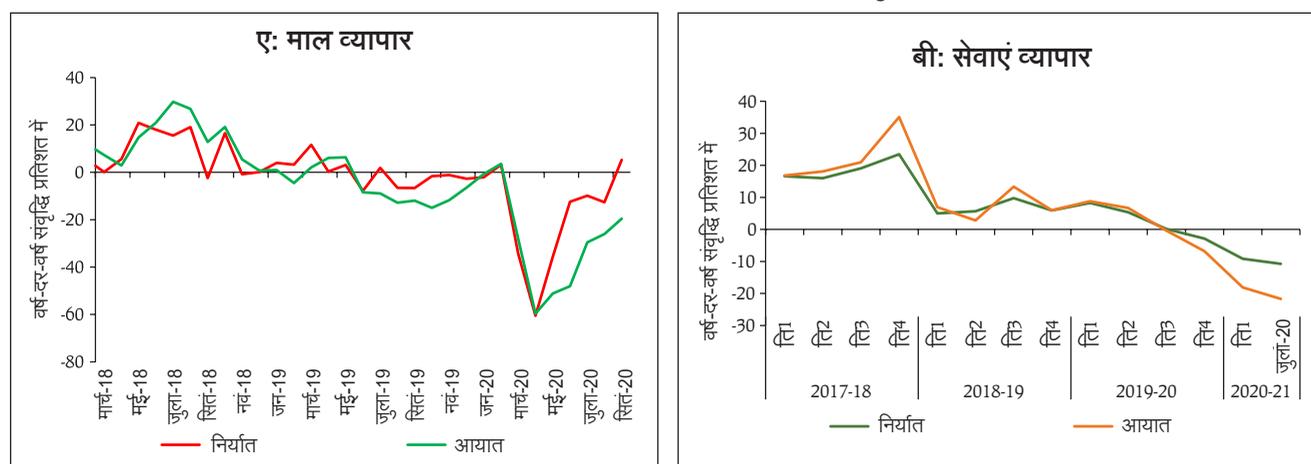
बाह्य मांग में गिरावट के बावजूद, 2020-21 की पहली तिमाही में समग्र मांग के लिए निवल निर्यात का योगदान सकारात्मक रहा क्योंकि आयातों की तुलना में निर्यात तेजी से संकुचित हो गए (चार्ट III.13)।

भारत के निर्यात में सितंबर के दौरान उल्लेखनीय सुधार हुआ और छह महीने के संकुचन के बाद सकारात्मक स्थिति में आ गया, जबकि आयात में लगातार सात महीने गिरावट आई (चार्ट III.13ए)। दूसरी तिमाही में, भारत का निर्यात 73.7 बिलियन अमरीकी डॉलर और आयात 88.3 बिलियन अमरीकी डॉलर था। सीमित सहभागिता के बावजूद, भारत का पण्य निर्यात कोविड-19 द्वारा वैश्विक मूल्य श्रंखला (जीवीसी) में हुए व्यापक व्यवधान से प्रभावित था। जुलाई से अगस्त 2020 के उपलब्ध भिन्न-भिन्न

आंकड़े बताते हैं कि गैर-ऑयल निर्यातों में रत्न और आभूषण, अभियांत्रिक सामानों, तैयार वस्त्रों और इलेक्ट्रॉनिक सामानों में गिरावट देखी गई (चार्ट III.14ए)। दूसरी ओर, मादक पदार्थों और औषधियों, लौह अयस्क और चावल ने बढ़ी मांग के कारण यहां तक कि महामारी के दौरान भी मजबूत वृद्धि दर्ज की, इसमें उनका अन्तर्जात लचीलापन अंतर्निहित है।

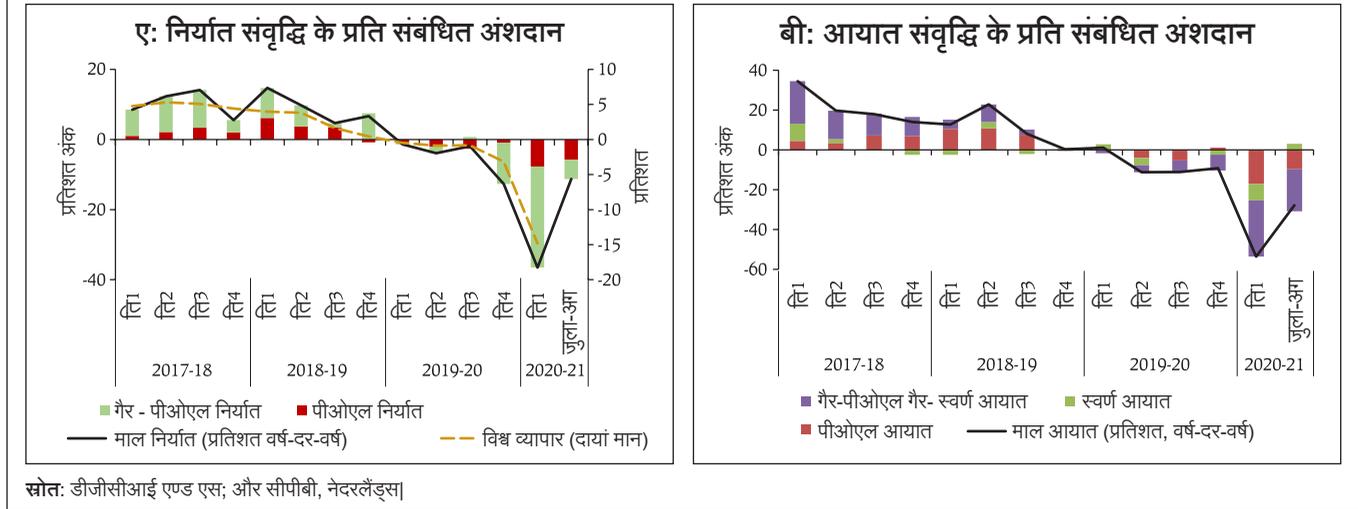
आयातों में गिरावट व्यापक-आधारित थी। जुलाई से अगस्त के दौरान 31 बड़े पण्य समूहों में से 25 समूह, जो एक साथ मिलकर आयात बास्केट का 81 प्रतिशत है, में संकुचन देखा गया (चार्ट III.14बी)। कच्चे तेल की कीमतों में अत्यधिक कटौती और पेट्रोलियम उत्पादों की कम घरेलू मांग के चलते पीओएल आयातों में गिरावट आई, जबकि घरेलू मांग में भारी गिरावट और सोने की ऊंची कीमतों के कारण सोने के आयात में गिरावट आई, हालांकि सोने में निवेश की मांग दुबारा बहाल हो जाने से अगस्त 2020 में इसके आयात में पुनः चमक पैदा हो गई है। जुलाई से अगस्त 2020 में गैर-पीओएल गैर-सोने के आयातों में आई गिरावट में प्रमुखतः इलेक्ट्रॉनिक सामानों, मोती, बहुमूल्य और मध्यम

चार्ट III.13: माल और सेवाएं व्यापार में संवृद्धि



स्रोत: डीजीसीआई एण्ड एस; और आरबीआई।

चार्ट III.14: निर्यात व आयात संवृद्धि के प्रति संबंधित अंशदान



बहुमूल्य, मशीनरी और कोयला, कोक और कोयले की ईंटों ने योगदान दिया।

पण्य व्यापार घाटा जून 2020 में अठारह वर्षों से अधिक के अंतराल के बाद 0.8 बिलियन अमरीकी डॉलर के प्रथम व्यापार अधिशेष के साथ एक वर्ष पहले के 49.2 बिलियन अमरीकी डॉलर से 2020-21 की पहली तिमाही में काफी हद तक 9.0 बिलियन अमरीकी डॉलर तक कम हो गया। हालांकि, व्यापार संतुलन दूसरी तिमाही (14.5 बिलियन अमरीकी डॉलर) में घाटे में परिवर्तित हो गया। चालू खाता शेष जिसने बारह वर्षों के बाद 2019-20 की चौथी तिमाही में 0.6 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी के 0.1 प्रतिशत) का सीमांत अधिशेष दर्ज किया था, 2020-21 की पहली तिमाही में 19.8 बिलियन अमरीकी डॉलर (जीडीपी के 3.9 प्रतिशत) का अधिशेष दर्ज किया।

अदृश्य प्राप्तियां 2020-21 की पहली तिमाही में सीमांत रूप से सामान्य रही जो वैश्विक मंदी, कच्चे तेल की कीमतों में आई गिरावट और विदेश में रोजगार के अवसर खत्म होने के कारण प्रमुखतः आवक धनप्रेषण में गिरावट के चलते थी। पर्यटकों के आगमन और सेवाओं की कुछ अन्य श्रेणियों पर प्रतिबंधों के चलते यात्रा प्राप्तियों में आई तीव्र गिरावट के बावजूद, सुस्थिर सॉफ्टवेयर सेवाओं की आमदनी, जो 2020-21 की पहली तिमाही में कुल सेवाओं की प्राप्तियों का 48 प्रतिशत है, से निवल सेवाओं की प्राप्तियाँ अपेक्षाकृत स्थिर बनी रहीं। सभी वैश्विक आईटी व्यय में

गिरावट के बावजूद, डिजिटल कार्यस्थल को प्रोत्साहित करने, क्लाउड सेवाओं को अपनाने और नई महामारी की चुनौतियों के समक्ष अवसंरचना के आधुनिकीकरण पर कंपनियों के साथ सॉफ्टवेयर निर्यात अपेक्षाकृत लचीला रह सकता है। भारत में विदेशी इक्विटी और निवेश फंड शेयरों पर लाभांश भुगतान में उछाल के साथ 2020-21 की पहली तिमाही में निवेश और अन्य आय के कारण निवल बहिर्गमन बढ़ गया।

वित्तीय लेखा में, पोर्टफोलियो प्रवाह ने अब तक रिस्क ऑन सेंटिमेंट के नवीकरण के साथ धीरे-धीरे फिर से बहाली की। निवल एफ़पीआई प्रवाह एक वर्ष पूर्व के 2.8 बिलियन अमरीकी डॉलर की तुलना में वर्ष 2020-21 में (6 अक्टूबर तक) 8.3 बिलियन अमरीकी डॉलर पर बना रहा। जबकि इक्विटी क्षेत्र ने एक वर्ष पहले के 0.6 बिलियन अमरीकी डॉलर के बहिर्वाह के विपरीत 11.1 बिलियन अमरीकी डॉलर का अंतर्वाह दर्ज किया। ऋण क्षेत्र (सामान्य रूट) में, एक वर्ष पहले के 3.4 बिलियन अमरीकी डॉलर के अंतर्वाह के विपरीत 4.2 बिलियन अमरीकी डॉलर का बहिर्वाह था। इसी अवधि के दौरान, स्वैच्छिक प्रतिधारणा मार्ग (वीआरआर) के अंतर्गत 1.4 बिलियन अमरीकी डॉलर का निवल अंतर्वाह था। नए इक्विटी निवेशों के सापेक्ष उच्च प्रत्यावर्तन के सहारे निवल एफ़डीआई प्रवाह अप्रैल से जुलाई 2020 में सामान्य रहा। भारत के लिए निवल ईसीबी ने नए संवितरण और उच्च कर्ज अदायगी में मंदी के कारण अप्रैल से अगस्त 2020 में 8.5 बिलियन अमरीकी

सारणी III.5: जीवीए में क्षेत्र-वार संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2018-19 (एफआरई)	2019-20 (पीई)	भारत योगदान 2019-20	2018-19 (एफआरई)				2019-20 (एसएई)				2020-21 ति1
				ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	
कृषि, फोरेस्टरी और फिशिंग	2.4	4.0	0.6	3.8	2.5	2.0	1.6	3.0	3.5	3.6	5.9	3.4
उद्योग	4.5	0.8	0.2	7.8	4.7	4.4	1.4	3.8	-0.2	-0.4	0.0	-33.8
खनन तथा उत्खनन	-5.8	3.1	0.1	-7.3	-7.0	-4.4	-4.8	4.7	-1.1	2.2	5.2	-23.3
विनिर्माण	5.7	0.0	0.0	10.7	5.6	5.2	2.1	3.0	-0.6	-0.8	-1.4	-39.3
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	8.2	4.1	0.1	7.9	9.9	9.5	5.5	8.8	3.9	-0.7	4.5	-7.0
सेवाएँ	7.5	5.0	3.1	7.3	7.2	7.3	8.3	5.5	6.1	4.9	3.5	-24.3
निर्माण	6.1	1.3	0.1	6.4	5.2	6.6	6.0	5.2	2.6	0.0	-2.2	-50.3
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	7.7	3.6	0.7	8.5	7.8	7.8	6.9	3.5	4.1	4.3	2.6	-47.0
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	6.8	4.6	1.0	6.0	6.5	6.5	8.7	6.0	6.0	3.3	2.4	-5.3
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	9.4	10.0	1.3	8.8	8.9	8.1	11.6	7.7	10.9	10.9	10.1	-10.3
मूल कीमतों पर जीवीए	6.0	3.9	3.9	6.9	6.1	5.6	5.6	4.8	4.3	3.5	3.0	-22.8

एफआरई : पहला संशोधित अनुमान; पीई: अंतिम अनुमान।
स्रोत: एनएसओ।

डॉलर का बहिर्वाह दर्ज किया, जबकि एनआरआई जमाओं के अंतर्गत निवल प्रवाह एक वर्ष पहले की तुलना में उच्चतर था। 02 अक्टूबर 2020 के अनुसार, भारत का विदेशी मुद्रा विनिमय आरक्षित बढ़कर 545.6 बिलियन अमरीकी डॉलर हो गया, जो 15.9 महीनों के आयातों के बराबर है। यह मार्च 2020 के अंत के स्तर से 67.8 बिलियन अमरीकी डॉलर की वृद्धि को दर्शाता है।

III. 2 सकल आपूर्ति

औद्योगिक और सेवा क्षेत्रों में अत्यधिक गिरावट से आधार मूल्य पर योजित सकल मूल्य (जीवीए) 2020-21 की पहली तिमाही में तेजी से संकुचित हो गया, यह दूसरी तिमाही में स्थिर दिखाई देता है (सारणी III.5)। वर्ष 2020-21 के लिए प्रमुख खरीफ फसलों के उत्पादन के पहले अग्रिम अनुमान के अनुसार खाद्यान्न उत्पादन को पिछले वर्ष के स्तर से 0.8 प्रतिशत अधिक पर रखा है। उद्योग के संपाती सूचक और सेवाओं के कुछ संकेतक दूसरी तिमाही में सुधार होने के बारे में बताते हैं।

III.2.1 कृषि

खाद्यानों और तिलहन के अत्यधिक उत्पादन के सहारे कृषि और इससे सबद्ध गतिविधियों में मूल्य-वर्धन में सुधार हुआ। 2019-20 के लिए अगस्त 2020 में जारी चौथे अग्रिम अनुमानों के अनुसार खाद्यानों का उत्पादन 2,966.5 लाख टन आंका गया, जो पिछले

वर्ष की तुलना में 4.0 प्रतिशत अधिक था, यह अनुमान रबी फसलों के उत्पादन द्वारा संचालित था (सारणी III.6)। चावल और अनाज ने लगातार चौथे वर्ष उत्पादन का रिकॉर्ड स्तर बनाए

सारणी III.6: कृषि उत्पादन

मद	लाख टन्स		संवृद्धि (%) 2018-19 के अंतिम अनुमान के बाद 2019-20
	2018-19	2019-20	
I. कुल खाद्यान्न	2,852.1	2,966.5	4.0
चावल	1,164.8	1,184.3	1.7
गेहूँ	1,036.0	1,075.9	3.9
मोटे अनाज	430.6	474.8	10.3
दलहन	220.8	231.5	4.8
II. व्यावसायिक फसलें			
गन्ना	4,054.2	3,557.0	-12.3
कपास	280.4	354.9	26.6
तिलहन	315.2	334.2	6.0
III. कुल बागवानी फसलें	3,110.5	3,195.7	2.7
III.1 कुल फल	979.7	1,004.5	2.5
केला	304.6	317.8	4.3
चकोतरा	134.0	140.3	4.7
आम	213.8	205.3	-4.0
III.2 कुल सब्जियाँ	1,831.7	1,894.6	3.4
प्याज	228.2	261.5	14.6
आलू	501.9	486.6	-3.0
टमाटर	190.1	212.0	11.5
III.3 वृक्षारोपण फसलें	165.9	160.3	-3.4
III.4 कुल मसाले	95.0	97.5	2.7
III.5 फूल और सुगंधित पदार्थ	29.1	29.9	2.9

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

रखा, मोटा अनाज़ और तिलहन ने उत्पादन का एक रिकॉर्ड स्तर बनाया। बागवानी की फसल ने 2019-20 में 3,195.7 लाख टन उत्पादन (2.7 प्रतिशत की वृद्धि) का रिकॉर्ड स्तर बनाया जो सब्जियों (2.4 प्रतिशत) और फलों (1.6 प्रतिशत) के कृषि क्षेत्र में वृद्धि और उत्पादन वृद्धि (0.8 प्रतिशत) के चलते था (सारणी III.6)।

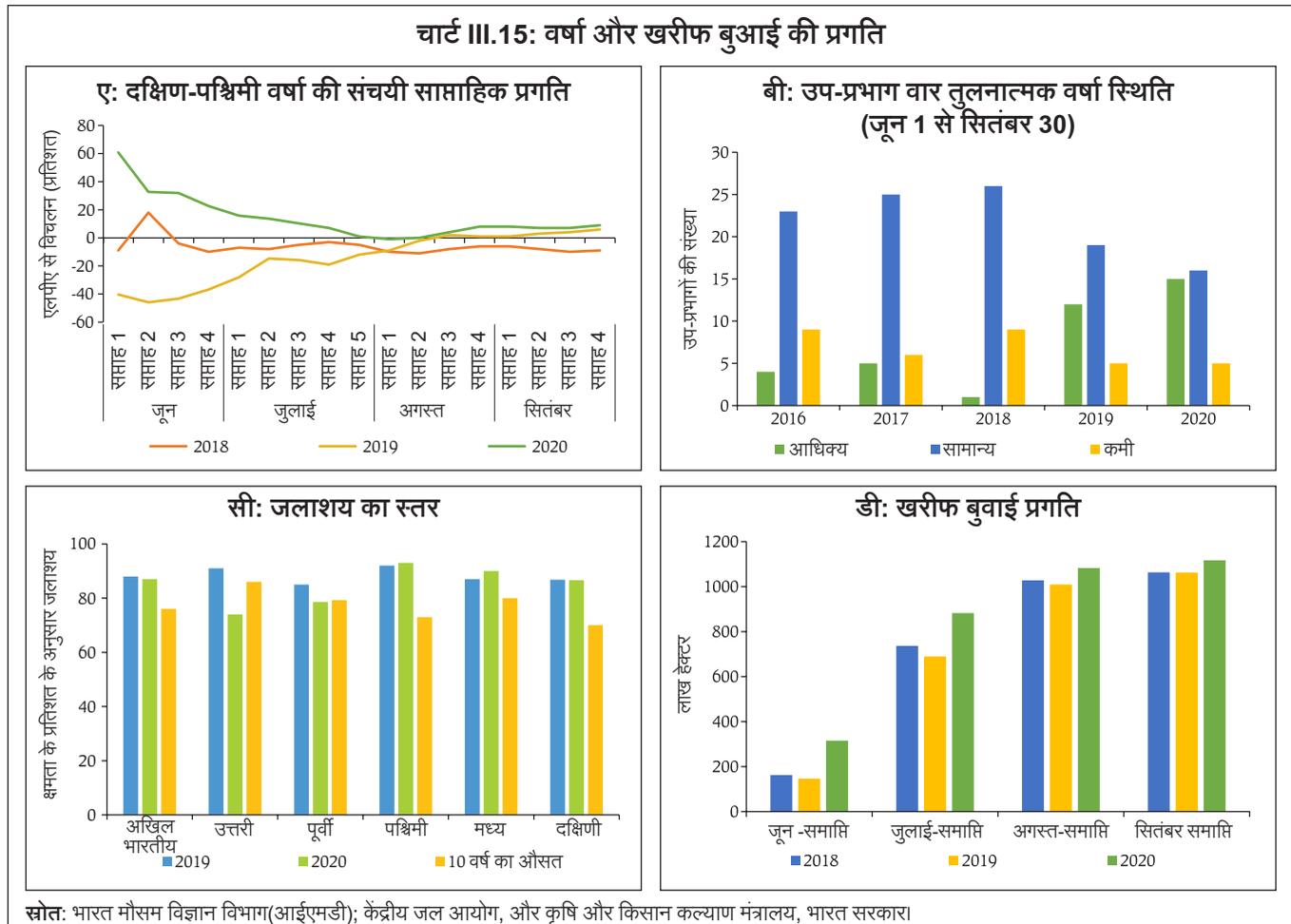
अनाज़ का भंडार 1 अक्टूबर की समाप्ति के अनुसार 2020-21 की तीसरी तिमाही के लिए बफर मानदंडों का 2.2 गुना था। चालू खरीफ और आने वाली रबी दोनों मौसम की विभिन्न फसलों के लिए घोषित न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी) पिछले वर्ष की तुलना में 2.1 प्रतिशत से 12.7 प्रतिशत श्रेणी में उच्चतर था और सभी फसलों के उत्पादन की कीमत (ए2 प्लस एफएल द्वारा मापी गई) से 50 प्रतिशत अधिक देने का आश्वासन दिया गया।

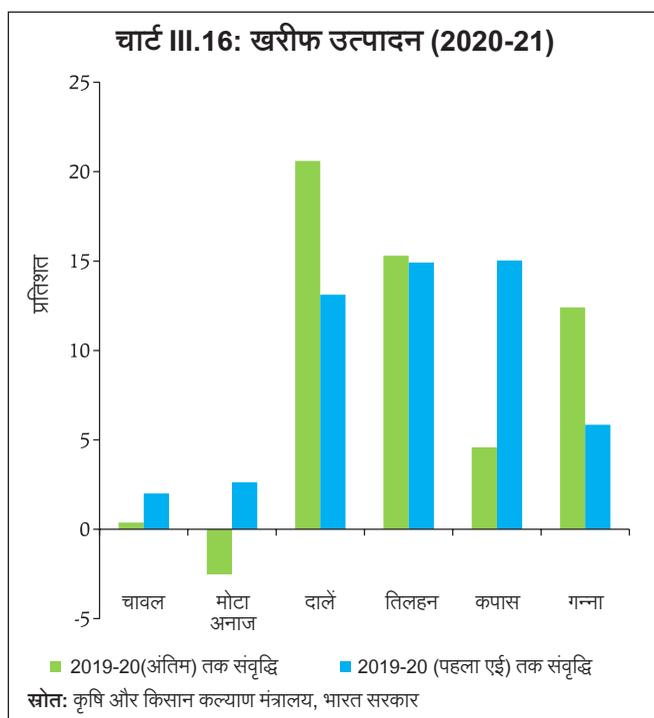
वर्ष 2020 का दक्षिण पश्चिम मानसून समय पर आया और तेजी से बढ़ते हुए इसने 26 जून 2020 अर्थात सामान्य तारीख से 12 दिन

पूर्व पूरे देश में दस्तक दी। जुलाई माह में गति खो देने के बावजूद, धीरे-धीरे मानसून पुनः शुरू हो गया और बढ़ते हुए दक्षिण पश्चिम मानसून की बारिश 30 सितंबर 2020 के अनुसार दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 9 प्रतिशत अधिक पर बनी रही (चार्ट III.15ए)। जहां तक स्थानिक वितरण का संबंध है, उप-प्रभागीय क्षेत्र के 85 प्रतिशत में सामान्य और सामान्य से अधिक बारिश हुई, उत्तर-पश्चिम भारत में हुई कुल बारिश एलपीए से 16 प्रतिशत कम रही (चार्ट III.15बी)। 1 अक्टूबर 2020 के अनुसार, प्रमुख जलाशयों में भंडारण पूरे जलाशय स्तर (एफआरएल) का 87 प्रतिशत था, जो पिछले वर्ष के स्तर की तुलना में थोड़ा कम (88 प्रतिशत) लेकिन 76 प्रतिशत के दशकीय औसत की तुलना में अधिक था (चार्ट III.15सी)।

वर्षा में हुई प्रगति के कारण, खरीफ की बुवाई भी जून महीने में उच्चतम स्तर पर शुरू हुई। समग्र खरीफ क्षेत्र ने एक नया रिकार्ड बनाया है तथा 25 सितंबर 2020 को यह पिछले वर्ष के सामान्य

चार्ट III.15: वर्षा और खरीफ बुआई की प्रगति





बुवाई क्षेत्र से 4.6 प्रतिशत अधिक रहा (चार्ट III.15 डी)। समग्र खरीफ क्षेत्र के लगभग 48.9 प्रतिशत की गणना करने पर चावल और दलहनों की बुवाई पिछले वर्ष की तुलना क्रमशः 5.6 प्रतिशत और 4.1 प्रतिशत के उच्च स्तर पर थी, जो खाद्यान्न उपलब्धता के लिए शुभ संकेत है। वर्ष 2020-21 के लिए प्रमुख खरीफ फसलों के उत्पादन का पहला अग्रिम अनुमान खाद्यान्न उत्पादन का 1,445.2 लाख टन रखा गया था जो पिछले वर्ष के स्तर से 0.8 प्रतिशत अधिक था। कुल खरीफ दालों और तिलहन का उत्पादन पिछले वर्ष की तुलना में काफी अधिक होने का अनुमान है (चार्ट III.16)।

कृषि क्षेत्र से संबंधित उच्च आवृत्ति संकेतक भी एक मजबूत गति को प्रतिबिंबित करते हैं। अप्रैल में गिरावट के उपरांत, बाद के महीनों में ट्रैक्टर की बिक्री में तेजी से सुधार हुआ (सारणी III.7)। पूर्व के तीन महीनों के संकुचन के बाद, जून से कृषि निर्यात में बदलाव दर्ज हुआ। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी योजना (मनरेगा) में रोजगार की मांग बढ़ी है और जून में 72.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। हालांकि खरीफ बुवाई के मौसम के दौरान रोजगार के अवसरों में वृद्धि हुई है और शहरों की ओर रिवर्स माइग्रेशन भी चल रहा है।

आत्मनिर्भर भारत अभियान पैकेज के अंतर्गत, सरकार ने बुनियादी ढांचे को मजबूत करने, क्षमता निर्माण, कृषि, पशुपालन, मत्स्य पालन और खाद्य प्रसंस्करण के लिए अभिशासन और प्रशासनिक सुधार जैसे उपायों की घोषणा की है। इन उपायों में 8 विकासात्मक योजनाएं⁷ शामिल हैं जिसमें ₹1.6 लाख करोड़ की राशि आवंटित की गई है। इसके अलावा, सरकार ने कृषि क्षेत्र में निजी निवेश को आकर्षित करने और इसे प्रतिस्पर्धी बनाने के लिए तीन महत्वपूर्ण अधिशासन और प्रशासनिक सुधारों का भी विधायन किया है, जैसे- आवश्यक वस्तु अधिनियम में संशोधन, कृषि उपज व्यापार और वाणिज्य (संवर्धन और सुविधा) बिल की घोषणा तथा कृषि सेवा बिल और मूल्य आश्वासन पर कृषक अनुबंध (सशक्तिकरण और संरक्षण)। ये उपाय कृषि क्षेत्र में लंबे समय से प्रतीक्षित सुधारों का प्रतिनिधित्व कर रहे हैं, और बहुत कुछ इन योजनाओं के सफल कार्यान्वयन पर निर्भर करेगा।

सारणी III.7: ग्रामीण अर्थव्यवस्था के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक

(प्रतिशत)

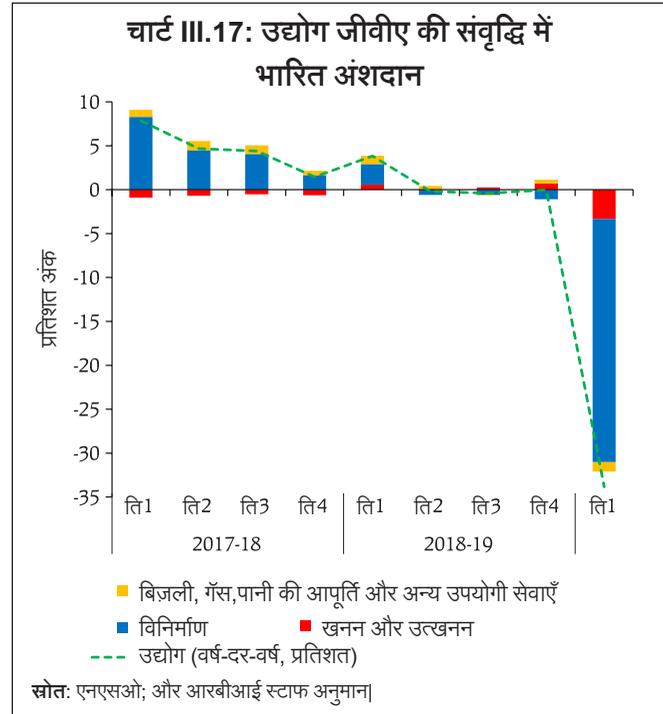
मद	संवृद्धि	जन-20	फर -20	मार्च -20	अप्रैल -20	मई -20	जून -20	जुला-20	अग -20	सितं-20
ट्रैक्टर की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	4.8	21.3	-49.9	-79.4	4.0	22.4	38.5	74.7	
टू व्हीलर की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	-16.1	-19.8	-39.8	0.0	-83.8	-38.6	-15.2	3.0	
खाद की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	48.2	13.8	-15.1	47.5	22.2	10.9	25.4	8.1	
रोजगार की मांग (MGNREGA)	माह-दर-माह	10.8	17.9	-6.6	-35.6	178.6	20.0	-28.6	-24.0	0.3
	वर्ष-दर-वर्ष	-11.2	4.8	2.5	-37.2	48.9	74.2	73.6	66.6	71.1
निर्यात - कृषि और संबद्ध क्षेत्र	वर्ष-दर-वर्ष	-5.5	1.4	-23.7	-26.4	-0.1	22.0	24.4	19.1	
कृषि ऋण (बकाया)	वर्ष-दर-वर्ष	6.5	5.8	4.2	3.9	3.5	2.4	5.4		
स्टॉक - अनाज (त्रैमासिक बफर मानदंडों के लिए वास्तविक स्टॉक का अनुपात)	चावल	5.4	6.6	6.5	3.3	3.1	2.9	2.8	2.2	2.4
	गेहूँ	2.2	2.0	1.8	4.8	7.5	7.4	2.0	1.7	2.1

⁸ कृषि अवसंरचना निधि, हर्बल खेती को बढ़ावा, सभी फलों और सब्जियों के लिए ऑपरेशन ग्रीन का विस्तार (वर्तमान में केवल टमाटर, प्याज और आलू के लिए), सूक्ष्म खाद्य उद्यमों का औपचारिककरण, प्रधानमंत्री मत्स्य सम्पदा योजना, राष्ट्रीय पशु रोग नियंत्रण कार्यक्रम, राष्ट्रीय पशुपालन बुनियादी ढांचा पर फंड और मधुमक्खी पालन योजना।

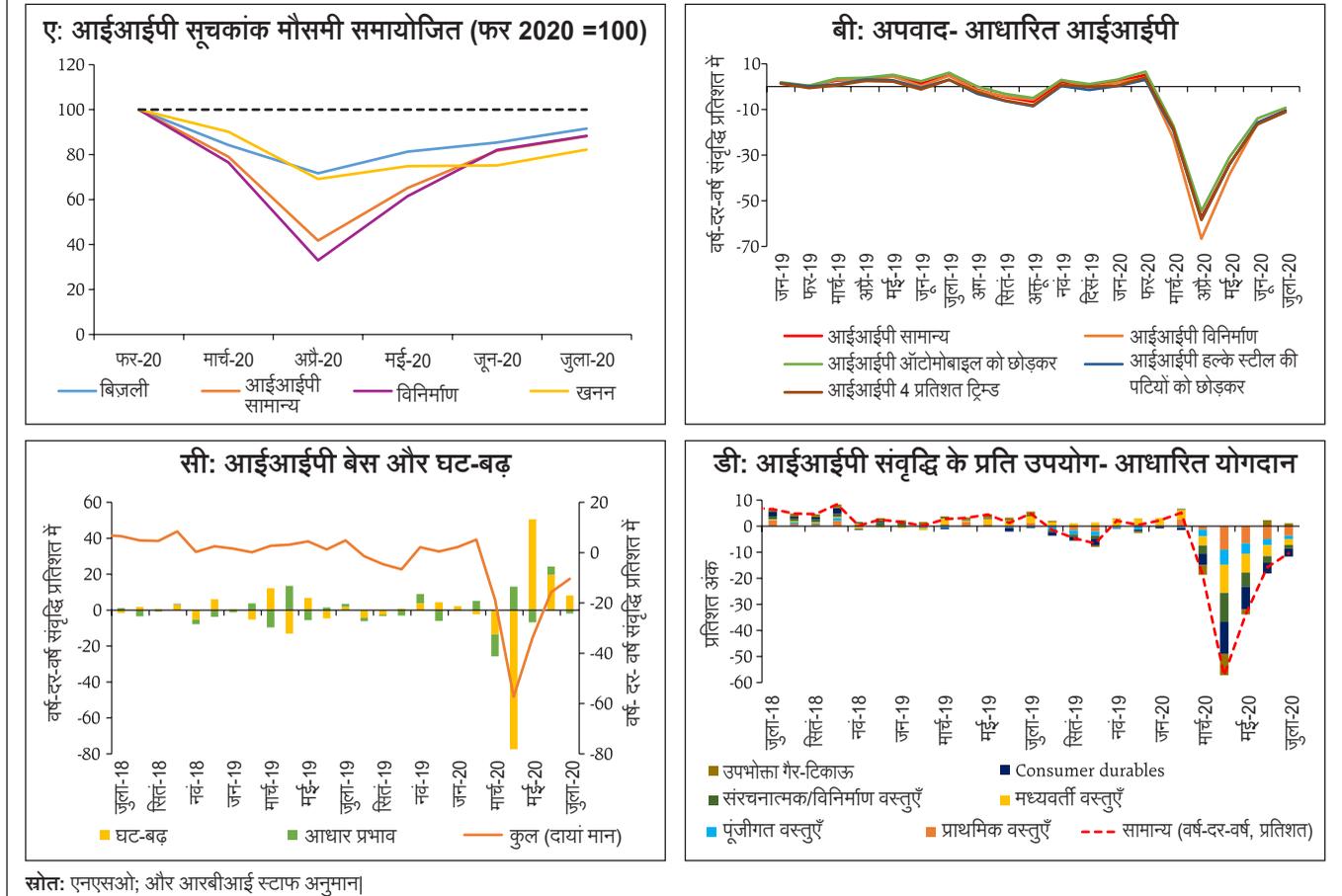
III. 2.2 उद्योग

कोविड-19 के कारण बड़े पैमाने पर आपूर्ति पक्ष के व्यवधानों और तत्पश्चात आगामी लॉकडाउन के परिणामस्वरूप 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान औद्योगिक जीवीए 33.8 प्रतिशत तक संकुचित रहा। यह गिरावट विनिर्माण और खनन एवं उत्खनन गतिविधियों में व्यापक थी(चार्ट III.17)।

2020-21 की पहली तिमाही के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक(आईआईपी) अभूतपूर्व रूप से 35.5 प्रतिशत तक संकुचित हो गया। तथापि, जुलाई माह में संकुचन की सीमा कम हो गई जिसे बिजली उत्पादन का समर्थन मिला और यह अपवर्जन आधारित उपायों में भी परिलक्षित हुआ(चार्ट III.18बी)। दूसरी तरफ कुछ राज्यों द्वारा पुनः लॉकडाउन लगाए जाने के कारण मई में आई गति जून और जुलाई में कमजोर पड़ गई (चार्ट III.18 सी)। उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में, 2020-21 की पहली तिमाही में सभी वर्गों में संकुचन फैल गया (चार्ट III.18डी)।



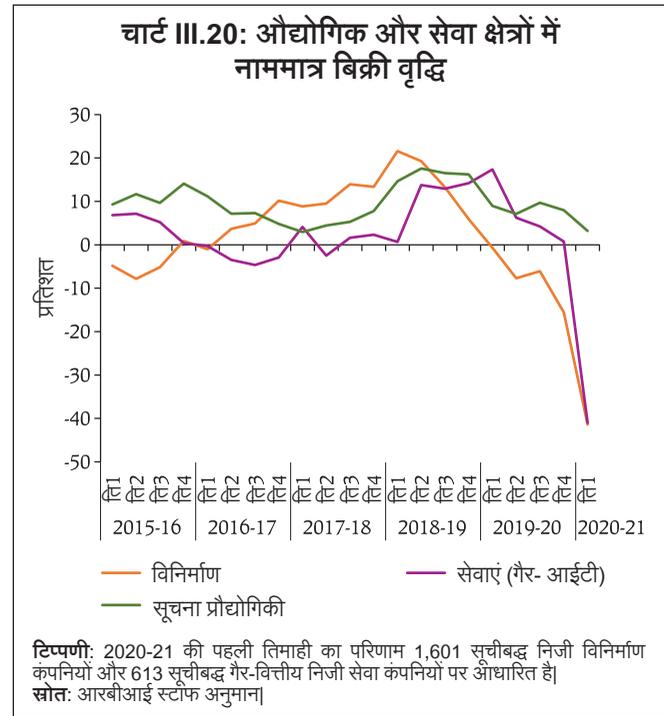
चार्ट III.18: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)



हालांकि, उपभोक्ता गैर-टिकाऊ उत्पादन में आघात सहनीयता प्रदर्शित हुई और आवश्यक वस्तुओं के उत्पादन में वृद्धि के कारण जून-जुलाई में इसमें बढ़ोतरी दर्ज की गई। टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं में काफी हद तक गिरावट हुई, जिसमें ऑटो कॉम्पोनेंट, दो पहिया यात्री कारों, आभूषण और वस्त्रों में सबसे ज्यादा गिरावट हुई। पूंजीगत वस्तुएं जनवरी 2019 से ही गिरावट के पथ पर हैं, जिसमें 2020-21 की पहली तिमाही और जुलाई 2020 के दौरान और गिरावट आई, इसमें वाणिज्यिक वाहन प्रमुख रहें। हालांकि, कृषि मशीनरी, ट्रैक्टर और सौर ऊर्जा से उम्मीद की एक किरण दिखी जिससे धनात्मक वृद्धि दर्ज हुई।

