

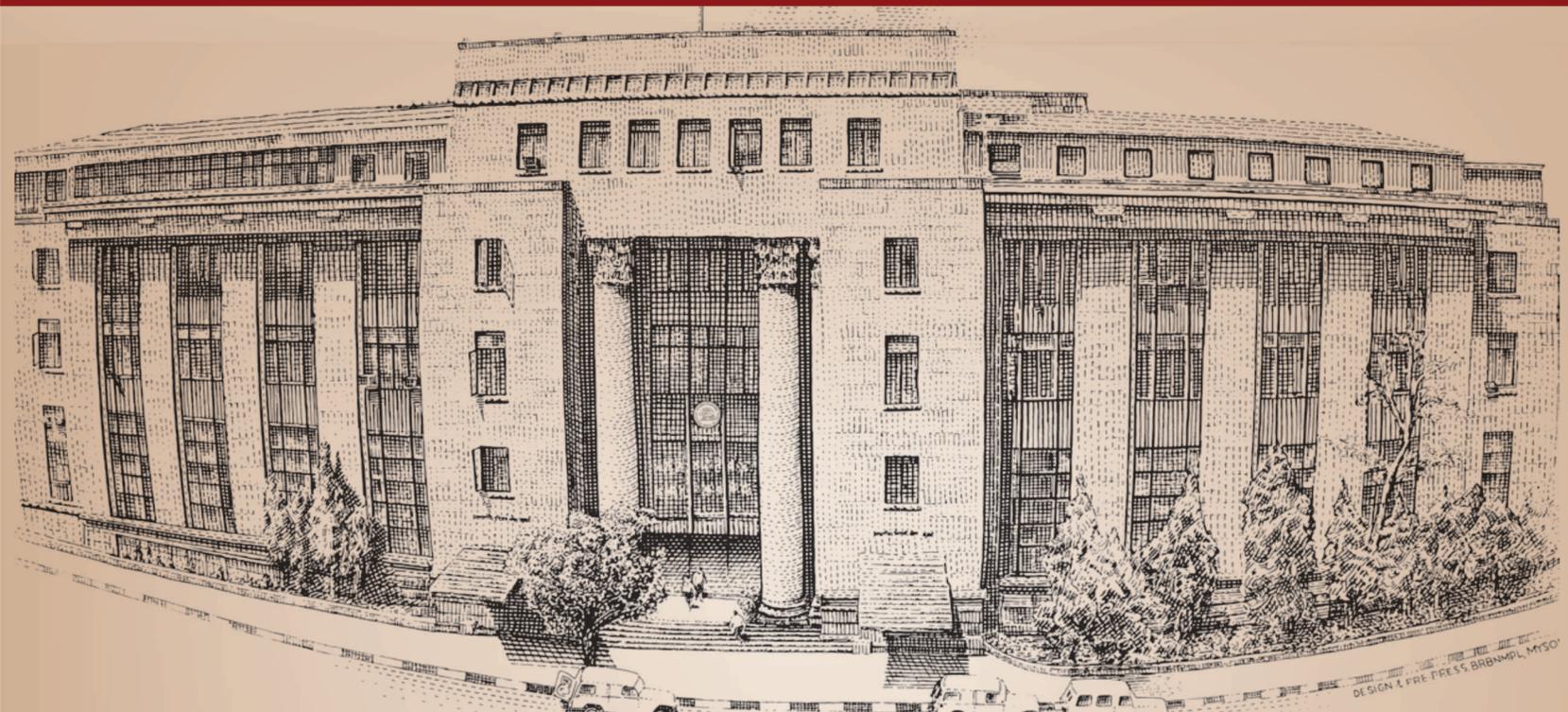


भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India



मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report

अप्रैल / APRIL 2021





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

# मौद्रिक नीति रिपोर्ट

अप्रैल 2021



भारतीय रिज़र्व बैंक

मुंबई



## विषय वस्तु

<b>अध्याय I: समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण</b>	<b>1</b>
I.1 : अक्तूबर 2020 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम	1
I.2 : मुद्रास्फीति दृष्टिकोण	4
I.3 : संवृद्धि दृष्टिकोण	6
I.4 : जोखिम संतुलन	11
I.5 : निष्कर्ष	13
बॉक्स I.1 : तिमाही अनुमान मॉडल 2.0	7
<b>अध्याय II: मूल्य और लागत</b>	<b>14</b>
II.1 : उपभोक्ता मूल्य	15
II.2 : मुद्रास्फीति के संचालक	16
II.3 : लागत	29
II.4 : निष्कर्ष	31
बॉक्स II.1: सीपीआई वस्तु और सेवा: क्या वे झटके के बाद समेकित होते हैं?	26
<b>अध्याय III: मांग और उत्पादन</b>	<b>32</b>
III.1: समग्र मांग	32
III.2: समग्र आपूर्ति	45
III.3: निष्कर्ष	54
बॉक्स III.1: निवेश और वित्तीय स्थिति	36
<b>अध्याय IV: वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां</b>	<b>55</b>
IV.1 : घरेलू वित्तीय बाजार	55
IV.2 : मौद्रिक नीति का संचरण	68
IV.3 : चलनिधि स्थिति और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया	71
IV.4 : निष्कर्ष	76
बॉक्स IV.1: वित्तीय बाजार पर खुला बाजार परिचालन की घोषणा का प्रभाव	74
<b>अध्याय V: बाह्य परिवेश</b>	<b>77</b>
V.1 : वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां	77
V.2 : पण्य मूल्य एवं मुद्रास्फीति	81
V.3 : मौद्रिक नीति का रुझान	83
V.4 : वैश्विक वित्तीय बाजार	88
V.5 : निष्कर्ष	92
बॉक्स V.1: जलवायु परिवर्तन जोखिम को कम करने के लिए केंद्रीय बैंक की कार्रवाई: देशव्यापी अनुभव	85
बॉक्स V.2: वित्तीय बाजारों और वास्तविक अर्थव्यवस्था में अलगाव – उफान अथवा वापसी ?	89



## संकेताक्षर

ईई	- उन्नत अर्थव्यवस्थाएं	सीआईआई	- भारतीय उद्योग परिसंघ
ईई	- अग्रिम अनुमान	सीएलआई	- संयुक्त अग्रणी संकेतक
एएल	- कृषि मजदूर	कोविद-19	- कोरोनावायरस रोग 2019
एपीएमसी	- कृषि उपज मंडी समिति	सीपी	- वाणिज्यिक पत्र
एआरसीएच	- ऑटोरेग्रेसिव कंडिशनल हेटरोसेडेसिटी	सीपीसी	- केंद्रीय वेतन आयोग
एयूडी	- ऑस्ट्रेलियाई डॉलर	सीपीआई	- उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीसीबी	- बैंको सेंट्रल डू ब्राजिल	सीपीआई-एएल	- कृषि मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीसीडी	- मूल सीमा शुल्क	सीपीआई – आईडब्ल्यू	- औद्योगिक मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीई	- बजट अनुमान	सीपीआई- आरएल	- ग्रामीण मजदूरों के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक
बीईआई	- कारोबार प्रत्याशा सूचकांक	सीआरआर	- नकद आरक्षित निधि अनुपात
बीजी	- ब्रीच-गॉडफ्रे	सीयू	- क्षमता उपयोग
बीआई	- बैंक इंडोनेशिया	डीसीए	- उपभोक्ता मामले विभाग
बीआईएस	- बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स	डीएफएम	- डायनेमिक फैक्टर मॉडल
बीओसी	- बैंक ऑफ कनाडा	डीजीसीए	- नागर विमानन महानिदेशालय
बीओई	- बैंक ऑफ इंग्लैंड	डीजीसीआई एंड एस	- वाणिज्यिक बुद्धिमत्ता और सांख्यिकी महानिदेशालय
बीओजे	- बैंक ऑफ जापान	ईसी	- त्रुटि सुधार
बीओआर	- बैंक ऑफ रशिया	ईसीबी	- यूरोपियन सेंट्रल बैंक
बीपीएस	- आधार अंक	ईसीएलजीएस	- आपातकालीन क्रेडिट लाइन गारंटी योजना
ब्रिक्स	- ब्राजील, रूस, भारत, चीन और दक्षिण अफ्रीका	ईएमई	- उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं
सीएसीपी	- कृषि लागत और मूल्य आयोग	ई-एनएएम	- राष्ट्रीय कृषि बाजार
सीबी	- कॉर्पोरेट बॉन्ड	ईएनएसओ	- एल नीनो - दक्षिणी दोलन
सीसीआईएल	- क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड	ईएस	- घटना अध्ययन
सीडी	- जमा प्रमाण पत्र	ईटीएफ	- एक्सचेंज-ट्रेडेड फंड
सीडीएस	- क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप	ईयू	- यूरोपीय संघ
सीजीए	- लेखा महानियंत्रक	एक्विजम	- भारतीय निर्यात-आयात बैंक
सीआई	- विश्वास अंतराल	एफएई	- पहला अग्रिम अनुमान
सीआईसी	- संचलन में मुद्रा		