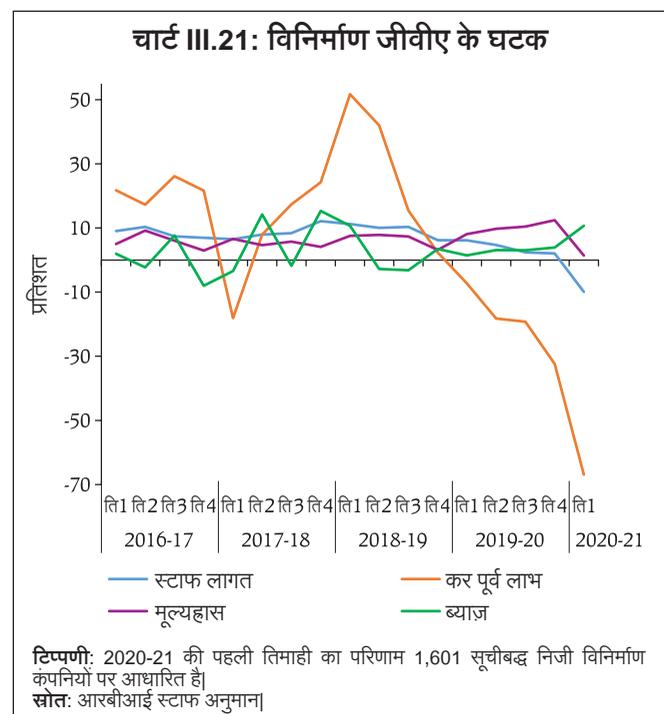
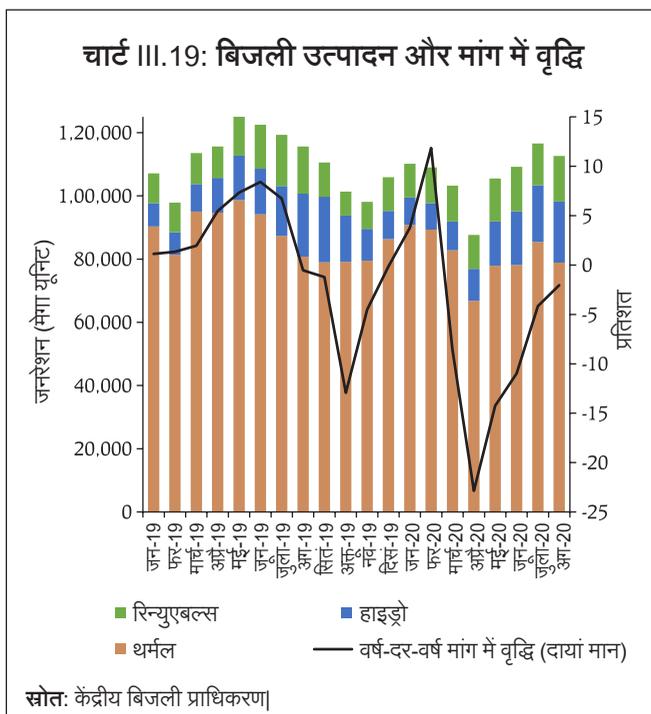
2020-21 की पहली तिमाही के दौरान माँग में कमी के कारण बिजली उत्पादन भी संकुचित रहा। हालांकि, यह गति मई और जून में काफी कम रही। जुलाई-अगस्त 2020 में सुधार के कुछ संकेत दिखे क्योंकि लॉकडाउन में ढील दिए जाने से माँग में सुधार हुआ। पन बिजली उत्पादन में दोहरे अंक की वृद्धि हुई जबकि विद्युत ऊर्जा उत्पादन जुलाई 2020 के दौरान संकुचित बना रहा (चार्ट III. 19)।

2020-21 की पहली तिमाही में विनिर्माण जीवीए का संकुचन विनिर्माण कंपनियों की बिक्री में दिखा (चार्ट III. 20)। विनिर्माण फर्मों का कर पूर्व लाभ भी काफी हद तक गिर गया (चार्ट III. 21)।

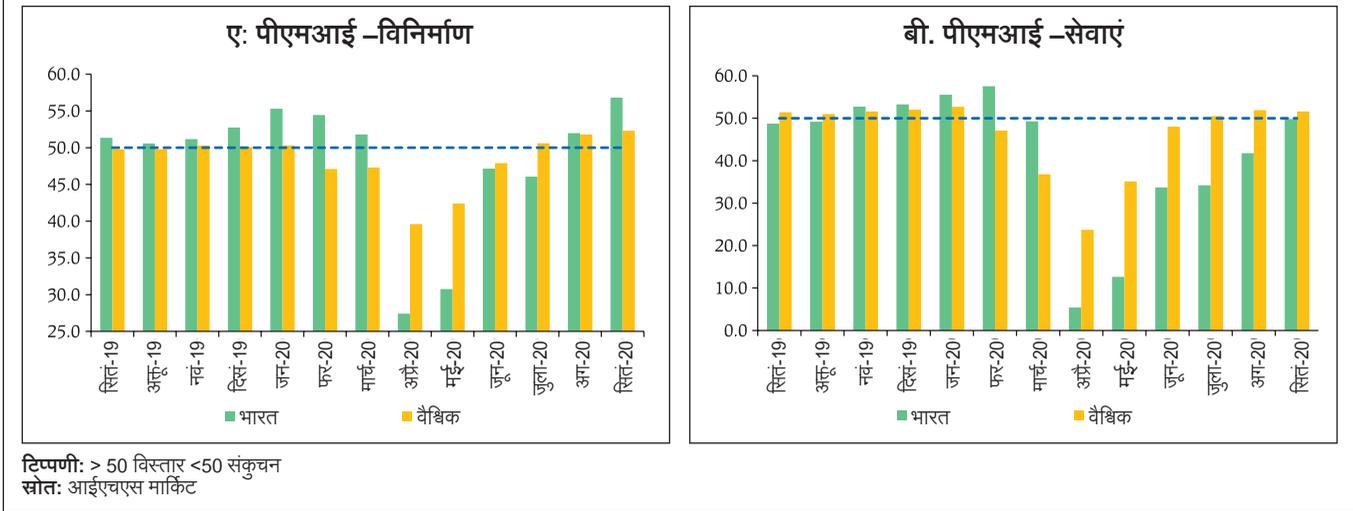


केवल आईटी कंपनियों ने धीमी गति से अपनी बिक्री वृद्धि को बनाए रखा।

जहाँ तक समग्र कारोबारी माहौल की बात है, भारतीय रिजर्व बैंक का कारोबार मूल्यांकन सूचकांक, माँग की स्थितियों में बड़ी गिरावट लेकिन संकुचन क्षेत्र में बने रहने के बाद मार्च के 55.3



चार्ट III.22: पीएमआई –भारत और वैश्विक



से जो श्रृंखला में सबसे कम बना हुआ है, से दूसरी तिमाही (औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण के 91 वें राउंड में) में बढ़कर 96.2 पर पहुंच गया। कारोबारी प्रत्याशा सूचकांक (बीईआई) भी 2020-21 की तीसरी तिमाही के 99.5 से 2020-21 की चौथी तिमाही में बढ़कर 111.4 हो गया। नए क्रय आदेश और उत्पादन में वर्धित वृद्धि के समर्थन से मैनुफक्चरिंग परचेसिंग मैनेजर्स सूचकांक (पीएमआई) सितम्बर में 56.8 पर पहुंच गया जो जनवरी 2020 के बाद सबसे उच्च वाचन पर है(चार्ट III.22ए)। आने वाले 12 माह में लगभग एक तिहाई विनिर्माणकर्ता आउटपुट वृद्धि की उम्मीद करते हैं जो उस 8 प्रतिशत के विपरीत है जिसमें संकुचन का अनुमान लगाया गया था, इसके फलस्वरूप समग्र प्रत्याशा में चरम अवस्था देखी गई।

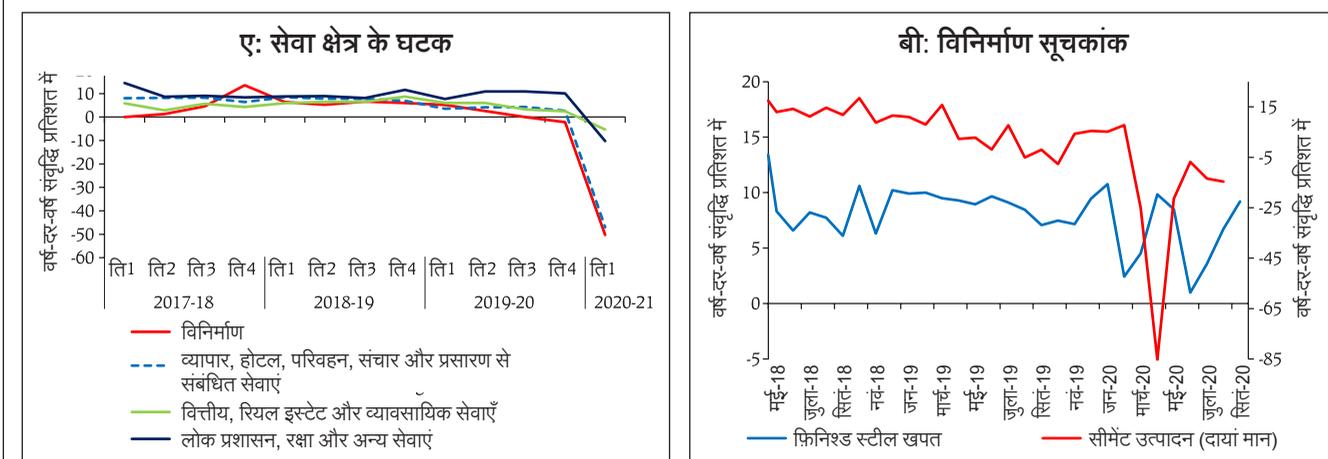
III. 2.3 सेवा क्षेत्र

वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में कोविड-19 ने प्रमुख सेवा क्षेत्रों की गतिविधियों पर लगभग एक विराम सा लगा दिया और इस क्षेत्र में पिछले वर्ष के 5.5 प्रतिशत वृद्धि की तुलना में व्यापक आधार पर 24.3 प्रतिशत का संकुचन आया। विनिर्माण क्षेत्र में सबसे तेज गिरावट दर्ज की गई (50.3 प्रतिशत तक), इसके पश्चात, व्यापार, होटल, परिवहन, प्रसारण से संबंधित संचार और सेवाओं में रहा (चार्ट III.23 बी)। जहाँ तक विनिर्माण गतिविधि के

संकेतकों की बात है, तैयार स्टील खपत और सीमेंट उत्पादन अप्रैल 2020 में निम्नतम बिंदु पर पहुंच गया, यह सम्पूर्ण शटडाउन का महीना था और इसमें आगामी माहों में क्रमिक रूप से सुधार आया। हालांकि, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर इसमें संकुचन अभी भी बना है (चार्ट III.23 बी)।

वाणिज्यिक वाहन बिक्री जो परिवहन सेवाओं का एक प्रमुख संकेतक है- में 2020-21 की पहली तिमाही में 84.8 प्रतिशत तक का संकुचन आया। हालांकि, जुलाई और अगस्त में वाहन पंजीकरण में क्रमिक सुधार के संकेत दिखे। परिवहन खंड के अन्य संकेतकों जैसे- रेल किराया यातायात, प्रमुख बंदरगाहों द्वारा नियंत्रित किए जाने वाले कार्गो और एयर कार्गो में क्रमिक सुधार हुआ साथ ही और रेल किराया में लगातार 5 महीने के संकुचन के बाद वृद्धि दर्ज हुई (सारणी III.8)। घरेलू और अंतरराष्ट्रीय दोनों के हवाई यात्रियों की हवाई यात्रा पर प्रतिबंध के कारण अप्रैल-मई के दौरान एकाएक रुकावट आई और उसके पश्चात इसमें धीमी वृद्धि दर्ज हुई। व्यवसायों के अस्थायी रूप से बंद होने, धीमी घरेलू और कम बाहरी मांग के कारण अगस्त 2020 में सेवा संबंधी पीएमआई संकुचित रही और यह 49.8 पर बनी रही(चार्ट III.22 बी)। मई-जुलाई के दौरान, एक प्रमुख कृषि मशीनरी निवेश अर्थात ट्रैक्टरों की मजबूत बिक्री कारण ग्रामीण क्षेत्र में आघात सहनीयता दिखाई दी।

चार्ट III.23: सेवा क्षेत्र के घटक और विनिर्माण संकेतक



स्रोत: आर्थिक सलाहकार कार्यालय; संयुक्त आयोजना समिति; औद्योगिक नीति और संवर्धन विभाग; वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय।

2020-21 की पहली तिमाही में, निजी शिक्षा, स्वास्थ्य, मनोरंजन एवं मनोविनोद की गतिविधियों में गिरावट के कारण सार्वजनिक प्रशासन, रक्षा और अन्य (पीओडीआर) सेवाओं में गिरावट आई। केंद्र सरकार के ब्याज भुगतान और आर्थिक सहायता को छोड़कर,

राजस्व व्यय में वृद्धि 2020-21 की पहली तिमाही से अगस्त में घटने के पहले जुलाई तक मजबूत रही। केंद्र सरकार द्वारा ₹ 1.67 लाख करोड़ की पूरक मांगें दूसरी तिमाही के दौरान पीईडीओ में जीवीए को समर्थन प्रदान करेगी। महामारी के कारण यात्रा, पर्यटन

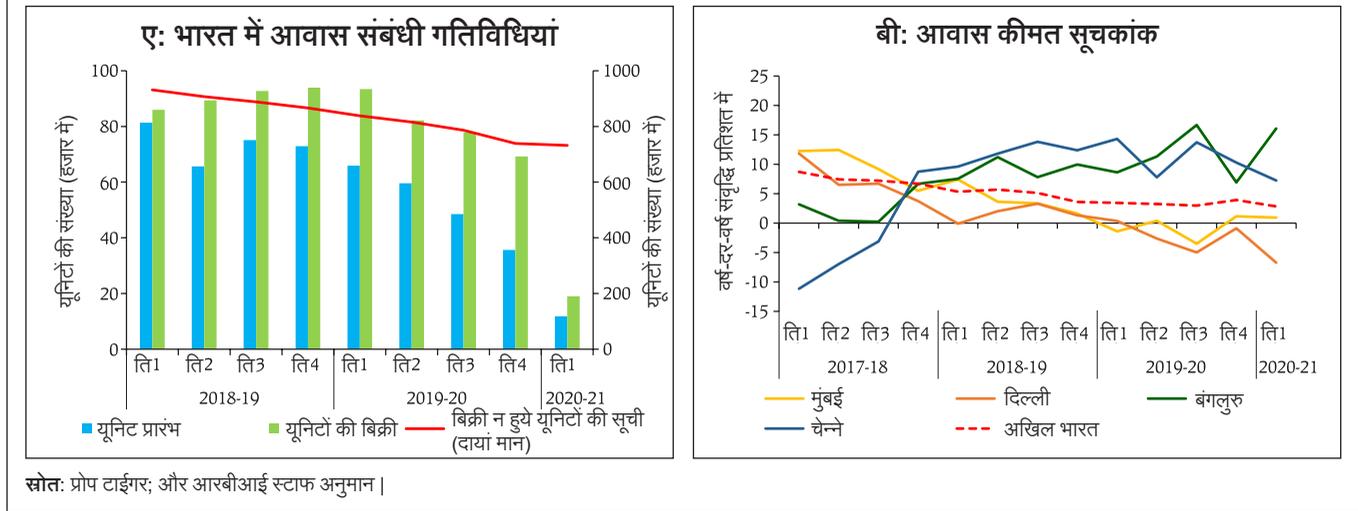
सारणी III 8 : सेवा क्षेत्र : उच्च फ़्रिक्वेन्सी संकेतक

(वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि प्रतिशत में)

क्र.सं.	संकेतक	जन-20	फर -20	मार्च -20	अप्रै-20	मई -20	जून -20	जुला-20	अग-20	सित-20
1	परिवहन									
	वाणिज्यिक वाहन बिक्री	-14.0	-32.9	-88.1		-84.8				
	यात्री वाहन बिक्री	-6.2	-7.6	-51.8	-100	-85.3	-49.6	-3.9	14.2	
	टू व्हीलर बिक्री	-16.1	-19.8	-39.8	-100	-83.8	-38.6	-15.2	3.0	
	ट्रैक्टर बिक्री	4.8	21.3	-49.9	-79.4	4.0	22.4	38.5	74.7	
	रेलवे माल ढुलाई	2.8	6.5	-13.9	-35.3	-21.3	-7.7	-4.6	3.9	15.5
	बंदरगाह माल ढुलाई	2.2	4.6	-5.3	-21.1	-23.3	-14.6	-13.2	-10.4	-1.9
	घरेलू हवाई यात्री यातायात	1.5	9.8	-32.9	-99.9	-97.4	-83.5	-82.6	-75.8	
	घरेलू हवाई कार्गो यातायात	0.8	1.7	-32.6	-92.8	-82.9	-48.0	-41.4	-36.0	
अंतर्राष्ट्रीय हवाई यात्री यातायात	0.2	-3.4	-56.2	-99.1	-98.0	-93.0	-90.4	-89.7		
अंतर्राष्ट्रीय हवाई माल ढुलाई	-2.9	-3.1	-31.7	-77.0	-58.2	-35.7	-30.1	-24.9		
2	संचार									
	टेलीफोन सदस्य आधार	-2.2	-2.0	-0.5	-1.2	-1.6	-2.2			
	मोबाइल / वायरलेस	-2.2	-2.0	-0.4	-1.1	-1.6	-2.1			
3	निर्माण									
	सीमेंट उत्पादन	5.1	7.8	-25.1	-85.2	-21.4	-6.8	-13.5	-14.6	
	स्टील की खपत	4.1	-6.5	-29.2	-85.5	-48.3	-28.3	-11.7	-16.5	-5.7
4	वित्तीय सेवाएं									
	गैर-खाद्य ऋण	8.5	7.3	6.7	7.3	6.8	6.0	5.4	5.5	5.3
	कुल जमाशायियाँ	9.9	9.0	7.9	9.9	10.6	11.0	11.1	10.9	10.5
5	लोक प्रशासन और रक्षा									
	राजस्व व्यय *	-7.0	14.3	69.8	53.4	-26.4	97.7	24.4	-26.6	

*: ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर।

चार्ट III.24: आवास क्षेत्र – प्रारंभ, बिक्री और कीमतें



और होटल उद्योग के बंद होने के बाद, सूचना प्रौद्योगिकी कंपनियों के कमजोर कार्यनिष्पादन की वजह से 2020-21 की पहली तिमाही में वित्तीय, स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाओं में जीवीए गिर गया। स्थावर संपदा कंपनियों को भी धीमी बिक्री वृद्धि के कारण नुकसान उठाना पड़ा। वित्तीय सेवाओं में, बैंक ऋण वृद्धि में कमी आई जबकि मई-अगस्त के दौरान जमा राशियों की वृद्धि में थोड़ा सुधार आया।

आवासीय स्थावर संपदा में, बिक्री और नए लांच किए गए मकान, दोनों में 2020-21 की पहली तिमाही में संकुचन आया, ऐसा मुख्य रूप से लॉकडाउन और सुस्त उपभोक्ता माँग के कारण था जिससे मकानों की इन्वेंटरी में ओवरहेंग की स्थिति रही (चार्ट III.24 ए)। 2020-21 की पहली तिमाही में आरबीआई के अखिल भारतीय आवास मूल्य सूचकांक में गिरावट आई। पिछले तिमाही से दिल्ली के उप सूचकांक में काफी हद तक संकुचन हुआ जबकि बंगलुरु ने इसमें काफी अधिक वृद्धि दर्ज की (चार्ट III.24 बी)।

III.3 निष्कर्ष

उपलब्ध जानकारी यह दर्शाती है कि अर्थव्यवस्था के फिर से खोलने से इसमें धीरे-धीरे सुधार हो रहा है। हालांकि, कोविड-19 संक्रमणों की बढ़ती संख्या निकटवर्ती परिदृश्य पर हावी रहेगी, उज्ज्वल कृषि संभावनाओं की पृष्ठभूमि में ग्रामीण मांग में तेजी आने से सकल मांग अन्य घटकों की तुलना में निजी खपत में तेजी से सुधार हो सकता है। हालांकि, निजी निवेश स्थिर होने में अधिक समय ले सकता है जो कम क्षमता उपयोग से पंगु बना रहेगा, यह अभी कमजोर बैंक ऋण और वैश्विक मंदी को दर्शाता है। औद्योगिक क्षेत्र की संभावनाएं, सरकार की मेक इन इंडिया सहित सरकारी पहलों के ईर्द-गिर्द निर्भर करती हैं। इसके उच्च गुणक प्रभाव को देखते हुए सार्वजनिक पूंजीगत व्यय गेमचेंजर होगा। महामारी के शीघ्र रोकथाम से भी पुनरुद्धार को गति मिलनी चाहिए। सेवा क्षेत्र के दृष्टिकोण में भी सुधार हुआ क्योंकि दूसरी तिमाही में गतिविधियों में कुछ गति आ रही है।

IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि परिस्थितियां

2020-21 की पहली छमाही के दौरान व्यापार की मात्रा में सुधार होने, अंतरालों (स्प्रेड) में कमी होने और वित्तीय आस्तियों के मूल्य पुनः बढ़ने के साथ घरेलू वित्तीय बाजार में सामान्य स्थिति लौट आई। मार्च में वैश्विक हलचल के अनुरूप हड़बड़ी में हुई बिकवाली के बाद इक्विटी बाजार में मजबूती से बहाली हुई। निवेशकों में ईएमई आस्तियों के प्रति चाहत लौटने के साथ भारतीय रुपया के मूल्य में अमेरिकी डॉलर की तुलना में वृद्धि हुई। ऋण बाजार में, संचरण में ऐतिहासिक अनुभव के सापेक्ष उल्लेखनीय सुधार हुआ। आगे चलकर, वित्तीय बाजारों एवं संस्थानों के कामकाज तथा अनुकूल वित्तीय परिस्थितियां सुनिश्चित करते हुए चलनिधि परिस्थितियों का मौद्रिक नीतिगत रवैये के अनुरूप सूक्ष्मता-पूर्वक समायोजन जारी रहेगा।

फरवरी और मार्च 2020 में अनियंत्रित गिरावट से उबरने के बाद 2020-21 की दूसरी तिमाही में वैश्विक वित्तीय बाजारों में स्थिरता आ गई है। हाल ही के सप्ताहों में, बढ़ते संक्रमण और भू-राजनीतिक तनावों की वजह से मनोभावों के रुक-रुक कर कमजोर पड़े या टीका तैयार होने में प्रगति से संबंधित समाचारों के कारण उनमें मजबूती आई है। मार्च में रही अशांति के बाद वित्तीय बाजारों में उत्पन्न हुई शांति का श्रेय बड़े उपायों के रूप में केंद्रीय बैंकों द्वारा चलनिधि बढ़ाए जाने, मौद्रिक नीतिगत कार्रवाइयों और राष्ट्रीय सरकारों द्वारा किए गए प्रोत्साहनपरक उपायों को जाता है। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के इक्विटी बाजारों में जोखिम लेने से प्रतिलाभ संबंधी मनोभावों के साथ अच्छा लाभ हुआ। सोने की कीमतें अगस्त की शुरुआत में रिकॉर्ड ऊंचाइयों पर रहीं, किंतु हाल ही में ये दायराबद्ध रही हैं। उल्लेखनीय अपारंपरिक चलनिधि परिचालनों और दूसरे खंडों के सापेक्ष सुरक्षित आस्तियों की मजबूत मांग के फलस्वरूप बॉण्ड के प्रतिलाभों में कमी आई और स्प्रेड घटा; हालांकि बॉण्ड बाजारों में एकतरफा और संकीर्ण दायरे में गतिविधियां देखी गईं। मुद्रा बाजारों में, संक्रमण की बढ़ती संख्या के बीच मौतों के बढ़ने और अमेरिकी फेडरल रिजर्व (फेड) से मौद्रिक नीति के लंबी अवधि तक समायोजनकारी बने रहने के संकेत मिलने, जिसे औसत मुद्रास्फीति को लक्ष्य करने वाले फ्रेमवर्क के तहत अधिकतम रोजगार को सहारा प्रदान करने के लिए अस्थायी रूप से बढ़ने की अनुमति होने के माध्यम से मजबूती मिली, से अमेरिकी डॉलर का उल्लेखनीय मूल्यहास हुआ। कमजोर पड़ते डॉलर और एक अंतराल के बाद पूंजी प्रवाह की वापसी होने से अधिकांश ईएमई मुद्राओं का मूल्य बढ़ा।

IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

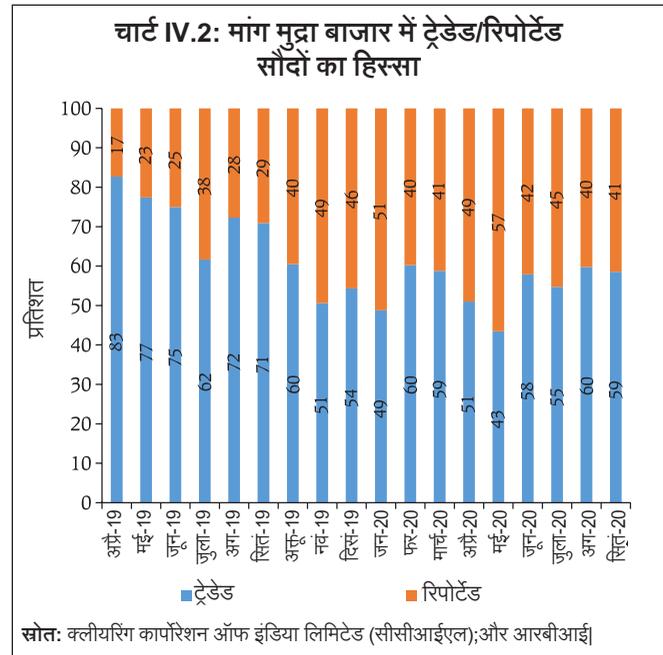
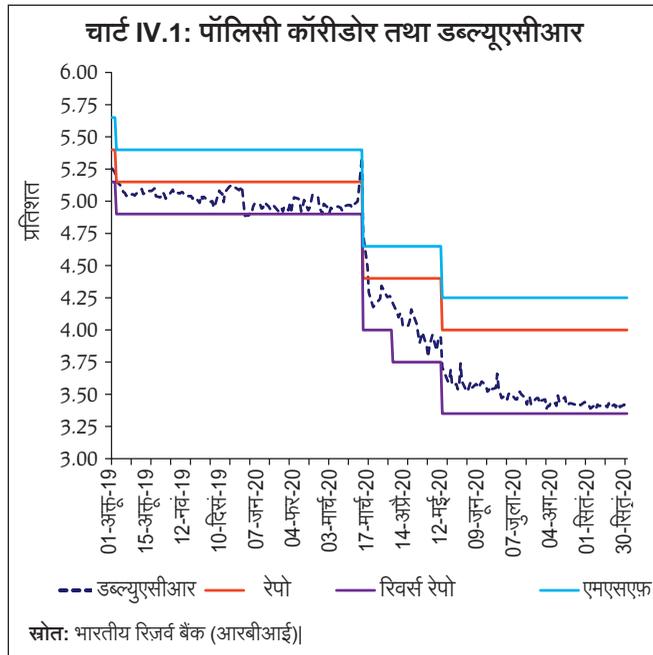
2020-21 की पहली छमाही के दौरान, कोविड-19 का मुकाबला करने के लिए राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन के लागू होने के पश्चात बाजार की गतिविधियों के एकाएक लगभग समाप्त हो जाने के बाद व्यापार की मात्रा में सुधार होने, स्प्रेड के कम होने तथा वित्तीय आस्तियों की कीमत में पुनः उछाल आने से घरेलू वित्तीय बाजारों में सामान्य स्थिति बहाल हुई। भारतीय रिजर्व बैंक (भारिबैं) द्वारा बहुत से मौद्रिक, चलनिधिगत, ऋण सुगमता और विनियामकीय उपायों तथा सरकार के प्रोत्साहन पैकेज ने बाजार में मनोभावों को उत्साहित किया। तथापि, वैश्विक महामारी की अवधि से संबंधित चिंताओं, सार्वजनिक क्षेत्र के बाजार से उधार लिए जाने में विस्तार होने, सीमाओं से संबंधित तनाव तथा बढ़ते मुद्रास्फीति प्रिंट ने रुक-रुक कर बाजारों को हाशिये पर बनाए रखा।

मुद्रा और बॉण्ड बाजारों में स्प्रेड घटकर कोविड-पूर्व के स्तरों के नीचे पहुंच गया, जिसके कारण कॉर्पोरेट डिबेंचर और बॉण्डों का रिकॉर्ड निर्गमन हुआ। इक्विटी बाजारों में, मार्च में वैश्विक हलचल के अनुरूप हड़बड़ी में होने वाली बिकवाली के बाद मजबूत बहाली हुई। वैश्विक महामारी का प्रसार होने के साथ भारतीय रुपया पर प्रारंभ में दबाव पड़ा, किंतु बाद में ईएमई आस्तियों के प्रति निवेशकों की चाहत लौटने के साथ अमेरिकी डॉलर की तुलना में इसके मूल्य में वृद्धि हुई। ऋण बाजार में, नीतिगत दरों में बड़ी कटौती किए जाने, चलनिधि का आधिक्य निरंतर बने रहने और चुनिंदा क्षेत्रों में ऋण मूल्यन के लिए बाहरी बेंचमार्क प्रणाली की शुरुआत किए जाने के माध्यम से संचरण में ऐतिहासिक अनुभवों के सापेक्ष काफी सुधार हुआ। हालांकि, बैंक ऋण की वृद्धि मंद बनी हुई है।

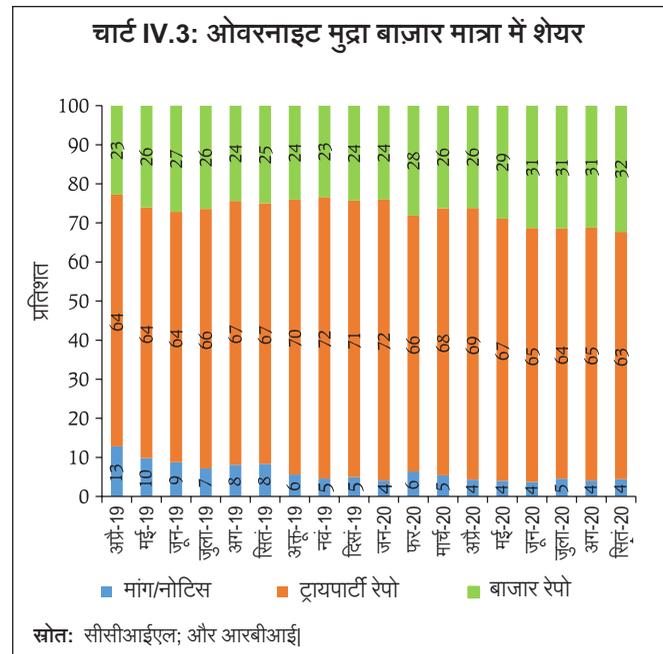
IV.1.1 मुद्रा बाजार

रिजर्व बैंक द्वारा अग्रसक्रिय होकर चलनिधि प्रबंधन किए जाने के कारण 2020-21 की पहली छमाही के दौरान मुद्रा बाजार में आमतौर पर स्थिरता बनी रही। एकदिवसीय गैर-संपार्श्वीकृत खंड में, भारत औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर), जो मौद्रिक नीति का परिचालनगत लक्ष्य होता है, नीतिगत दायरों के भीतर बना रहा। यद्यपि इसमें अधोगामी रुख बना रहा, जो चलनिधि और वित्तीयन की परिस्थितियां सहज होने को दर्शाता है (चार्ट IV.1)।

मांग मुद्रा खंड के अंतर्गत, व्यापारिक लेनदेन से संबंधित भारत औसत दर रिपोर्ट किए गए लेनदेन¹ की दरों से ऊपर बनी रही। सहकारी बैंकों की ऋण देने संबंधी गतिविधियां तेज होने, मई में इनकी हिस्सेदारी बढ़कर 68 प्रतिशत हो गई, के कारण मई 2020 में रिपोर्ट किए गए लेनदेन की हिस्सेदारी बढ़कर 57 प्रतिशत हो गई, जो एक महीना के पूर्व 49 प्रतिशत थी (चार्ट IV.2)। डब्ल्यूएसीआर में गिरावट के साथ मई 2020 में रही प्रतिवर्ती रिपो दर के करीब लाने में भी रिपोर्ट किए गए लेनदेन की बढ़ती हुई हिस्सेदारी का योगदान रहा। रिपोर्ट किए गए लेनदेन की हिस्सेदारी में सितंबर (41 प्रतिशत) में कमी आई जो सहकारी बैंकों द्वारा ऋण देने में कमी (58 प्रतिशत) के अनुरूप थी।



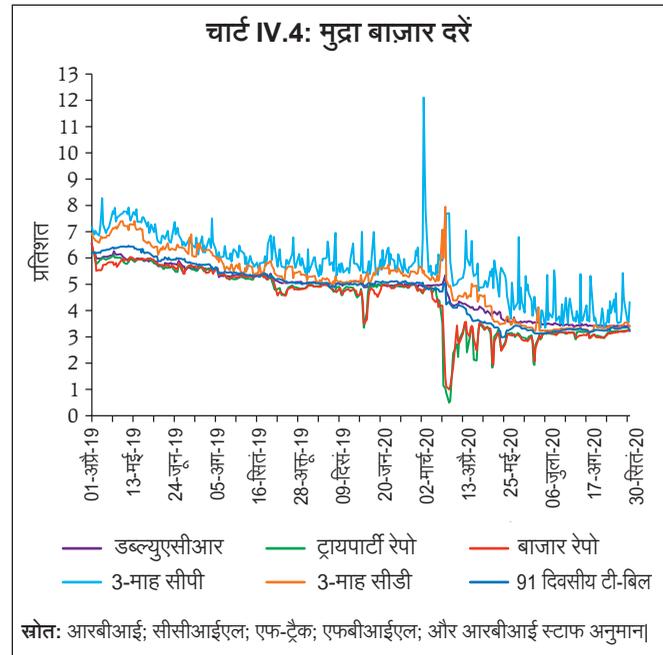
2020-21 की पहली छमाही में एक दिवसीय मुद्रा बाजार की गतिविधियों में प्रतिभूतिकृत खंड (त्रिपक्षीय रिपो और बाजार रिपो) का प्रभुत्व बना रहा, जिसके अंतर्गत कुल मात्रा में इनकी हिस्सेदारी 95 प्रतिशत से अधिक रही (चार्ट IV.3)। प्रतिभूतिकृत खंड के भीतर, कुल व्यापार में बाजार रिपो के अंतर्गत अधिक



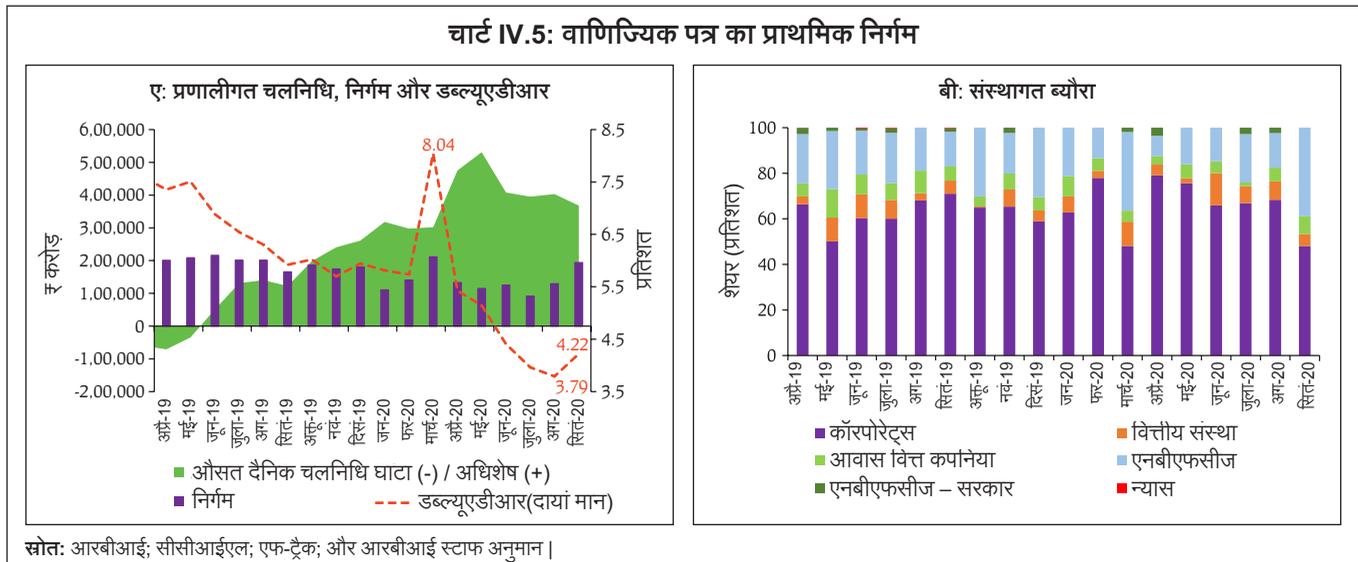
¹ 'व्यापारिक लेनदेन' सीधे तयशुदा लेनदेन प्रणाली (एनडीएस) -कॉल प्लेटफॉर्म पर किए जाते हैं, जबकि 'रिपोर्ट किए गए लेनदेन काउंटर पर होने वाले (ओटीसी) लेनदेन होते हैं लेनदेन तय होने के बाद इनकी रिपोर्टिंग एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर की जाती है।

लेनदेन हुए जो (i) प्रतिभागियों के आधार में बढ़ोतरी होने, और (ii) म्यूचुअल फंडों द्वारा ऋण देने में वृद्धि को दर्शाते हैं। पहली छमाही में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा उधार लिए जाने की हिस्सेदारी में त्रिपक्षीय रिपो और बाजार रिपो -दोनों खंडों के अंतर्गत कमी आई, जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों ने संपार्श्विकृत मुद्रा बाजारों में अपनी हिस्सेदारी बढ़ाई।

पहली छमाही में, प्रतिभूतिकृत एकदिवसीय खंड में ब्याज दरों का व्यापार प्रतिवर्ती रिपो दर से कम दर पर हुआ, जो प्रणालीगत चलनिधि में आधिक्य की अवस्था और म्यूचुअल फंडों द्वारा अधिक ऋण दिए जाने को दर्शाता है। परिणामस्वरूप, संपार्श्विकृत दरों तथा गैर-संपार्श्विकृत दर (डब्ल्यूएसीआर) के बीच अंतराल बढ़ा (चार्ट IV.4) : 2020-21 की पहली छमाही में त्रिपक्षीय रिपो दर और बाजार रिपो दर का व्यापार डब्ल्यूएसीआर से क्रमशः 59 आधार अंक और 58 आधार अंक की कमी के साथ हुआ, जबकि 2019-20 की दूसरी छमाही में यह क्रमशः 36 आधार अंक और 37 आधार अंकों पर हुआ था। 2020-21 की पहली छमाही में, 3-माह की परिपक्वता वाले जमा प्रमाण-पत्रों (सीडी), वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) एवं खजाना बिलों (टी-बिल) जैसे मुद्रा बाजार लिखतों पर ब्याज दर में क्रमशः 156 आधार अंकों, 155 आधार अंकों तथा 97 आधार अंकों की कमी आई, जो नीतिगत दरों में कटौती और चलनिधि बढ़ाने के लिए किए गए उपायों को दर्शाती है। चलनिधि के आधिक्य एवं ऋण मांग के मंद रहने के कारण 2020-21 की पहली छमाही के दौरान (11 सितंबर 2020 तक) बैंकों द्वारा वाणिज्यिक पत्रों का नया निर्गमन 2019-20 की पहली छमाही की समरूप अवधि में लगभग ₹1.75 लाख करोड़ के हुए



निर्गमन से घटकर ₹45,165 करोड़ रह गया। 2020-21 की पहली छमाही में, समग्ररूप से वाणिज्यिक पत्रों का निर्गमन 2019-20 की पहली छमाही की समरूप अवधि के दौरान हुए ₹11.9 लाख करोड़ के निर्गमन से घटकर ₹7.9 लाख करोड़ रह गया (चार्ट IV.5ए); यद्यपि कॉर्पोरेटों ने ब्याज दरों के अपेक्षाकृत कम रहने का लाभ उठाया और उनकी हिस्सेदारी में वृद्धि हुई। वाणिज्यिक पत्रों के निर्गमन में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) की हिस्सेदारी, जो पहली छमाही के प्रारंभ में निम्न स्तर पर थी, में सितंबर 2020 में तीव्र वृद्धि हुई, क्योंकि उन्होंने भारत सरकार द्वारा विशेष चलनिधि योजना और आंशिक ऋण



गारंटी योजना के माध्यम से गैर-बैंक ऋणदाताओं को चलनिधि सहायता उपलब्ध कराने के लिए किए गए उपायों पर प्रतिक्रिया के रूप में कार्रवाई की। हालांकि, सरकारी स्वामित्व वाली एनबीएफसी की हिस्सेदारी में सितंबर 2020 में गिरावट आई क्योंकि उन्होंने अपेक्षाकृत लंबी-अवधि की उधारियों के माध्यम से संसाधन जुटाते हुए अपेक्षाकृत कम ब्याज दरों और अत्यधिक चलनिधि से लाभ लेने के लिए कदम उठाया (चार्ट IV.5बी)।

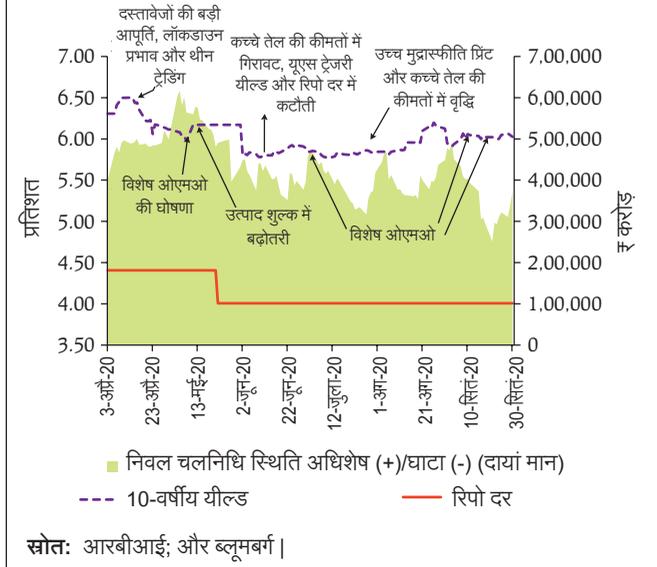
IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

2020-21 की पहली छमाही के दौरान, रिजर्व बैंक द्वारा प्रणालीगत चलनिधि को बढ़ाने और मीयादी अंतराल को कम करने के लिए उठाए गए बहुत से पारंपरिक और गैर-पारंपरिक उपायों की प्रतिक्रिया में 10-वर्षीय पेपर्स के प्रतिफल में 29 आधार अंकों की कमी के साथ सरकारी बॉण्डों पर प्रतिफल में कमी आई। इन उपायों ने, पेपर्स की अपेक्षाकृत अधिक आपूर्ति से उत्पन्न होने वाले और निरंतर बढ़ने वाले दबाव को रोक दिया है।

अप्रैल और मई (IV.3 में विवरण उपलब्ध कराए गए हैं)² के उत्तरार्द्ध में चलनिधि को मजबूती प्रदान करने के लिए घोषित किए गए उपायों से 2020-21 की शुरुआत में प्रतिफलों के घटने में कमी आई। हालांकि, बाजार से लिए जाने वाले उधार में लगभग 54 प्रतिशत की वृद्धि, 2020-21 के लिए 7.8 लाख करोड़ से 12.0 लाख करोड़, किए जाने की घोषणा के साथ 11 मई 2020 को बेंचमार्क प्रतिफल में 20 आधार अंकों की बढ़ोतरी हुई। जून में, बहुत से कारकों *नामत*: दिनांकित प्रतिभूतियों की मांग कम होना, फिच रेटिंग्स द्वारा रेटिंग घटाया जाना, और खजाना-बिलों के बढ़े हुए निर्गमन से आपूर्ति-श्रांति तथा राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) ने प्रतिफलों को मजबूत बनाए रखा। हालांकि, उसके बाद अमेरिकी खजाना प्रतिफलों में कमी होने, कच्चे तेल के वायदा कारोबार में गिरावट, तथा विशेष खुले बाजार के परिचालनों (ओएमओ) या “ऑपरेशन ट्विस्ट” ने जून के अंत तक प्रतिफलों पर बने दबाव को कम कर दिया। समग्ररूप से, 2020-21 की पहली तिमाही में 10-वर्षीय बेंचमार्क में 15 आधार अंकों की कमी आई (चार्ट IV.6)।

जून और जुलाई से संबंधित ईंधन की कीमतों में वृद्धि होने और मुद्रास्फीति प्रिंट के अपेक्षाकृत अधिक होने के कारण 2020-21 की दूसरी तिमाही में प्रतिफलों में कमी का रुख देखा गया। जुलाई-सितंबर के दौरान रिजर्व बैंक ने ऑपरेशन ट्विस्ट के अंतर्गत पांच बार नीलामियों की और परिपक्वता तक धारित

चार्ट IV.6: 10-वर्षीय सामान्य प्रतिफल, रेपो दर और चलनिधि स्थितियाँ



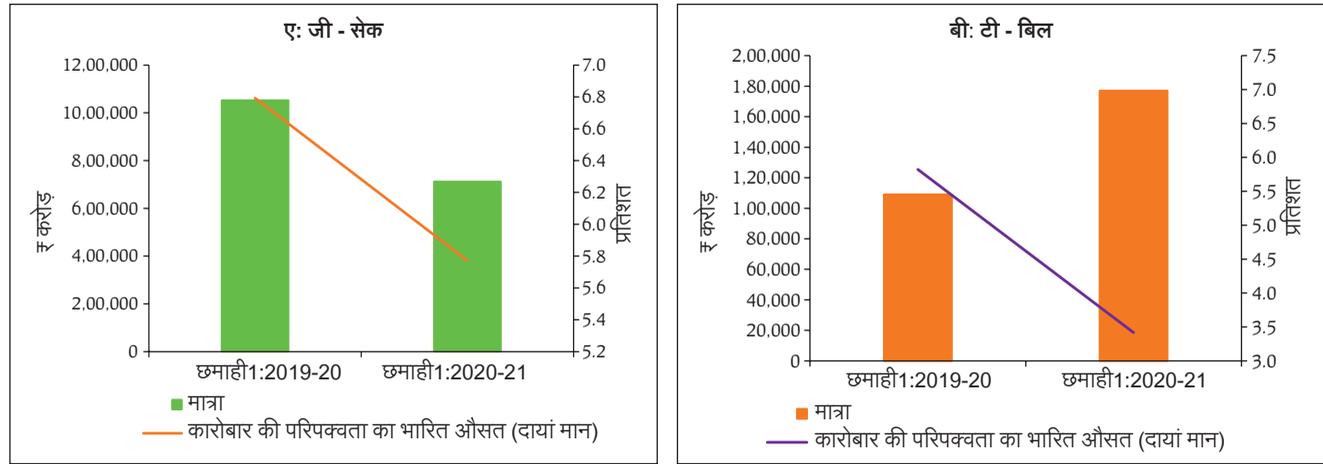
(एचटीएम) श्रेणी के अंतर्गत रखी गई एसएलआर प्रतिभूतियों की सीमा में एनडीटीएल के 2.5 प्रतिशत की वृद्धि – 19.5 प्रतिशत से 22 प्रतिशत तक बढ़ाकर, करते हुए नीलामियों को सहारा दिया। कारोबार थोड़ा होने के कारण बाजार में इस तरह के और अधिक विशेष ओएमओ की संभावना बढ़ी। ऐसा विशेषरूप से, दूसरी छमाही के लिए केंद्र के उधार लेने का कैलेंडर जारी किए जाने के बाद, बेंचमार्क पेपर का बारंबार हस्तांतरण किए जाने, राज्य वित्तों के दबावपूर्ण होने से जुड़ी चिंताओं और जी-सेक की आपूर्ति के पश्चात हुआ। समग्ररूप से, दूसरी तिमाही में 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल (5.79 जीएस 2030) में 12 आधार अंकों की कमी आई, जो मुख्यतः अगस्त में 24 आधार अंकों की वृद्धि को दर्शाता है।

दिनांकित प्रतिभूतियों का व्यापार

देश-व्यापी लॉकडाउन किए जाने के बाद बाजार की गतिविधियों के लगभग थम जाने के कारण, 2020-21 की पहली छमाही के दौरान जी-सेक खंड के अंतर्गत व्यापार की औसत मात्रा एक वर्ष पूर्व की तुलना में 32.3 प्रतिशत कम थी (चार्ट IV.7ए)। इसके विपरीत, खजाना बिलों के व्यापार की मात्रा 62.3 प्रतिशत अधिक थी, जो वैश्विक महामारी द्वारा उत्पन्न हुई अनिश्चितता के बीच अवधि जोखिम को कम करने के लिए अपेक्षाकृत कम अवधि की प्रतिभूतियों के प्रति बाजार की पसंद को दर्शाता है (चार्ट IV.7बी)।

² मई के पहले सप्ताह में, नई 10-वर्षीय प्रतिभूति से संबंधित नीलामी की सीमा अपेक्षाकृत कम होने के अनुरूप प्रतिफलों में भी कमी आई।

चार्ट IV.7: व्यापार मात्रा और प्रतिफल



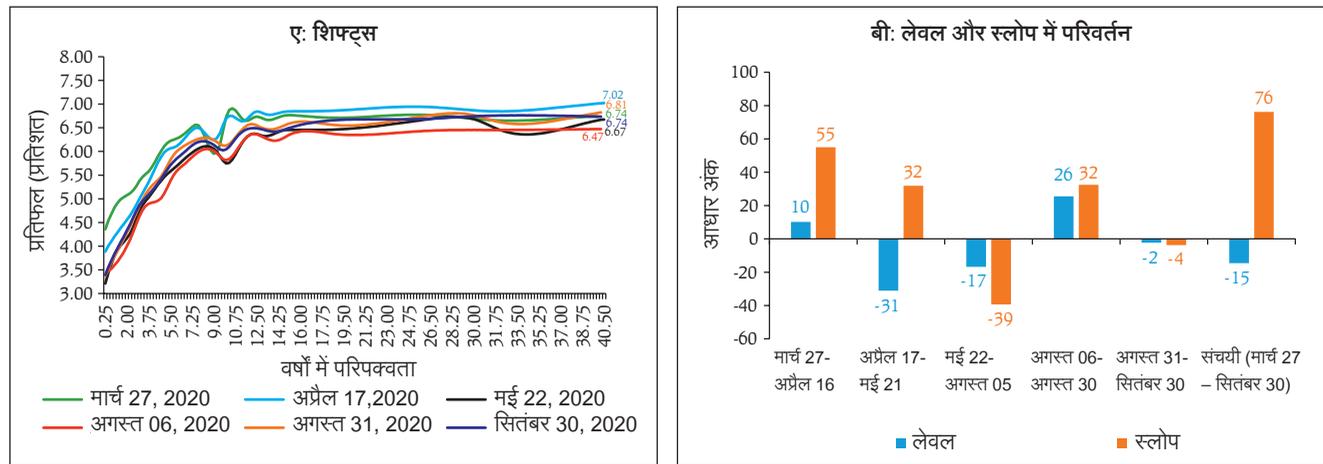
स्रोत: सीसीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

प्रतिफल वक्र ने 2020-21 की पहली छमाही के दौरान किए गए नीतिगत उपायों के साथ ही उभरती हुई वैश्विक/घरेलू गतिविधियों पर भी प्रतिक्रिया दी, जैसा कि अंतर्निहित कारकों *नामत*: स्तर और प्रवणता में परिवर्तनों में दर्शाया गया है (चार्ट IV.8ए)³। पहली छमाही में औसत स्तर में 15 आधार अंकों की कमी आई, जबकि प्रतिफल वक्र की प्रवणता में काफी तीव्रता (76 आधार अंक) आई। इनमें से बाद वाले, अर्थात् प्रतिफल वक्र की प्रवणता मौद्रिक सुगमता के कारण अल्पावधि में दरों में कमी को, और दीर्घावधि में, उस खंड में पेपर्स की अपेक्षाकृत अधिक आपूर्ति की आशंकाओं के कारण निरंतर दबाव को दर्शाती है (चार्ट IV.8बी)।

जी-सेक में एफपीआई निवेश

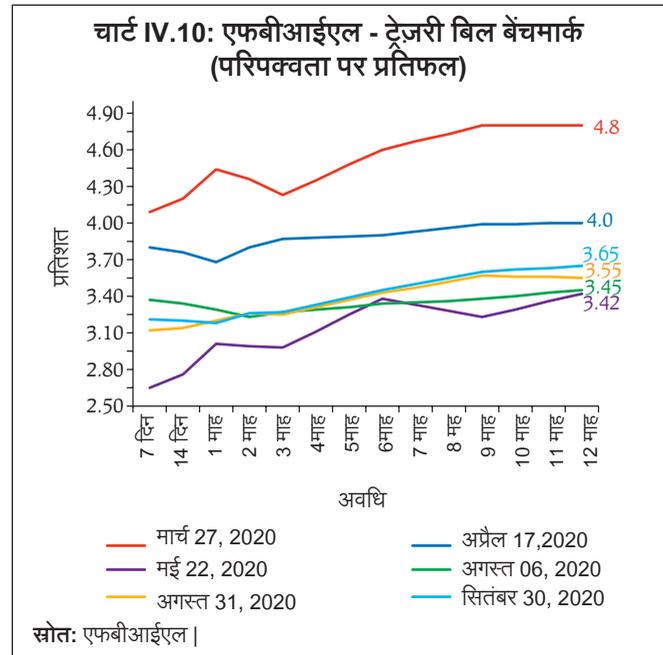
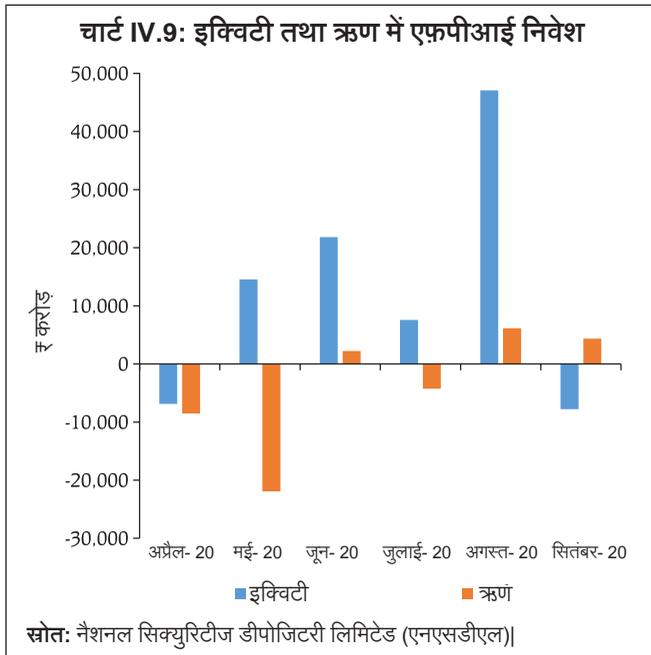
वैश्विक महामारी के प्रकोप के बाद, अप्रैल 2020 में विदेशी पोर्टफोलियोनिवेशक (एफपीआई) इक्विटी और कर्ज – दोनों खंडों में निवल विक्रेता बन गए। मई में, अनिश्चितताओं के घटने और बाजार में मनोभावों में सुधार होने के साथ, एफपीआई निवल खरीददार बन गए। हालांकि, जून में फिच और मूडीज द्वारा भारत की संभावनाओं में कमी किए जाने और अमेरिका तथा चीन के बीच व्यापारिक तनाव बढ़ने के कारण, कर्ज खंड में वे मई और जुलाई के दौरान व्यापक रूप से निवल विक्रेता बने रहे। पूरे विश्व

चार्ट IV.8: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत: एफबीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

³ स्तर सभी परिपक्वता अवधियों के औसत प्रतिफल को दर्शाता है, किंतु प्रवणता को सर्वाधिक और सबसे कम परिपक्वता अवधि के बीच प्रतिफल के अंतर (मीयादी अंतराल) को दर्शाता है।



में अतिरिक्त चलनिधि बढ़ाने के उपायों तथा अनुकूल घरेलू तथा अंतरराष्ट्रीय कारकों ने एफपीआई को इक्विटी खंड (मई – अगस्त) में और कर्ज खंड में अगस्त के दौरान निवल खरीददार बना दिया। घरेलू संवृद्धि की संभावनाओं से जुड़ी चिंताओं के पुनर्जीवित होने के साथ में वैश्विक संकेतों के कमजोर होने के कारण सितंबर में एफपीआई के कर्ज खंड में निवल खरीददार बने रहने के विपरीत इक्विटी खंड में वे निवल विक्रेता बन गए (चार्ट IV.9)।

खजाना बिल

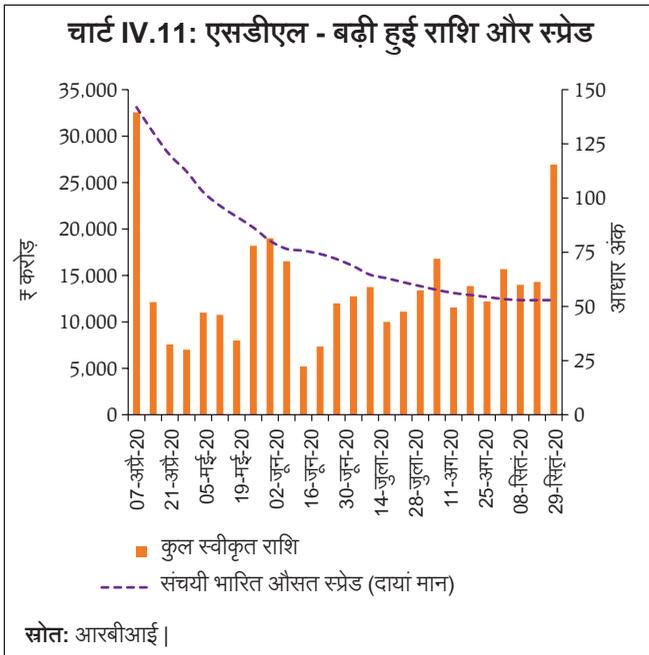
27 मार्च 2020 को नीतिगत दर में 75 आधार अंकों की कटौती किए जाने और चलनिधि को मजबूती प्रदान करने वाले उपायों की घोषणा के बाद खजाना बिलों पर प्रतिफल में तीव्र गिरावट आई और यह प्रतिवर्ती रिपो दर से नीचे चला गया (चार्ट IV.10)। वैश्विक महामारी-प्रेरित अनिश्चितता के कारण अल्पावधिक और चलनिधि-युक्त प्रतिभूतियों की मांग काफी बढ़ गई। तदनुसार, भारत सरकार के विमर्श से रिजर्व बैंक ने जून को समाप्त हुई तिमाही के लिए खजाना बिलों के निर्गम की सीमा ₹25,000 करोड़ प्रति सप्ताह से बढ़ाकर ₹45,000 करोड़ प्रति सप्ताह कर दिया। बाद में, 2020-21 की दूसरी तिमाही में इसे घटाकर ₹35,000 करोड़ प्रति सप्ताह कर दिया गया।

राज्य विकास ऋण

2020-21 की पहली छमाही के दौरान राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) से संबंधित अंतिम प्रतिफलों के भारत औसत अंतराल में, अनुरूपी परिपक्वता वाले जी-सेक के 53 आधार अंकों के स्तर पर प्रतिफलों की तुलना में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 1 आधार अंक की मामूली अधिकता रही (चार्ट IV.11)। 2020-21 की पहली छमाही में 10-वर्षीय परिपक्वता (नए निर्गम) वाली प्रतिभूतियों से संबंधित औसत अंतर-राज्यी अंतराल में 9 आधार अंकों की अधिकता रही (2019-20 की पहली छमाही में 4 आधार अंक)। राज्यों/संघ शासित राज्यों को वैश्विक महामारी से जुड़े उनके वित्त से संबंधित दबावों का प्रतिकार करने के लिए सक्षम बनाने हेतु राज्य सरकारों के लिए अर्थोपाय अग्रिमों (डब्लूएमए) की सीमा में दो चरणों में 60 प्रतिशत की वृद्धि की गई (1 अप्रैल और 17 अप्रैल)। 7 अप्रैल 2020 से किसी राज्य/संघ शासित राज्य के ओवरड्राफ्ट की अवस्था में रहने के दिनों की संख्या भी बढ़ाई गई।

प्रतिभूतियों की अदला-बदली (स्विचिंग)

कर्ज समेकन को सुगम बनाने के लिए, 2020-21 की पहली छमाही के दौरान रिजर्व बैंक ने सरकार की ओर से ₹76,047 करोड़ राशि के पाँच स्विच परिचालन किए। इन परिचालनों को



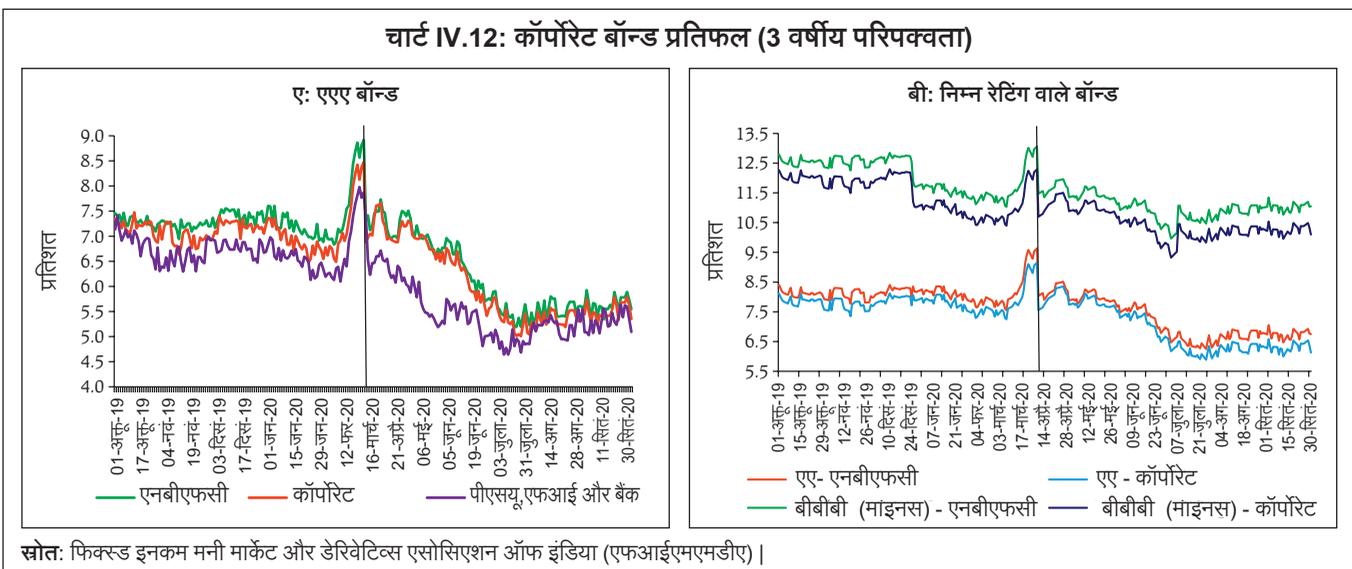
दर्शाते हुए, सरकारी-प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक की भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएम) मार्च 2020 के अंत में 10.54 वर्ष से बढ़कर सितंबर के अंत तक 10.97 वर्ष हो गया। सितंबर के अंत में, भारत औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) मार्च 2020 के अंत में 7.69 प्रतिशत से कम होकर 7.44 प्रतिशत था।

IV.1.3 कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार

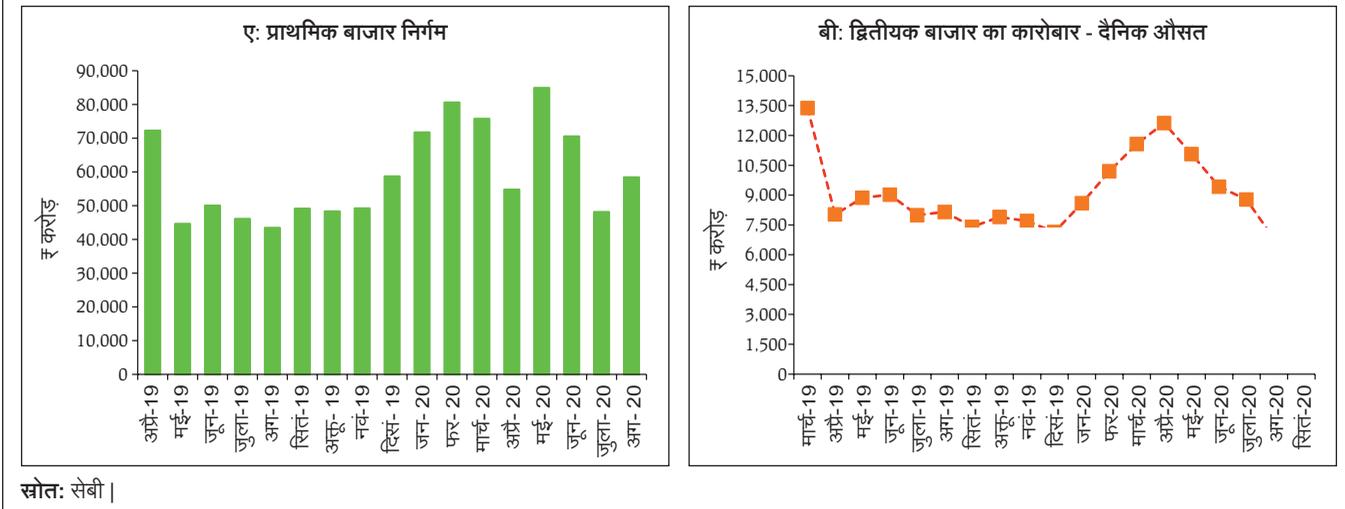
कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार, जिसने कोविड-19 के प्रकोप के बाद मार्च-अप्रैल 2020 के दौरान भारी दबाव का सामना किया,

2020-21 की शेष बची पहली छमाही के दौरान दशकीय न्यून प्रतिफल, रिकार्ड प्राथमिक बाजार निर्गम तथा द्वितीयक बाजार कारोबार में वृद्धि के साथ वापसी कर सामान्य स्थिति में आया। 2020-21 की पहली छमाही के दौरान, एनबीएफसी; कॉरपोरेट; और सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफआईएस) और बैंकों द्वारा जारी एए-श्रेणीकृत 3-वर्ष के बॉण्ड प्रतिफल में - अधिशेष चलनिधि की स्थिति, लक्षित दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ) और "परिचालन ट्विस्ट" नीलामी की वजह से - क्रमशः 157 आधार अंक, 170 आधार अंक और 114 आधार अंकों की भारी नरमी रहा (चार्ट IV.12ए)। प्रतिफल में गिरावट (समान परिपक्वता वाले) भी सभी जारीकर्ता श्रेणियों और क्रेडिट श्रेणीवर्ग में स्पष्ट दिखा (चार्ट IV.12बी)।

2020-21 की पहली छमाही के दौरान (अगस्त 2020 तक) प्राथमिक बाजार में संसाधन जुटाने के लिए ₹3.2 लाख करोड़ का कॉरपोरेट बॉण्ड जारी किया गया और यह पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान ₹2.6 लाख करोड़ की तुलना में 23.5 प्रतिशत अधिक था (चार्ट IV.13ए)। कॉरपोरेट बॉण्ड बाजार में लगभग पूरा संसाधन (99.7 प्रतिशत) निजी स्थानन मार्ग के माध्यम से जुटाया गया। कॉरपोरेट बॉण्ड में एफपीआई द्वारा बकाया निवेश मार्च 2020 के अंत में ₹1.7 लाख करोड़ से घटकर सितंबर 2020 के अंत में ₹1.5 लाख करोड़ रह गया। नतीजतन, सितंबर 2020 के अंत में कॉरपोरेट बॉण्ड में निवेश के लिए अनुमोदित सीमा का एफपीआई द्वारा उपयोग घटकर



चार्ट IV.13: कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



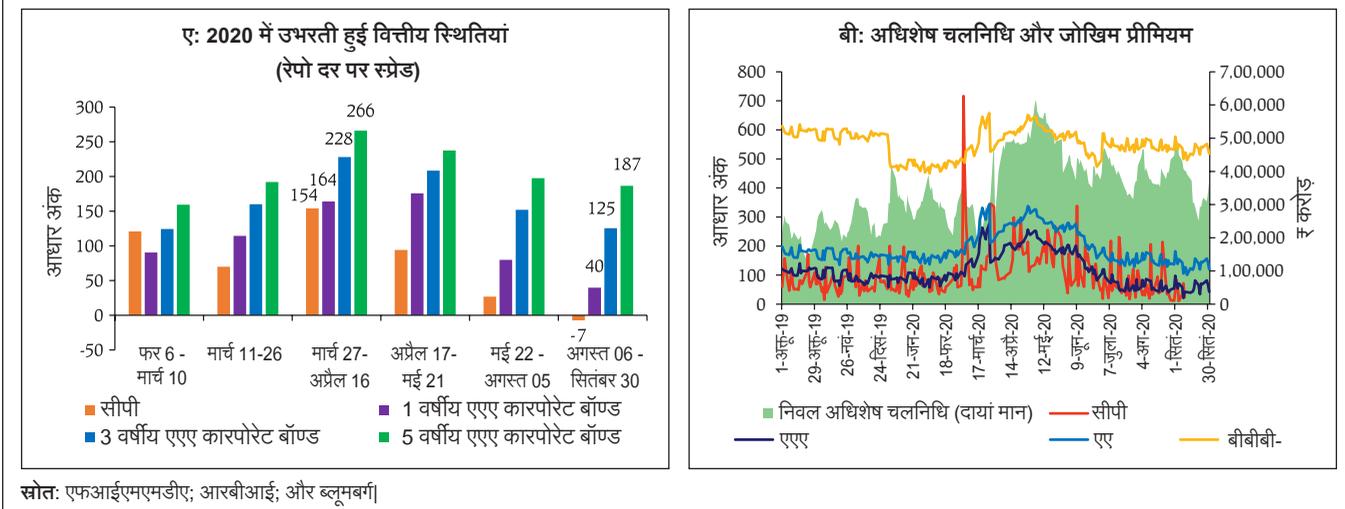
33.8 प्रतिशत रह गया, जो मार्च 2020 के अंत में 54.5 प्रतिशत था। 2020-21 की पहली छमाही के दौरान कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में दैनिक औसत द्वितीयक बाजार व्यापार की मात्रा पिछले वर्ष की इसी अवधि से 8.9 प्रतिशत बढ़कर ₹8,985 करोड़ रहा (चार्ट IV.13बी), टीएलटीआरओ निधि का एक हिस्सा द्वितीयक बाजार में निवेश करने की नियामकीय आवश्यकता से यह बढ़ोतरी रहा।

महामारी के प्रकोप के बाद, वैश्विक विस्तार-प्रभावों के परिणामस्वरूप घरेलू वित्तीय स्थितियों में काफी सख्ती रही, जो मार्च के अंत से मध्य अप्रैल तक की अवधि के दौरान चरम पर थी, लेकिन इसके बाद धीरे-धीरे नरमी आई (चार्ट IV.14ए)। 3 महीने

के सीपी (91-दिन से अधिक टी बिल) पर स्प्रेड 26 मार्च 2020 को 170 आधार अंक से कम होकर 30 सितंबर 2020 तक 105 आधार अंक हो गया, जबकि इसी अवधि के दौरान कॉर्पोरेट द्वारा जारी एएए-श्रेणीकृत 3-वर्ष के बॉन्ड (3-वर्ष सरकारी-प्रतिभूति पर) 276 आधार अंक से 43 आधार अंक तक गिर गया (चार्ट IV.14बी)।

इसी अवधि में, निम्नतर श्रेणीकृत कॉर्पोरेट बॉन्ड पर स्प्रेड भी काफी हद तक नरम रहा : 3 वर्ष के एए श्रेणीकृत बॉन्ड के लिए 223 आधार अंक से और निम्नतम श्रेणीकृत निवेश ग्रेड बॉन्ड – 3-वर्ष के बीबीबी- (बीबीबी ऋणात्मक) श्रेणीकृत बॉन्ड पर 140 आधार अंक से - (तालिका IV.1)। अर्थव्यवस्था के

चार्ट IV.14: वित्तीय स्थितियां, प्रणालीगत चलनिधि और स्प्रेड



तालिका IV.1: वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			बीपीएस में स्प्रेड (संबंधित जोखिम-रहित दर से अधिक)		
	मार्च 26, 2020 तक	सितंबर 30, 2020 तक	परिवर्तन (बीपीएस में)	मार्च 26, 2020 तक	सितंबर 30, 2020 तक	परिवर्तन (बीपीएस में)
(1)	(2)	(3)	(4 = 3-2)	(5)	(6)	(7 = 6-5)
सीपी (3 माह) कॉर्पोरेट बॉण्ड्स #	6.74	4.32	-242	170	105	-65
(i) एएए (1-वर्षीय)	7.76	4.35	-341	246	47	-199
(ii) एएए (3-वर्षीय)	8.47	5.35	-312	276	43	-233
(iii) एएए (5-वर्षीय)	7.84	6.10	-174	141	50	-91
(iv) एए (3-वर्षीय)	9.15	6.13	-302	344	121	-223
(v) बीबीबी- माइनस (3-वर्षीय)	12.29	10.10	-219	658	518	-140
10-वर्षीय जी-सेक	6.22	6.01	-21	-	-	-

#: कारपोरेट द्वारा जारी।

स्रोत: सीसीआईएल; एफ-ट्रैक; एफआईएमएमडीए; और ब्लूमबर्ग।

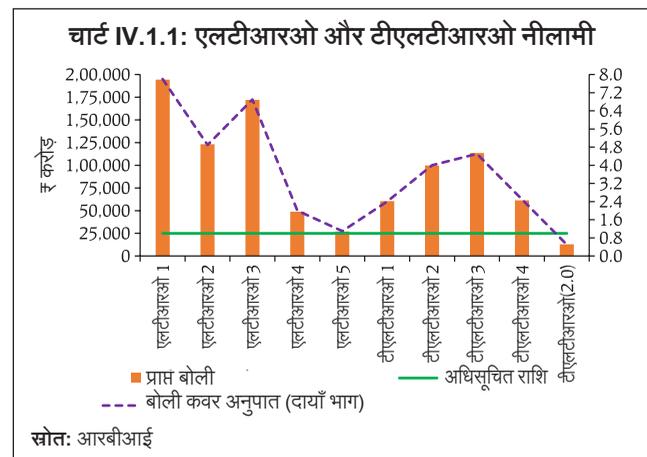
क्रमिक रूप से खुलने पर क्रेडिट जोखिम संबंधी बाजार धारणा भी बेहतर हुई: 2020-21 की पहली छमाही के दौरान भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक के 3-वर्ष के ऋण चूक स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड में क्रमशः 77 आधार अंक और 85 आधार अंक की कमी आई।

संक्षेप में, रिज़र्व बैंक तथा सरकार द्वारा किए गए उपायों से वित्तीय बाजारों और संस्थानों में स्थिरता बहाल हुई है। विभिन्न क्षेत्रों में बाजार गतिविधि को अवरोधित करने वाली अचलनिधि की आशंका दूर हुई है और यह प्रतिफल में नरमी तथा मुद्रा और बॉण्ड बाजार लिखतों के स्प्रेड संकुचन में परिलक्षित होता है (बॉक्स IV.1)।

बॉक्स IV.1: अपरंपरागत मौद्रिक नीतिगत उपाय: बॉण्ड बाजार पर प्रभाव

रिज़र्व बैंक द्वारा प्रणाली-स्तर पर संवर्धन के लिए विभिन्न उपाय किए गए और लक्षित चलनिधि ने निधि की आवश्यकता के संदर्भ में भिन्न प्रबलता के विभेदी प्रतिक्रियाएं प्रस्तुत किए जैसा कि बोली-कवर अनुपात में दर्शाया गया है (चार्ट IV.1.1)।

बेंचमार्क 10-वर्ष के सरकारी-प्रतिभूतियों के प्रतिफल पर एलटीआरओ और टीएलटीआरओ के घोषणा प्रभावों का परीक्षण घोषणा के पहले और बाद में 3-घंटे की अवधि (15 मिनट के अंतराल पर) पर की गई। दो-नमूना विलकॉक्सन रैंक-सम (मान-व्हीटनी) परीक्षणों के आधार पर, नीलामी की घोषणा के पहले और बाद में आठ घोषणाओं में से छह का प्रतिफल पर अधोगामी प्रभाव सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण था (तालिका IV.1.1).⁴



तालिका IV.1.1: नीलामी की घोषणा से पहले और बाद में सरकारी-प्रतिभूतियों के प्रतिफल में अंतर - महत्व का परीक्षण

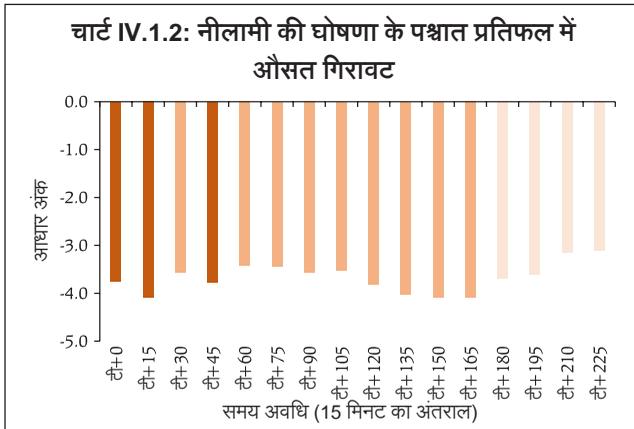
घोषणा की तिथि	एलटीआरओ			टीएलटीआरओ				
	फर,07	फर,25	मार्च,16	मार्च,27	मार्च,30	अप्रै,03	अप्रै,15	अप्रै,17
जेड – सांख्यिकी	4.157	0.693	-3.637	2.744	4.157	-4.157	3.465	4.157
घोषणा पश्चात प्रतिफल पहले से कम रहने की संभाव्यता	1.000	0.583	0.063	0.830	1.000	0.000	0.917	1.000

(जारी...)