एफएओ	- खाद्य और कृषि संगठन	एच 2	- वित्तीय वर्ष की दूसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च)
एफबीआईएल	- फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड	एचकेएमए	- हांगकांग मुद्रा प्राधिकरण
एफसीआई	- वित्तीय स्थिति सूचकांक	एचआरए	- मकान किराया भत्ता
एफडी	- राजकोषीय घाटा	एचटीएम	- परिपक्वता के लिए आयोजित
एफडीआई	- प्रत्यक्ष विदेशी निवेश	आईआईपी	- औद्योगिक उत्पादन सूचकांक
फेड	- यूएस फेडरल रिजर्व	आईएमएफ	- अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष
फिक्की	- फेडरेशन ऑफ इंडियन चैंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री	आईएनआर	- भारतीय रुपया
फिम्डा	- फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया	आईओसीएल	- भारतीय तेल निगम लिमिटेड
एफआई	- वित्तीय संस्था	आईओएस	- औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण
एफआईटी	- लचीली मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण	आईपीसीसी	- जलवायु परिवर्तन पर अंतर सरकारी पैनल
एफओएमसी	- फेडरल ओपन मार्केट कमेटी	आईआरएफसीएल	- अंतर्राष्ट्रीय प्रारक्षित निधियां और विदेशी मुद्रा चलनिधि
एफपीएस	- पूर्वानुमान और नीति विश्लेषण प्रणाली	आईएसएम	- आपूर्ति प्रबंधन संस्थान
एफपीआई	- विदेशी पोर्टफोलियो निवेश	एलएफ	- चलनिधि समायोजन सुविधा
एफआरई	- पहला संशोधित अनुमान	एलएम	- लैंगरेंज गुणक
एफ-टीआरएसी	- वित्तीय बाजार - ट्रेड रिपोर्टिंग और पुष्टिकरण प्रणाली	एलपीजी	- तरलीकृत पेट्रोलियम गैस
जीडीपी	- सकल घरेलू उत्पाद	एलटीआरओ	- दीर्घावधि रेपो संचालन/दीर्घावधि पुनर्वित्त संचालन
जीईपीयुआई	- वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक	एमसीएलआर	- निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर
जीएफसीई	- सरकारी अंतिम खपत व्यय	एमईपी	- न्यूनतम निर्यात मूल्य
जीएफसीएफ	- सकल स्थायी पूंजी निर्माण	एमएफ	- म्यूचुअल फंड
जीएफडी	- सकल राजकोषीय घाटा	मनरेगा	- महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम
जीएनडीआई	- सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय	एमएमआरपी	- संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि
जीओआई	- भारत सरकार	एमओएफडब्ल्यू	- कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय
जीएसडीपी	- सकल राज्य घरेलू उत्पाद	एम-ओ-एम	- माह-दर-माह
जी-सेक	- सरकारी प्रतिभूतियां	एमओएसपीआई	- सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय
जीएसटी	- वस्तु एवं सेवा कर	एमपीसी	- मौद्रिक नीति समिति
जीवीए	- सकल मूल्य योजित	एमपीआर	- मौद्रिक नीति रिपोर्ट
एच 1	- वित्तीय वर्ष की प्रथम छमाही(अप्रैल-सितंबर)		

एमएससीआई	- मॉर्गन स्टैनली कैपिटल इंटरनेशनल	ओपेक	- तेल निर्यातक देशों का संगठन
एमएसएफ	- सीमांत स्थायी सुविधा	ओटी	- ऑपरेशन ट्विस्ट
एमएसएमई	- सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम	ओटीसी	- ओवर-द-काउंटर
एमएसपी	- न्यूनतम समर्थन मूल्य	पीएडीओ	- लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ
नाबार्ड	- राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक	पीबीओसी	- पीपुल्स बैंक ऑफ चायना
एनबीईआर	- राष्ट्रीय आर्थिक अनुसंधान ब्यूरो	पीसीई	- निजी खपत व्यय
एनबीएफसी	- गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां	पीडीएस	- सार्वजनिक वितरण प्रणाली
एनसीईआर	- राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद	पीडी	- प्राथमिक डीलर
एनडीएस	- तयशुदा लेनदेन प्रणाली	पीईपीपी	- महामारी आपातकालीन क्रय कार्यक्रम
एनडीटीएल	- निवल मांग और सावधि देयताएं	पीएफसीई	- निजी अंतिम खपत व्यय
एनईईआर	- सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर	पीएलआई	- उत्पादन लिंकड प्रोत्साहन
एनजीएफएस	- नेटवर्क ऑफ सेंट्रल बैंक एण्ड सुपरवाइजर्स फॉर ग्रीनिंग द फाइनेंशियल सिस्टम	पीएमआई	- क्रय प्रबंधक सूचकांक
एनजीएनएफ	- गैर-सरकारी गैर-वित्तीय	पीओएल	- पेट्रोलियम, तेल और चिकनाई
एनएचबी	- राष्ट्रीय आवास बैंक	पीएसबी	- सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक
एनआईएम	- निवल ब्याज सीमा	पीएसएल	- प्राथमिकता क्षेत्र उधार
एनओए	- राष्ट्रीय महासागरीय और वायुमंडलीय प्रशासन	पीएसयू	- सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रम
एनपीए	- अनर्जक आस्तियां	Q1	- प्रथम तिमाही
एनएससी	- राष्ट्रीय बचत पत्र	Q2	- दूसरी तिमाही
एनएसडीएल	- राष्ट्रीय प्रतिभूति भंडारण लिमिटेड	Q3	- तीसरी तिमाही
एनएसओ	- राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय	Q4	- चौथी तिमाही
एनएसएसएफ	- राष्ट्रीय लघु बचत कोष	क्यू-ओ-क्यू	- तिमाही-दर-तिमाही
एनएसएसओ	- राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय	क्यूपीएम	- त्रैमासिक प्रोजेक्शन मॉडल
ओईसीडी	- आर्थिक सहयोग और विकास संगठन	आरबीए	- रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया
ओआईएस	- ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप	आरबीआई	- भारतीय रिजर्व बैंक
ओएमसी	- तेल विपणन कंपनियां	आरबीएनजेड	- रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड
ओएमओ	- खुले बाजार के परिचालन	आरडी	- राजस्व घाटा

आरई	- संशोधित अनुमान	यूएस	- संयुक्त राज्य अमेरिका
आरईईआर	- वास्तविक प्रभावी विनिमय दर	यूएस\$	- अमरीकी डॉलर
आरएचएस	- दायां मान	वीएआर	- वेक्टर ऑटोरिग्रेशन
आरएल	- ग्रामीण मजदूर	वैट	- मूल्य वर्धित कर
आरएम	- आरक्षित मुद्रा	वीईसीएम	- वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल
एसएएआर	- मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर	वीआरआरआर	- परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो
एसएई	- दूसरा अग्रिम अनुमान	डब्ल्यूएसी	- भारत औसत कूपन
एसएआरबी	- दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक	डब्ल्यूएसीआर	- भारत औसत मांग मुद्रा दर
एससीबी	- अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक	डब्ल्यूएडीआर	- भारत औसत छूट दर
एसडीएल	- राज्य विकास ऋण	डब्ल्यूएडीटीडीआर	- भारत औसत घरेलू सावधि जमा दर
सेबी	- भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड	डब्ल्यूएएलआर	- भारत औसत उधार दर
एसआईएएम	- सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स	डब्ल्यूएआर	- भारत औसत दर
सिडबी	- भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक	डब्ल्यूसीएफआई	- श्रमिक वर्ग की पारिवारिक आय और व्यय सर्वेक्षण
एसएलएफ	- विशेष चलनिधि सुविधा	एण्ड ईएस	
एसएलआर	- सांविधिक चलनिधि अनुपात	डब्ल्यूईओ	- विश्व आर्थिक दृष्टिकोण
एसओआई	- दक्षिणी दोलन सूचकांक	डब्ल्यूएमए	- अर्थोपाय अग्रिम
टी-बिल	- खजाना बिल	डब्ल्यूपीआई	- थोक मूल्य सूचकांक
टीएलटीआरओ	- लक्षित दीर्घकालिक पुनर्वित्तपोषण परिचालन	डब्ल्यूटीआई	- वेस्ट टेक्सास इंटरमीडिएट
यूके	- यूनाइटेड किंगडम	डब्ल्यूटीओ	- विश्व व्यापार संगठन
		वाई-ओ-वाई	- वर्ष-दर-वर्ष
		वाईटीडी	- वर्ष से तारीख