⁴ हालांकि सब मिलाकर एलटीआरओ और टीएलटीआरओ की दस नीलामियां थीं, इन नीलामियों के लिए आठ घोषणाएं हुई थीं, क्योंकि 7 फरवरी को दो नीलामियों (17 और 24 फरवरी) की तथा एक बार और 25 फरवरी 2020 को दो नीलामी (2 और 9 मार्च) की एक ही समय पर घोषणा की गई थी।

प्रतिफल में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण गिरावट वाले छह घोषणाएं के लिए, नीलामी की घोषणा के एक घंटा पहले औसत प्रतिफल और घोषणा के बाद 15 मिनट के अंतराल पर प्रतिफल में औसत अंतर से अंतर-दिवसीय प्रतिफल पर घोषणा प्रभावों की अवधि और परिमाण का परीक्षण किया जा सकता है। अधिकतम औसत प्रभाव घोषणा से पंद्रह मिनट पश्चात हुआ और घोषणा से एक घंटा पहले की औसत से प्रतिफल में लगभग 4 आधार अंक की नरमी रही। कमी के साथ घोषणा के पाया जाता है (चार्ट IV.1.2)। घोषणा के एक घंटा पश्चात, प्रतिफल में नरमी सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन हो जाती है।

एक घटना अध्ययन ढांचे (हार्टले और रिबुची, 2020) में वास्तविक नीलामी का प्रतिफल पर प्रभाव और विद्यमानता ज्ञात करने के लिए, प्रतिफल को प्रभावित कर सकने वाले अन्य प्रमुख चरों, अर्थात्, नीतिगत रेपो दर में परिवर्तन; और अमरिका की आर्थिक नीतिगत अनिश्चितता⁵ में परिवर्तन (अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतों और प्रतिफल में उतार-चढ़ाव जैसे कारकों के लिए एक प्रॉक्सी के रूप में) के लिए नियंत्रण के साथ दिसंबर 2019-अगस्त 2020 तक के आंकड़ों के आधार पर एलटीआरओ और टीएलटीआरओ नीलामी



नोट: गहरे, मध्यम और हल्के रंग यह दर्शाता है कि विलकॉक्सन साइन्ड-रैंक परीक्षण का उपयोग करते हुए माध्यिका अंतर क्रमशः शून्य से 5 प्रतिशत के स्तर, 20 प्रतिशत और 30 प्रतिशत के स्तर के लिए काफी अलग है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

संदर्भ:

हार्टले, जे. एस. और ए. रेबुची (2020), "एन इवेंट स्टडी ऑफ कोविड – 19 सेंट्रल बैंक क्वान्टीटेटिव इजिंग इन अड्वान्स एण्ड इमार्जिन्स इकोनोमीज़", एनबीआईआर वर्किंग पेपर नंबर 27339, जून।

तिथियों (डमी के रूप में) पर प्रतिगमित 10-वर्ष के बॉण्ड प्रतिफल (सरकारी-प्रतिभूति के साथ-साथ कॉरपोरेट बॉण्ड अलग से) में दैनिक परिवर्तनों के लिए निम्नलिखित विनिर्देशों के साथ एक स्वतः प्रतिगामी (एआर) मॉडल लगाया गया:

$$\Delta Gsec_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i * \Delta Gsec_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i * \Delta Policy^i + \sum_{i=1}^n \gamma_i * \Delta US_Index^i + \sum_{i=1}^5 \delta_i * LTRO^i + \sum_{i=1}^5 \psi_i * TLTRO^i + \epsilon_t \quad (1);$$

$$\Delta Corpb_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i * \Delta Corpb_{t-i} + \sum_{i=1}^n \phi_i * \Delta Policy^i + \sum_{i=1}^n \gamma_i * \Delta US_Index^i + \sum_{i=1}^5 \delta_i * LTRO^i + \sum_{i=1}^5 \psi_i * TLTRO^i + \epsilon_t \quad (2)$$

अनुमान यह दर्शाता है कि एलटीआरओ और टीएलटीआरओ नीलामी से 10-वर्ष के सरकारी-प्रतिभूति पर और 10-वर्ष के कॉरपोरेट बॉण्ड पर प्रतिफल में क्रमशः लगभग 29 आधार अंक और 47 आधार अंक की नरमी आई (तालिका IV.1.2)⁶। नीतिगत दर में कटौती (नमूना अवधि में 5.15 प्रतिशत से 4.0 प्रतिशत तक) से सरकारी-प्रतिभूति और कॉरपोरेट बॉण्ड के प्रतिफल में 8-9 आधार अंक की और नरमी का अनुमान किया गया। कुल मिलाकर, रिजर्व बैंक द्वारा किए गए उपायों का प्रतिफल और जोखिम स्प्रेड पर संयत प्रभाव पड़ा, जिससे बाजार में दबाव कम करने और वित्तपोषण की स्थिति में नरमी लाने में मदद मिली।

तालिका IV.1.2: बॉण्ड प्रतिफल पर यूएमपी प्रभाव

चर	Δसरकारी प्रतिभूति	Δकॉरपोरेट बॉण्ड
Σअंतराल (-1 to -2)	-0.067	0.025
Δनीतिगत दर	0.082***	0.069***
Δअमरिकी नीतिगत अनिश्चितता (-1)	0.00006	0.0003
Σएलटीआरओ	-0.0566*	-0.227***
Σटीएलटीआरओ	-0.238***	-0.242***
Σएलटीआरओ + Σटीएलटीआरओ	-0.294***	-0.470***
नैदानिक परीक्षण (पी-मान)		
शेष के कोई स्वसहसंबंध नहीं के लिए शून्य के लिए बीजी एलएम परीक्षण	0.325	0.192
सशर्त विषमता के लिए एआरसीएच एलएम परीक्षण	0.310	0.923

नोट: *, **, ***: क्रमशः 10, 5 और 1 प्रतिशत सिग्निफिकेन्स स्तर को दर्शाता है;

स्रोत: आरबीआई स्टाफ का अनुमान.

⁵ बेकर, एस आर ब्लूम, एन और एस जे डेविस (2016), "मेजरिंग इकोनॉमिक पॉलिसी अंसरटैटी" अर्थशास्त्र के त्रैमासिक जर्नल, Vol 131:4, पीपी 1593-1636; आंकड़ा स्रोत : अमरिकी फेडरल रिजर्व बैंक सेंट लुइस वेबसाइट से।

⁶ (i) टीएलटीआरओ3 की घोषणा; (ii) भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा बाजार समय में परिवर्तन; और (iii) 2020-21 की पहली छमाही में बड़े उधार कार्यक्रम की घोषणा के साथ टीएलटीआरओ2 को 3 अप्रैल 2020 की नीलामी तिथि के रूप में नहीं माना गया।

IV.1.4 इक्विटी बाजार

व्यावसायिक गतिविधियों में भारी व्यवधान के साथ-साथ कोविड-19 के प्रकोप के बाद 2019-20 की चौथी तिमाही में तीव्र अस्थिरता के दौर से गुजरने के बाद, 2020-21 की पहली छमाही में भारतीय इक्विटी बाजार ने वी-आकार की मजबूत वापसी की। बीएसई सेंसेक्स ने 23 मार्च 2020 को 25981 के निचले स्तर को छूने के बाद 2020-21 की पहली छमाही में 46.5 प्रतिशत की बढ़त दर्ज की (चार्ट IV.15ए)। प्रमुख देशों में बड़े पैमाने पर राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन के कारण वैश्विक इक्विटी बाजारों में भारी तेजी रही और भारत में किए गए उपायों से घरेलू बाजार रूख को बढ़ावा मिला।

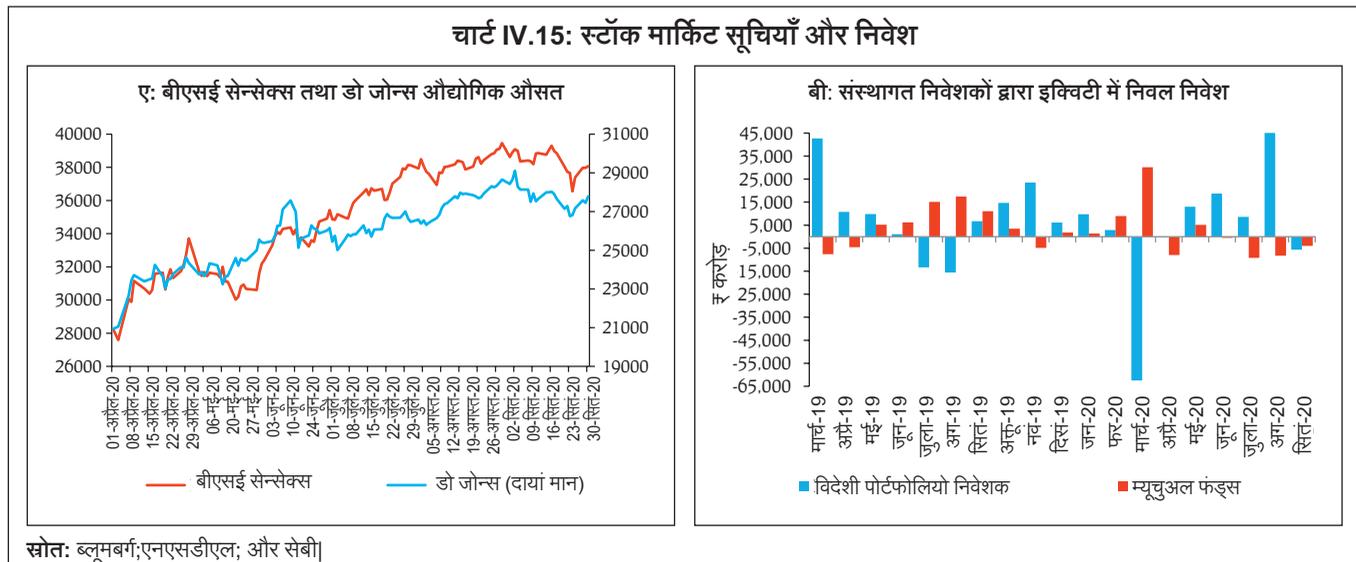
2020-21 की पहली तिमाही में इक्विटी बाजार ने अप्रैल 2020 में 11 वर्ष का अपना सबसे बड़ा मासिक लाभ दर्ज किया, और बीएसई सेंसेक्स में 14.4 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई। अप्रैल के बाद के हिस्से में एक म्यूचुअल फंड द्वारा छह कर्ज निधि योजनाओं को बंद करने से घरेलू बाजार के रूख पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा। हालांकि, 27 अप्रैल, 2020 को म्यूचुअल फंड (एसएलएफ-एमएफ) के लिए विशेष चलनिधि सुविधा सहित चलनिधि बढ़ाने के उपायों संबंधी रिजर्व बैंक की घोषणा के बाद इसमें जल्दी ही वापसी हो गई।

(i) अमरीका और चीन के मध्य तनाव बढ़ने (ii) कॉरपोरेट की निराशाजनक तिमाही आय परिणाम; और (iii) मई के अंत तक लॉकडाउन के विस्तार से अपने वैश्विक समकक्षों के अनुरूप ही

सेंसेक्स में 4 मई को 2002 अंक (5.9 प्रतिशत) की गिरावट के साथ मई के आरंभ में मंदी के रूख ने शेयर बाजार को अपने गिरफ्त में ले लिया। सरकार द्वारा ₹20 लाख करोड़ के "आत्मनिर्भर भारत" प्रोत्साहन पैकेज की घोषणा और 22 मई को रिजर्व बैंक द्वारा नीतिगत रेपो दर में एक बड़ी कटौती ने निवेशकों के रूख प्रोत्साहित किया। जून 2020 में बीएसई सेंसेक्स के 2009 के बाद से सबसे बेहतर तिमाही प्रतिलाभ (18.5 फीसदी) के साथ बाजार में उछाल रहा। सीमा पर तनाव तथा विभिन्न एजेंसियों द्वारा 2020-21 के लिए भारत के सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि अनुमानों में अधोमुखी संशोधन ने इक्विटी में बढ़त को सीमित कर दिया।

कोरोना वायरस टीका के परीक्षणों को प्रोत्साहित करने और विश्व भर में राष्ट्रीय प्राधिकारियों द्वारा अधिक सहायक उपायों की उम्मीदों से सकारात्मक खबरों की वजह से यह सुधार जुलाई और अगस्त में जारी रही। घरेलू मोर्चे पर, इक्विटी में फिर से उछाल जून 2020 के लिए विनिर्माण पीएमआई में सुधार, सीमा मुद्दों पर भारत और चीन के बीच सैन्य वापसी की खबरें और 2020-21 की पहली तिमाही में उम्मीद से बेहतर कॉरपोरेट आय परिणामों से भी समर्थित था। विनिर्माण पीएमआई में संकुचन और जुलाई 2020 के लिए उम्मीद से अधिक सीपीआई मुद्रास्फीति प्रिंट से अगस्त के दौरान घरेलू बाजार रूख धीमा था। भारत-चीन सीमा पर तनाव में ताजा वृद्धि के कारण माह के अंतिम कारोबारी सत्र में शेयर बाजार में तेज गिरावट आई और 1 सितंबर 2020 से भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी)

चार्ट IV.15: स्टॉक मार्किट सूचियाँ और निवेश



द्वारा मार्जिन की आवश्यकताओं संबंधी नए व्यापार मानदंडों के कार्यान्वयन से पहले सतर्क व्यापार देखा गया। कोरोना वायरस संक्रमण और कमजोर वैश्विक संकेतों में लगातार वृद्धि पर चिंताओं के बीच सितंबर 2020 में निवेशकों का रुख फीका रहा। घरेलू विनिर्माण पीएमआई में सुधार और अगस्त 2020 में उम्मीद से बेहतर सीपीआई आंकड़ों की वजह से मध्यम लाभ दर्ज करने के बाद, इक्विटी पर रुख नकारात्मक हो गया और बीएसई सेंसेक्स में 24 सितंबर को चार महीने से अधिक समय के बीच सबसे बड़ी अंतर्दिवासीय गिरावट देखी गई क्योंकि कुछ यूरोपीय देशों में संक्रमण में उछाल के कारण लॉकडाउन के दूसरे दौर की आशंका शुरू हो गई। सरकार द्वारा और प्रोत्साहन उपायों की उम्मीदों के बीच महीने के अंत में, हालांकि, तेजी का रुख लौट आया।

2020-21 की पहली छमाही के दौरान, सुरक्षा की तलाश की वजह से मार्च में अत्यधिक बिक्री के बाद भारतीय इक्विटी बाजार में एफपीआई निवल खरीददार रह गए। एमएफ, जबकि, 2020-21 की पहली छमाही के दौरान ₹24,801 करोड़ के निवल विक्रेता थे (चार्ट IV.15बी)। 2020-21 की पहली छमाही के

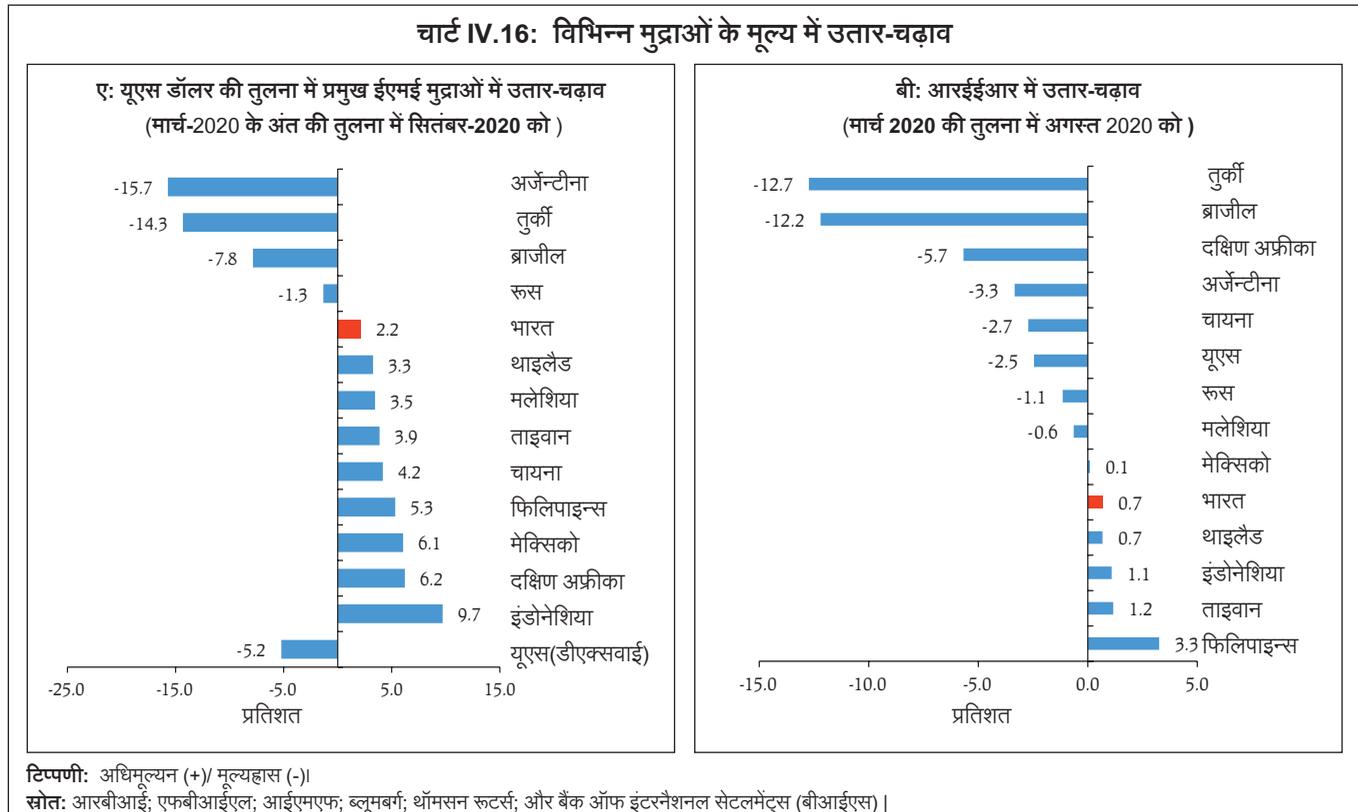
दौरान सार्वजनिक इक्विटी (प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव तथा अधिकार निर्गम) निर्गमन के माध्यम से पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹60,133 करोड़ से बढ़कर ₹76,830 करोड़ का संसाधन जुटाया गया।

IV.1.5 विदेशी मुद्रा बाजार

2020-21 की पहली छमाही के दौरान अमरीकी डॉलर के सापेक्ष भारतीय रुपया में दोनों तरफ उतार-चढ़ाव दिखा। 22 अप्रैल 2020 को ₹76.81 के अपने निम्नतम स्तर तक अवमूल्यन के बाद, ईएमई परिसंपत्तियों के लिए जोखिम प्रवृत्ति की वापसी और अमरीकी डॉलर के अवमूल्यन के साथ घरेलू इक्विटी बाजार में एफपीआई प्रवाह के कारण भारतीय रुपया मजबूत हुआ। अमरीकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपया की मजबूती ईएमई समकक्षों की तुलना में मामूली था (चार्ट IV.16ए)।

36-मुद्रा सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर) के संदर्भ में, भारतीय रुपया में 0.6 प्रतिशत (मार्च 2020 के औसत पर सितंबर 2020 के अंत में) की गिरावट रही, लेकिन इसी अवधि के दौरान 36-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के संदर्भ में

चार्ट IV.16: विभिन्न मुद्राओं के मूल्य में उतार-चढ़ाव



सारणी IV.2: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दरें – व्यापार-आधारित भार (आधार: 2004-05=100)

मद	सूचकांक: समाप्त-सितंबर, 2020- (पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		मार्च (औसत) 2020 की तुलना में सितंबर 2020 के अंत को
36-करेंसी आरईईआर	117.0	2.1
36-करेंसी एनईईआर	70.8	-0.6
6- करेंसी आरईईआर	123.8	1.8
6- करेंसी एनईईआर	59.6	-2.0
₹/यूएस \$	73.8	0.7

पी: अन्तिमा

स्रोत: आरबीआई; और एफबीआईएल।

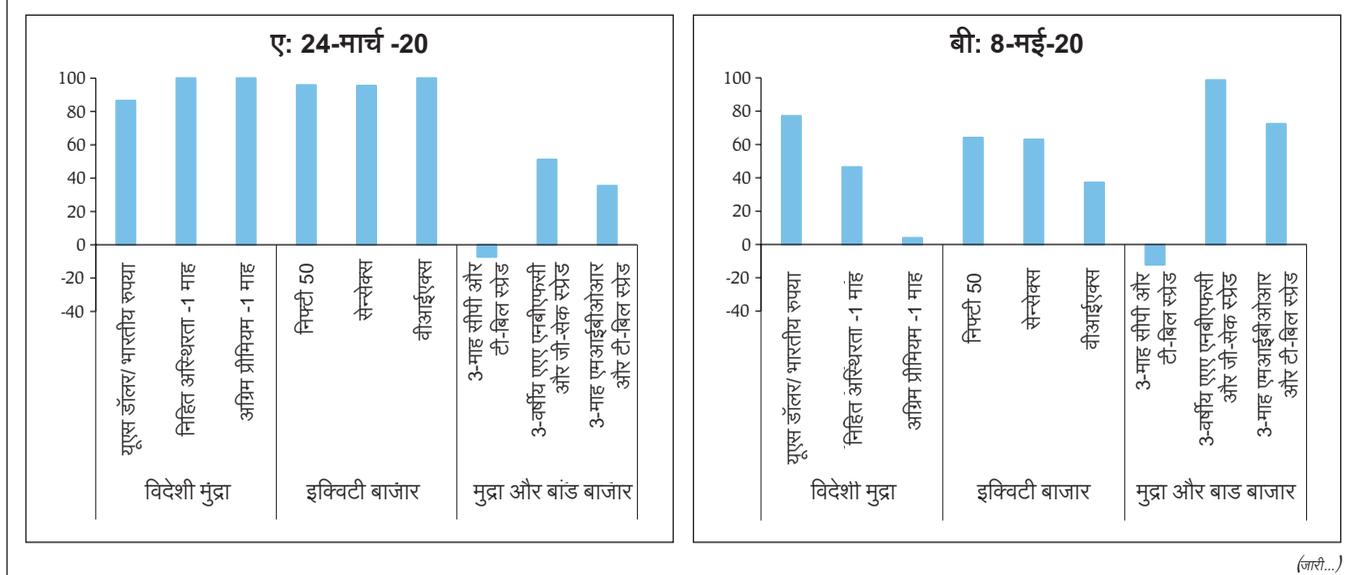
इसमें 2.1 प्रतिशत की मजबूती रहा (तालिका IV.2)। मार्च और अगस्त 2020 के मध्य, आरईईआर के संदर्भ में भारतीय रुपया की मजबूती इंडोनेशियाई रुपिया, ताइवान डॉलर और फिलीपीन पेसो की तुलना में कम था (चार्ट IV.16बी)।

वित्तीय बाजार बैरोमीटर

क्रॉस-मार्केट बैरोमीटर वित्तीय बाजार में महामारी⁷ के कारण हुए व्यवधानों में सुधार को दर्शाता है। बैरोमीटर में सभी

बाजारों(निधि, बांड, विदेशी मुद्रा और इक्विटी) के नौ संकेतक होते हैं और एक निश्चित दिन पर प्रत्येक संकेतक के स्तर की तुलना अपने पूर्व के उथल-पुथल स्तर (पैमाने पर शून्य के रूप में परिगणित) और उथल-पुथल में इसके 'चोटी' के स्तर के साथ (100 के रूप में परिगणित)⁸ की जाती है। सभी संकेतकों के लिए उथल-पुथल का पूर्व स्तर 1 जनवरी, 2020 को लिया गया है, जबकि उथल-पुथल की पराकाष्ठा का दिन संकेतक विशिष्ट होता है और यह लगभग 24 मार्च, 2020 (देशव्यापी लाकडाउन लगाने का दिन) और कुछ मामलों में मई 2020 में संकेंद्रित है (चार्ट IV.17)। कोविड-19 महामारी की घोषणा के बाद बैरोमीटर चार अलग-अलग चरणों को दर्शाता है (संरचना के द्वारा घटती प्रवृत्ति बाजार खंडों में सुधार को दर्शाती है)। अर्थव्यवस्था के धीरे-धीरे खुलने और रिज़र्व बैंक तथा सरकार द्वारा किए गए सक्रिय उपायों के कारण मई के बाद से विदेशी मुद्रा और शेयर बाजार के संकेतकों में सुधार हुआ। मुद्रा और बांड मार्केट स्प्रेड में निम्नानुसार सुगमता शुरू हुई (i) 8 मई, 2020 को नए बेंचमार्क पेपर की शुरुआत (ii) सरकार द्वारा *आत्मनिर्भर भारत* प्रोत्साहन पैकेज की घोषणा; और (iii) 22 मई, 2020 को नीतिगत दर में 40 आधार अंकों की कटौती। सभी नौ संकेतक मार्च और मई के उच्च तनाव स्तर को देखते हुए, सितंबर में वित्तीय बाजार के भागों में सुधार का सुझाव देते हैं।

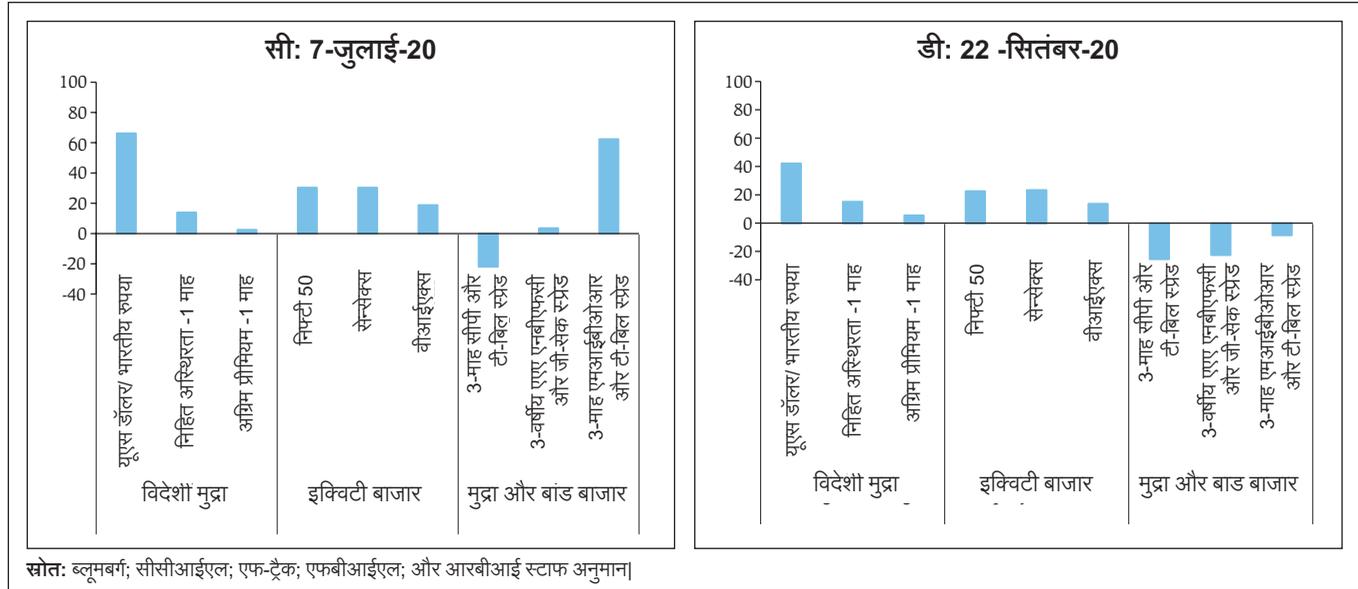
चार्ट IV.17: वित्तीय बाजार बैरोमीटर



(जारी...)

⁷ यूरोपीय सेंट्रल बैंक (2007): *वित्तीय स्थिरता समीक्षा*, दिसंबर।

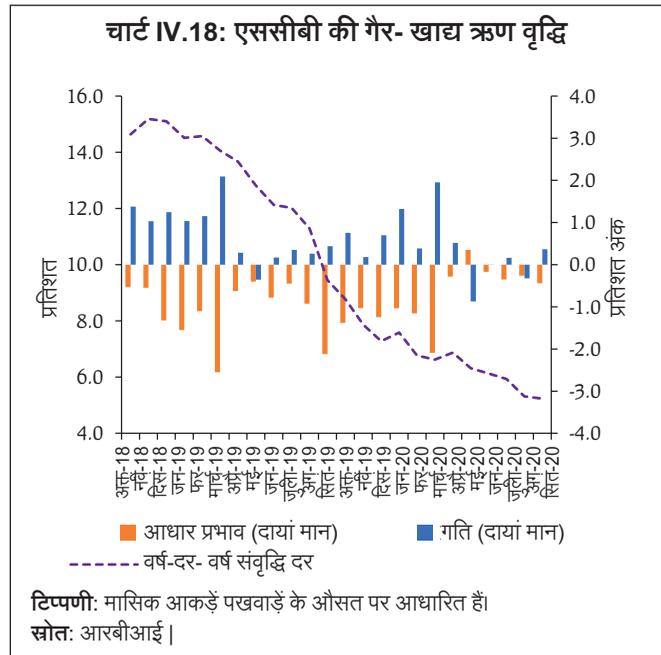
⁸ एक संकेतक के ऋणात्मक कालम अपने उथल-पुथल के पूर्व स्तर की तुलना में निम्न मूल्यों को दर्शाता है।



V.1.6 ऋण बाजार

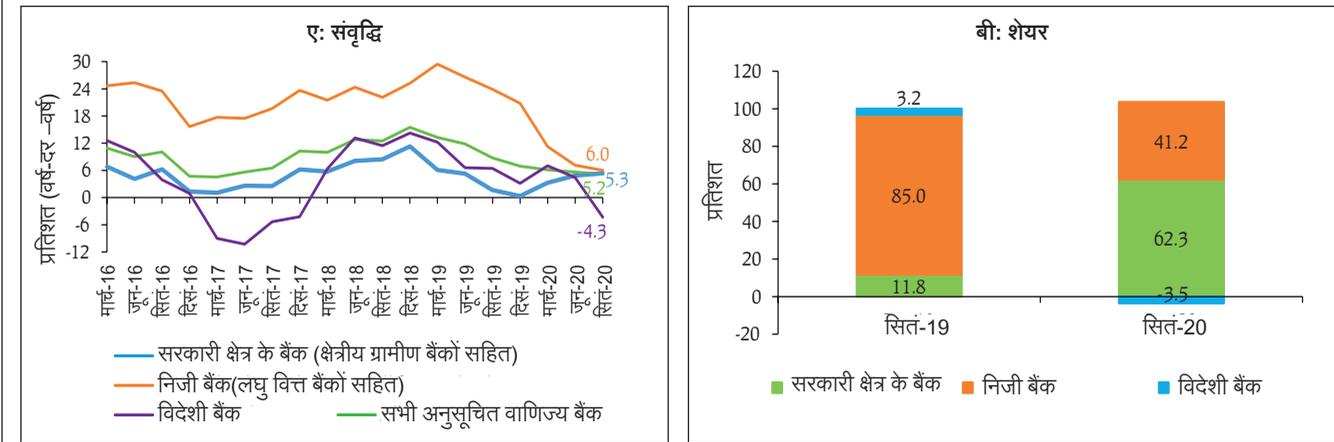
वर्ष 2020-21 की पहली छमाही के दौरान बैंक ऋण लेने में कमजोरी देखी गई, जो महामारी के मद्देनजर कमजोर मांग और अनिश्चितता को दर्शाती है। 25 सितंबर, 2020 को 5.1 प्रतिशत की गैर-खाद्य ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) कमजोर गति और आधार प्रभाव से प्रेरित होकर एक साल पहले के 8.6 प्रतिशत के मुकाबले कम रही (चार्ट IV.18)।

ऋण वृद्धि में गिरावट सभी बैंक समूहों, विशेष रूप से विदेशी बैंकों में व्याप्त रही। सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की ऋण वृद्धि मामूली रही, हालांकि मार्च 2020 से इसमें कुछ सुधार आया (चार्ट IV.19)। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा वर्ष-दर-वर्ष आधार पर (27 सितंबर, 2019 से 25 सितंबर, 2020 तक) प्रदान किए गए वृद्धिऋण में से, 62.3 प्रतिशत हिस्सा सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा और 41.2 प्रतिशत निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा प्रदान किया गया, जबकि विदेशी बैंकों का हिस्सा ऋणात्मक रहा (चार्ट IV.19 बी)।



गैर-खाद्य ऋण वृद्धि में गिरावट व्यापक थी जिसमें सभी प्रमुख क्षेत्रों में ऋण लेने में कमी रही। हालांकि व्यक्तिगत ऋण और कृषि ऋण में जुलाई 2020 में कुछ सुधार दर्ज हुए, लेकिन अगस्त में यह

चार्ट IV.19: बैंक समूहों में ऋण प्रवाह



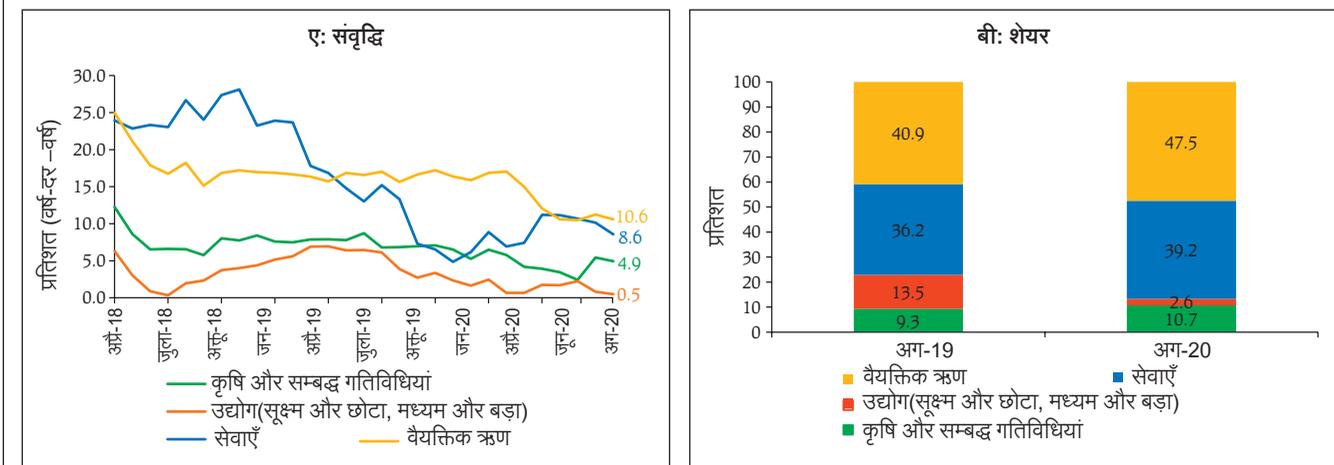
स्रोत: आरबीआई |

गति बरकरार नहीं रह सकी। वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में कुछ सुधार दिखने के बाद सेवाओं और औद्योगिक क्षेत्र के ऋण वृद्धि में भी कमी आई है; (चार्ट IV.20ए)। अगस्त 2020 में व्यक्तिगत ऋण, कुल ऋण प्रवाह का सबसे बड़ा हिस्सा था, इसके बाद सेवाओं का स्थान रहा। जबकि पिछले वर्ष की तुलना में अगस्त 2020 में व्यक्तिगत ऋण, सेवाओं और कृषि का हिस्सा बढ़ गया और उद्योग का हिस्सा कम हो गया (चार्ट IV.20बी)।

उद्योग के भीतर, खाद्य प्रसंस्करण, खनन और उत्खनन, पेट्रोलियम, कोयला उत्पादों और परमाणु ईंधन, चमड़े और चमड़े के उत्पादों, लकड़ी और लकड़ी के उत्पादों, कागज और कागज

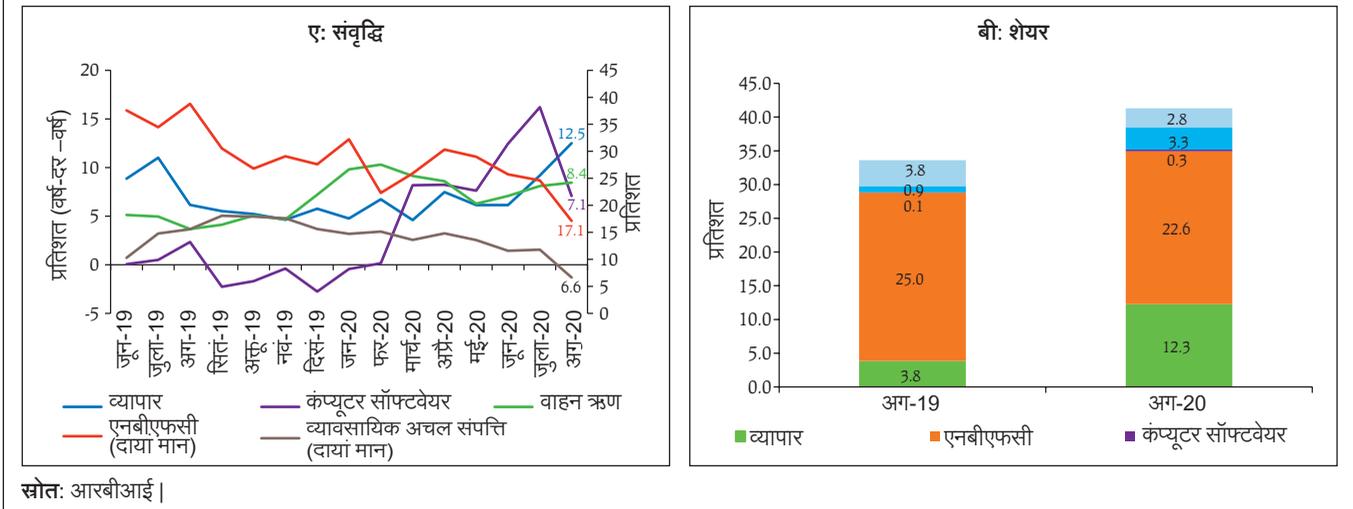
के उत्पादों में ऋण वृद्धि एक साल पहले की तुलना में अगस्त 2020 में तेज हुई। इसके विपरीत, रसायन और रासायनिक उत्पादों, रबर प्लास्टिक और उनके उत्पादों, बुनियादी ढांचे, निर्माण, रत्न और आभूषण, कांच और कांच के बने पदार्थ, मूल धातु और धातु उत्पाद और पेय तथा तम्बाकू के प्रति ऋण वृद्धि में कमी/संकुचन आया। सेवा क्षेत्र में, हाल ही के महीनों में कंप्यूटर सॉफ्टवेयर की ऋण वृद्धि में काफी अधिक तेजी आई है जो कोविड-19 के दौरान डिजिटल प्रौद्योगिकी के बढ़ते उपयोग को दर्शाती है (चार्ट IV.21ए)। एनबीएफसी क्षेत्र में ऋण घटकर एक साल पहले 38.8 प्रतिशत के मुकाबले अगस्त 2020 में 17.1

चार्ट IV.20: ऋण का क्षेत्रगत अविनियोजन



स्रोत: आरबीआई |

चार्ट IV.21: चुनिन्दा उप-क्षेत्रों को गैर- खाद्य ऋण



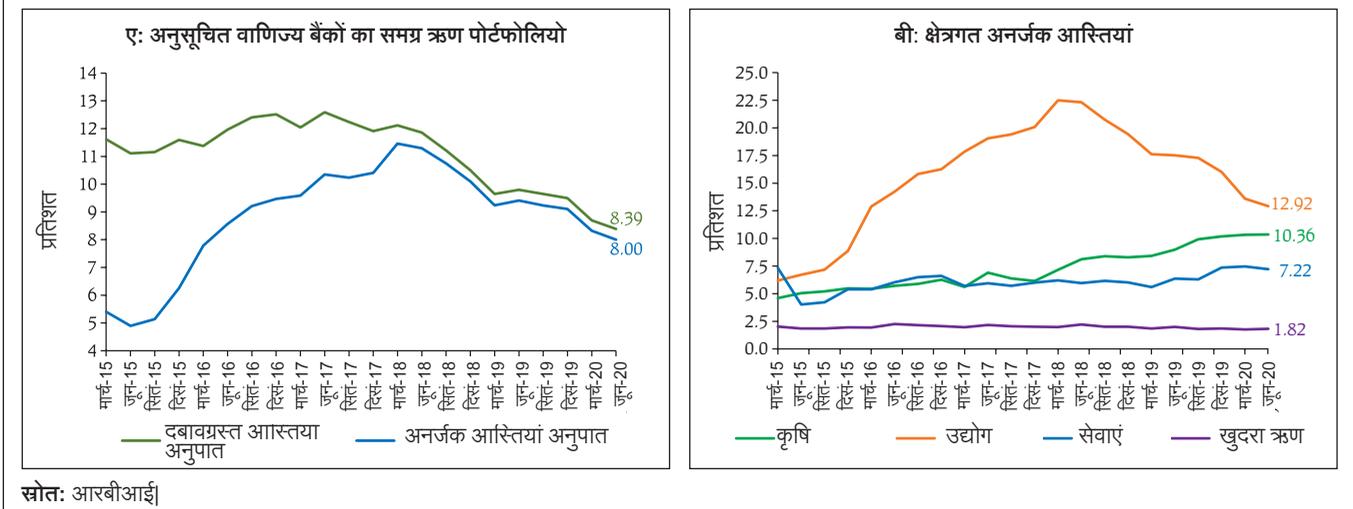
प्रतिशत हो गया। व्यक्तिगत ऋण खंड में, अगस्त 2019 में वाहन ऋण में वृद्धि अगस्त 2019 के 3.7 प्रतिशत से अगस्त 2020 में बढ़कर 8.4 प्रतिशत हो गई; इसी अवधि के दौरान, आवास ऋण में वृद्धि 16.6 प्रतिशत से घटकर 11.1 प्रतिशत हो गई। अगस्त 2020 में गैर-खाद्य ऋण प्रवाह में व्यापार की हिस्सेदारी तेजी से बढ़ी, जो पिछले वर्ष के इसी महीने में इसी स्तर पर थी (चार्ट IV.21बी)।

वर्ष 2020-21 (जून तक) के दौरान एससीबी की परिसंपत्तियों की गुणवत्ता में सुधार हुआ है, जिससे समग्र गैर-निष्पादित आस्ति (एनपीए) अनुपात एक साल पहले के 9.4 प्रतिशत से जून 2020 में घटकर 8.0 प्रतिशत (चार्ट IV.22ए) हो गया। कृषि और सेवाओं

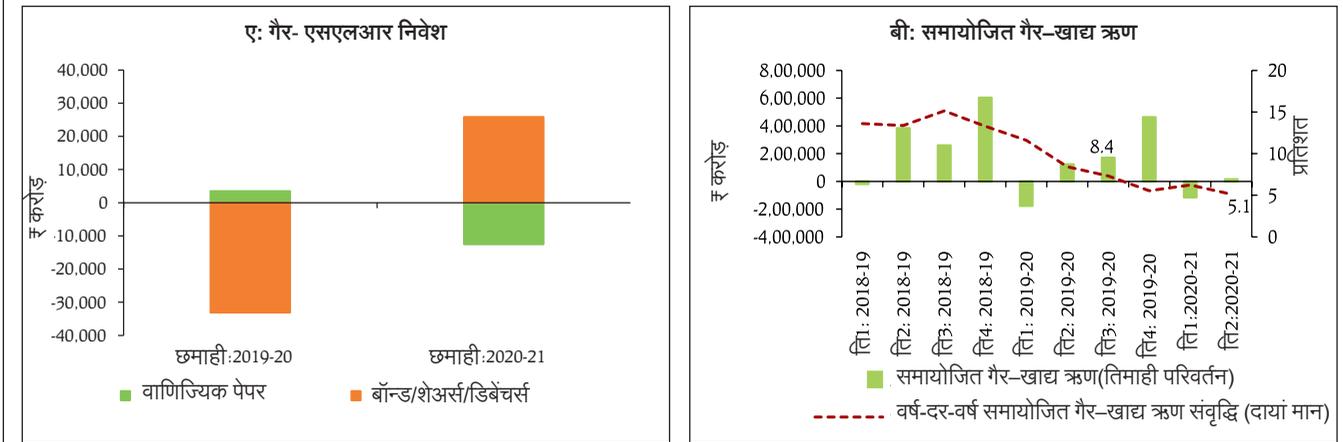
के संबंध में एनपीए अनुपात इस अवधि के दौरान बढ़ा (चार्ट IV.22बी)।

वर्ष 2019-20 की पहली छमाही में 3.9 प्रतिशत की गिरावट के बावजूद टीएलटीआरओ के प्रोत्साहन से बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश (जिसमें सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर तथा सार्वजनिक और निजी कंपनियों के शेयरों में निवेश शामिल हैं) वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में बढ़कर 1.8 प्रतिशत हो गए (चार्ट IV.23ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण वृद्धि वर्ष 2019-20 की दूसरी तिमाही के 8.4 प्रतिशत के मुकाबले वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में घटकर 5.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.23बी)।

चार्ट IV.22: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



चार्ट IV.23: गैर- एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण



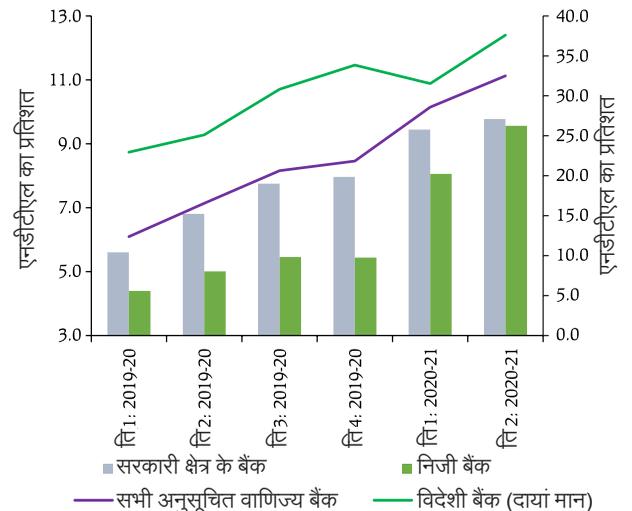
स्रोत: आरबीआई

बैंकों ने ऋण ऑफटेक में उतार-चढ़ाव और उच्च सरकारी उधारों में गिरावट के मद्देनजर अपने एसएलआर पोर्टफोलियो को संवर्धित किया। नतीजतन, सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा धारित अतिरिक्त एसएलआर एक साल पहले के 7.1 प्रतिशत से 2020-21 की इसी छमाही में बढ़कर (28 अगस्त 2020 तक) निवल मांग और समय देयताओं (एनडीटीएल) के 11.1 प्रतिशत हो गए (चार्ट IV.24)।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

अप्रैल 2020 के एमपीआर से नीतिगत रेपो दर में परिवर्तन से बैंकों की जमा और उधार दरों के संचरण में सुधार हुआ। नीतिगत रेपो दर और सुविधाजनक चलनिधि स्थितियों में 115 आधार अंक की कटौती के अनुसरण में, मार्च 2020 से रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में 91 आधार अंक की गिरावट आई (तालिका IV.3)।

चार्ट IV.24: बैंकों का अतिरिक्त सांविधिक चलनिधि अनुपात



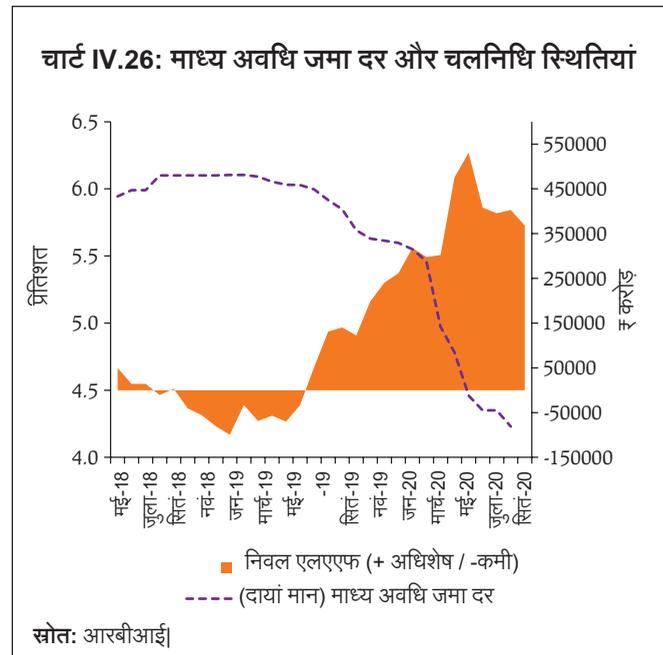
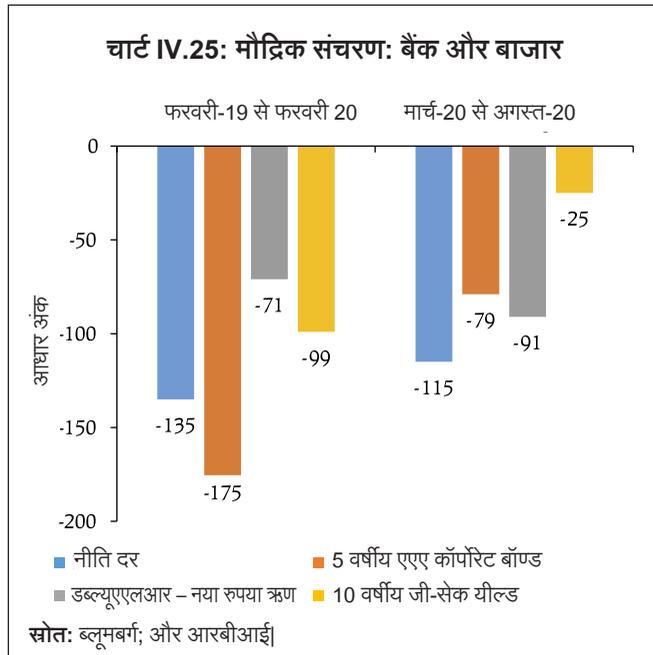
टिप्पणी: अतिरिक्त एसएलआर संबंधित तिमाही के सभी रिपोर्टिंग शुक्रवार के औसत पर आधारित हैं। ति2: 2020-21 के लिए डेटा 28 अगस्त 2020 तक का है।
स्रोत: आरबीआई

सारणी IV.3: रेपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंक)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका मियादी जमा दर	डब्ल्यूएडीटीडीआर	1-वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूएलआर - बकाया रुपए ऋण	डब्ल्यूएलआर - नए रुपए ऋण
फरवरी – सितंबर 2019 (प्री-एक्स्टर्नल बेंचमार्क)	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्तूबर 2019 – सितंबर 2020* (पोस्ट-एक्स्टर्नल बेंचमार्क)	-140	-157	-98	-114	-64	-122
मार्च 2020-सितंबर 2020*	-115	-125	-59	-80	-46	-91
फरवरी 2019 – सितंबर 2020*	-250	-190	-105	-138	-62	-162

* डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर पर अद्यतन डाटा अगस्त 2020 से संबंधित है।
डब्ल्यूएलआर : भारित औसत उधार दर। डब्ल्यूएडीटीडीआर : भारित औसत घरेलू मियादी जमा दर।
एमसीएलआर : निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत।
स्रोत: आरबीआई



5 वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड (79 बीपीएस) और 10 वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में नरमी की तुलना में नये रुपया ऋण पर डब्ल्यूएलआर के प्रति पासथ्रू मार्च- अगस्त 2020 के दौरान अधिक है (चार्ट IV.25)। इस अवधि के दौरान रुपया ऋण पर डब्ल्यूएलआर में 46 आधार अंक की गिरावट आई, लेकिन यह संचरण पहले की अवधि में सुधार है।

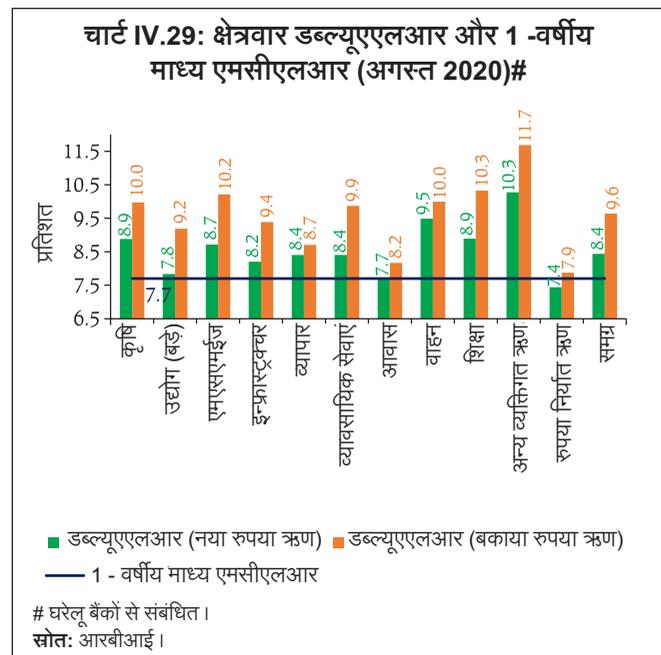
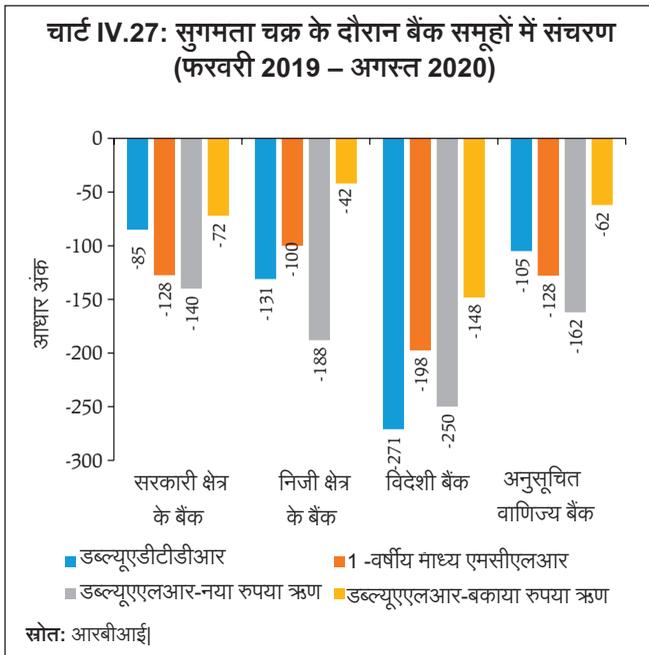
लगातार जारी सुगमता चक्र के दौरान (यानी, फरवरी 2019 से) बकाया रुपये की जमा राशियों पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 105-आधार अंक की कटौती से मार्च 2020 से आधे से अधिक यानी 59 आधार अंक की गिरावट हुई। माध्य सावधि जमा दर, जो प्रचलित कार्ड दरों को दर्शाती है, में मार्च 2020 से 125 आधार अंकों की भारी गिरावट दर्ज हुई, जो अधिशेष तरलता के संयुक्त प्रभाव, ऋणों के बाह्य बेंचमार्क आधारित मूल्य निर्धारण की शुरुआत और कमजोर ऋण मांग की दशाओं को दर्शाती है (चार्ट IV.26)।

सावधि जमा दरों में कमी के अलावा, कई बैंकों ने मौजूदा सुगमता चक्र के दौरान अपनी बचत जमा दरों को भी कम किया। पाँच प्रमुख बैंकों की बचत जमा दरियाँ, जो फरवरी 2019 की शुरुआत में सुगमता चक्र के प्रारम्भ में 3.50-4.00 प्रतिशत और बाह्य बेंचमार्क के शुरू होने के तुरंत पहले 3.25-3.50 प्रतिशत के दायरे

में थी, सितंबर, 2020 में 2.70-3.00 प्रतिशत बाह्य कर दी गईं। बचत जमा दरों का लचीला समायोजन पहले के वर्षों की बचत जमा दरों के दुसाध्य स्वरूप की तुलना में उधार दरों में मौद्रिक संचरण के लिए शुभ संकेत हैं।

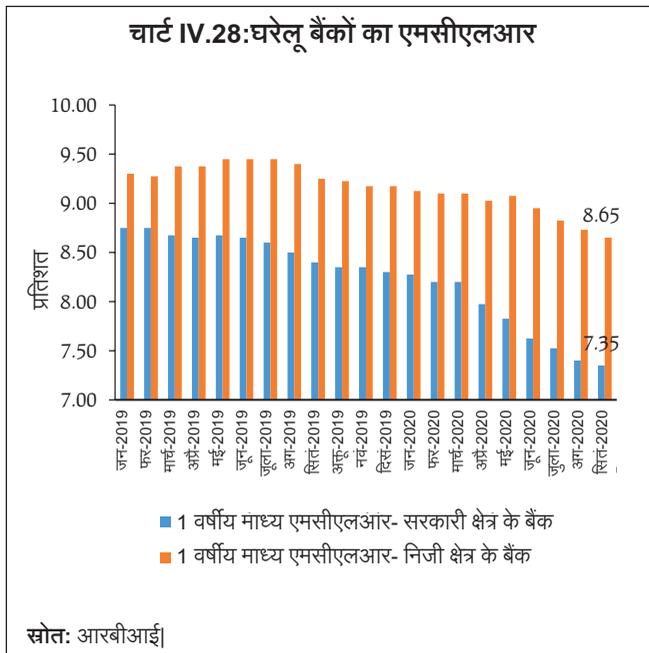
उधार और जमा दरों में गिरावट विदेशी बैंकों के लिए अधिक स्पष्ट है (चार्ट IV.27)। विदेशी बैंकों का जमा राशि आधार मुख्य रूप से कम लागत और कम अवधि की थोक जमा राशियों से बना है, जो नीतिगत दरों में बदलाव के साथ शीघ्र समायोजित हो जाता है। दूसरी ओर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक खुदरा सावधि जमा राशियों पर निर्भर रहते हैं और छोटी बचत जैसे वैकल्पिक बचत साधनों से प्रतिस्पर्धा का सामना करते हैं, जो उन्हें नीतिगत दरों के अनुरूप अपनी दरों को कम करने के लिए विवश करती है। जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों ने सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में रुपया ऋण और डब्ल्यूएडीटीडीआर के संदर्भ में अधिक संचरण का प्रदर्शन किया है, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों में बकाया रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में अधिक गिरावट है।

सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों तथा निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा 1 वर्ष के लिए चार्ज की गई माध्य निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत (एमसीएलआर) वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में और गिर गई (चार्ट IV.28)।



एक वर्ष से अधिक एमसीएलआर पर बकाया रुपया ऋण और नये रुपया ऋण पर डब्ल्यूएएलआर के अंतर विभिन्न क्षेत्रों में असमान रहा (चार्ट IV.29)। व्यक्तिगत ऋणों में, आवास ऋण पर अंतर सबसे कम था, जो कम चूक और संपार्श्विक की उपलब्धता को दर्शाता है। व्यक्तिगत ऋण - आवास और वाहन ऋण के अलावा - ज्यादातर असुरक्षित होते हैं और इसमें उच्च

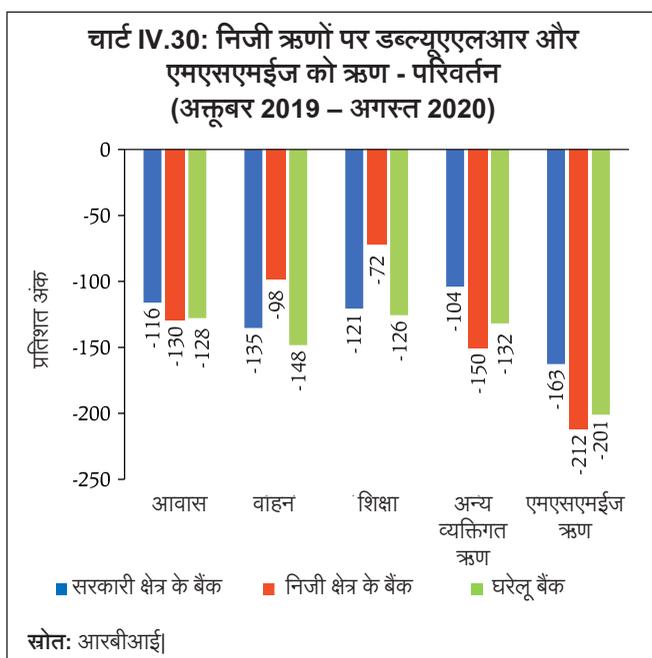
ऋण जोखिम शामिल होता है; इसलिए अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए स्प्रेड शुल्क सबसे अधिक किया गया। रुपया निर्यात ऋण पर निम्न डब्ल्यूएएलआर सरकार द्वारा प्रदत्त ब्याज दर सहायता को दर्शाता है।



खुदरा और एमएसएमई क्षेत्रों के लिए नए अस्थायी दर ऋणों को अनिवार्य रूप से बाह्य बेंचमार्क से जोड़ दिए जाने के बाद अक्टूबर 2019 से स्वीकृत सभी नए ऋणों के लिए संचरण (ट्रांसमिशन) में उल्लेखनीय सुधार हुआ है (चार्ट IV.30)। व्यक्तिगत और एमएसएमई ऋणों पर डब्ल्यूएएलआर में गिरावट की मात्रा, सभी क्षेत्रों को दिए गए सकल नए रुपये ऋण की तुलना में अधिक थी (120 आधार अंक)।

बाह्य बेंचमार्क युक्त ऋणों की शुरुआत ने बैंकों को अपने निवल ब्याज मार्जिन (एनआईएम) को बचाने के लिए बेंचमार्क दरों के अनुरूप अपनी सावधि के साथ-साथ बचत जमा दरों को समायोजित करने के लिए प्रोत्साहित किया है। सावधि जमा दरों में कटौती केवल नए सावधि जमा पर लागू होती है, जबकि यह बचत जमा राशियों के मामले में सभी पर लागू है।⁹ परवर्ती के कारण बैंकों की निधियों की लागत में तात्कालिक कमी आई, और इससे एमसीएलआर और नए रुपया ऋणों की उधार दरों में भी कमी आई (बशर्ते कि एमसीएलआर का स्प्रेड अपेक्षाकृत स्थिर

⁹ 25 सितंबर 2020 तक अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) की बचत जमा राशियां, कुल जमाओं के 32.2 प्रतिशत थीं।



बना रहे)। इस प्रकार, मौद्रिक संचरण पर ऋणों के बाह्य बेंचमार्क-आधारित मूल्य निर्धारण की शुरुआत के प्रभाव ने ऐसे क्षेत्रों को भी सम्मिलित कर लिया है जो बाह्य बेंचमार्क ऋण मूल्य निर्धारण से जुड़े नहीं हैं।

नीतिगत रेपो रेट से जुड़े नए रुपये- ऋणों के संबंध में, घरेलू बैंकों द्वारा लगाया जाने वाला माध्य स्प्रेड अन्य व्यक्तिगत ऋणों के मामले में सबसे अधिक था, उसके बाद एमएसएमई क्षेत्र था, जबकि आवास ऋणों का स्प्रेड सबसे कम है। बैंक समूहों के बीच, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा विभिन्न श्रेणियों के ऋणों के लिए लगाया जाने वाला माध्य स्प्रेड, निजी क्षेत्र के बैंकों की तुलना में कम था (तालिका IV.4)।

लघु बचतों पर प्रशासित ब्याज दरों को अंतराल के साथ सरकारी प्रतिभूतियों के बाजार प्रतिफल से जोड़ा गया है और इसे तुलनीय परिपक्वताओं के सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल से अधिक 0-100 आधार अंकों के स्प्रेड पर त्रैमासिक आधार पर नियत किया गया है। 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान इन दरों को तेजी से कम करने के बाद, संदर्भ अवधि के दौरान सरकारी

सारणी IV.4: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – पॉलिसी रेपो दर पर मिडियन स्प्रेड (अगस्त 2020)

(प्रतिशत अंक)

	निजी ऋण				एमएसएमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य निजी ऋण	
सरकारी क्षेत्र के बैंक (12)	3.4	4.7	4.5	6.6	5.7
निजी क्षेत्र के बैंक (20)	5.8	7.0	7.2	6.8	7.2
घरेलू बैंक (32)	4.4	5.1	5.2	6.6	6.4

स्रोत: आरबीआई

प्रतिभूतियों के प्रतिफल में गिरावट के बावजूद, लघु बचत ब्याज दरों को 2020-21 की दूसरी और तीसरी तिमाही में अपरिवर्तित रखा गया। सूत्र-आधारित दरों के आधार पर लघु बचतों पर ब्याज दरों के बीच अंतर, जो पहली तिमाही के दौरान व्यापक रूप से सूत्र आधारित दरों के अनुरूप रहा था, दूसरी तिमाही के दौरान 40-120 आधार अंक से बढ़ गया और आगे तीसरी तिमाही के दौरान 83-203 आधार अंक बढ़ा, जिससे मौद्रिक संचरण में कठिनाई पैदा हुई (तालिका IV.5)।

IV.3 चलनिधि स्थितियाँ तथा मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम 1934 के अनुसार, मौद्रिक नीति के क्रियान्वयन और उसमें समय-समय पर हुए परिवर्तनों, यदि हों, से संबन्धित परिचालनगत प्रक्रिया को रिज़र्व बैंक द्वारा पब्लिक डोमेन में रखा जाएगा। सन 2020-21 की पहली छमाही के दौरान, आरबीआई द्वारा किए गए चलनिधि परिचालन, 14 फरवरी 2020 को लागू किए गए संशोधित चलनिधि प्रबंधन फ्रेमवर्क के अनुसार किए गए थे और वे कोविड से संबंधित व्यवधानों को देखते हुए वित्तीय बाजारों और संस्थाओं के कार्य को सामान्य रूप से सुनिश्चित करने के उद्देश्य से, मौद्रिक नीति के अनुरूप, प्रणाली में चलनिधि को काफी मात्रा में बढ़ाने की आवश्यकता से दिशा निर्देशित थे (अधिक विवरण के लिए वार्षिक रिपोर्ट 2019-20 का अध्याय III देखें)।¹⁰

¹⁰ भारतीय रिज़र्व बैंक (2020): वार्षिक रिपोर्ट 2019-20, मौद्रिक नीति परिचालन, 25 अगस्त।

सारणी IV.5: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें - तीसरी तिमाही: 2020-21

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक)\$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (प्रतिशत) (जून - अगस्त 2020)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर(प्रतिशत) (तिमाही 3: 2020-21 के लिए लागू)	तिमाही 3: 2020-21 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (प्रतिशत)	अंतर (आधार अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
जमा बचत	-	-	-	-	4.00	-
सार्वजनिक भविष्य निधि	15	0.25	6.02	6.27	7.10	83
मियादी जमा						
1 वर्ष	1	0	3.47	3.47	5.50	203
2 वर्ष	2	0	3.92	3.92	5.50	158
3 वर्ष	3	0	4.38	4.38	5.50	112
5 वर्ष	5	0.25	5.29	5.54	6.70	116
आवर्ती जमा खाता	5	0	4.38	4.38	5.80	142
मासिक आय योजना	5	0.25	5.27	5.52	6.60	108
किसान विकास पत्र	124 माह	0	6.02	6.02	6.90	88
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	5.40	5.65	6.80	115
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	5.29	6.29	7.40	111
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.02	6.77	7.60	83

\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार अल्प बचत दरों के निर्धारण के लिए स्प्रेड्स।

टिप्पणी: कंपाउंडिंग फ्रीक्वेंसी अलग-अलग लिखतों में भिन्न होती है।

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कोविड-19 महामारी और वास्तविक आर्थिक गतिविधि पर इसके प्रतिकूल प्रभाव के मद्देनजर, रिज़र्व बैंक ने 27 मार्च को 75 आधार अंकों की कमी के बाद 22 मई 2020 को नीतिगत रेपो दर में 40 आधार अंकों की कटौती की। बैंकों द्वारा रिज़र्व बैंक में निष्क्रिय रूप से निधियों के रखने को तुलनात्मक रूप से अनाकर्षक बनाने और अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को ऋण देने के लिए प्रोत्साहित करने हेतु, 17 अप्रैल 2020 को रिवर्स

रेपो दर में 25 आधार अंक की कमी करके नीतिगत ब्याज दर कॉरिडोर को 90 आधार अंक विस्तृत किया गया। फरवरी 2020 से शुरू किए गए चलनिधि बढ़ाने वाले उपायों को 2020-21 की पहली छमाही के दौरान और अधिक सुदृढ़ किया गया, इसमें चलनिधि और निधीकरण तनाव को कम करने के लिए विशिष्ट क्षेत्रों और संस्थाओं को लक्षित किया गया (बॉक्स IV.2)।

बॉक्स IV.2: चलनिधि संवर्धन के उपाय और व्यवस्थित बाजार की स्थिति को बढ़ावा देना

- (i) मौद्रिक संचरण और उत्पादक क्षेत्रों में ऋण प्रवाह को बढ़ाने के लिए फरवरी-मार्च 2020 के दौरान एक वर्ष तथा तीन वर्ष की अवधि के दीर्घकालिक-रेपो परिचालन (एलटीआरओ) की नीलामी।
- (ii) 31 जनवरी से 31 जुलाई, 2020 के बीच अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा मोटर-वाहन, आवासीय और एमएसएमई को वितरित किए गए वृद्धिशील ऋण पर नकदी आरक्षित अनुपात (सीआरआर) के अनुरक्षण संबंधी छूट की

अनुमति दी गई, संवृद्धि पर गुणक प्रभाव वाले उत्पादक क्षेत्रों को दिए जाने वाले बैंक ऋण प्रवाह को जिससे पुनर्जीवित किया जा सके।

- (iii) 16 मार्च और 23 मार्च 2020 को दो छमाही अमेरिकी डॉलर / आईएनआर विक्रय/ क्रय स्वैप नीलामी का आयोजन किया गया था, जिससे कुल मिलाकर 2.7 बिलियन अमरीकी डालर की चलनिधि उपलब्ध करवाई गई।

(जारी...)