## I. समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

कोविड-19 से उत्पन्न मंदी से जो वापसी हुई है वह प्रत्याशा से तेज रही है और वर्ष 2021-22 में आर्थिक गतिविधि में जोरदार तरीके से वापसी होने की उम्मीद की जाती है। दिसंबर 2020 की शुरुआत से हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) संबंधी मुद्रास्फीति गुंजाइश सीमा के भीतर रही। कोर मुद्रास्फीति संबंधी दबाव अधिक बना रहा, जिसका प्रभाव कच्चे तेल और तेल से इतर पण्यों की उच्च कीमतों, कोविड के पश्चात ईंधन एवं अन्य करों की उच्च दरों तथा उच्च परिचालन लागतों से परिलक्षित होता है। कोविड-19 का तेजी से फैलना और टीकाकरण की प्रगति, पूरे विश्व और भारत में, आर्थिक गतिविधि एवं मुद्रास्फीति की प्रमुख उत्प्रेरक बनी हुई हैं।

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45-जेडए के अनुसार यह अपेक्षित है कि केंद्र सरकार, भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) के साथ परामर्श करके, प्रत्येक पांच वर्षों में एक बार उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के संदर्भ में मुद्रास्फीति का लक्ष्य निर्धारित करेगी। तदनुसार, केंद्र सरकार ने आरबीआई के साथ परामर्श करके 31 मार्च 2021 की अधिसूचना में 01 अप्रैल 2021 से 31 मार्च 2026 की 5 वर्ष की अवधि के लिए मुद्रास्फीति के लक्ष्य को 4 प्रतिशत (6 प्रतिशत के ऊपरी गुंजाइश स्तर एवं 2 प्रतिशत के निचले गुंजाइश स्तर के साथ) पर बरकरार रखा है। सन 2016 में मुद्रास्फीति को लक्ष्य बनाने की रूपरेखा की शुरुआत के बाद से मूल्य स्थिरता को सफलतापूर्वक बनाए रखने एवं मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता में वृद्धि से मिले अनुभव को लक्ष्य और गुंजाइश सीमा<sup>1</sup> को बरकरार रखने के जरिए प्रबल किया जाएगा। कोविड-19 अवधि के दौरान प्राप्त अनुभव से वृद्धि और मुद्रास्फीति में तीव्र घट-बढ़ एवं आपूर्ति-पक्ष को अत्यधिक धक्का पहुंचने को लेकर रूपरेखा के लचीलेपन की परख हो पाई है।

### I.1 अक्टूबर 2020 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अक्टूबर 2020 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, सकल स्थायी पूंजी निर्माण में सुधार होने और निजी खपत में वित्त वर्ष की पिछली तिमाहियों की अपेक्षा अत्यंत कम गिरावट आने की बदौलत घरेलू आर्थिक गतिविधि प्रत्याशा से बेहतर रही। वैश्विक अर्थव्यवस्था 2020 की चौथी तिमाही में अपनी खोई हुई गति से आगे बढ़ने लगी है, जो कई टीके को मंजूरी

देने, कई देशों में टीकाकरण अभियान शुरू करने और मौद्रिक एवं राजकोषीय प्रोत्साहन के विस्तार की बदौलत है। दूसरी तरफ, कोविड-19 विषाणु के नए रूपांतरित प्रकार, संक्रमण की दूसरी/तीसरी लहर, कई देशों में नए रूप में लॉकडाउन लगाने और भिन्न-भिन्न देशों में टीका पाने में असमानता परिदृश्य पर भारी पड़ रहे हैं। प्रचुर वैश्विक चलनिधि के बलबूते पण्य मूल्य मुद्रास्फीति फिर से उभरने की वजह से वैश्विक वित्तीय बाजारों में संस्फीति व्यापार ने जोर पकड़ा है। केंद्रीय बैंकों द्वारा समायोजनकारी मौद्रिक नीतियां जारी रखने का वादा करने के बावजूद, बॉण्ड से होने वाली आय मुद्रास्फीति संबंधी चिंताओं और मजबूत वृद्धि होने की उम्मीद से प्रेरित होकर सबसे निचले स्तर से ऊपर उठने लगी है। बढ़े हुए मूल्यों के बीच, इक्विटी की कीमत आय में हुई वृद्धि को लेकर संवेदनशील हो गई है। परिणामस्वरूप, मार्च की शुरुआत में उभरती अर्थव्यवस्थाओं से पूंजी का बहिर्वाह होने की वजह से जोखिम उठाने के मनोभावों को लेकर उनका पहले का उत्साह ठंडा पड़ने के साथ विनिमय दरें अस्थिर हो गई हैं।

पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) एवं उनके सहयोगियों (प्लस) द्वारा उत्पादन में कटौती करने और मजबूत मांग की प्रत्याशा की वजह से कच्चे तेल की कीमतों में तेजी से उछाल आया। तेल से इतर पण्य की कीमतों में एक समान रूप से भारी वृद्धि हुई जिससे पण्य आयातक देशों में मुद्रास्फीति बढ़ने को लेकर दबाव बना हुआ है। सोने की कीमत एक मजबूत अमेरिकी डॉलर एवं आर्थिक बहाली की उम्मीदों की बदौलत अगस्त 2020 में बुलंदियों को छूने के बाद कम हुई। जहां विकसित अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और अधिकांश उभरती बाजार

<sup>1</sup> वर्ष 2020-21 की मुद्रा एवं वित्त संबंधी रिपोर्ट : मौद्रिक नीति रूपरेखा की समीक्षा, भारतीय रिज़र्व बैंक, फरवरी 2021.

वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में ऋणात्मक आउटपुट गैप की वजह से मुद्रास्फीति कमतर रहने की उम्मीद की जाती है, वहीं बड़े राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन एवं उच्च पण्य कीमतों ने विकसित अर्थव्यवस्थाओं में लंबी समयावधि में और ईएमई के मामले में निकटवर्ती अवधि में मुद्रास्फीति को लेकर चिंता पैदा की है।

घरेलू अर्थव्यवस्था पर नज़र डालने से पता चलता है कि सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) ने पिछली तिमाहियों में आई गिरावट को पीछे छोड़ा और 2020-21 की तीसरी तिमाही (+0.4 प्रतिशत, वर्ष-दर-वर्ष) में विस्तार किया। उच्च आवृत्ति वाले संकेतकों ने चौथी तिमाही में वृद्धि की गति जोर पकड़ने का संकेत दिया है, यद्यपि मार्च 2021 में कुछ एक राज्यों में कोविड-19 संक्रमण अचानक बढ़ने की वजह से मूल्यांकन में अनिश्चितता छाई हुई है। कृषि क्षेत्र का परिदृश्य रबी की अत्यधिक बुवाई, सामान्य से अधिक उत्तर-पूर्व मानसून, पर्याप्त जलाशय स्तरों की बदौलत उज्ज्वल है। मुद्रास्फीति ने लगातार छः महीनों (जून-नवंबर 2020) के लिए 6 प्रतिशत की ऊपरी सीमा को पार करने के बाद दिसंबर 2020 की शुरुआत में गुंजाइश सीमा में प्रवेश किया। तथापि, सर्दी के अंत में सब्जियों की कीमत गिरने की वजह से आई यह गिरावट नष्ट हो गई है। फरवरी 2021 में, कोर मुद्रास्फीति के सभी घटकों में बढ़ोतरी का दबाव व्याप्त होने के साथ हेडलाइन मुद्रास्फीति फिर से बढ़ी।

#### मौद्रिक नीति समिति : अक्टूबर 2020 - मार्च 2021

अक्टूबर 2020 - मार्च 2021 के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की तीन बैठकें हुईं। अक्टूबर 2020 की बैठक में, एमपीसी ने इस बात पर गौर किया कि अप्रत्याशित कोविड-19 महामारी से अर्थव्यवस्था को बहाल करना मौद्रिक नीति के लिए सर्वाधिक प्राथमिकता रखता है। आर्थिक गतिविधियां फिर से चालू होने, आपूर्ति श्रृंखला पूर्वावस्था में लौटने एवं गतिविधि का सामान्य रूप धारण करने के साथ उच्च मुद्रास्फीति कम होती दिखी। लिहाजा, एमपीसी ने मुद्रास्फीति में हुई वृद्धि पर नज़र रखने और सर्वसम्मति से नीतिगत रिपो दर में कोई बदलाव नहीं करने के पक्ष में मत देने का निर्णय लिया। इसने भविष्य में मुद्रास्फीति को लक्ष्य के भीतर रखना सुनिश्चित करते हुए वृद्धि को

स्थायी आधार पर बहाल करने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से – कम से कम चालू वित्त वर्ष के दौरान एवं अगले वित्त वर्ष में – जब तक आवश्यक हो समायोजनकारी रुख जारी रखने के पक्ष में भी मत दिया।