- (iv) मार्च 2020 के दौरान परिष्कृत परिवर्ती रेट रेपो नीलामियों का आयोजन किया गया ताकि साल के अंत में चलनिधि प्रबंधन में बैंकिंग प्रणाली को लचीलापन प्रदान किया जा सके। विशेष मामले के रूप में, एकल आधार प्राथमिक डीलरों (एसपीडी) को अन्य योग्य प्रतिभागियों के साथ इन नीलामियों में भाग लेने की अनुमति दी गई।
- (v) एसपीडी को साल के अंत में चलनिधि प्रबंधन की सुविधा प्रदान करने हेतु, स्थायी चलनिधि सुविधा (एसएलएफ) के तहत उन्हें उपलब्ध चलनिधि को ₹ 2,800 करोड़ से बढ़ाकर 24 मार्च, 2020 को अस्थायी रूप से ₹ 10,000 करोड़ कर दिया गया। यह सुविधा 17 अप्रैल 2020 तक उपलब्ध थी।
- (vi) 27 मार्च, 2020 को बैंकों के लिए सीआरआर अपेक्षाओं को निवल-मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 4.0 प्रतिशत से 100 आधार अंक घटाकर एनडीटीएल के 3.0 प्रतिशत कर दिया गया, जो 28 मार्च, 2020 के पखवाड़े शुरू होकर 26 मार्च, 2021 तक एक वर्ष की अवधि तक प्रभावी बनी रहेगी, इससे बैंकिंग प्रणाली की प्राथमिक चलनिधि में लगभग ₹1.37 लाख करोड़ की वृद्धि होगी।
- (vii) स्टाफ द्वारा सामाजिक दूरी बनाए रखने और इससे रिपोर्टिंग आवश्यकताओं पर पड़ने वाले प्रभावों के कारण, बैंकों को कठिनाइयों का सामना करना पड़ा है, अतएव, 28 मार्च 2020 से शुरू होने वाले पखवाड़े से दैनिक सीआरआर शेष के लिए न्यूनतम अनुरक्षण आवश्यकता को 90 प्रतिशत से घटाकर 80 प्रतिशत कर दिया गया। यह वितरण 25 सितंबर 2020 तक उपलब्ध था।
- (viii) सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) को कम करके सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के तहत बैंकों को एक दिन के लिए उधार लेने की सीमा एनडीटीएल के 2 प्रतिशत से बढ़ाकर 3 प्रतिशत कर दी गई, यह 31 मार्च 2021 तक प्रभावी है और इसके तहत बैंकों को कम एमएसएफ दर पर एलएफ विंडो के अंतर्गत अतिरिक्त चलनिधि का लाभ उठाने की अनुमति दी गई।
- (ix) निवेश ग्रेड कॉरपोरेट बॉन्डों, वाणिज्यिक पत्रों और गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर में निवेश के लिए अस्थायी दरों पर तीन साल तक के लक्षित दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ) को नीतिगत रेपो दर से जोड़ा गया, जो 27 मार्च 2020 तक इन बॉन्डों में निवेश के बकाया स्तर से ऊपर था।
- (x) उपयुक्त आकार की श्रृंखलाओं में लक्षित दीर्घकालिक के रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ) 2.0 संबंधी नीलामी, जिसका ली गई कुल राशि का कम से कम 50 प्रतिशत हिस्सा लघु और मध्यम आकार की गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और सूक्ष्म वित्त संस्थाओं (एमएफआई) को दिया गया।
- (xi) क्षेत्रगत ऋण जरूरतों को पूरा करने के लिए, राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक (नाबार्ड), भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी), राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) एक्सपोर्ट-इम्पोर्ट बैंक ऑफ इंडिया (एकिजम बैंक) को नीतिगत रेपो दर पर ₹.75,000/- करोड़ की कुल राशि की विशेष पुनर्वित्त सुविधाएं प्रदान की गईं।
- (xii) म्यूचुअल फंड के सामने चुकौती के बोझ से पैदा हुए तीव्र चलनिधि दबावों से ऊबारने के लिए एमएफ के लिए विशेष चलनिधि सुविधा (एसएलएफ-एमएफ)।
- (xiii) मई में भारत सरकार द्वारा घोषित *आत्मनिर्भर भारत* पैकेज के एक भाग के रूप में, वित्तीय क्षेत्र में किसी भी संभावित प्रणालीगत जोखिम से बचाव के लिए, रिजर्व बैंक के पास पंजीकृत एमएफआई और आवास वित्त कंपनियां (एचएफसी) सहित पंजीकृत एनबीएफसी भी शामिल हैं, की चलनिधि-स्थिति में सुधार के लिए एक विशेष प्रयोजन माध्यम (एसपीवी) के रूप में एक योजना शुरू की गई।
- (xiv) अग्रिम कर बहिर्वाहों के कारण सितंबर में होने वाले चलनिधि दबावों को कम करने के लिए अस्थायी दरों (यानी वर्तमान रेपो दर पर) पर मीयदी रेपो परिचालन किया गया। जिन बैंकों ने एलटीआरओ (5.15 प्रतिशत पर) के तहत निधि उठा ली थी, उन्हें परिपक्वता से पहले इन लेनदेनों को रिवर्स करके 4 प्रतिशत (वर्तमान रेपो दर) पर नए निधि लाभ उठाने की अनुमति दी गई थी।
- (xv) 1 सितंबर 2020 से, बैंकों को 31 मार्च 2021 तक एनडीटीएल की 22 प्रतिशत (19.5 प्रतिशत से बढ़ाकर) की कुल सीमा तक परिपक्वता तक धारण करना (एचटीएम) श्रेणी के तहत एसएलआर प्रतिभूतियों के नए अधिग्रहण की अनुमति दी गई।
- (xvi) 06 फरवरी से 30 सितंबर 2020 के अंत तक ओएमओ के तहत ₹.1.91 लाख करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद।
- (xvii) प्रतिफल वक्र में चलनिधि को और अधिक समान रूप से वितरित करने और संचरण में सुधार करने के क्रम में, वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में (27 अप्रैल, 2 जुलाई, 27 अगस्त, 3, 10 और 17 सितंबर) ₹ 10,000 करोड़ प्रत्येक के हिसाब से 'ऑपरेशन ट्विस्ट' के रूप में छह नीलामियां आयोजित की गईं।¹¹

¹¹ जबकि ऑपरेशन ट्विस्ट चलनिधि तटस्थ रखा जाएगा, वहीं 6 नीलामी के परिणामस्वरूप ₹. 2768 करोड़ की निवल चलनिधि का अवशोषण हुआ (₹59,900 करोड़ की बिक्री की तुलना में ₹57,132 करोड़ का क्रय)।

6 फरवरी से (30 सितंबर 2020 तक) रिज़र्व बैंक द्वारा घोषित कुल चलनिधि सहयोग ₹ 11.1 लाख करोड़ (जीडीपी का 5.5 प्रतिशत) है (तालिका IV.6)।

सारणी IV.6: 6 फरवरी से मौद्रिक और चलनिधि उपाय (30 सितंबर, 2020 तक)

उपाय	घोषणा (₹ करोड़)
एलटीआरओ	2,00,000
परिवर्तनीय दर रेपो	1,75,000
पीडीएस के लिए एसएलएफ	7,200
सीआरआर में कटौती	1,37,000
एमएसएफ (एसएलआर में 1% की गिरावट)	1,37,000
टीएलटीआरओ	1,00,000
टीएलटीआरओ (2.0)	50,000
निवल ओएमओ खरीद	50,000
म्यूचुअल फंड के लिए विशेष चलनिधि सुविधा	50,000
नाबार्ड, सिडबी, एनएचबी और एकिजम को पुनर्वित्त	75,000
एकिजम बैंक के लिए ऋण व्यवस्था	
एनबीएफसी के लिए विशेष चलनिधि योजना	30,000
56-दिवसीय सावधि रिपो	1,00,000
कुल	11,11,200
जीडीपी के अनुपात के रूप में *(प्रतिशत)	5.5

*: नाममात्र जीडीपी 2019-20।

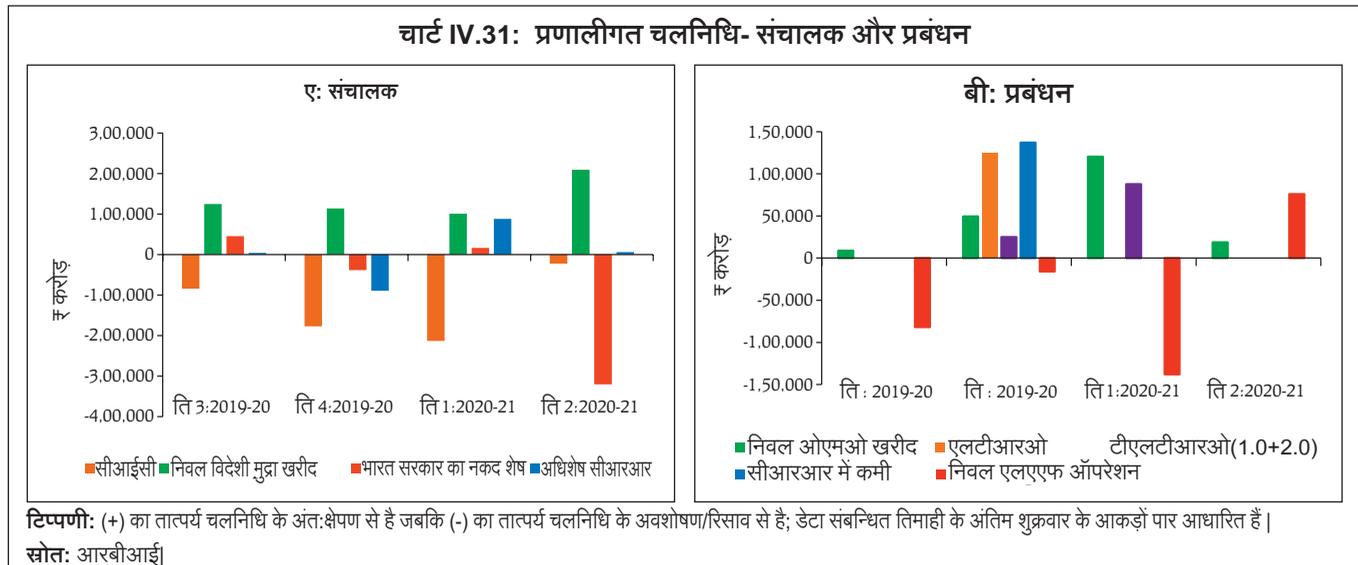
स्रोत: आरबीआई।

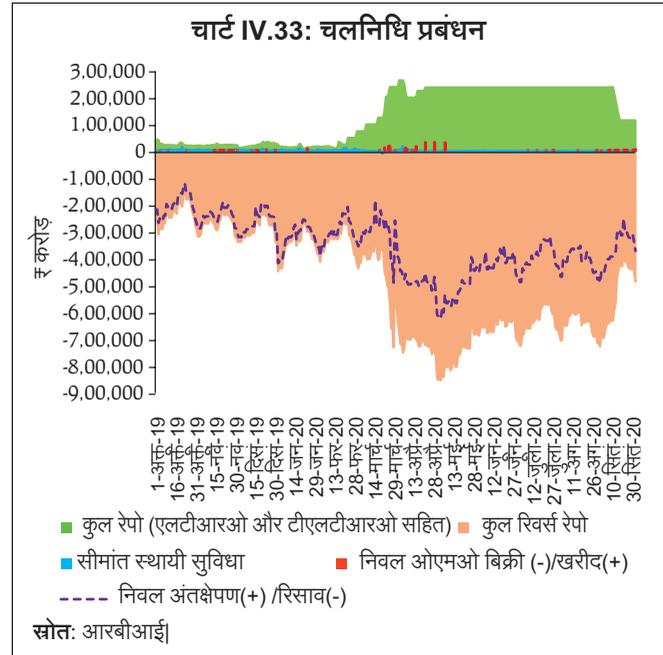
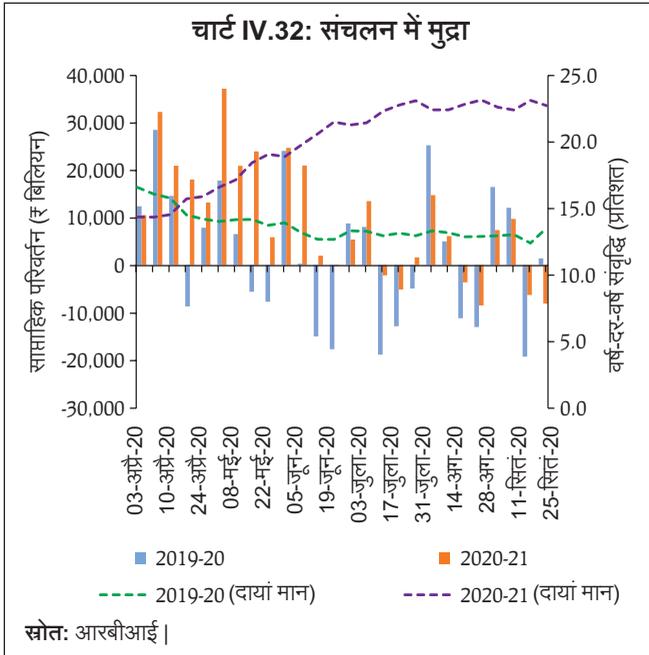
चलनिधि के चालक और प्रबंधन

2020-21 की पहली छमाही के दौरान, चलन में मुद्रा (सीआईसी), भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा निवल विदेशी मुद्रा परिचालन और भारत सरकार (जीओआई) के नकद शेष, प्रणालीगत चलनिधि के प्रमुख चालक थे। सीआईसी में व्यापक विस्तार रिसाव का प्रमुख स्रोत था, विशेषकर पहली तिमाही में। सीआरआर में एक प्रतिशत की कमी के परिणामस्वरूप, वाणिज्यिक बैंकों द्वारा अतिरिक्त सीआरआर शेषों की बड़ी निकासी के कारण चलनिधि में वृद्धि हुई, जहां दूसरी तिमाही में भारत सरकार के नकदीशेष में हुई स्थिर वृद्धि ने अधिशेष के स्तर को कम किया, वहीं पहली छमाही में रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा खरीद परिचालनों से प्रणालीगत चलनिधि संवर्धित हुई (चार्ट IV.31ए)। चलनिधि प्रबंधन के संदर्भ में, टीएलटीआरओ और ओएमओ खरीद (मुख्यतः पहली तिमाही में) के माध्यम से टिकाऊ चलनिधि डाली गई, वहीं एलएएफ परिचालनों के माध्यम से अस्थायी चलनिधि गतिविधियों का प्रबंधन किया गया (चार्ट IV.31बी)।

वर्ष 2020-21 की पहली छमाही के दौरान ₹ 2.36 लाख करोड़ (9.6 प्रतिशत) की सीआईसी वृद्धि (वर्ष दर वर्ष) ने 2019-20 की पहली छमाही के ₹ 49,378 करोड़ (2.3 प्रतिशत) के विस्तार को काफी अधिक पीछे छोड़ दिया (चार्ट IV.32)। सीआईसी विस्तार का

चार्ट IV.31: प्रणालीगत चलनिधि- संचालक और प्रबंधन



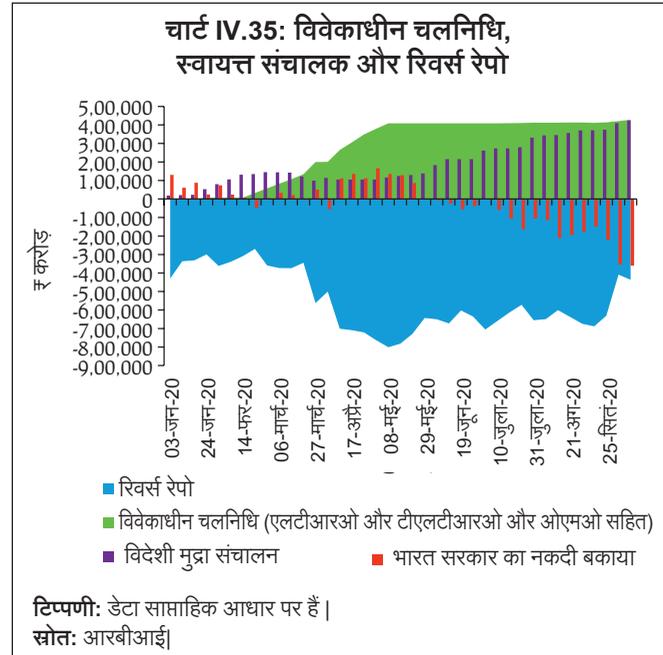
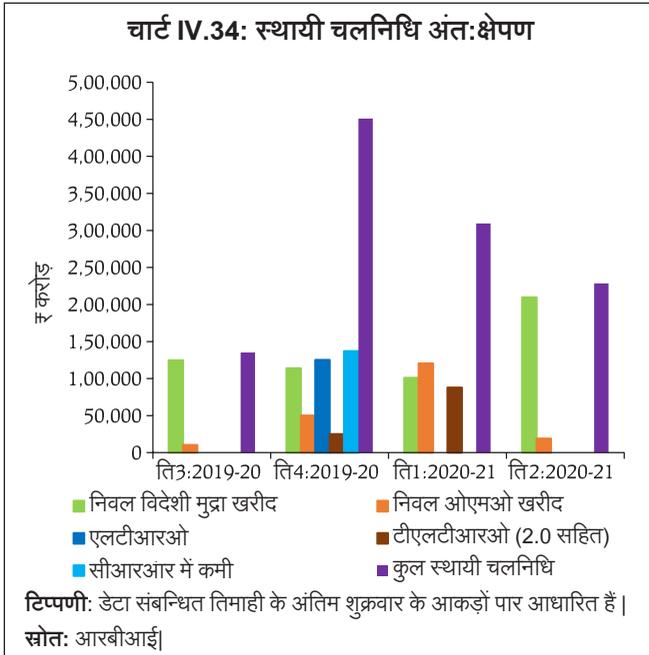


बड़ा स्तर महामारी से त्रस्त वातावरण में नकदी के लिए बढ़ी हुई एहतियाती मांग को दर्शाता है।

अप्रैल में चार टीएलटीआरओ नीलामियों के माध्यम से ₹ 87,891 करोड़ डालने के कारण, प्रणालीगत चलनिधि एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषणों के साथ प्रचुर बनी रही और सीआईसी विस्तार के कारण बैंकिंग प्रणाली से बड़ी मात्रा में चलनिधि निकासी के बावजूद, यह मार्च के ₹3.02 लाख करोड़ से उत्तरोत्तर बढ़कर अप्रैल में ₹4.75 लाख करोड़ और आगे मई 2020 में बढ़कर ₹5.31 लाख करोड़ हो गई (चार्ट IV.33)। डब्ल्यूएमए / ओडी का बहुत अधिक सहारा लेकर निरंतर सरकारी खर्च (अप्रैल और मई में क्रमशः ₹1.01 लाख करोड़ और ₹1.14 लाख करोड़ का औसत) भी चलनिधि अधिशेष को बढ़ाया गया। मानसून के मौसम की शुरुआत के साथ, सरकारी खर्च में गिरावट आई और जून में भारत सरकार का नकदी शेष बेशी में बदल गया (₹34,838 करोड़ का औसत); परिणामस्वरूप, एलएएफ के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण कम होकर ₹4.08 लाख करोड़ रह गया। कुल मिलाकर, विमुद्रीकरण के तुरंत बाद वाली तिमाही अर्थात् जनवरी-मार्च 2017 से वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में अधिशेष चलनिधि का निवल औसत अवशोषण सबसे अधिक ₹ 4.71 लाख करोड़ था।

चलनिधि की स्थिति दूसरी तिमाही में अधिशेष बनी रही, हालांकि पहली तिमाही के सापेक्ष कुछ मंद रही। जुलाई में रिजर्व बैंक के निवल विदेशी मुद्रा खरीद परिचालनों के माध्यम से बड़ी मात्रा में डाली गई चलनिधि को कम सीआईसी विस्तार और सरकारी खर्चों के कम रहने से भारत सरकार के नकदी शेषों में निरंतर वृद्धि ने समायोजित कर दिया। एलएएफ के तहत दैनिक निवल अवशोषण जुलाई में औसतन ₹3.95 लाख करोड़ रहे क्योंकि भारत सरकार के नकद अधिशेष ₹95,938 करोड़ तक पहुंच गए। इसके बाद, अगस्त में दैनिक शुद्ध निवल अवशोषण बढ़कर ₹4.03 लाख करोड़ हो गया लेकिन भारत सरकार के उच्च नकद अधिशेषों की वजह से घटकर सितंबर में ₹3.68 लाख करोड़ रह गया (अगस्त में ₹1.68 लाख करोड़ और सितंबर में ₹2.80 लाख करोड़ का औसत)। आरबीआई ने ओएमओ खरीद के माध्यम से भी चलनिधि को डाला, विशेषकर 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान। वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के ₹5.86 लाख करोड़ की तुलना में वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में टिकाऊ चलनिधि (विदेशी मुद्रा खरीद, ओएमओ और टीएलटीआरओ सहित) का कुल अंतर्वेशन ₹ 5.38 लाख करोड़ था (चार्ट IV.34)।

संक्षेप में, वित्तीय बाजारों और संस्थाओं में अनुकूल वित्तीय स्थिति और स्थिरता सुनिश्चित करने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा



पारंपरिक और अपरंपरागत उपायों से वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में प्रणालीगत चलनिधि अधिशेष बढ़ा, जो रिवर्स रेपो सुविधा के तहत बड़ी मात्रा में अवशोषित राशि से अधिशेष का अनुमान लगाया गया है, जो 5 मई 2020 को ₹8.5 लाख करोड़ से अधिक हो गयी थी (चार्ट IV.35)।

IV.4 निष्कर्ष

रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए पारंपरिक और अपरंपरागत बड़े उपायों से घरेलू वित्तीय बाजारों ने धीरे-धीरे सामान्य स्थिति हासिल कर ली है। विभिन्न बाजार क्षेत्रों में कारोबार बढ़ रहा है और स्प्रेड

सराहनीय रूप से कम हो गया है। पूंजी प्रवाह की वापसी भारतीय अर्थव्यवस्था में बढ़ते निवेशक विश्वास का सूचक है। मौद्रिक संचरण की गति भी तेज हो गई है, लेकिन ऋण संवृद्धि कमजोर बनी हुई है, जो परिदृश्य को धुंधला कर रही है। आने वाले समय में, मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप वित्तीय बाजारों और संस्थानों के कामकाज में सामान्य स्थिति और अनुकूल वित्तीय स्थितियों को सुनिश्चित करते हुए चलनिधि की स्थितियों में सूझ-बूझ के साथ जारी रहेगा। कुशल मौद्रिक नीति संचरण को, विशेष रूप से ऋण बाजार के लिए, नीतिगत उद्देश्यों के पदानुक्रम में प्राथमिकता प्रदान करनी होगी।

V. बाह्य परिवेश

वैश्विक अर्थव्यवस्था अभी भी कोविड-19 से उत्पन्न हुए अप्रत्याशित आघात से डगमगा रही है। उच्च बारंबारता सूचकों से आर्थिक गतिविधियों के तीसरी तिमाही में निम्नतम स्तर पर पहुंचने की शुरुआत हो चुके होने के संकेत मिलने के बावजूद अल्पावधिक संभावनाओं की निर्भरता इस विषाणु और इसके टीके से संबंधित अनिश्चितताओं पर बनी हुई है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के साथ ही कुछ उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) से संबंधित मुद्रास्फीति व्यापक रूप से नियंत्रित और केंद्रीय बैंकों के लक्ष्य से नीचे के स्तर पर बनी हुई है। वैश्विक वित्तीय बाजारों में उछाल विद्यमान रहा, जिसे अत्यधिक समायोजनकारी मौद्रिक नीति के दीर्घावधि तक जारी रहने के संकेतों से सहारा मिला।

वैश्विक महामारी के कारण 2020 की दूसरी तिमाही में वैश्विक अर्थव्यवस्था सर्वाधिक ऐतिहासिक दबाव की स्थिति में पहुंच चुकी है। दूसरी तिमाही में वैश्विक व्यापार की मात्रा में 14.3 प्रतिशत की कमी आई। जैसे ही विभिन्न अर्थव्यवस्थाओं में अनलॉक संबंधी गतिविधियां प्रारंभ हो रही थीं, और तीसरी तिमाही में वैश्विक अर्थव्यवस्था के स्थिर होने की धारणा बन रही थी, विषाणु के संक्रमण की नई लहर के कारण तैयार हुए इन सकारात्मक आवेगों को धक्का लगा। इस बीच, पण्य मूल्यों में बढ़ोतरी होने से मुद्रास्फीति बढ़ी। बहुत सी अर्थव्यवस्थाओं में मुख्य मुद्रास्फीति और कोर मुद्रास्फीति के नियंत्रित और लक्ष्य के अंतर्गत बने रहने के बावजूद खाद्य मूल्यों पर दबाव बढ़ रहा है। वैश्विक स्तर पर फैलने वाला प्रभाव मुख्यतः वित्तीय माध्यमों से बढ़ा। वित्तीय बाजार 2020 की पहली तिमाही में हड़बड़ी में होने वाली बिक्री से उबर गए हैं, फिर भी जोखिम संबंधी मनोभावों के लौटने से ईएमई में होने वाले पूंजी प्रवाहों में रुक-रुक कर बहाली हुई है, तथा अंतर्निहित मूलभूत बातों के अनुरूप परिवर्तन होने के कारण आस्तियों के मूल्य में उतार-चढ़ाव बना हुआ है, और संभानाओं की अनिश्चितता बनी हुई है। प्रणालीगत दृष्टि से महत्वपूर्ण केंद्रीय बैंकों की मौद्रिक नीतिगत अगुवाई के परिणामस्वरूप अमेरिकी डॉलर कमजोर हुआ, और मुद्राओं, विशेष रूप से ईएमई की मुद्राओं में तदनुरूप मूल्यवृद्धि हुई। इसका निर्यात एवं संवृद्धि पर प्रभाव हुआ। इसके अलावा, वैश्विक मूल्य शृंखला (जीवीसी) के बाधित होने से वैश्विक महामारी से प्रभावित आपूर्ति संबंधी आघात बढ़ गए हैं।

कुछ अल्पावधिक सूचकों में सुधार हुआ है। हालांकि, वैश्विक खरीद प्रबंधकों का सूचकांक (पीएमआई) यह सूचित करता है कि माह-दर-माह आधार पर, उत्पादन और नई आज्ञप्तियों (ऑर्डर) के साथ ही कारोबारी मनोभाव भी जुलाई से पुनरुज्जीवित हुए हैं और अगस्त में निर्यात की नई आज्ञप्तियों में होने वाली कमी थम गई। यह बहाली प्रारंभिक अवस्था में है और वैश्विक महामारी की

अवधि तथा इसके टीके के आविष्कार पर निर्भर करती है।

वित्तीय बाजारों की स्थिरता वित्तीय परिस्थितियों के सहज होने और रुक-रुक कर होने वाली बहाली मौद्रिक और राजकोषीय प्राधिकारियों की अप्रत्याशित नीतिगत प्रतिक्रिया को रेखांकित करती है। इन कार्रवाइयों ने जोखिम लेने की चाहत और प्रतिफलों की तलाश को फिर शुरू कर दिया है, जिसके कारण सावधानीवश नकदी के प्रति बना रुझान मंद हो रहा है। इस दलील के बावजूद, संभावनाएं अत्यधिक अनिश्चित हैं, नीतिगत उपायों का व्यापक प्रयोग किया गया है और स्थिति की मजबूत बहाली होने के लिए इस वैश्विक महामारी के प्रकोप के कम होने का इंतजार है।

V.1 वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

अमेरिका में, 2020 की दूसरी तिमाही में जीडीपी की वृद्धि में 31.4 प्रतिशत {तिमाही-दर-तिमाही, मौसम के अनुरूप समायोजित वार्षिकीकृत दर (एसएएआर)} की रिकॉर्ड गिरावट हुई, जो 1947 में वर्तमान शृंखला की शुरुआत के बाद से होने वाली सर्वाधिक गिरावट है। अमेरिकी अर्थव्यवस्था 2020 की पहली तिमाही में 5.0 प्रतिशत की गिरावट के करीब पहुंच कर तकनीकी मंदी के अंतर्गत पहुंच गई (सारणी V.1)। अमेरिका के अधिकांश राज्यों ने अप्रैल और मई के अधिकांश हिस्से में संपूर्ण लॉकडाउन लागू किया। तिमाही के अंत के करीब पहुंच कर ही धीरे-धीरे असमान ढंग से इसे खोला गया और बचाव के उपायों में छूट दी गई। बेरोजगारी दर में अप्रैल के सर्वकालिक उच्च स्तर से गिरावट के बाद उल्लेखनीय कमी देखी गई, किंतु यह कोविड-पूर्व के स्तर से काफी ऊपर बनी रही। अगस्त के दौरान औद्योगिक उत्पादन में गिरावट जारी रही, किंतु इसमें तेजी की शुरुआत होती प्रतीत होती है, जैसा कि दूसरी तिमाही के अंत के समय से खुदरा बिक्री में होने वाली मजबूत वृद्धि से भी पता चलता है। विनिर्माण संबंधी पीएमआई में जून से वृद्धि की बहाली हुई। कोविड-19 के मामलों के पुनः बढ़ने के कारण बहुत से राज्यों में रोक लगाए जाने

सारणी V.1 : वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति2-2019	ति3-2019	ति4-2019	ति1-2020	ति2-2020	2020 (पी)	2021 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही (क्यू-ओ-क्यू) मौसमी समायोजित, वार्षिकीकृत दर							
कनाडा	3.4	1.1	0.6	-8.2	-38.7	-8.4	4.9
यूरो क्षेत्र	0.5	1.3	0.2	-14.1	-39.4	-10.2	6.0
जापान	1.6	0.2	-7.0	-2.3	-28.1	-5.8	2.4
दक्षिण कोरिया	4.1	1.5	5.4	-5.0	-12.0	-2.1	3.0
यूके	-0.1	1.3	0.6	-9.7	-58.7	-10.2	6.3
यूएस	1.5	2.6	2.4	-5.0	-31.4	-8.0	4.5
वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई)							
<i>उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ</i>							
कनाडा	2.0	1.6	1.5	-0.9	-13.0	-8.4	4.9
यूरो क्षेत्र	1.2	1.4	1.0	-3.2	-14.7	-10.2	6.0
जापान	0.9	1.7	-0.7	-1.8	-9.9	-5.8	2.4
दक्षिण कोरिया	2.1	2.0	2.3	1.4	-2.7	-2.1	3.0
यूके	1.3	1.0	1.0	-2.1	-21.5	-10.2	6.3
यूएस	2.0	2.1	2.3	0.3	-9.0	-8.0	4.5
<i>उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाएँ</i>							
ब्राज़ील	1.1	1.2	1.7	-0.3	-11.4	-9.1	3.6
चीन	6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	1.0	8.2
भारत	5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	-4.5	6.0
इंडोनेशिया	5.1	5.0	5.0	3.0	-5.3	-0.3	6.1
फिलीपीन्स	5.5	6.0	6.7	-0.7	-16.5	-3.6	6.8
रूस	1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	-6.6	4.1
दक्षिण अफ्रीका	0.9	0.1	-0.5	0.1	-17.1	-8.0	3.5
थाईलैंड	2.4	2.6	1.5	-2.0	-12.2	-7.7	5.0
मेमो:	2019 (ई)		2020 (पी)			2021 (पी)	
वैश्विक उत्पादन	2.9		-4.9			5.4	
वैश्विक व्यापार मात्रा	0.9		-11.9			8.0	

ई : अनुमान पी : पूर्वानुमान क्यू-ओ-क्यू : तिमाही-दर-तिमाही वाई-ओ-वाई : वर्ष-दर-वर्ष टिप्पणी : भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है।

स्रोत : ब्लूमबर्ग; और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष है।

या अनलॉक के विपरीत कार्रवाई किए जाने से अधोगामी जोखिम बढ़ गया है।

यूरो क्षेत्र में कड़ाई से लॉकडाउन किए जाने और सामाजिक दूरी के उपायों के कारण सभी घटक अर्थव्यवस्थाओं को अप्रत्याशित धक्का लगने से कारोबार और हाउसहोल्ड गतिविधियों के ठंडे पड़े होने के चलते दूसरी तिमाही में रिकॉर्ड गति से गिरावट आई। यूरो क्षेत्र के जीडीपी में दूसरी तिमाही में 39.4 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की गिरावट आई, जो 1995 में इस शृंखला की शुरुआत के बाद से सबसे तीव्र गिरावट है, इसके बाद

पहली तिमाही में आई 14.1 प्रतिशत गिरावट का स्थान है। स्वास्थ्य संकट से निपटने के लिए अधिकांश सदस्य देशों द्वारा व्यापक और लंबे समय तक चलने वाले उपाय किए जाने के कारण औद्योगिक उत्पादन और खुदरा बिक्री में गिरावट आई, वहीं अप्रैल-मई में रोजगार की स्थिति और उपभोक्ता के मनोभाव कमजोर हुए। जून में खुदरा बिक्री में सुधार होने और जुलाई में समेकित पीएमआई में पुनः विस्तार होने से यूरो अर्थव्यवस्था में तीसरी तिमाही के प्रारंभिक हिस्से में बहाली के संकेत दिखाई दिए। हालांकि, संक्रमण की नई लहर बढ़ने से क्षेत्र के कुछ देशों में पुनः पाबंदियां लगाए जाने के कारण बहाली की गति धीमी हुई।

जापानी अर्थव्यवस्था में देश-व्यापी आपात स्थिति के बाद निजी उपभोग और औद्योगिक उत्पादन में कमी आने, तथापि सार्वजनिक व्यय तथा कारोबार स्थायी निवेशी में तेजी से गिरावट आने के कारण दूसरी तिमाही में 28.1 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की गिरावट आई, जो लगातार तीसरी तिमाही में गिरावट और दस्तावेजों में दर्ज सबसे तीव्र गिरावट को दर्शाती है। इसके अलावा, सीमा-पार होने वाली नियंत्रित गतिविधियों के बीच बाधित आपूर्ति शृंखलाओं और कमजोर बाहरी मांग के बीच निर्यात के तेजी से घटने के परिणामस्वरूप आर्थिक परिस्थितियां और अधिक कमजोर हुईं। घरेलू और विदेशी –दोनों लॉकडाउन के फिर से खुलने से मांग और आपूर्ति की परिस्थितियां सहज हुईं और विनिर्माण की गतिविधियों को स्थिर करने में मदद हुई, फिर भी अगस्त के दौरान उपलब्ध उच्च बारंबारता संकेतक गिरावट की अवस्था में बने रहे।

यूके की अर्थव्यवस्था में लंबे समय तक चलने वाले परिरोध के उपायों का आर्थिक गतिविधियों पर बहुत बुरा असर पड़ने के कारण दूसरी तिमाही में अर्थव्यवस्था तकनीकी मंदी के अंतर्गत चली गई। पाबंदियां हटाए जाने के कारण बढ़ी हुई मांग से जून में अर्थव्यवस्था में उछाल आया, फिर भी इस उछाल में संपूर्ण बंद की अवधि के दौरान देश की आर्थिक मंदी की तीव्रता को प्रतिसंतुलित करने के लिए पर्याप्त बल नहीं था। अच्छे उत्पादन और नई आज्ञप्तियों से जुलाई से विनिर्माण और सेवाओं – दोनों के पीएमआई में मजबूती आने से तीसरी तिमाही में बहाली जारी रही। हालांकि, बेरोजगारी की दर उच्च स्तर पर बनी रही और निवेश का विचार कमजोर रहा। सितंबर में यूके के संक्रमण की द्वितीय लहर से प्रभावित होने के कारण पुनः कुछ लॉकडाउन उपाय किया गया।

चीन की अर्थव्यवस्था में दूसरी तिमाही में जीडीपी के 3.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष आधार पर) की वृद्धि होने से उछाल आया, जबकि पहली तिमाही में 6.8 प्रतिशत की गिरावट दर्ज हुई थी। इस उलटफेर की अगुआई आधारभूत संरचना में बढ़ते निवेश, जिसे सरकारी व्यय से सहारा मिला, चिकित्सकीय उत्पादों और इलेक्ट्रॉनिक निर्यात में वृद्धि ने की। ऐसा प्रतीत होता है कि बाहरी मांग में थोड़ी सुधार होने, और देश के कुछ हिस्सों में भारी बाढ़ के प्रभाव के बाद भी औद्योगिक उत्पादन के स्थिर बने रहने के बीच जुलाई से निर्यात में और अधिक बढ़ोतरी होने से तीसरी तिमाही में बढ़त की प्रवृत्ति जारी रही। विनिर्माण पीएमआई के माध्यम से मापित विनिर्माण संबंधी गतिविधियों में मई से प्रत्येक महीने बढ़ोतरी दर्ज हुई, जिसे बढ़ते उत्पादन और नई आझमियों से सहारा मिला। दूसरी तरफ, सामाजिक दूरी के उपाय के अंतर्गत निजी उपभोग के दबावग्रस्त बने रहने के कारण खुदरा बिक्री में गिरावट जारी रही। चीन की अर्थव्यवस्था में बहाली की गति बरकरार रहने की संभावना है, फिर भी लंबे समय तक चलने वाली वैश्विक मंदी, अमेरिका के साथ तनाव पुनः बढ़ने और कोविड-19 संक्रमण की द्वितीय लहर का निरंतर जोखिम आने वाले समय की प्रमुख अड़चन बने हुए हैं।

ब्रिक्स देशों के बीच, आर्थिक गतिविधियों में दूसरी तिमाही में गिरावट आई। ब्राजील, भारत और रूस कोविड-19 के संक्रमण से प्रभावित विश्व के सर्वाधिक प्रभावित पांच देशों में से हैं। ब्रिक्स देशों के प्रमुख समष्टिगत आर्थिक सूचकों से पता चलता है कि 2020 में समष्टिगत आर्थिक निष्पादन में और कमी हो सकती है (सारणी V.2)।

रूसी अर्थव्यवस्था में वैश्विक महामारी प्रेरित लॉकडाउन और तेल के मूल्यों में तेजी से गिरावट के प्रभाव से दूसरी तिमाही में गिरावट आई। वैश्विक महामारी को नियंत्रित करने के लिए किए गए कठोर उपायों का, कृषि को छोड़कर सभी क्षेत्रों पर गंभीर असर हुआ। कारोबार और उपभोक्ता भरोसे के कमजोर रहने के कारण अगस्त के दौरान औद्योगिक उत्पादन और खुदरा बिक्री में गिरावट आई, जबकि बेरोजगारी दर में वृद्धि हुई। ब्राजील की अर्थव्यवस्था हाउसहोल्ड उपभोग, औद्योगिक और सेवा क्षेत्र की गतिविधियों में तीव्र गिरावट के बाद दूसरी तिमाही में तकनीकी मंदी के अंतर्गत चली गई। बाहरी मांग के कमजोर बने रहने की संभावनाओं के कारण संवृद्धि की संभावनाएं अस्पष्ट हैं, जबकि सामाजिक दूरी के उपाय जारी रखे जाने के कारण घरेलू व्यय और औद्योगिक गतिविधियों के मंद रहने की

सारणी V.2 : ब्रिक्स के लिए चुनिंदा समष्टिगत आर्थिक संकेतक

	देश	2013	2019	2020(पी)		देश	2013	2019	2020(पी)
वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (प्रतिशत)	ब्राजील	3.0	1.1	-9.1	सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	ब्राजील#	60.2	89.5	102.3
	रूस	1.8	1.3	-6.6		रूस	13.1	13.9	18.5
	भारत	6.4	4.2	-4.5		भारत	67.4	72.2	84.0
	चीन	7.8	6.1	1.0		चीन	37.0	52.0	64.1
	दक्षिण अफ्रीका	2.5	0.2	-8.0		दक्षिण अफ्रीका	44.1	62.2	79.9
मुद्रास्फीति दर (प्रतिशत)	ब्राजील	6.2	3.7	3.6	सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में सीएबी	ब्राजील	-3.2	-2.7	-1.8
	रूस	6.8	4.5	3.1		रूस	1.5	3.8	0.7
	भारत	9.4	4.5	3.3		भारत	-1.7	-1.1	-0.6
	चीन	2.6	2.9	3.0		चीन	1.5	1.0	0.5
	दक्षिण अफ्रीका	5.8	4.1	2.4		दक्षिण अफ्रीका	-5.8	-3.0	0.2
सामान्य सरकारी निवल उधार/ कर्ज (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	ब्राजील	-3.0	-6.0	-9.3	विदेशी मुद्रा भंडार * (अमेरिकी डॉलर में)	ब्राजील	358.8	356.9	356.5
	रूस	-1.2	1.9	-4.8		रूस	510.1	554.4	594.5
	भारत	-7.0	-7.4	-7.4		भारत	294.8	461.8	545.5
	चीन	-0.8	-6.4	-11.2		चीन	-	3388.7	3464.2
	दक्षिण अफ्रीका	-4.3	-6.3	-13.3		दक्षिण अफ्रीका	49.6	55.1	55.7

पी : अनुमान

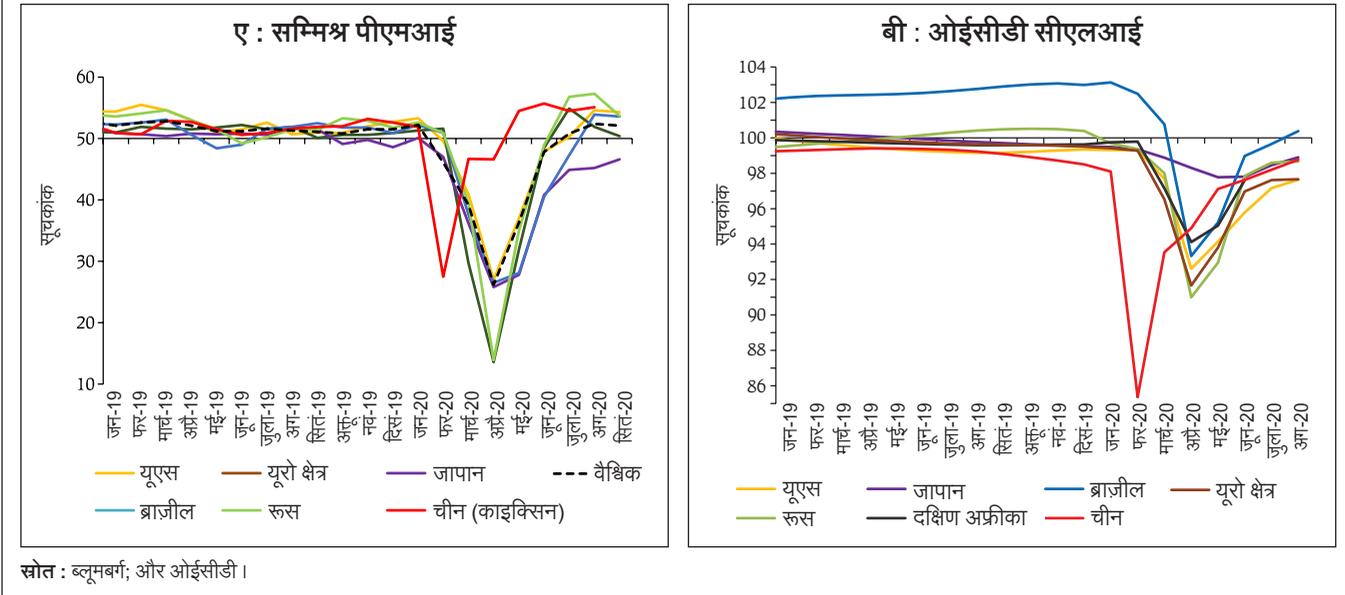
* : 2020 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार का डेटा चीन के अलावा सभी देशों के लिए अगस्त 2020 तक धारण किए गए विदेशी मुद्रा भंडार से संबंधित है, जिनके आंकड़े जुलाई 2020 तक उपलब्ध थे।