दिसंबर 2020 की बैठक आते-आते, आपूर्ति को एकाधिक धक्का लगने की वजह से प्रोटीन-बहुल वस्तुओं, खाद्य तेल, सब्जियों और मसालों में खाद्य स्फीति उछलकर दो अंकों पर पहुंचने के साथ सीपीआई मुद्रास्फीति अक्टूबर 2020 में बढ़कर 7.6 प्रतिशत हो गई। कोर मुद्रास्फीति उच्च बनी रही और आर्थिक गतिविधि सामान्य होने एवं मांग जोर पकड़ने की वजह से बढ़ती नज़र आई। इसी समय, आर्थिक बहाली के संकेत अत्यधिक सीमित होने और अभी भी निरंतर नीति के सहारे टिके रहने के कारण, एमपीसी ने नीति दर को लेकर यथास्थिति बनाए रखने एवं अक्टूबर के संकल्प में निर्दिष्ट समायोजनकारी रुख जारी रखने का निर्णय लिया।

इससे पहले कि फरवरी 2021 में एमपीसी की बैठक होती, सब्जियों की कीमतों में प्रत्याशा से अधिक अपस्फीति की बदौलत सीपीआई मुद्रास्फीति दिसंबर 2020 में घटकर 4.6 प्रतिशत रह गई। एमपीसी ने खाद्य कीमतों में तेज गिरावट पर गौर किया लेकिन थोड़ा दबाव बने रहने को लेकर समिति चिंतित थी एवं कोर मुद्रास्फीति बढ़ी हुई रही। बहाली ने अभी भी जोर नहीं पकड़ा है और सतत नीतिगत सहारा महत्वपूर्ण बना हुआ है, इसलिए एमपीसी ने एकमत से नीतिगत रिपो दर में कोई बदलाव नहीं करने और समायोजनकारी रुख बनाए रखने का निर्णय लिया।

एमपीसी के मतदान का स्वरूप व्यक्तिगत सदस्यों के मूल्यांकन, प्रत्याशाओं और नीतिगत वरीयताओं को दर्शाता है (सारणी I.1)। अक्टूबर 2020 - मार्च 2021 के दौरान के सभी तीन बैठकों में नीति दर को लेकर एमपीसी का सर्वसम्मत मत अप्रत्याशित महामारी और सतत नीतिगत सहारा संबंधी स्पष्ट मतैक्य को दर्शाता है।

#### समष्टिआर्थिक दृष्टिकोण

अध्याय II और III अक्टूबर 2020 - मार्च 2021 के दौरान की समष्टिआर्थिक प्रगति का विश्लेषण करता है। परिदृश्य को देखें तो, पिछले छः महीनों में प्रमुख समष्टिआर्थिक और वित्तीय चरों के

**सारणी 1.1: मौद्रिक नीति समिति तथा मतदान पैटर्न**

देश	नीति बैठकें :- अक्टूबर 2020 - मार्च 2021		
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति के साथ बैठक	असहमति के साथ बैठक
ब्राजील	4	4	0
चिली	4	4	0
कोलंबिया	5	3	2
चेक गणराज्य	4	4	0
हंगरी	5	5	0
भारत	3	3	0
इजरायल	4	0	4
जापान	4	0	4
दक्षिण अफ्रीका	3	1	2
स्वीडन	2	2	0
थाईलैंड	4	4	0
यूके	4	4	0
यूएस	4	4	0

स्रोत: केंद्रीय बैंक वेबसाइट।

उद्भव से बेसलाइन की धारणाओं में संशोधन अनिवार्य हो जाता है (सारणी 1.2)।

पहला, कच्चे तेल की वैश्विक कीमत विशेष रूप से नवंबर 2020 के बाद से ओपेक और गैर-ओपेक सहयोगियों (ओपेक प्लस) द्वारा उत्पादन में कटौती करने एवं टीका प्रारंभ करने के साथ मांग में वापसी होने की उम्मीद की बदौलत बढ़ी। इन गतिविधियों के साथ ही सउदी अरब की तेल कंपनियों पर हमला होने की वजह से ब्रेंट क्रूड मार्च की शुरुआत में प्रति बैरल 70 अमेरिकी डॉलर के पार हुआ। फिर भी, कोविड-19 संक्रमण फैलने की वजह से मांग घटने और कच्चे तेल के भंडार में इजाफा होने के कारण कीमत मार्च के उत्तरार्ध में घटकर 65 अमेरिकी डॉलर रह गई। इन गतिविधियों को ध्यान में रखते हुए, कच्चे तेल की कीमतों (भारतीय समूह) को बेसलाइन में 2021-22 के लिए प्रति बैरल 64.6 अमेरिकी डॉलर माना गया है, जो 2020-21 में अक्टूबर एमपीआर के बेसलाइन से 58 प्रतिशत अधिक है (चार्ट 1.1)।

दूसरा, सांकेतिक विनिमय दर (अमेरिकी डॉलर की तुलना में भारतीय रुपया या आईएनआर) अक्टूबर 2020 के बाद से प्रति अमेरिकी डॉलर आईएनआर 72-75 के दायरे में पहुंची। भारतीय रुपया नवंबर 2020 के मध्य तक कोविड संबंधित अनिश्चितता, जोखिम विमुखता एवं पूंजी बहिर्वाहों की वजह से मूल्यहास के

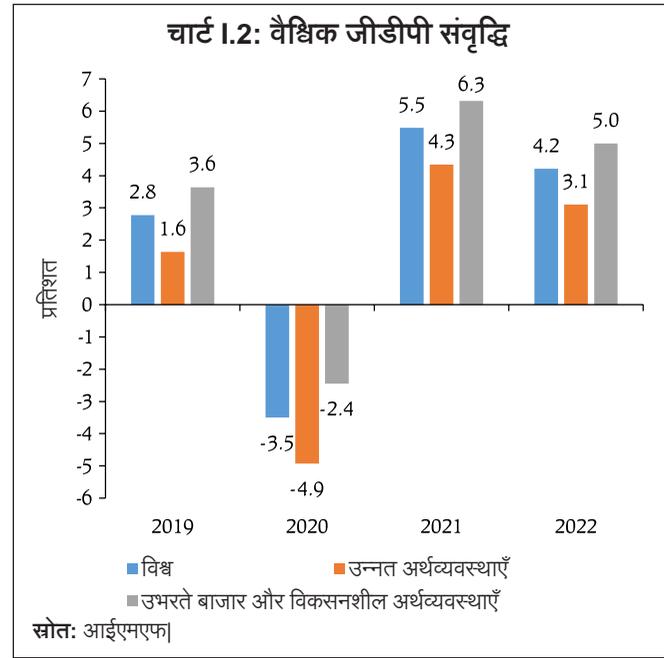
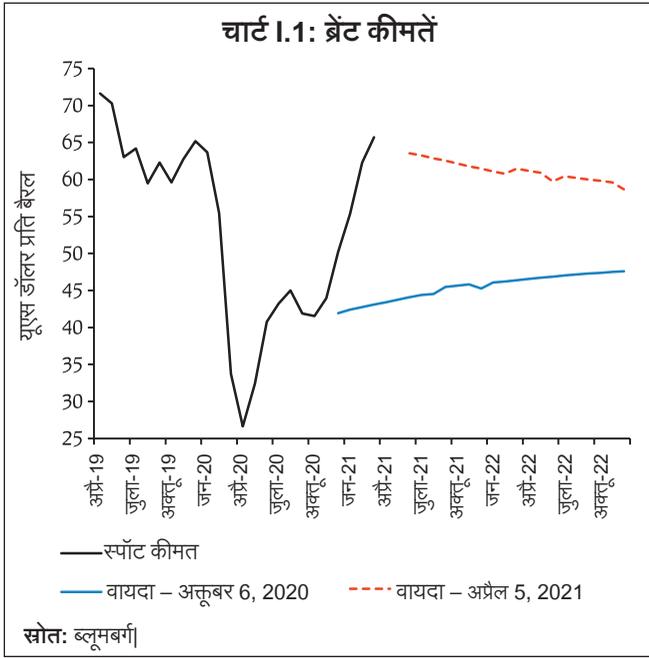
**सारणी 1.2: पूर्वानुमानों के लिए आधारभूत अनुमान**

संकेतक	एमपीआर अक्टूबर 2020	एमपीआर अप्रैल 2021
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 40.9	2021-22 के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 64.6
विनिमय दर	2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान ₹73.6/US\$	2020-21 के दौरान ₹72.6/US\$
मानसून	2020 के लिए लंबी अवधि के औसत से 9 प्रतिशत अधिक	2021 के लिए सामान्य
वैश्विक संवृद्धि	2020 में (-) 4.9 प्रतिशत 2021 में 5.4 प्रतिशत	2021 में 5.5 प्रतिशत 2022 में 4.2 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	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।	बीई 2021-22 के भीतर रहेगी केंद्र : 6.8 संयुक्त: 10.8
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि आर्थिक / स्ट्रक्चरल नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