: सकल ऋण का तात्पर्य गैर-वित्तीय सार्वजनिक क्षेत्र से है जिसमें एलेट्रोब्रास और पेट्रोब्रास को छोड़कर केंद्रीय बैंक द्वारा रखे गए स्वायत्त ऋण शामिल है।

टिप्पणी : भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) से संबंधित है। भारत के लिए आकड़ें आईएमएफ के अनुमान हैं।

स्रोत : डब्ल्यूईओ, आईएमएफ; और आईआरएफसीएल, आईएमएफ।

चार्ट V.1 : सर्वेक्षण संकेतक



संभावना है। दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था में दूसरी तिमाही में गंभीर बाधाएं उत्पन्न हुईं, जो औद्योगिक उत्पादन और खुदरा बिक्री के अप्रैल में रिकार्ड निम्न स्तर पर चले जाने और पूरी तिमाही के दौरान गिरावट की अवस्था में बने रहने के कारण यह गिरावट लगातार चौथी तिमाही में जीडीपी में गिरावट और दस्तावेजों में दर्ज सबसे अधिक गिरावट के रूप में परिणत हुई। दक्षिण-पूर्व के एशियाई देशों में भी व्यापक स्तर पर लॉकडाउन किए जाने के बाद आर्थिक गतिविधियों के लगभग थम से जाने कारण दूसरी तिमाही में तीव्र गिरावट दर्ज हुई, जो अन्य प्रमुख ईएमई और एई के अनुरूप थी।

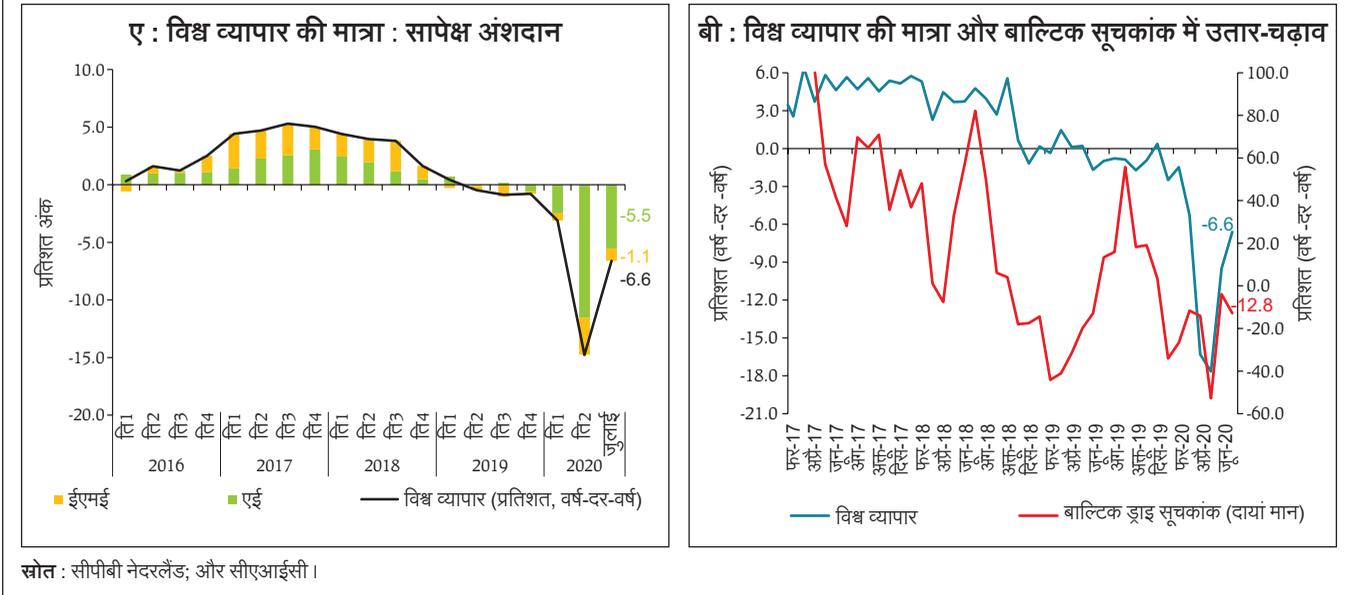
पांच महीनों तक गिरावट की अवस्था में और अप्रैल में रिकार्ड निम्न स्तर पर रहने के बाद जुलाई में वैश्विक सम्मिश्र पीएमआई में विस्तार की स्थिति बहाल हुई और बाद में अगस्त और सितंबर में इसमें सुधार हुआ। उत्पादन और नई आज्ञप्तियों के पुनरुज्जीवन से भी कारोबारी आशवाद में सुधार हुआ, जिससे बहाली को दिशा मिली (चार्ट V.1ए)। आईसीडी के अंतर्गत आने वाली अर्थव्यवस्थाओं के समेकित प्रमुख सूचकों (सीएलआई) से सभी प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और ईएमई में अप्रैल के निम्न स्तरों से बहाली के उपरांत जून से वृद्धि के

मजबूत होने का पता चलता है। इस बहाली के बावजूद, वृद्धि के स्तर अभी भी दीर्घावधिक प्रवृत्ति से निचले स्तर पर और संकट-पूर्व के स्तरों से काफी निचले स्तर पर बने रहे (चार्ट V.1बी)।

कोविड-19 के प्रकोप के पहले मंदी की अवस्था में रहने वाले वैश्विक व्यापार की गिरावट में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं का योगदान उनकी साथी ईएमई की तुलना में अधिक रहने के साथ, 2020 की दूसरी तिमाही में यह बहुत अधिक गिरावट की अवस्था में पहुंच गया। स्वचालित उत्पादों और हवाई किराये से संबंधित घटक सूचकांकों में गिरावट आई, हालांकि निर्यात आज्ञप्तियों जैसे घटकों में बहाली के प्रारंभिक संकेत देखे गए, और इलेक्ट्रॉनिक घटकों तथा कच्चे माल की गिरावट में कमी आई।

प्रगतिशील सूचकों से भी वैश्विक व्यापार में अस्थायी प्रारंभिक बहाली का पता चलता है। बाल्टिक ड्राई सूचकांक, जिसमें 2019 की दूसरी छमाही और 2020 की पहली तिमाही के दौरान तीव्र गिरावट आई, में जून में तीव्र बहाली हुई, किंतु उसके बाद से इसमें थोड़ी गिरावट आई (चार्ट V.2बी)। हालांकि, यूरोप के कुछ हिस्सों में विषाणु संक्रमण के नए मामले बढ़ने और साथ में प्रमुख ईएमई में इसका तीव्र विस्तार होने से संभावित बहाली से जुड़ी

चार्ट V.2 : विश्व व्यापार की मात्रा



अनिश्चितता चिंता का विषय बनी हुई है । वैश्विक महामारी के कारण समन्वित वैश्विक अर्थव्यवस्था को भी महत्वपूर्ण आपूर्ति

शृंखला की बाधाओं का सामना करना पड़ा, जिसके कारण वैश्विक मूल्य शृंखला का पुनर्निर्धारण हुआ (बॉक्स V .1) ।

बॉक्स V.1 : वैश्विक मूल्य शृंखलाएं : पुनः पकड़ मजबूत करना

1990 के दशक के बाद, अंतरराष्ट्रीय व्यापार की मात्रा में वृद्धि वैश्विक मूल्य शृंखलाओं (जीवीसी) के कारण हुई, जिसने उत्पादकता को बढ़ाने में योगदान किया और इसे उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के औद्योगीकरण के शीघ्र-पथ (फास्ट ट्रैक) के रूप में जाना गया (बाल्डविन, 2011; इग्नाटोको एवं अन्य, 2019) । हालांकि, वैश्विक वित्तीय संकट के बाद संरक्षणवादी व्यापार नीतियों के संगम के साथ जीवीसी में मंदी आई । सबसे ताजा घटनाक्रम के रूप में, कोविड-19 ने प्रमुख आपूर्ति संबंधी बाधाओं के साथ वैश्विक व्यापार की मात्रा में गिरावट को और बढ़ा दिया है – लगभग 80 देशों ने चिकित्सकीय आपूर्तियों और औषधियों के निर्यात को नियंत्रित और प्रतिबंधित किया (डब्ल्यूटीओ, 2020) ।

मैकिन्से ग्लोबल इंस्टीट्यूट (2020) द्वारा 23 उद्योगों की मूल्य शृंखला के सर्वेक्षण से पता चला कि व्यापार-संबंधी बाधाओं का सबसे अधिक असर अर्द्ध चालक उद्योग के बाद दूरसंचार उपकरणों, चिकित्सीय यंत्रों, औषधी, अन्तरिक्ष, आटोमोबाइल, मशीनों और रसायन उद्योगों पर पड़ेगा (चार्ट V.1.1ए) । सर्वेक्षण में अनुमान लगाया गया कि संभावनापूर्ण वैश्विक मूल्य शृंखला की पुनर्चना से वस्तुओं के वैश्विक निर्यात का 16 से 26 प्रतिशत (2.9 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर से 4.6 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर) हिस्से का अंतरण

अगले पांच वर्षों में नए देशों में होने वाले वस्तुओं के वैश्विक निर्यात में हो सकता है । इसमें तीन क्षेत्रों, नामतः औषधी, पेट्रोलियम और परिधान को चिह्नित किया गया है, जिनमें आपूर्ति शृंखला के नेटवर्क में बदलाव हो सकता है (मैकिन्से ग्लोबल इंस्टीट्यूट, 2020) ।

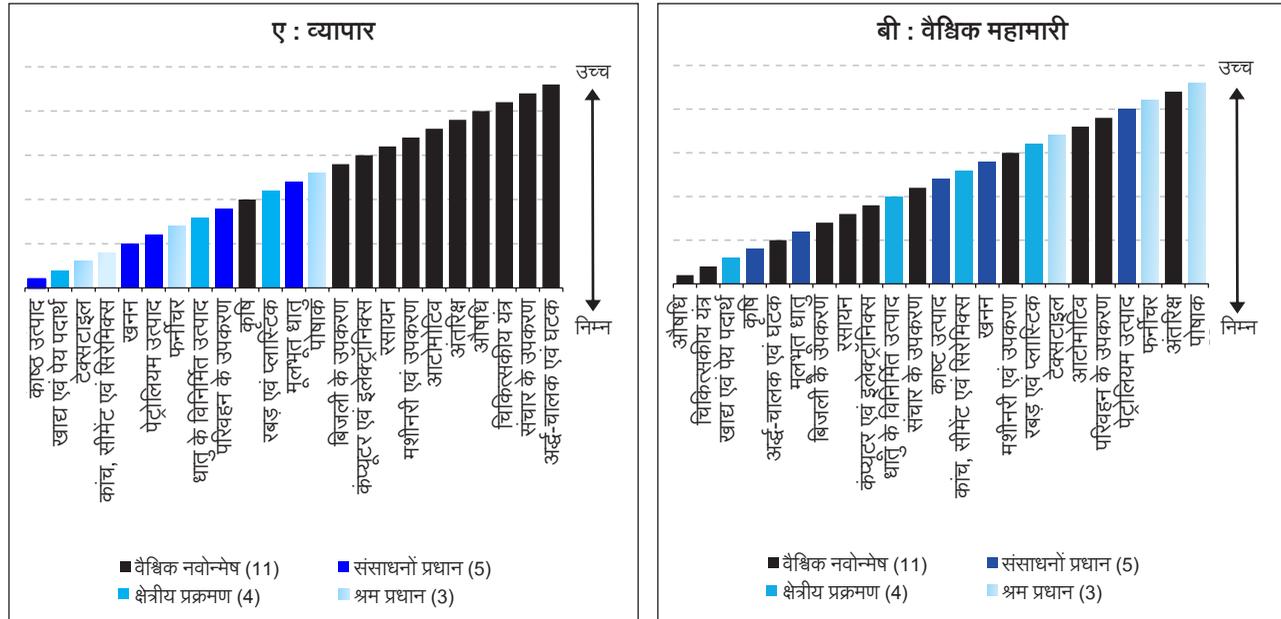
इन आपूर्ति शृंखलाओं से किसी देश के समन्वित होने की माप जीवीसी सहभागिता सूचकांक के माध्यम से की जा सकती है, जो पश्चामी और अग्रामी संपर्कों का योग होता है । वैश्विक महामारी के कारण विनिर्माण के वर्तमान केंद्रों (हब) की आपूर्ति शृंखला में विविधता आने की संभावना से, वियतनाम, मैक्सिको एवं भारत जैसे देश इसके लाभार्थी हो सकते हैं । आर्थिक मूलभूत कारक, अक्षयनिधि के कारकों, भूगोल, बाजार के आकार और संस्थागत वातावरण जैसे जीवीसी के प्रतिभागिता के निर्धारकों की जांच अनुभवजन्य ढांचे (फर्नांडिस एवं अन्य, 2020) के अंतर्गत की जा सकती है, जिसका विवरण नीचे दिया गया है :

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + T_t + \varepsilon_{it}$$

जहां पर, आश्रित चर (V) या तो पश्चामी या अग्रामी प्रतिभागिता है जिसे लॉगेरिथ्म के रूप में व्यक्त किया गया है तथा अधोलेख के

(जारी...)

चार्ट V.1.1 : उद्योग मूल्य शृंखलाओं का आघातों के प्रति एक्सपोजर



टिप्पणी : चार्ट में आघातों के प्रति एक्सपोजर को ध्यान में रखा गया है, किंतु लचीलापन लाने या प्रभाव को कम करने के लिए कोई कार्रवाई नहीं की गई है।
स्रोत : मैकिन्से ग्लोबल इंस्टीट्यूट।

रूप में *i* और *t* क्रमशः देश एवं समयावधि को दर्शाते हैं। *X* व्यापार नीति संबंधी व्याख्यात्मक चर की सदिश राशि, *नामत*: प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) के निवल अंतर्वाहों; भारित औसत शुल्क दरों; अक्षयनिधि के संसाधनों, *नामत*: जीडीपी की तुलना में पूंजी अनुपात, जीडीपी की तुलना में जमीन के अनुपात तथा संसाधनों से मिलने वाले किराये; विनिर्माण क्षेत्र के संवर्धित मूल्य के रूप में मापित घरेलू औद्योगिक क्षमता; सामान दुलाई संबंधी निष्पादन सूचकांक; राजनैतिक स्थिरता और जीवीसी केंद्र, *यथा* अमेरिका, जर्मनी और चीन से दूरी को दर्शाता है। चर *T_t* समय द्वारा निर्धारित प्रभावों को नियंत्रित करता है। इस मॉडल का प्राक्कलन 1990-2018 की अवधि के दौरान 144 देशों पर यूएनसीटीएडी का प्रयोग करते हुए किया गया है (यूओआर डेटाबेस)।

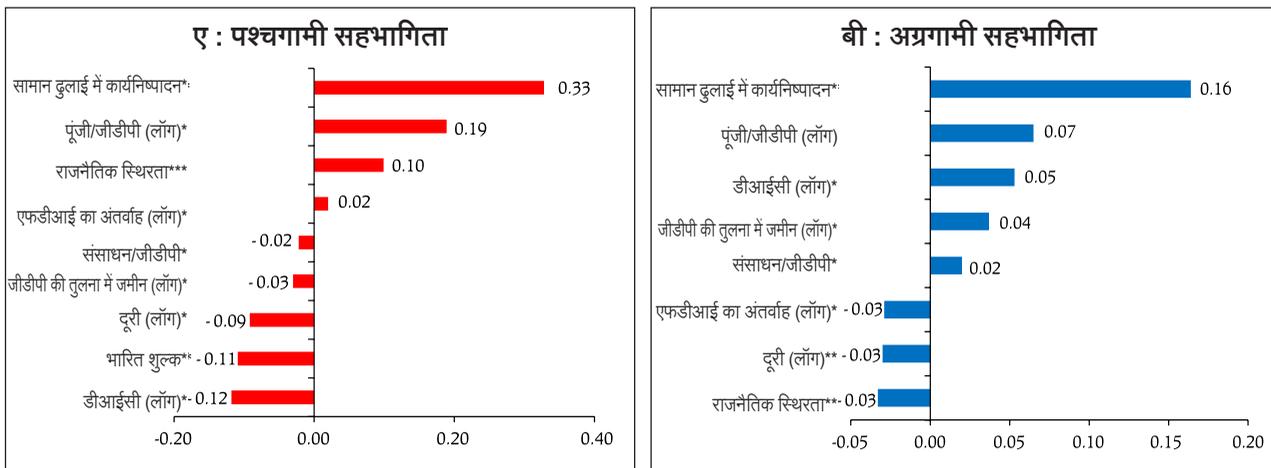
पश्चगामी प्रतिभागिता के वियोजन से पता चलता है कि आपूर्ति शृंखला में पश्चगामी संबंधों को मजबूती प्रदान करने में सामान दुलाई के बेहतर निष्पादन, अपेक्षाकृत अधिक पूंजीगत अक्षयनिधि, टिकाऊ राजनैतिक माहौल और अपेक्षाकृत अधिक एफडीआई मुख्य बातें होती हैं। कारोबार करने के समय और लागत में कमी लाने के माध्यम से व्यापार के पारिस्थितिक तंत्र में बदलाव लाने के लक्ष्य के साथ राष्ट्रीय व्यापार सुविधा योजना के माध्यम से सामान दुलाई की आधारभूत संरचना को मजबूती प्रदान करने लिए की गई बहुत सी पहल के संदर्भ में ये परिणाम महत्वपूर्ण हो जाते हैं। परिणामस्वरूप,

एकल-ब्रांड वाले खुदरा व्यापार में स्थानीय इन्तजामों के मानकों में छूट ने वैश्विक तकनीकी और खुदरा क्षेत्र के एप्पल और आइकिया जैसे बड़े नामों में रुचि पैदा की है। भारत स्थित विनिर्माण इकाईयां जीवीसी में देश की पकड़ को मजबूत करने का अद्वितीय मौका प्रदान कर सकती हैं। हालांकि, अनुमानों से यह भी पता चलता है कि अपेक्षाकृत बड़ी घरेलू औद्योगिक क्षमता वाले देशों ने अपेक्षाकृत कम पश्चगामी सहभागिता प्रदर्शित किया है क्योंकि वे आयातित सामानों पर कम निर्भर होते हैं और निर्यात के लिए अधिक घरलू सामानों का प्रयोग करते हैं (चार्ट V.1.2ए)।

सामान दुलाई में बेहतर निष्पादन करने वाले, जीवीसी केंद्रों से अपेक्षाकृत कम दूरी वाले और अपेक्षाकृत अधिक जमीन और प्राकृतिक संसाधनों की अक्षयनिधि वाले देश साथी देशों की तुलना में काफी मजबूत अग्रगामी सहभागिता प्रदर्शित करते हैं (चार्ट V.1.2बी)। जैसा कि पश्चगामी संबंधों के मामले में देखा गया है, किसी देश की पूंजी अग्रगामी सहभागिता पर धनात्मक प्रभाव डालती है, यद्यपि यह प्रभाव सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण नहीं है। जीवीसी में अपनी पकड़ मजबूत करने की कोशिश करने वाले देशों को व्यापार बाधाओं को कम करने, क्षेत्रीय या मुक्त व्यापार समझौतों पर अधिक निर्भरता का प्रदर्शन करने, सामान दुलाई की बेहतर आधारभूत संरचना उपलब्ध कराने, औद्योगिक क्षमता को बढ़ाने तथा राजनैतिक स्थिरता को मजबूत करने की जरूरत है।

(जारी...)

चार्ट V.1.2 : जीवीसी – अग्रगामी एवं पश्चगामी सहभागिता



टिप्पणी: (1) विश्लेषण चरों के पांच-वर्षीय औसत पर आधारित है। जीवीसी सहभागिता और घटकों में पांच-वर्षों की अवधि में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन की तुलना में अधिक परिवर्तन दिखाई देता है।
 (2) आश्रित चर लॉगरेथमिक के रूप में पश्चगामी या अग्रगामी सहभागिता औसत है। "दूरी" चर जीवीसी केंद्र (हब) से दूरी है, अर्थात् देश की चीन, यूएस और जर्मनी से औसत दूरी है। स्रोत/जीडीपीसकल घरेलू उत्पाद के अनुपात के रूप में संसाधनों से मिलने वाले किराये को और डीआईसी घरेलू औद्योगिक क्षमता को दर्शाता है।
 (3) निर्धारकों के दलान गुणांकों को चार्ट में बार के रूप में दर्शाया गया है। *, ** एवं *** वाले समाश्रयण गुणांक क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत महत्व को दर्शाते हैं।
स्रोत : अंकटाड (ईओआर); एवं रिजर्व बैंक के स्टाफ का अनुमान।

संदर्भ :

बाल्डविन, आर. (2011), "ट्रेड एंड इंडस्ट्रियल अलाइजेशन आफ्टर ग्लोबलाइजेशन सेकंड अनबंडलिंग : हाउ बिल्डिंग एंड जॉइनिंग अ सप्लाय चेन आर डिफरेंट एंड व्हाई इट मैटर्स", एनबीईआईआर वर्किंग पेपर 17716.
 फर्नांडिस, ए., एच.एल. की एवं डी. विकलर (2020), "डिटरमिनेंट्स ऑफ ग्लोबल वैल्यू चेन पार्टिसिपेशन : क्रॉस-कंट्री इविडेंस", विश्व बैंक।

इग्नार्तेको, ए., एफ. राई एवं बी. मिर्चेवा (2019), "ऑफ ग्लोबल वैल्यू चेन्स / व्हाट आर द बेनेफिट्स एंड व्हाई डू कंट्रीज पार्टिसिपेट?", आईएमएफ वर्किंग पेपर्स, डब्ल्यू/19/18.
 मेकिन्से ग्लोबल इंस्टीट्यूट (2020), रिस्क रिजिलिएन्स एंड रिबैलेंसिंग द ग्लोबल वैल्यू चेन्स।
 विश्व व्यापार संगठन (2020), एक्सपोर्ट प्रॉहिबिसन्स एंड रिस्ट्रिक्सन्स।

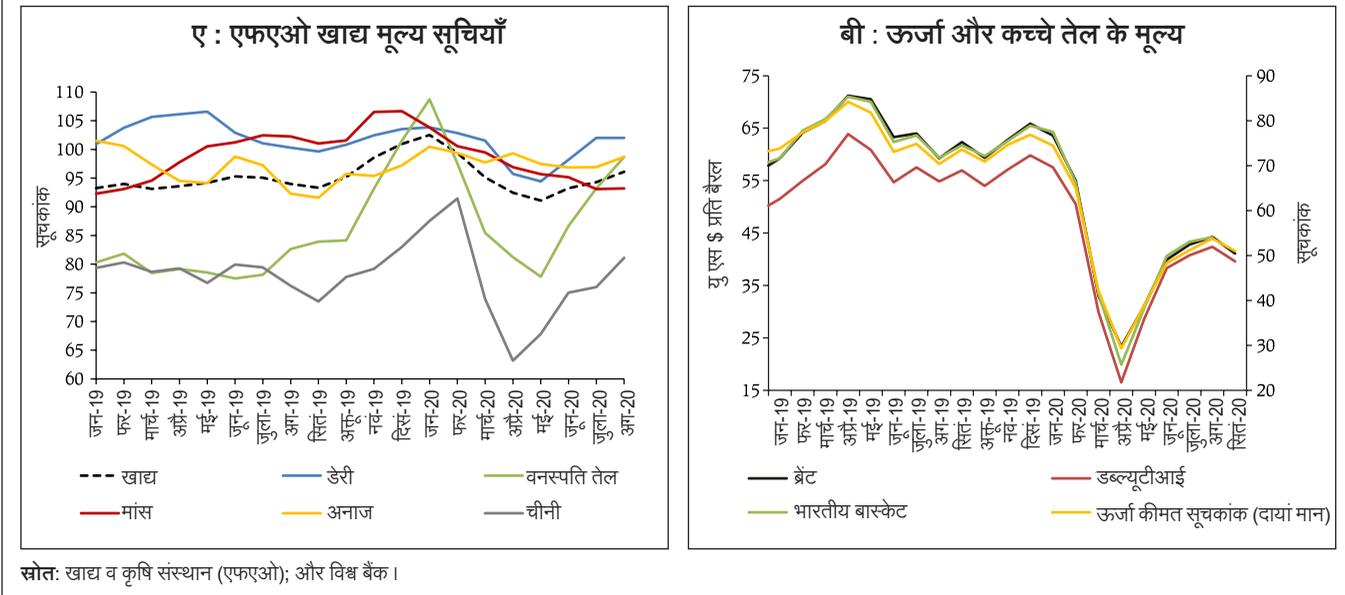
V.2 पण्य मूल्य एवं मुद्रास्फीति

सभी देशों में लॉकडाउन होने से मांग के दबावग्रस्त होने के कारण तेल की कीमत रिकार्ड निचले स्तर पर चले जाने के साथ मार्च-अप्रैल में वैश्विक पण्यों के मूल्य में तेजी से गिरावट आई। हालांकि, लॉकडाउन की पाबंदियां धीरे-धीरे हटाए जाने के बाद मांग की संभावना में सुधार होने से मूल्यों में सुधार हुआ। अप्रैल और सितंबर के बीच ब्लूमबर्ग पण्य मूल्य सूचकांक में 14.5 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई।

खाद्य एवं कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में अप्रैल और अगस्त के बीच 1.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वनस्पति

तेल, दुग्ध उत्पादों तथा चीनी के मूल्य बढ़ने के बाद जून में थोड़ी बढ़त होने के पूर्व वैश्विक खाद्य मूल्यों में फरवरी से थोड़ी कमी आई। कोविड-19 के चलते प्रतिबंधों के परिणामस्वरूप, घटती बाहरी मांग, रेस्त्रां से होने वाली बिक्री में कमी और खाद्य विनिर्माताओं से कम हो रही मांग के बीच अत्यधिक भंडारण के कारण फरवरी एवं मई के बीच अधिकांश खाद्य उत्पादों के मूल्यों में गिरावट आई। हालांकि, वैश्विक आयात मांग में सुधार होने से खाद्य मूल्यों में जून से बढ़त आई है, किंतु मौसमी आघातों और सभी प्रमुख उत्पादक देशों में उत्पादन में मंदी के कारण निर्यात आपूर्ति कम हुई (चार्ट V.3ए)।

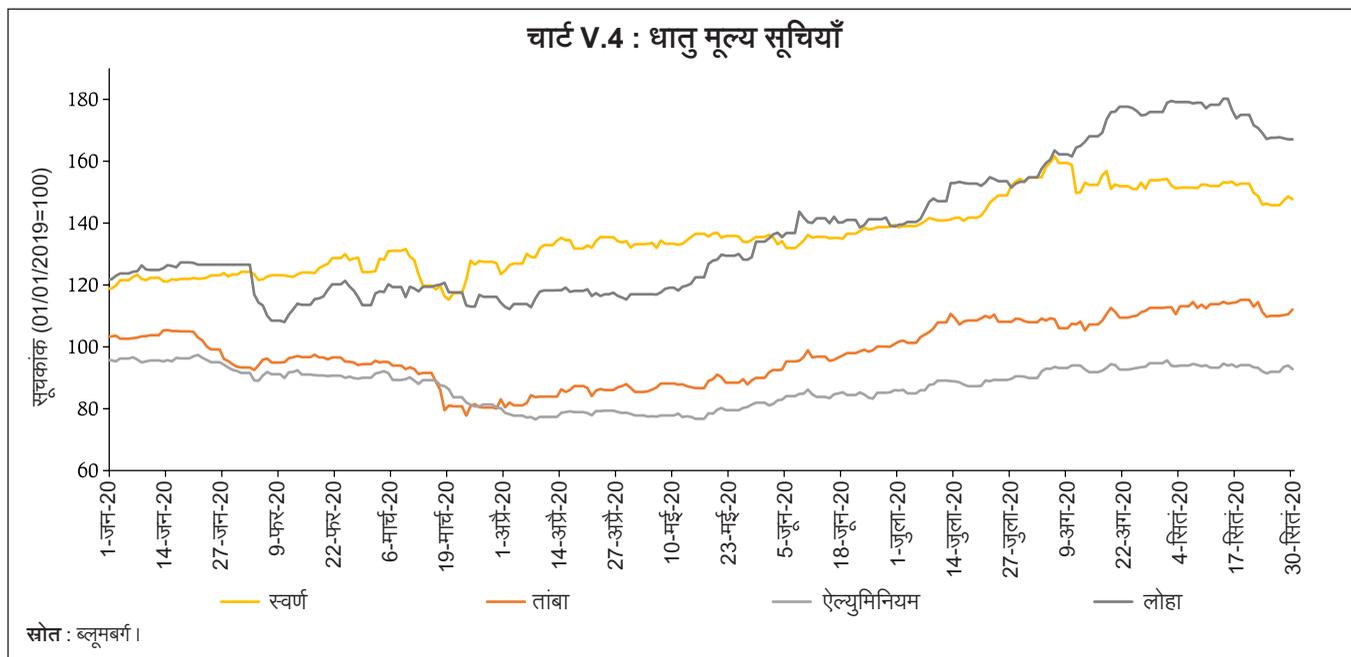
चार्ट V.3 : पण्य मूल्य



उत्पादन में कटौती को लेकर साउदी-रूस के बीच मूल्य को लेकर लड़ाई तेज होने के बीच कोविड-19 के कारण पड़ने वाले अप्रत्याशित आघात के रूप में वेस्ट टैक्सास इन्टरमीडिएट (डब्ल्यूटीआई) मूल्यों के 20 अप्रैल 2020 को शून्य से नीचे (-) 37.63 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल होने के साथ मार्च-अप्रैल में कच्चे तेल के मूल्य में गिरावट आने से तेल बाजार में अत्यधिक आपूर्ति हुई। तब से, कच्चे तेल के मूल्यों में बढ़ोतरी हुई है, और कुछ देशों में धीरे-धीरे लॉकडाउन हटाए जाने तथा उत्साही मनोभावों वाले प्रमुख ऊर्जा उत्पादकों द्वारा उत्पादन में कटौती जारी रखने के बाद मांग के बढ़ने से अप्रैल में हुए नुकसान की भरपाई हुई। अप्रैल में ओपेक के साथ अन्य देशों द्वारा मूल्य में कटौती करने के बाद पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) के अंतर्गत और उसके बाहर –दोनों प्रकार के प्रमुख तेल उत्पादकों ने अगस्त से उत्पादन को आंशिक रूप से बहाल करने की योजना बनाई, और इसके कारण जुलाई में तेल मूल्य दायराबद्ध रहे। मालसूची में कमी होने और ईंधन की मांग बहाल होने के समाचार से अगस्त के अधिकांश हिस्से में तेल मूल्य में बढ़ोतरी हुई। हालांकि, कोविड-19 संक्रमण की दूसरी लहर के डर, अपेक्षित मांग बहाली की संभावना घटने तथा ओपेक के कुछ छोटे सदस्य देशों द्वारा उत्पादन बढ़ाने के कारण सितंबर में यह बढ़त जारी नहीं रह सकी और संभावनाएं पुनः बदल गई (चार्ट V.3बी)।

मूलभूत धातुओं के मूल्यों, जिनकी माप ब्लूमबर्ग के मूलभूत धातु स्पॉट सूचकांक द्वारा की गई, में अप्रैल और सितंबर 2020 के बीच 27.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि पहली तिमाही में 19.3 प्रतिशत की कमी हुई थी, और कोविड-19 के विष्फोट होने के बाद हुए घाटे की भरपाई हो गई। अधिकांश औद्योगिक धातुओं के मूल्य में अप्रैल-मई से तेजी देखी गई, जिनको चीन में शीघ्र बहाली होने और वैश्विक केंद्रीय बैंकों द्वारा बड़े प्रोत्साहन पैकेजों से सहारा मिला। अनिश्चितताओं के उच्च स्तर पर रहने और पीली धातु (स्वर्ण) की सुरक्षित निवेश वाली अपील को मजबूती प्रदान करने के लिए केंद्रीय बैंकों की समायोजनकारी नीतियों के जारी रखने से स्वर्ण मूल्य उच्च स्तर पर बने रहे। इसमें वर्ष-दर-तारीख (वाईटीडी) आधार (30 सितंबर 2020 तक) पर स्वर्ण मूल्य में लगभग 24.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसके कारण अगस्त के प्रारंभ में मूल्य 2000 अमेरिकी डॉलर के स्तर से ऊपर चले गए। हालांकि, अगस्त के मध्य में रूस द्वारा संभावनापूर्ण टीके की घोषणा किए जाने और निवेशकों द्वारा मुनाफा वसूली के कारण बुलियन की बिकवाली देखी गई, और अमेरिकी डॉलर की मजबूती और नकदी का रुझान बढ़ने के कारण अंतिम सप्ताह में 3.3 प्रतिशत की गिरावट होने के पहले सितंबर के अधिकांश हिस्से में यह सामान्यतः दायराबद्ध रहा (चार्ट V.4)।

कमजोर मांग के चलते सभी प्रमुख एई में सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति की स्थिति सहज हुई, किंतु जून से कुछ ईएमई में इसमें थोड़ी वृद्धि दर्ज हुई है। भारत को छोड़कर अधिकांश एई एवं इएमई



में मुद्रास्फीति लक्ष्य से कम के स्तर पर बनी रही, जो लॉकडाउन के बीच मांग के निम्न स्तर को दर्शाता है (सारणी V.3)।

सारणी V.3 : मुद्रास्फीति का कार्य निष्पादन

(प्रतिशत)

देश	लक्ष्य	ति2-2019	ति3-2019	ति4-2019	ति1-2020	ति2-2020
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ						
कनाडा	2.0	2.1	1.9	2.1	1.8	0.0
यूरो क्षेत्र	2.0	1.4	0.9	1.0	1.1	0.2
जापान	2.0	0.8	0.3	0.5	0.5	0.1
दक्षिण कोरिया	2.0	0.7	0.1	0.3	1.2	-0.1
यूके	2.0	2.0	1.8	1.4	1.7	0.6
यूएस	2.0	1.5	1.5	1.5	1.7	0.6
उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाएँ						
ब्राजील	4.0 ± 1.5	4.3	3.2	3.4	3.8	2.1
रूस	4.0	5.0	4.3	3.4	2.4	3.1
भारत	4.0 ± 2.0	3.1	3.5	5.8	6.7	6.2
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	4.5	4.1	3.8	4.4	2.4
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	3.1	3.4	2.9	2.9	2.3
फिलीपीन्स	3.0 ± 1.0	3.0	1.7	1.5	2.7	2.3
थाईलैंड	1.0-3.0	1.1	0.6	0.4	0.4	-2.7

टिप्पणी : (1) ईसीबी का लक्ष्य मध्यावधि के दौरान मुद्रास्फीति की दरों को 2% से कम, किंतु उसके करीब रखने का होता है। फेडरल रिजर्व ने अगस्त 2020 में 'औसत मुद्रास्फीति को लक्षित करने' की नई नीति को अपनाया, जिसके तहत पूर्व की अवधियों में लक्ष्यों को प्राप्त करने में हुई कमी की भरपाई करने के लिए फेड मुद्रास्फीति की 2 प्रतिशत की लक्षित दर से ऊपर जाने की अनुमति प्रदान करेगा। कनाडा के केंद्रीय बैंक का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 2 प्रतिशत पर, जो मुद्रास्फीति नियंत्रण के लक्ष्य की 1-3 प्रतिशत की सीमा का मध्य बिंदु है, बनाए रखना है।

(2) 2019 के लिए ब्राजील, इंडोनेशिया और थाईलैंड का मुद्रास्फीति लक्ष्य क्रमशः 4.25 ± 1.5 प्रतिशत, 3.5 ± 1 प्रतिशत और 2.5 ± 1.5 प्रतिशत थे।

(3) मुद्रास्फीति के तिमाही आकड़ें मासिक औसत हैं।

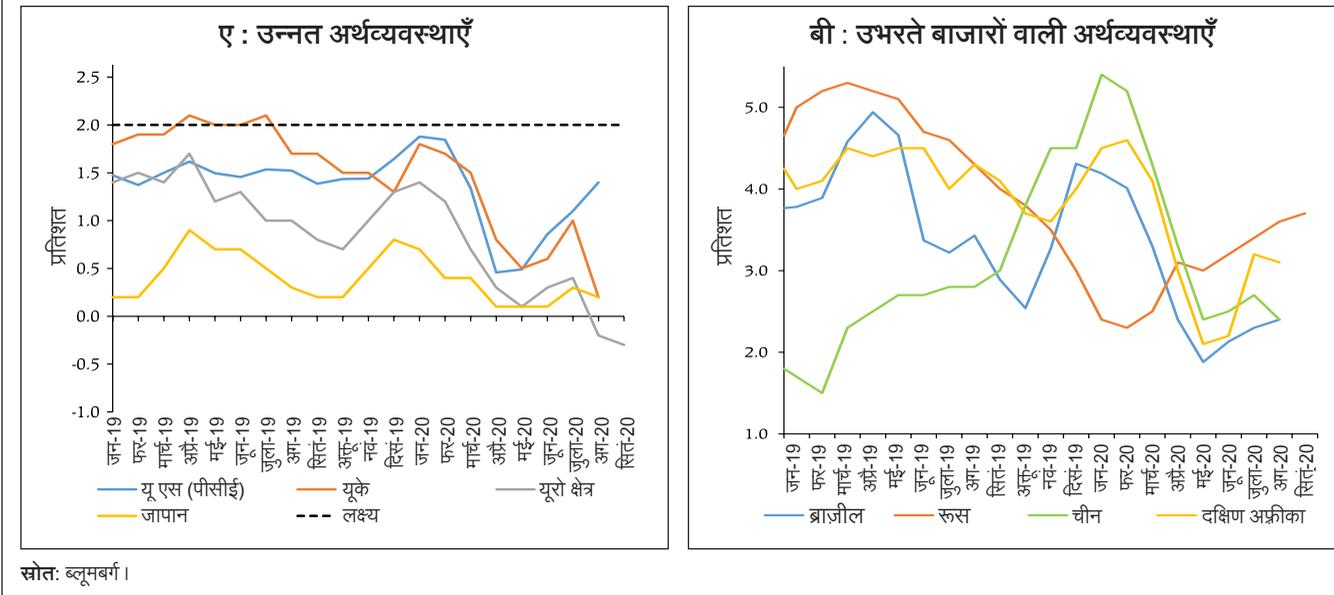
(4) भारत की मुद्रास्फीति कैलेंडर वर्ष के आधार पर है। Q2: 2020 का केवल जून से संबंधित है क्योंकि एनएसओ अप्रैल और मई की मुद्रास्फीति दरें नहीं दी हैं।