- टिप्पणियाँ :**
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 "मत" प्रकट नहीं करता है। रिजर्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अतिरिक्त अस्थिरता 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. बीई: बजट अनुमान।
  4. संयुक्त राजकोषीय घाटे में केंद्र और राज्यों को एक साथ लिया है।

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

दबाव में रहा। तत्पश्चात, घरेलू अर्थव्यवस्था में वापसी जोर पकड़ने, नए संक्रमणों की संख्या में गिरावट आने, टीका प्रारंभ करने, और अर्थव्यवस्था के पुनरुत्थान को लेकर केंद्रीय बजट 2021-22 में घोषित उपायों की बदौलत भारतीय रुपये के मूल्य में वृद्धि हुई है। भारतीय रुपये का मूल्य अमेरिका एवं अन्य प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्था में संप्रभु बॉण्ड आय में वृद्धि के चलते वैश्विक वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव बढ़ने की वजह से फरवरी के अंत में तेजी से गिरा। इन गतिविधियों को ध्यान में रखते हुए, 2021-22 के लिए विनिमय दर को बेसलाइन में 72.6 रुपया प्रति अमेरिकी डॉलर माना गया है।



तीसरा, टीके की शुरुआत और लॉकडाउन संबंधी प्रतिबंधों में ढील देने के चलते वैश्विक आर्थिक गतिविधि में अक्टूबर 2020 के परिदृश्य की अपेक्षा सुधार हुआ है, हालांकि यह सुधार भिन्न-भिन्न देशों और क्षेत्रों में असमान रहा है। अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने अपने जनवरी 2021 के वर्ल्ड इकनॉमिक आउटलुक (डब्ल्यूईओ) अपडेट में अनुमान किया है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था 2021 में 5.5 प्रतिशत की दर से वृद्धि करेगी (चार्ट I.2); फिर भी, परिदृश्य कोविड-19 को काबू में करने संबंधी उपायों में हुई प्रगति एवं टीकाकरण कार्यक्रम के पैमाने और गति पर पूरी तरह से टिका हुआ है। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के व्यापार संकेतकों (बैरोमीटर) ने वैश्विक पण्य और सेवाओं की व्यापार मात्राओं में 2020 की चौथी तिमाही में उल्लेखनीय सुधार होने के बाद गिरावट दर्शाया है।

## I.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

सीपीआई मुद्रास्फीति लगातार छः महीनों (जून-नवंबर 2020) के लिए 6.0 प्रतिशत की ऊपरी गुंजाइश सीमा के पार जाने के बाद दिसंबर 2020 में नीचे गिरी एवं वह सब्जी की कीमतों में तेज गिरावट और अनाज की कीमतों में कमी आने की वजह से जनवरी 2021 में और घटकर 4.1 प्रतिशत रह गई। हालांकि, वह प्रमुख

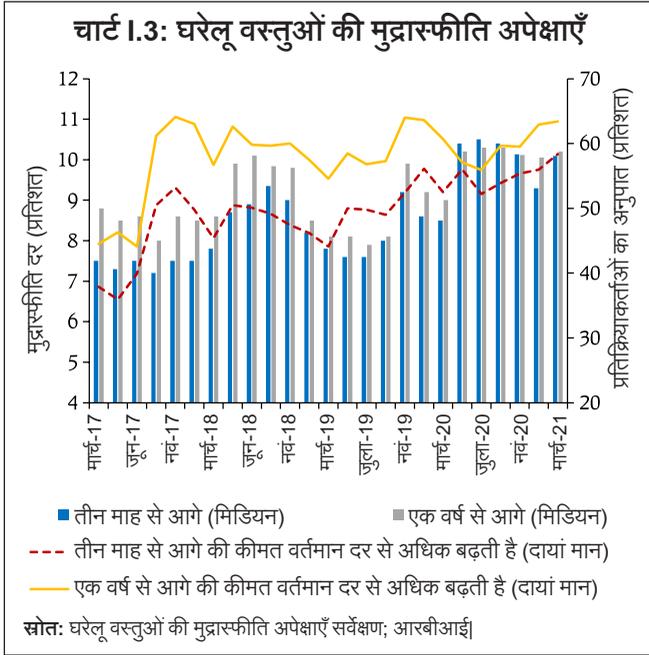
रूप से बेस इफेक्ट की वजह से फरवरी में बढ़कर 5.0 प्रतिशत हो गई। फरवरी में मुद्रास्फीति, जिसमें खाद्य एवं ईंधन शामिल नहीं हैं, 6.0 प्रतिशत पर होने के साथ कोर मुद्रास्फीति संबंधी दबाव अधिक बना रहा, जो कच्चे तेल और तेल से इतर पण्यों की उच्च कीमतों, कोविड के पश्चात ईंधन और अन्य करों की उच्च दरों एवं उच्च परिचालन लागतों का आगे खुदरा कीमतों पर पड़ने वाले प्रभाव को दर्शाता है (अध्याय II)।

आगे देखते हैं तो पाते हैं कि खाद्य और तेल की उच्च कीमतों के साथ मिलकर रिजर्व बैंक के मार्च 2021 चरण के सर्वेक्षण<sup>2</sup> में तीन महीनों और एक साल आगे की माध्यिका मुद्रास्फीति के संबंध में शहरी हाउसहोल्ड्स की प्रत्याशाओं में क्रमशः 80 आधार अंकों (बीपीएस) एवं 10 आधार अंकों का इजाफा हुआ है। पिछले चरण की तुलना में तीन महीने और एक साल आगे दोनों समयावधियों के संबंध में सामान्य कीमत स्तर में चालू दर से अधिक वृद्धि होने की उम्मीद करने वाले उत्तरदाताओं के अनुपात में भी इजाफा हुआ है (चार्ट I.3)।

रिजर्व बैंक के जनवरी-मार्च 2021 चरण के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण<sup>3</sup> में शामिल विनिर्माण फर्मों ने 2021-22 की पहली तिमाही में कच्चे मालों से निविष्टि लागत पर और दबाव बढ़ने की

<sup>2</sup> रिजर्व बैंक द्वारा 18 शहरों में हाउसहोल्ड्स का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण किया जाता है और मार्च 2021 सर्वेक्षण के नतीजे 5,955 हाउसहोल्ड्स से प्राप्त प्रत्युत्तर पर आधारित हैं।

<sup>3</sup> औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2021 चरण के नतीजे 967 कंपनियों से प्राप्त प्रत्युत्तर पर आधारित हैं।

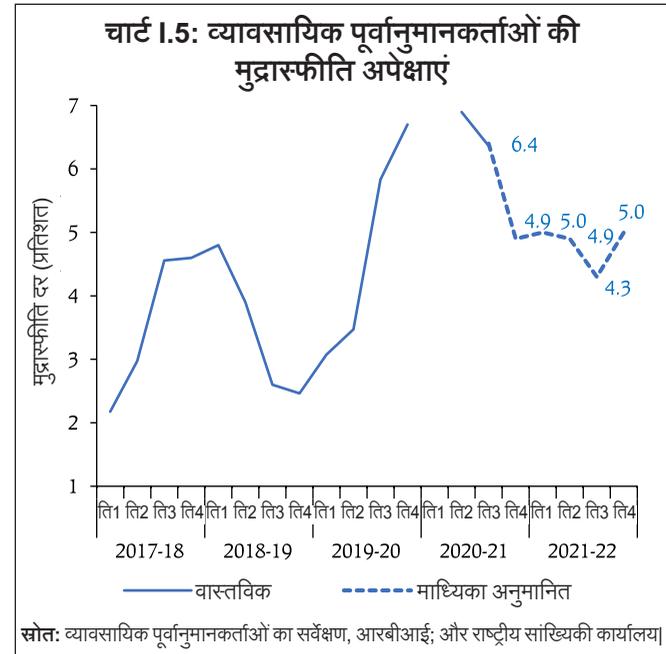
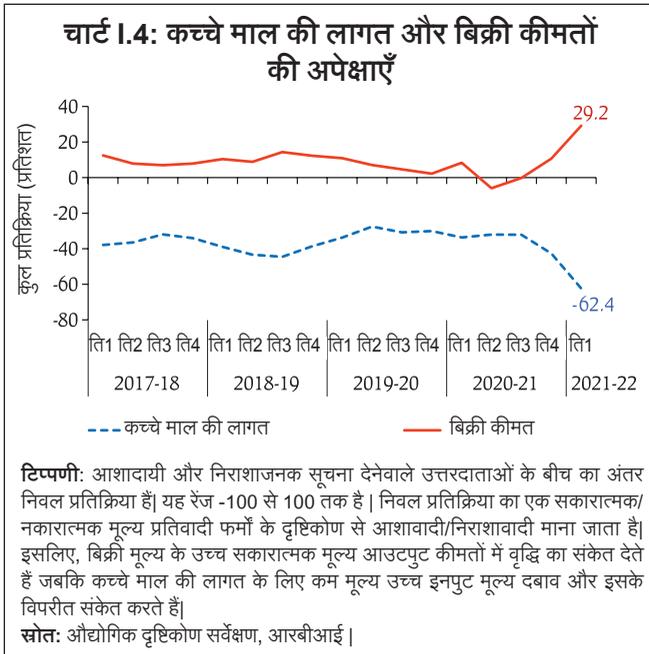


उम्मीद की है; इतना ही नहीं, उच्च बिक्री मूल्यों की बढ़ोतरी लाभ मार्जिन के संबंध में सकारात्मक मनोभावों में वृद्धि हुई है, जो कीमत-निर्धारण शक्ति में वापसी को दर्शाता है (चार्ट 1.4)। विनिर्माण क्षेत्र हेतु आईएचएस मार्केट के क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सर्वेक्षण ने मार्च 2021 में उच्च आउटपुट कीमतों के साथ-साथ

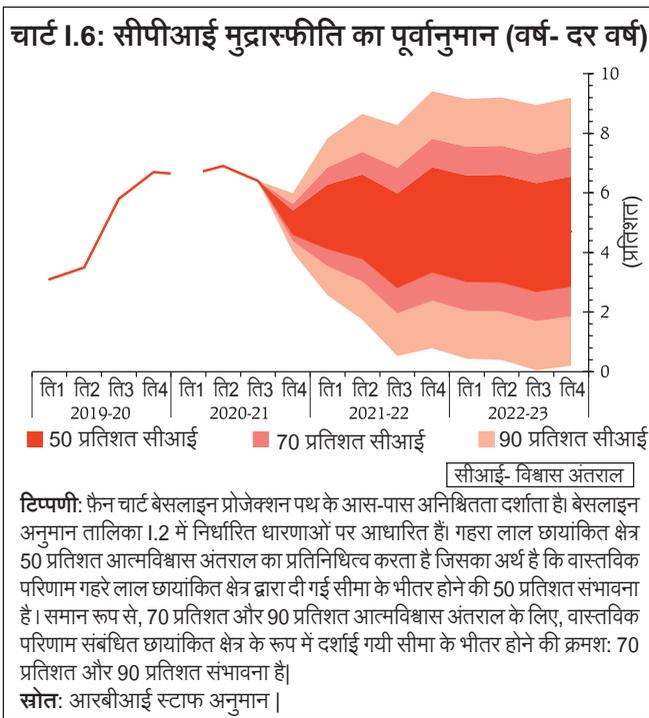
निविष्टि कीमतों में मजबूत वृद्धि की भी सूचना दी: सेवा क्षेत्र के मामले में, फरवरी में निविष्टि लागत में मुद्रास्फीति आठ सालों में सर्वाधिक थी जबकि बिक्री मूल्य स्थिर रहा, जो बिक्री को बढ़ावा देने के प्रयासों को दर्शाता है।

मार्च 2021 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण<sup>4</sup> किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 की पहली छमाही में 4.9-5.0 प्रतिशत से कम होकर तीसरी तिमाही में 4.3 प्रतिशत होने तथा चौथी तिमाही में फिर से बढ़कर 5.0 प्रतिशत पर लौटने की उम्मीद की है (चार्ट 1.5)।

शुरुआती स्थितियों, प्रगतिशील सर्वेक्षणों से प्राप्त संकेतों और संरचनात्मक एवं अन्य टाइम-सीरीज मॉडल से प्राप्त आकलनों को ध्यान में रखते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2020-21 की चौथी तिमाही में औसतन 5.0 प्रतिशत, 2021-22 की पहली और दूसरी तिमाही में 5.2 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.4 प्रतिशत तथा चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत होने का अनुमान किया गया है जिसमें जोखिम मोटे तौर पर संतुलित है (चार्ट 1.6)। वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति हेतु 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत के विश्वास अंतराल क्रमशः 3.3-6.9 प्रतिशत एवं 2.4-7.8 प्रतिशत होते हैं।



<sup>4</sup> रिज़र्व बैंक के मार्च 2021 चरण के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण में 31 पैनलिस्टों ने सहभागिता की।



वर्ष 2022-23 के लिए टीके की शुरुआत, सामान्य मानसून एवं कोई बड़े बाहरी या नीतिगत झटकों के न होने के बल पर आपूर्ति श्रृंखलाओं के सामान्य होने को मानते हुए, संरचनात्मक मॉडल (बॉक्स 1.1) के प्राक्कलन संकेत देते हैं कि मुद्रास्फीति 4.5-4.8 प्रतिशत के दायरे में रहेगी। वर्ष 2022-23 की चौथी तिमाही हेतु 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत के विश्वास अंतराल क्रमशः 2.9-6.5 प्रतिशत और 1.9-7.5 प्रतिशत होते हैं। बेसलाइन मुद्रास्फीति को लेकर किए गए पूर्वानुमानों में वृद्धि और गिरावट की कई संभावनाएं (अपसाइड एवं डाउनसाइड रिस्क) हैं। मुद्रास्फीति में वृद्धि की प्रमुख संभावनाओं में – मांग की स्थितियों में सुधार और कीमत-निर्धारण शक्ति जोर पकड़ने के बीच आपूर्ति श्रृंखला में बाधाओं का लंबे समय तक बने रहने, कच्चे तेल और अन्य पण्यों की वैश्विक कीमतों में बेसलाइन से अधिक वृद्धि, एवं निविष्टि लागतों के अत्यधिक प्रभाव शामिल हैं। प्रमुख खाद्य वस्तुओं जैसे, दालों, खाद्य तेल एवं वसा, तथा अण्डा, मांस और मछली में मांग-आपूर्ति के बीच लगातार

संरचनात्मक असंतुलन बने रहने से भी मुद्रास्फीति बढ़ सकती है। मुद्रास्फीति में गिरावट की संभावनाएं अधिकांशतः संक्रमणों की दूसरी लहर एवं विषाणु के नए रूपांतरित प्रकारों, कमजोर मांग की वजह से कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट तथा आपूर्ति श्रृंखलाएं जल्द सामान्य होने की स्थिति में प्रत्याशा से कमजोर वैश्विक और घरेलू मांग पर निर्भर करती हैं। वर्ष 2020-21 में खरीफ की जोरदार उपज के साथ-साथ रबी की अच्छी फसल होने की संभावनाओं और कारगर आपूर्ति प्रबंधन की बदौलत खाद्य कीमतों में बेसलाइन की कीमतों की अपेक्षा कमी आ सकती है।

### 1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

कोविड-19 से उत्पन्न मंदी से जो वापसी हुई है वह प्रत्याशा से तेज रही है। वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2020-21 की तीसरी तिमाही में धनात्मक हुई और उम्मीद है कि वह 2020-21 की चौथी तिमाही में और मजबूत हुई होगी। भविष्य में, कृषि क्षेत्र में अच्छे अवसर होने के कारण ग्रामीण मांग मजबूत बने रहने की संभावना है। टीकाकरण में विस्तार के साथ शहरी मांग और सघन रूप से एक-दूसरे से प्रत्यक्ष संपर्क पर आधारित सेवाओं की मांग भी जोर पकड़ने की उम्मीद है। केंद्रीय बजट 2021-22 में *आत्मनिर्भर 2.0* एवं 3.0 योजनाओं के तहत राजकोषीय प्रोत्साहन और पूंजी परिव्यय में वृद्धि तथा निवेश को बढ़ावा देने वाले प्रस्तावों की बदौलत संभवतः सरकारी निवेश जोर पकड़ेगा और निजी निवेश को बढ़ावा मिलेगा। प्रणालीगत चलनिधि आगामी वर्ष में पर्याप्त बने रहने के संबंध में आरबीआई से प्राप्त मार्गदर्शन के मद्देनजर जहां घरेलू वित्तीय स्थितियां मददगार बने रहने की उम्मीद है, वहीं वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता से होने वाले स्पिलओवर जोखिम अधिकाधिक बने हुए हैं।

मार्च 2021 चरण के प्रगतिशील सर्वेक्षणों को देखें तो पता चलता है कि सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार परिदृश्य और आय स्थितियों को लेकर कम उम्मीद होने के चलते एक साल आगे के उपभोक्ता विश्वास<sup>5</sup> में

<sup>5</sup> यह सर्वेक्षण रिजर्व बैंक द्वारा 13 प्रमुख शहरों में किया जाता है और सर्वेक्षण का मार्च 2021 चरण 5,372 उत्तरदाताओं से प्राप्त जवाबों पर आधारित है।