स्रोत : सेंट्रल बैंक की वेबसाइट; और थॉमसन रायटर्स।

अमेरिका में, व्यक्तिगत उपभोक्ता व्यय (पीसीई) सूचकांक के माध्यम से मापी गई मुद्रास्फीति में निम्नस्तर पर रही समग्र मांग और उपभोक्ता ऊर्जा मूल्यों के अपेक्षाकृत कम रहने के बाद फरवरी-जून के दौरान कमी आई। यद्यपि, जून से इसमें बढ़ोतरी हुई, किंतु यह सौम्य स्तर पर बनी हुई है और गतिविधियों की बहाली होने के कारण उपभोक्ता वस्तुओं तथा सेवाओं के लिए किए जाने वाले व्यय में सुधार होने से इसे शक्ति मिल रही है। वृद्धि होने के बावजूद, पीसीई मूल्य सूचकांक मुद्रास्फीति फेड के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से काफी नीचे के स्तर पर बनी रही। यूरो क्षेत्र में भी, मार्च से मूल्यों में कमी होने के कारण वास्तविक मुद्रास्फीति लक्ष्य से काफी निचले स्तर पर बनी रही और ऊर्जा संबंधी उत्पादों और ऊर्जा से इतर औद्योगिक वस्तुओं में गिरावट होने के कारण अगस्त में यह शून्य से नीचे लुढ़क गई। जापान में परिवहन एवं संचार की लागत में बढ़ोतरी के कारण जुलाई में थोड़ी वृद्धि के बाद भी सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति निचले स्तर पर बनी रही। यूके में, मनोरंजन और सांस्कृतिक गतिविधियों के मूल्य बढ़ने के कारण जून-जुलाई में सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई, हालांकि सरकार की 'मदद के लिए बाहर खाओ/ईट आउट टू हेल्प आउट' योजना, हवाई यात्रा और परिधानों के मूल्य में कमी आने के कारण भोजन के मूल्य में कमी आने से अगस्त में इसमें कमी आई (चार्ट V.5ए)।

सभी प्रमुख ईएमई में मांग कमजोर मांग होने के कारण सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में मार्च-मई के दौरान कमी आई, किंतु जून

चार्ट V.5 : चुनिन्दा अर्थव्यवस्थाओं में सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष -दर- वर्ष)



से इसमें थोड़ी बढ़त हुई। तथापि, यह कोविड-19 के पूर्व के स्तर एवं कुछ अर्थव्यवस्थाओं के संबंध में केंद्रीय बैंक के लक्ष्य से नीचे बनी रही। चीन में सुअर के मांस के मूल्यों के बढ़ने तथा बाढ़ के कारण आपूर्ति में उत्पन्न हुई बाधाओं के परिणामस्वरूप खाद्य मूल्य अपेक्षाकृत अधिक रहने से जून-जुलाई में उपभोक्ता मूल्य आधारित मुद्रास्फीति में बढ़ोतरी हुई। हालांकि, आपूर्ति बाधाओं के सहज होने से इसमें अगस्त में गिरावट आई और मांग-आपूर्ति का संतुलन कायम हुआ। ब्राजील में, यातायात के मूल्यों के बढ़ने, आवास मूल्यों में बढ़ोतरी और स्वास्थ्य तथा निजी देखभाल की लागत बढ़ने के बाद जून से सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में थोड़ी बढ़ोतरी दर्ज हुई है, किंतु यह केंद्रीय बैंक के लक्ष्य से नीचे के स्तर पर बनी हुई है। दक्षिण अफ्रीका में सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति जून में बढ़ने लगी और जुलाई में यह वापस केंद्रीय बैंक के 3-6 प्रतिशत के लक्षित दायरे में लौट आई, इसका प्राथमिक कारण खाद्य और पेय पदार्थों के मूल्य उच्च स्तर पर होना रहा। रूस की सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में, उसके साथियों से भिन्न, मार्च से बढ़ोतरी हो रही है, जिसमें सिर्फ मई में थोड़ी गिरावट आई थी। आपूर्ति की बाधाओं और दबी हुई मांग के धीरे-धीरे बढ़ने के साथ ही रुबल के कमजोर होने के बीच खाद्य एवं खाद्येतर तथा सेवाओं के बढ़ते मूल्य ने वृद्धि को सहारा दिया। हालांकि, मुद्रास्फीति केंद्रीय बैंक के 4 प्रतिशत के लक्ष्य से नीचे के स्तर पर बनी रही (चार्ट V.5बी)।

V.3 मौद्रिक नीति का रुझान

महामारी के प्रकोप के कारण विश्व के सभी राजकोषीय प्राधिकारियों ने मन्दी से निपटने के लिए प्रोत्साहन पैकेजों के मुंह खोल दिए। आईएमएफ द्वारा किए जून, 2020 के मध्य के अनुमानों से ज्ञात होता है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं ने और अधिक आक्रामक रूप से प्रोत्साहन सहायता प्रदान की है (सारणी V.4)। केंद्रीय बैंकों ने

सारणी V.4 : कोविड-19 की प्रतिक्रिया में राजकोषीय सहारा
(राशि बिलियन अमेरिकी डॉलर में; प्रतिशत जीडीपी के अनुपात के रूप में)

देश	राशि	प्रतिशत
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	-	19.8
कनाडा	137	8.9
यूरोपीय संघ	484	4.1
जापान	1720	35.4
यूके	578	23.0
यूएस	2953	14.8
उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाएँ	-	5.1
ब्राज़ील	157	11.9
चीन	705	4.6
भारत	180	6.1
इंडोनेशिया	40	3.6
रूस	40	2.9
दक्षिण अफ्रीका	26	9.6
थाईलैंड	61	11.8

स्रोत : डब्ल्यूईओ अपडेट, जून 2020, आईएमएफ

भी अप्रत्याशित रूप से और मौद्रिक समायोजन प्रदान किया है। अधिकांश देशों में प्रमुख नीतिगत दरें अपने सर्वाधिक न्यूनतम स्तर पर हैं। एक महत्वपूर्ण अंतर यह है कि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों ने मार्च में उनके पास उपलब्ध नीतिगत गुंजाइशों का सीमित रूप से इस्तेमाल किया है, जबकि उभरते बाजार की अर्थव्यवस्थाओं ने 2020 की दूसरी एवं तीसरी तिमाहियों तक दरों में कटौती किया जाना जारी रखा था।

अगस्त, 2020 में फेडरल रिज़र्व ने अपनी मौद्रिक नीति रणनीतियों, उपकरणों और संप्रेषण प्रथाओं की व्यापक एवं सार्वजनिक समीक्षा करते हुए अपनी नई मौद्रिक नीति की रणनीति की घोषणा की जिसके अंतर्गत आगे के समय में औसतन 2 प्रतिशत मुद्रास्फीति का लक्ष्य प्राप्त करना है। इस 'लचीले औसत मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण' प्रतिमान के अनुसार फेड, थोड़े समय के लिए मुद्रास्फीति दर को 2 प्रतिशत की दर से थोड़ा ऊपर ही रखना चाहेगा ताकि इससे पूर्व की अवधियों में जो कमी रह गई थी उसे पूरा कर लिया जाए। इसके अलावा, अधिकतम रोजगार को प्राथमिकता देने की दृष्टि से इसके बाद फेड, रोजगार के अधिकतम स्तर में हुए विचलन के बजाय उसमें आई 'कमी' के बारे में प्रतिक्रिया व्यक्त करेगा।

जहां तक मौद्रिक नीति के वास्तविक संचालन का संबंध है, अमेरिकी फेड ने मार्च के मध्य में की आपात दर कटौती के बाद से अपनी सभी फेडरल ओपेन मार्केट कमिटी (एफओएमसी) में नीतिगत दर में लक्ष्यगत दायरे में एक ठहराव सा बनाए रखा है। अप्रैल, 2020 में फेड ने 2.3 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के मेन स्ट्रीट उधार कार्यक्रम की घोषणा की थी, जो हाउसहोल्डों एवं कारोबारियों को सहायता प्रदान करने का एक पैकेज था। फेड ने जून से यह संकेत दिया है कि वह आगामी महीनों में वर्तमान गति से आस्तियों की खरीद करना जारी रखेगा ताकि बाजार के कार्य सुचारु रूप से चलते रहें। नए मौद्रिक नीति ढांचे को अपनाते के बाद सितंबर में आयोजित अपनी पहली बैठक में फेड ने यह बता दिया था कि वह फेडरल फंड दरों के लक्ष्य के दायरे को 0-0.25 के भीतर तब तक रखेगा जब तक कि श्रमिक की स्थिति एफएमओसी के अधिकतम रोजगार के मूल्यांकन के स्तर तक न पहुंच जाए और मुद्रास्फीति बढ़कर 2 प्रतिशत तक

एवं कुछ समय के लिए उससे थोड़ा सा अधिक न हो जाए। तीसरी तिमाही में, कोविड-19 के प्रति जवाबी कार्रवाई में फेड ने मार्च/अप्रैल में इसकी अवधि बढ़ा दी तथा इसकी संभावनाओं के प्रति और अनेक प्रकार की सुविधाओं के मूल्य निर्धारण में भी अनुकूल परिवर्तन किए। कुछ सुविधाएं जो सितंबर में समाप्त होने वाली थीं उन्हें दिसंबर 2020 तक बढ़ा दिया गया, जबकि विदेशी और अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्राधिकारियों (एफआईएमए रेपो सुविधा) के लिए अस्थायी डॉलर लिक्विडिटी स्वैप लाइन्स तथा अस्थायी पुनर्खरीद करार सुविधा को मार्च, 2021 तक बढ़ा दिया गया।

यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ईसीबी) ने महामारी के कारण अब तक प्रमुख दरों में कोई परिवर्तन नहीं किया है। अपनी अप्रैल 2020 की बैठक में लक्ष्य किए गए दीर्घकालीन पुनर्वित्त के परिचालनों (टीएलटीआरओ) की एक्सेसिंग शर्तों को आसान बना दिया तथा यूरो क्षेत्र की वित्तीय प्रणाली की चलनिधि स्थिति को सहायता प्रदान करने के लिए महामारी आपातकाल दीर्घकालीन पुनर्वित्त परिचालन (पीईएलटीआरओ) जैसी अलक्षित नई शृंखला प्रारंभ की। अपनी जून की बैठक में, ईसीबी ने महामारी आपातकाल क्रय कार्यक्रम (पीईपीपी) के लिफाफे को 600 बिलियन यूरो (लगभग 530 बिलियन अमेरिकी डॉलर)² बढ़ाते हुए कुल 1350 बिलियन यूरो (लगभग 1192 बिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दिया, जबकि कार्यक्रम के तहत निवल खरीद की समयावधि को बढ़ाकर जून 2021 कर दिया गया। तीसरी तिमाही में आयोजित दो बैठकों में किसी प्रकार की नई घोषणाएं नहीं की गईं।

बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने भी महामारी के प्रति जवाबी कार्रवाई में प्रमुख दरों में कोई परिवर्तन नहीं किया। अप्रैल में, बैंक ऑफ जापान ने सरकारी बांडों की अतिरिक्त वार्षिक धारिता की 80 ट्रिलियन येन (लगभग 746 बिलियन अमेरिकी डॉलर) की सीमा को हटाने के साथ-साथ काफी हद तक मौद्रिक सहजता प्रदान की। कमर्शियल पेपर्स तथा कॉर्पोरेट बांड की अतिरिक्त खरीद की सीमाओं को बढ़ा दिया गया। बैंक ऑफ जापान ने विशेष निधि-आपूर्ति परिचालनों को बढ़ा दिया ताकि कोविड -19 की जवाबी कार्रवाई में वित्तपोषण को सहजता प्रदान की जा सके। मई में, बैंक ने अपने इन परिचालनों के अंतर्गत ब्याजमुक्त और

¹ इसमें ये शामिल हैं – प्राथमिक व्यापारी क्रेडिट सुविधा, मुद्रा बाजार म्युचुअल फंड चलनिधि सुविधा, प्राथमिक बाजार कॉर्पोरेट क्रेडिट सुविधा, द्वितीयक बाजार कॉर्पोरेट क्रेडिट सुविधा, मीयादी आस्त-समर्थित प्रतिभूति ऋण सुविधा, पेचेक संरक्षण प्रोग्राम चलनिधि सुविधा, तथा मेन स्ट्रीट उधार कार्यक्रम।

² इस अध्याय में अन्य करेंसियों में उल्लिखित राशियों के लिए अमेरिकी डॉलर में दी गई लगभग रकम विशिष्ट उपायों की घोषणा की तारीख/महीने में लागू विनिमय दर पर आधारित हैं।

गैर-जमानती ऋणों के लिए राशि प्रावधानीकरण हेतु नये उपाय प्रारंभ किए। विशेष निधि आपूर्ति परिचालन के अंतर्गत पुनर्वित्त की अधिकतम राशि 100 ट्रिलियन येन (लगभग 933 बिलियन अमेरिकी डॉलर) रखी गई है।

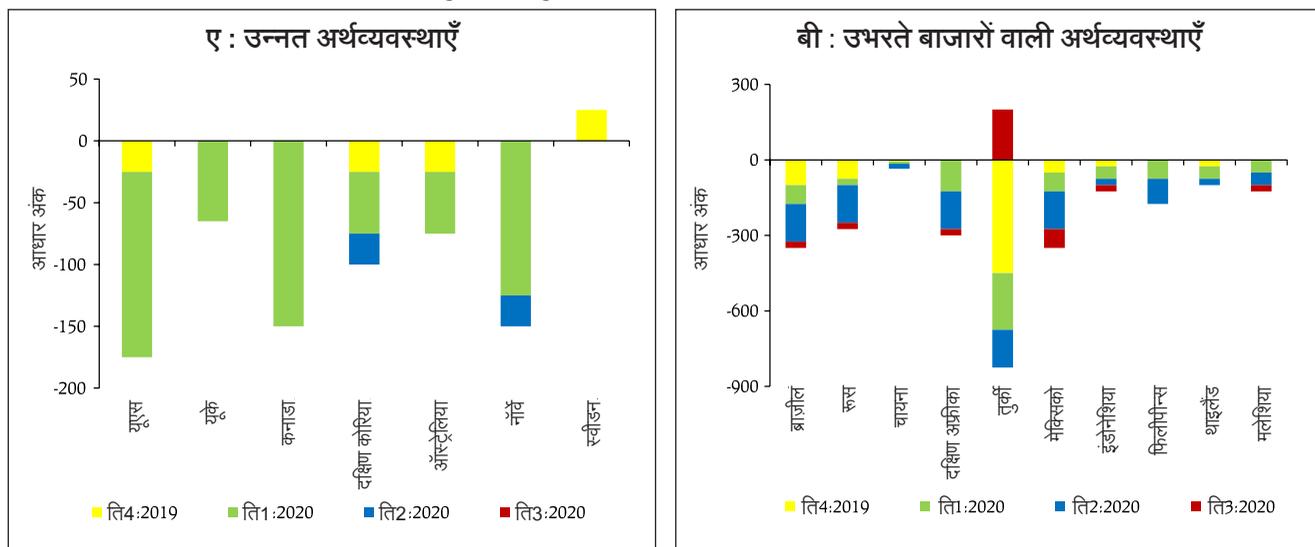
बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने बैंक दर के बारे में एक ठहराव बनाए रखा है, जो मार्च से लेकर अब तक के न्यूनतम स्तर 0.1 प्रतिशत पर है। लेकिन अपनी जून की बैठक में बैंक ऑफ इंग्लैंड ने यूके सरकारी बांड की खरीद का लक्ष्य स्टाक 100 बिलियन पौंड (लगभग 124 बिलियन अमेरिकी डॉलर) अतिरिक्त बढ़ा दिया, जिससे 2020 में आस्तियों की खरीद का कुल स्टाक बढ़कर 745 बिलियन पौंड (लगभग 926 अमेरिकी डॉलर) हो गया है। तीसरी तिमाही में आयोजित इसकी बैठक में कोई नई घोषणाएं नहीं की गई हैं।

बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी) ने मार्च से लेकर नीतिगत दर को 0.25 पर रोक रखा है। अप्रैल में बैंक ऑफ कनाडा ने प्रोविनशियल एवं कॉर्पोरेट बांडों की खरीद के लिए नये उपाय घोषित किए हैं, जिसमें साप्ताहिक तिजोरी बिल खरीद में अस्थायी वृद्धि की गई है तथा मीयादी रेपो सुविधा के अंतर्गत दो वर्ष के लिए की जाने वाली फंडिंग को बढ़ाया गया है। जून में अल्पकालीन फंडिंग स्थिति में सुधार आ जाने से बैंक ऑफ कनाडा ने मीयादी रेपो परिचालनों तथा उसके बैंकरों की क्रय स्वीकार्यता सुविधा की बारंबारता को कम कर दिया। रिज़र्व बैंक

ऑफ आस्ट्रेलिया (आरबीए) ने 2020 की दूसरी एवं तीसरी तिमाही में आयोजित मासिक बैठकों में नकदी दर तथा 3-वर्षीय आस्ट्रेलियाई सरकारी बांड पर प्रतिफल में से प्रत्येक को 25 आधार अंक के लक्ष्य पर बनाए रखा। रिज़र्व बैंक ऑफ आस्ट्रेलिया ने सितंबर में अपनी मीयादी फंडिंग सुविधा के आकार में वृद्धि की तथा इसे जून 2021 तक बढ़ा दिया गया है। रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड) ने अप्रैल से आयोजित अपनी समस्त बैठकों में नीतिगत दर को 0.25 प्रतिशत पर बनाए रखा है। लेकिन, आरबीएनजेड ने अपने बड़े पैमाने पर आयोजित किए जाने वाले आस्ति खरीद कार्यक्रम की सीमा अप्रैल में 30 बिलियन एनजेड डॉलर (लगभग 17 बिलियन अमेरिकी डॉलर) से बढ़ाकर 33 बिलियन एनजेड डॉलर (लगभग 20 बिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दी जिसे मई में 60 बिलियन एनजेड डॉलर (लगभग 36 बिलियन अमेरिकी डॉलर) और अगस्त में 100 बिलियन एनजेड डॉलर (लगभग 66 बिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दिया गया था।

उभरती अर्थव्यवस्थाओं में दक्षिण कोरिया और नार्वे दो ऐसे केंद्रीय बैंक थे जिन्होंने 2020 की पहली तिमाही के बाद से दरों में कटौती की थी। दोनों ने मई में नीतिगत दर को 25 आधार अंक कम करते हुए क्रमशः 0.5 एवं 0 प्रतिशत कर दिया था (चार्ट v.6ए)। स्वीडिश रिस्कबैंक ने अपनी नीतिगत दर को 0 प्रतिशत पर बनाए रखा, लेकिन अपनी जून में आयोजित बैठक में आस्ति क्रय की राशि को 300 एसईके (लगभग 30 बिलियन अमेरिकी

चार्ट V.6 : चुनिंदा प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में नीतिगत दर परिवर्तन



टिप्पणी : पॉलिसी दर में बदलाव का समय उस समय तय किया जाता है जब निर्णय की घोषणा की जाती है, न कि जब यह प्रभावी होता है।

स्रोत : ब्लूमबर्ग।

डॉलर) से बढ़ाकर 500 बिलियन एसईके (लगभग 54 बिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दिया तथा क्रय की अवधि को भी जून 2021 तक बढ़ा दिया है, जबकि सितंबर के बाद से कॉर्पोरेट बांडों की भी खरीद किए जाने की घोषणा की है।

दूसरी ओर, उभरते बाज़ार की अर्थव्यवस्थाओं ने तीसरी तिमाही में दरों में कटौती किया जाना जारी रखा है। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने एक-वर्षीय ऋण प्राइम दर (एलपीआर) में 20 आधार अंक की कटौती करते हुए उसे अप्रैल में 3.85 प्रतिशत कर दिया था और तब से वहीं पर रोक रखा है। अप्रैल में नीतिगत निर्णय लिए जाने से पूर्व पीबीओसी ने अतिरिक्त आरक्षित राशियों पर ब्याज दर में 0.35 प्रतिशत की रिकार्ड कमी की, जबकि छोटे बैंकों के लिए आरक्षित राशियों का अनुपात एक प्रतिशत घटा दिया गया था। मई में पीबीओसी सभी बड़ी वित्तीय संस्थाओं के लिए आरक्षित राशि की अपेक्षित दर को 150 आधार अंक कम करते हुए 11 प्रतिशत कर दिया था।

अन्य ब्रिक्स केंद्रीय बैंक समायोजनकारी मुद्रा में बने रहे। सेंट्रल बैंक ऑफ ब्राज़ील ने मई और जून में प्रत्येक में सेलिक दर को 75 आधार अंक कम किया था, उसके बाद अगस्त में 25 आधार अंक की और कटौती की थी क्योंकि मुद्रास्फीति लक्ष्य के स्तर से कम हो गई थी। सेंट्रल बैंक ऑफ ब्राज़ील सितंबर की अपनी बैठक में इस संबंध में खामोश रहा, अगस्त 2019 से लेकर लगातार नौ बार कटौती किए जाने के बाद पहली बार ऐसा किया गया था। बैंक ऑफ रूस ने अपस्फीतिकारी कारकों के कारण अपनी नीतिगत दर में अप्रैल, जून, जुलाई में क्रमशः 50 आधार अंक, 100 आधार अंक तथा 25 आधार अंक की कटौती की थी और सितंबर में उसी स्तर पर रुक गए थे। दक्षिण अफ्रीकी रिज़र्व बैंक ने अपनी नीतिगत दर में अप्रैल, मई और जुलाई में क्रमशः 100, 50 तथा 25 आधार अंकों की कटौती की थी, चूंकि मुद्रास्फीति की संभावनाओं के प्रति समग्र जोखिम की स्थिति संतुलित बनी हुई थी इसलिए सितंबर में उन्होंने कोई कटौती नहीं की थी (चार्ट v.6बी)।

सेंट्रल बैंक ऑफ टर्की ने अपनी नीतिगत दर में अप्रैल में 100 आधार अंक तथा मई में 50 आधार अंक की कटौती की थी और उसके बाद उन्होंने कोई कटौती नहीं की। अगस्त में केंद्रीय बैंक ने टर्किश लीरा को तथा वास्तविक क्रेडिट वृद्धि शतों को पूरा करने वाले बैंकों के लिए विदेशी मुद्रा भंडार की अपेक्षाओं के अनुपात को बढ़ा दिया था। लेकिन, सितंबर में केंद्रीय बैंक ने अपनी नीतिगत दर को 200 आधार अंक बढ़ा दिया था ताकि

अपस्फीतिकारी प्रक्रिया को बहाल किया जा सके और मूल्य स्थिरता को सहारा प्रदान किया जा सके। सेंट्रल बैंक ऑफ मेक्सिको ने अपनी नीतिगत दर को 2020 की दूसरी तिमाही के प्रत्येक महीने में 50 आधार अंक कम किए तथा अगस्त में 50 आधार अंक एवं सितंबर में और 25 आधार अंक की कटौती की थी। बैंक इंडोनेशिया ने अपनी नीतिगत दर में जून और जुलाई में प्रत्येक में 25 आधार अंक की कटौती की तथा अगस्त के बाद कोई कटौती नहीं की। अन्य प्रमुख उभरते बाज़ारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में से बैंक ऑफ थाइलैंड और बैंको सेनट्रल एनजी पिलिपिनाज ने दूसरी तिमाही में अपनी दर में कटौती की थी जबकि बैंक नेगारा मलेशिया तथा सेंट्रल बैंक ऑफ श्रीलंका ने दूसरी एवं तीसरी-दोनों तिमाहियों में दरों को घटाया था।

V.4 वैश्विक वित्तीय बाज़ार

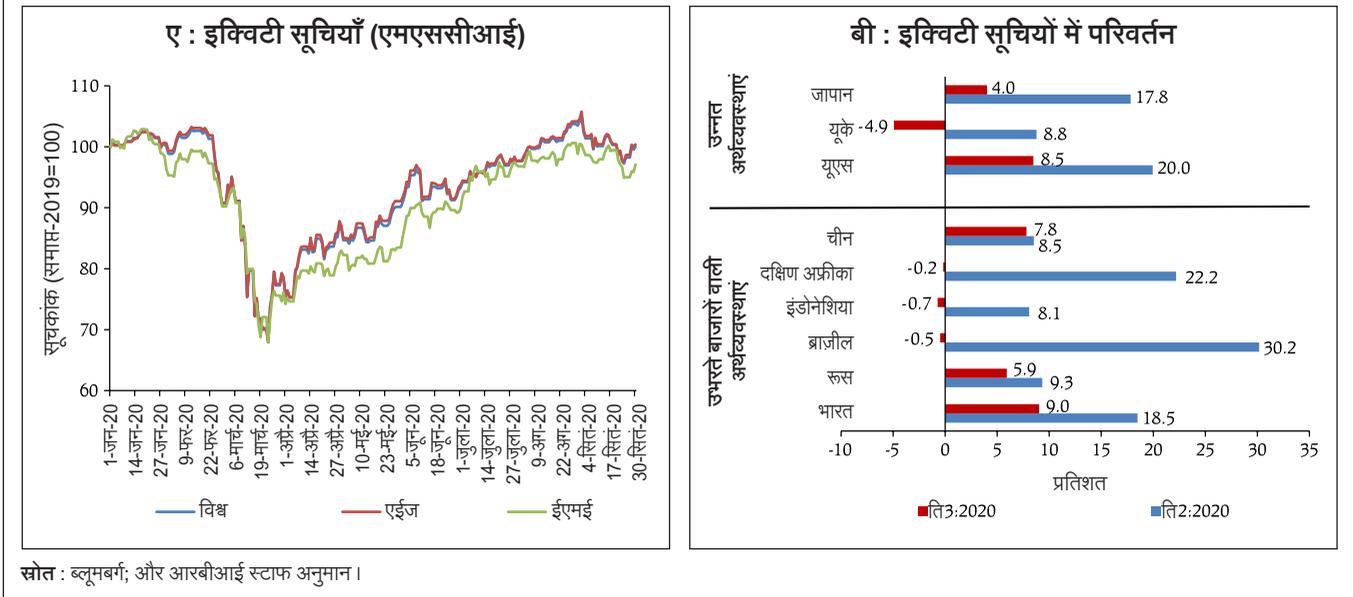
वैश्विक वित्तीय बाज़ार मार्च में गिरावट आई और उसकी यह स्थिति 23 मार्च, 2020 तक जारी रही जब अमेरिकी फेडरल रिज़र्व ने आस्ति की खरीद के लिए ऊपरी सीमा को हटाने के साथ-साथ अर्थव्यवस्था को सहारा प्रदान करने के लिए व्यापक उपायों की घोषणा की। इन घोषणाओं ने संपूर्ण विश्व के वित्तीय बाज़ार में बहाली लाने के आसार पैदा कर दिए। साथ ही केंद्रीय बैंकों द्वारा समान रूप से गहन एवं कुछेक मामलों में समन्वयकारी मौद्रिक नीति कार्रवाई से वित्तीय स्थिति में सुधार पैदा हुआ।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, मार्च में लुढ़क गया अमेरिकी इक्विटी बाज़ार लगातार सुधार की ओर बढ़ रहा था, जिसमें बीच-बीच में भी सुधार हो रहा था। जुलाई में इक्विटी सूचकांक टीके की सफलतापूर्वक खोज कर लिए जाने की संभावना पर चढ़ गए तथा कार्पोरेट क्षेत्र का निष्पादन अपेक्षा से कहीं ज्यादा था। जुलाई के अंत में, संक्रमण के दुबारा उत्पन्न हो जाने एवं चीन के साथ बढ़ते तनाव के कारण कुछ करेक्शंस हुए, किंतु प्राइम प्रौद्योगिकी कंपनियों के असाधारण निष्पादन ने निराशावाद की हालत से बाहर निकलने में मदद की। अगस्त में एस एंड पी 500 सूचकांक सात अवसरों पर अब तक के सबसे उच्च स्तरों पर बंद हुआ था। करेक्शन होने के कारण वह सितंबर के प्रारंभ में शिखर पर पहुंच गया था जिसमें प्रौद्योगिकी कंपनियों के हिस्से में भारी गिरावट दर्ज की गई।

अन्य प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में हालांकि स्टॉक सूचकांक धीरे-धीरे बढ़ रहा था, किंतु वर्षों से चले आ रहे अब तक के

³ जुलाई में, यूरोपियन काउंसिल नेक्स्ट जेनरेशन ईयू फंड (एनजीईयू) के लिए सहमत हो गई, जिसके अंतर्गत पूंजी बाज़ार से 750 बिलियन यूरो उधार लिए जाएंगे तथा उसे केवल कोविड-19 महामारी की चुनौतियों/परिणामों से निपटने के लिए व्यय किया जाएगा। यह खर्च 2021 से शुरू किया जाएगा, जिसमें से 390 बिलियन यूरो अनुदान के रूप में दिया जाएगा। कर्ज के निर्गम 2026 में समाप्त हो जाएंगे तथा 2058 से पूर्व चुकोती का निर्धारण किया जाएगा।

चार्ट V.7 : इक्विटी बाजार



नुकसान से अभी भी उबरना बाकी था। यूरो क्षेत्र में अगली पीढ़ी की ईयू निधि³ के बारे में अंतिम निर्णय ले लिए जाने के समाचार के बावजूद, स्टॉक-बाजार सपाट बना रहा और बहुत सी अर्थव्यवस्थाओं की ओपनिंग अलग-अलग गति से हुई थी तथा स्थानीय स्तर पर संक्रमण दुबारा उत्पन्न हो गया था। यूके में स्टॉक मार्केट की बढ़त की प्रवृत्ति भी काफी धीमी थी, वहीं प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में जहां कुछ देश ऐसे भी थे जिनमें आर्थिक गिरावट बढतर थी। ब्रेक्सिट बातचीत की बाधाओं ने पूरे परिदृश्य के प्रति भावनाओं को धूमिल कर दिया था। जापानी स्टॉक भी वर्ष की दूसरी तिमाही के प्रारंभिक हिस्से में थोड़ा सा लुढ़क जाने के बाद धीरे-धीरे बहाल हो रहा था, और उसके बाद सूचकांक लगभग पूरी तरह थम गया था। सितंबर के तीसरे सप्ताह में यूरो क्षेत्र एवं यूके में स्टॉक बाजार में इस बात की बढ़ती हुई संभावनाओं के आधार पर कि संक्रमण की दूसरी लहर पैदा होगी तथा लॉकडाउन की आवश्यकता बढ़ेगी, उसमें और अधिक सुधार हुआ।

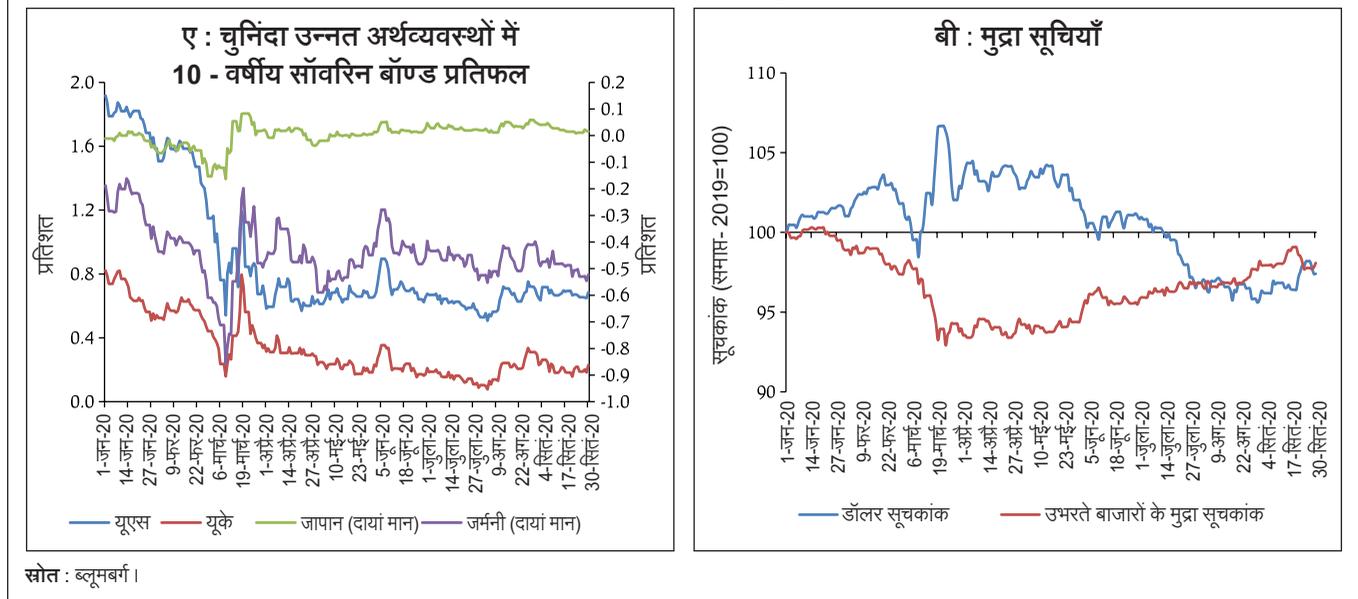
उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं के स्टॉक बाजार में दूसरी तिमाही से तीव्र सुधार होने लगा था (चार्ट V.7)। केंद्रीय बैंकों द्वारा व्यापक स्तर पर मौद्रिक समंजन से तथा जोखिम-पूर्ण भावनाओं के चलते ईएमई की ओर पूंजी का प्रवाह वापस होने लगा, जो अब तक तीसरी तिमाही में और भी मजबूत हुआ है। लेकिन, सितंबर में ईएमई के स्टॉक बाजारों में विश्व के संकेतो से सुधार हुआ।

बांड प्रतिफल में नकदी चरण की दौड़ 23 मार्च, 2020 को समाप्त हो गई थी। उसके बाद उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिफल दूसरी

तिमाही में दायरे के भीतर रहते हुए नरम पड़ गया, इसका आंशिक कारण यह था कि नीतिगत समायोजन अप्रत्याशित था और सुरक्षित स्थल की मांग लगातार बनी हुई थी। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में तीसरी तिमाही के प्रतिफल में थोड़ी कठोरता बनी हुई थी, खासतौर से अगस्त महीने में, जिसका मुख्य कारण आर्थिक मोर्चे पर समाचार काफी मिलेजुले से मिल रहे थे (चार्ट V.8ए)। नए सिरे से वायरस फैलने की चिंताओं से अमेरिकी ट्रेजरी हेतु सुरक्षित स्थल की मांग दुबारा पैदा होने लगी थी। दूसरी ओर, ईएमई में वर्ष के प्रारंभिक समय में मचे कोलाहाल से 2020 की दूसरी तिमाही में प्रतिफल काफी हद तक नरम पड़ गए थे। इसका कारण बड़े पैमाने पर मौद्रिक नीति में ढील दिया जाना था, साथ ही कुछ ईएमई केंद्रीय बैंकों द्वारा बांड क्रय के कार्यक्रम भी किए गए थे। इसके विपरीत चीन में अप्रैल में 20 आधार अंक की कटौती किए जाने के बाद एक ठहराव के उपरांत प्रतिफल में वृद्धि देखी गई।

करेंसी बाजार में 23 मार्च, 2020 के बाद से अमेरिकी डॉलर काफी कमजोर हो गया था। यह उम्मीद की जाने लगी थी कि अधिकांश समयावधि में नीतिगत दरें न्यून रहेंगी, विश्व में कोविड -19 के संक्रमण का प्रकोप भीषण होगा एवं उससे होने वाली मृत्यु सबसे अधिक होगी, रोजगार के मौके बहुत कम होने की खबरें तथा चीन के साथ बढ़ते तनाव के कारण अमेरिकी डॉलर कमजोर पड़ने लगा था (चार्ट V.8बी)। डॉलर की तुलना में यूरो काफी मजबूत हो गया था। पूंजी का प्रवाह दुबारा हो जाने से अधिकांश उभरती मुद्राएं

चार्ट V.8 : बॉण्ड प्रतिफल और मुद्रा के परिवर्तन



2020 की दूसरी तिमाही से मजबूत होने लगी थीं। लेकिन, सुरक्षित स्थल की मांग के चलते सितंबर में अमेरिकी डॉलर मजबूत हो गया क्योंकि यूरोप और यूके में बढ़ते संक्रमण के चलते टीके के प्रति उम्मीदें धूमिल होने लगी थीं, तथा अमेरिकी वित्तीय प्रोत्साहन पैकेज से संबंधित अनिश्चितता ने जोखिम न उठाने की भावनाएं पैदा कर दी थी। एमएससीआई उभरते बाजार का करेंसी सूचकांक 2020 की दूसरी तिमाही में 1.6 प्रतिशत बढ़ गया और 2020 की तीसरी तिमाही में यह 2.7 प्रतिशत तक बढ़ गया।

V.5 निष्कर्ष

सारांशतः, विश्व की अर्थव्यवस्था अभी भी कोविड-19 के अप्रत्याशित आघात के प्रभाव से गुजर रही है। यहां तक कि उच्च बारंबारता संकेतकों से यह ज्ञात होता है कि आर्थिक

गतिविधियों की शुरुआत तीसरी तिमाही में उसके निचले स्तर से होगी, लेकिन निकट के समय के परिदृश्य को विषाणु तथा टीके की खोज के संबंध में विद्यमान अनिश्चितता ने बंधक बना रखा है। होने वाले सुधारों के प्रति जोखिमों के होते हुए भी हाल के महीने में मुद्रास्फीति में आया थोड़ा सा उभार नीचे की ओर जाते हुए बना हुआ है क्योंकि बड़ी मात्रा में सकल मांग के दबाव का प्रभाव बना हुआ है तथा आपूर्ति लागातार बाधित है। चूंकि प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने यह प्रतिज्ञा कर रखी है कि वे दरों को वर्तमान ऐतिहासिक न्यूनतम स्तर पर बनाए रखेंगे और सरकारें बड़े पैमाने पर राजकोषीय सहायता कार्यक्रम कार्यान्वित कर रही हैं, इससे वित्तीय स्थिति में सुधार जो अभी तक नहीं दिखाई दिया है, इन कार्यक्रमों का असर पड़ने पर बेहतर सुधार हो सकता है।



भारतीय रिज़र्व बैंक
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट
Monetary Policy Report