### बॉक्स 1.1 तिमाही अनुमान मॉडल 2.0

आरबीआई के पूर्वानुमान एवं नीति विश्लेषण प्रणाली (एफपीएस) में तिमाही अनुमान मॉडल (क्यूपीएम) लचीला मुद्रास्फीति लक्ष्य (एफआईटी) के तहत केंद्रीय बैंक के अधिदेश के अनुरूप मध्यावधि अनुमान करने एवं नीति परिदृश्य का विश्लेषण करने के लिए कार्योपयोगी मॉडल है (बेन्स एवं अन्य, 2016)। क्यूपीएम एक प्रगतिशील, खुली अर्थव्यवस्था, सुविचारित, नव-कीनेसियन गैप मॉडल है, और भारतीय अर्थव्यवस्था के विशिष्ट गुणों को शामिल करता है।

कोविड-पूर्व अवधि के आंकड़े (2019 की चौथी तिमाही तक) एवं नवीनतम अनुभवजन्य निष्कर्षों को ध्यान में रखते हुए, मॉडल की विश्लेषणात्मकता को समृद्ध बनाने एवं मौद्रिक-राजकोषीय-बाह्य-भू क्षेत्र के परस्पर प्रभावों को अधिक विस्तृत रूप से जानने की दृष्टि से मॉडल की संरचना में विस्तार किया गया है और क्यूपीएम के मापदंडों को फिर से दुरुस्त किया गया है। इसकी संरचना के संदर्भों में, संवर्धित क्यूपीएम मॉडल (क्यूपीएम 2.0) में निम्नलिखित शामिल हैं : ए) राजकोषीय-मौद्रिक गतिशीलता, बी) ईंधन का भिन्न-भिन्न कीमत-निर्धारण (तेल की कीमत, विनिमय दर एवं ईंधन कर) तथा सी) भुगतान संतुलन और विनिमय दर का परस्पर प्रभाव। संरचनात्मक घटक को धक्का पहुंचने से कुल मांग और देश के जोखिम प्रीमियमों के जरिए मुद्रास्फीति पर असर पड़ने के साथ, क्यूपीएम 2.0 में राजकोषीय ब्लॉक प्राथमिक घाटे को संरचनात्मक (चक्रीय रूप से समायोजित) एवं चक्रीय घटकों में विघटित करता है। मौद्रिक नीति का रुख राजकोषीय स्थिति को ब्याज दर चैनल के माध्यम से प्रभावित करता है (एस्कोलानो, 2010)। ईंधन ब्लॉक भारत की जटिल कीमत-निर्धारण व्यवस्था को शामिल करता है – पेट्रोल और डीजल जैसी वस्तुओं का कीमत-निर्धारण अंतरराष्ट्रीय तेल की कीमतों, विनिमय दर और ईंधन करों (उत्पाद शुल्क और मूल्य वर्धित कर (वीएटी)) के आधार पर किया जाता है; लिक्विफाइड पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) एवं मिट्टी के तेल की कीमत बाजार द्वारा निर्धारित होती है अपितु उसका प्रभाव विलंब से पड़ता है; बिजली की कीमत राज्य सरकारों के नियंत्रण में होती है। वर्धित कुल आपूर्ति ब्लॉक में लागत-वृद्धि पहलू को भी शामिल किया गया है। अंततः, विदेशी मुद्रा बाजार में अतिरिक्त अस्थिरता को नियंत्रण में करने के उद्देश्य से निर्देशित होकर भुगतान संतुलन मॉड्यूल चालू और पूंजी खातों के निर्धारक तत्वों एवं विनिमय दर प्रबंधन के साथ उनके परस्पर प्रभाव को शामिल करता है। यह पूंजी प्रवाहों में अचानक वृद्धि या गिरावट की वजह से विनिमय दर

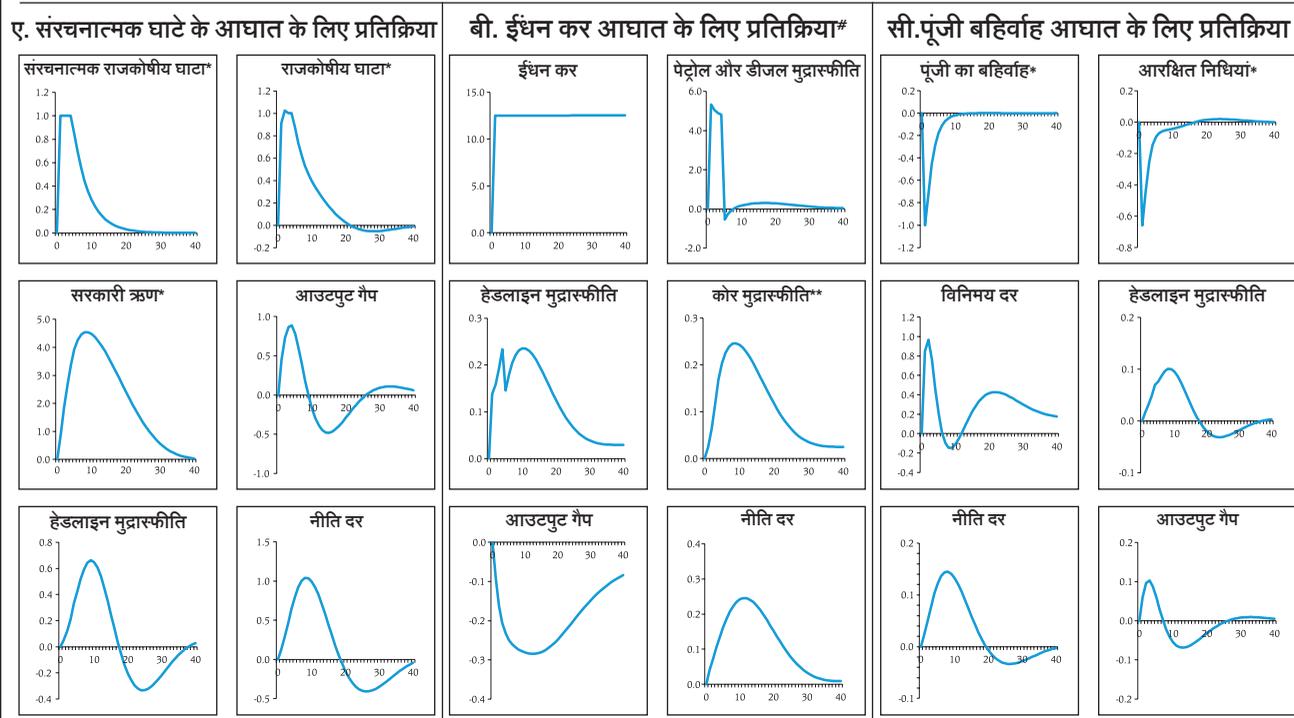
में अस्थिरता में उछाल से जुड़ी लागत (अर्थात् तुलन-पत्र प्रभाव, गतिशील डच बिमारी) का निर्धारण करता है (घोष एवं अन्य, 2016)।

इन विशेषताओं वाले मॉडल के गुणों को इम्पल्स रिस्पान्स फंक्शन्स के माध्यम से बढ़िया दर्शाया जा सकता है जो आघातों के प्रतिक्रियास्वरूप प्रमुख समष्टिआर्थिक चरों पर पड़ने वाले प्रभाव का पता लगाता है। पहला, विस्तारकारी संरचनात्मक राजकोषीय झटका मांग संबंधी दबाव में योगदान करता है और एक धनात्मक आउटपुट गैप का निर्माण करता है। बढ़ता कर्ज देश के उच्च जोखिम प्रीमियमों के जरिए मुद्रा के मूल्यहास में योगदान करता है। धनात्मक आउटपुट गैप और मुद्रा में मूल्यहास साथ मिलकर उच्च मुद्रास्फीति की वजह बनते हैं, नतीजतन मौद्रिक नीति में कार्रवाई आवश्यक हो जाती है (चार्ट 1.1.1ए)। दूसरी तरफ, यदि राजकोषीय घाटे का झटका चक्रीय है, तो उसका मुद्रास्फीति पर मामूली प्रभाव पड़ता है। दूसरा, ईंधन कर के बढ़ जाने से ईंधन की कीमत अधिक हो जाती है और लागत-वृद्धि चैनल के माध्यम से खाद्येतर ईंधन मुद्रास्फीति अधिक होती है। ईंधन कर में प्रति लिटर रुपये 10 की वृद्धि होने के प्रतिक्रियास्वरूप हेडलाइन मुद्रास्फीति में 25 आधार अंकों का इजाफा हुआ (चार्ट 1.1.1बी)। यदि टैक्स रिवर्सल नहीं होता है, तो मुद्रास्फीति सर्वाधिक एवं गहरा होने की प्रत्याशा है। मांग की स्थितियां भी लंबे समय के लिए मामूली रहें। अंततः, पूंजी प्रवाहों का प्रभाव, अन्य बातों के साथ-साथ, हस्तक्षेप एवं निष्प्रभावी करने संबंधी आरबीआई के निर्णय पर निर्भर करता है। पूंजी बहिर्वाह में एक प्रतिशत-अंक (सांकेतिक जीडीपी का) के झटके की स्थिति में और यह मानते हुए कि आरबीआई इन पूंजी बहिर्वाहों के 70 प्रतिशत में हस्तक्षेप करता है और निष्प्रभावी बनाता है तो आरक्षित निधि में सांकेतिक जीडीपी के 0.7 प्रतिशत अंकों का क्षय होगा। विनिमय दर में हास होगा जिससे स्फीतिकारी दबाव पैदा होगा (चार्ट 1.1.1सी)। कोई हस्तक्षेप न होने की स्थिति में विनिमय दर में अपेक्षाकृत रूप से अधिक हास होगा।

झटकों का ऐतिहासिक विघटन दर्शाता है कि एफआईटी रूपरेखा ने 2016-20 के दौरान मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं को दृढ़ बनाने में मदद की जिसकी वजह से हेडलाइन एवं कोर मुद्रास्फीति कम रही। एफआईटी-पश्च अवधि में अवस्फीति को अनुकूल आपूर्ति झटकों, खाद्य और ईंधन दोनों में, हितकारी बाह्य कारकों एवं यथोचित राजकोषीय नीति का भी सहारा मिला (चार्ट 1.1.2)।

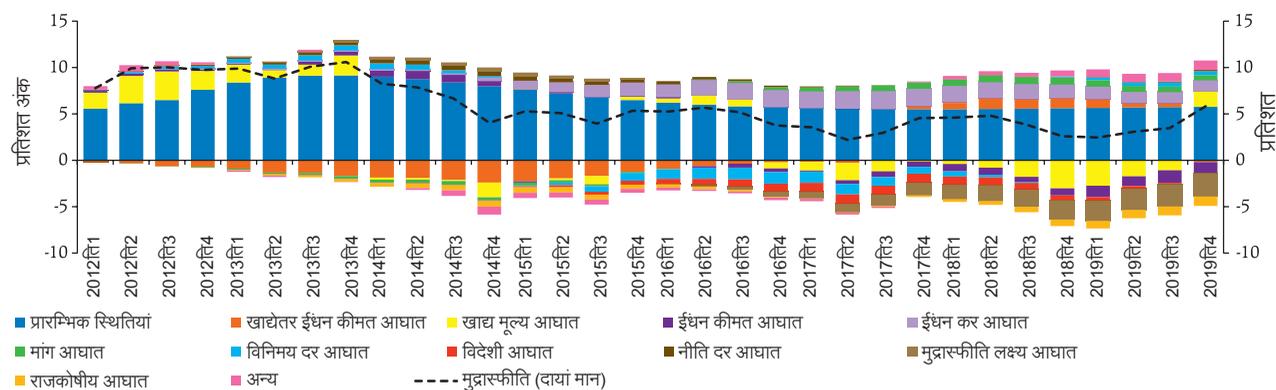
(जारी)

चार्ट I.1.1: आवेग प्रतिक्रिया



#: प्रति लीटर ₹ 10 की वृद्धि \* : सांकेतिक जीडीपी का प्रतिशत \*\* : सीपीआई भोजन, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर  
टिप्पणी: x-अक्ष तिमाहियों को दर्शाता है और y-अक्ष प्रतिशत अंकों में है  
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट I.1.2: हेडलाइन मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक विघटन



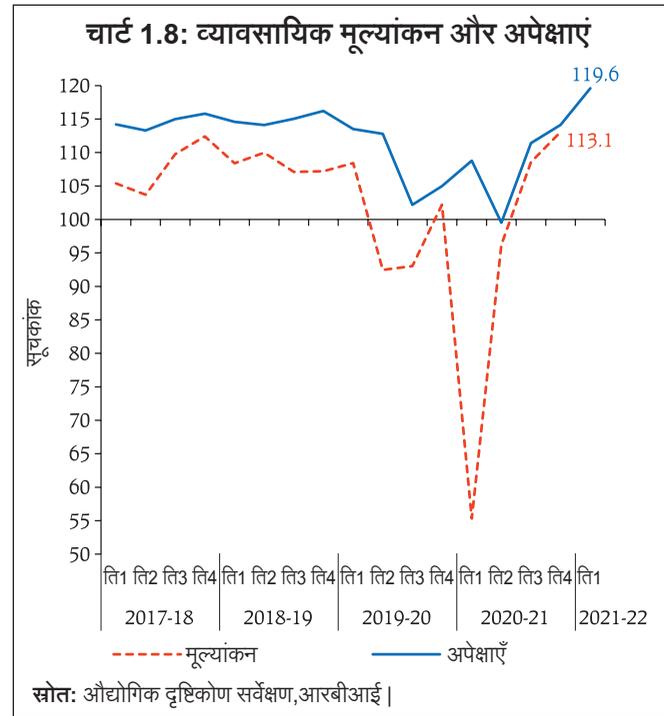
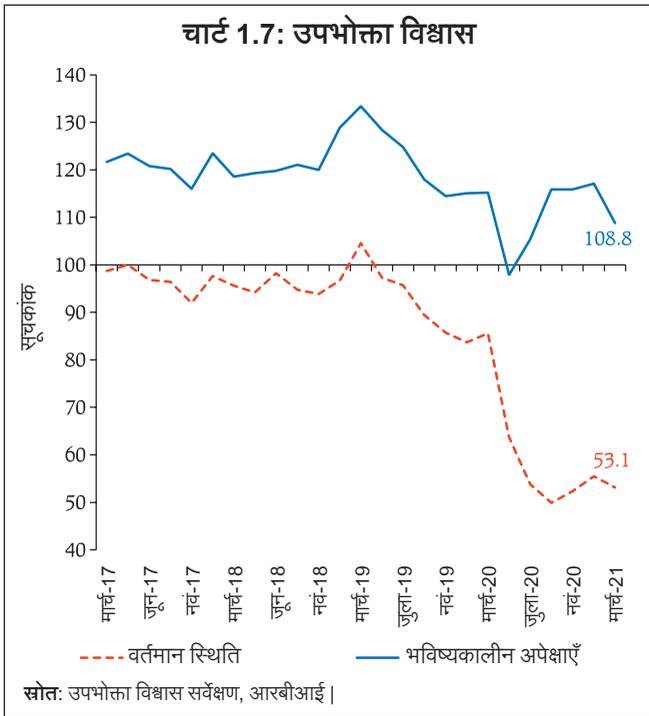
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

**संदर्भ :**

बेन्स, जे., के. किलंटन, ए. जॉर्ज, पी. गुप्ता, जे. जॉन, ओ. कामेनिक, डी. लैक्सटन, पी. मित्रा, जी. नधानिअल, आर. पोर्टिल्लो, एच. वेंग, और एफड. झांग (2016), 'क्वाटर्ली प्रॉजेक्शन मॉडल फॉर इंडिया : की एलीमेन्ट्स एंड प्रॉपर्टीस', आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज़ सं. 8.

घोष, ए. आर., जे. डी. ओस्ट्री, और एम. शैमोन (2016), 'टू टारगेट्स, टू इन्स्ट्रूमेन्ट्स : मॉनिटरी एंड एक्सचेंज रेट पॉलिसीस इन एमर्जिंग मार्केट इकनॉमिक्स', जर्नल ऑफ इंटरनैशनल मनी एंड फाइनेंस, 60, 172-196.

एस्कोलानो, एम. जे. (2010), 'ए प्रैक्टिकल गाइड टु पब्लिक डेट डायनमिक्स, फिस्कल सस्टेनबिलिटी, और साइक्लिकल एडजस्टमेंट ऑफ बजटरी एग्रीगेट्स', अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष।



कमी आई है, भले ही यह अभी भी आशावादी दायरे में है (चार्ट 1.7)।

एक तिमाही आगे के विनिर्माण क्षेत्र के मनोभाव रिजर्व बैंक के औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2021 चरण में और मजबूत हुए हैं, जो उत्पादन, आदेश बहियों, क्षमता उपयोग, रोजगार स्थितियों एवं संपूर्ण कारोबार स्थिति में आशावाद को दर्शाता है (चार्ट 1.8)।

अन्य एजेंसियों द्वारा किया गया सर्वेक्षण भी भावी कारोबार संबंधी प्रत्याशाओं के बारे में आशावाद को दर्शाता है (सारणी 1.3)। मार्च 2021 हेतु क्रय प्रबंधकों के सर्वेक्षण के अनुसार, विनिर्माण क्षेत्र में फर्मों की एक साल आगे की कारोबार संबंधी प्रत्याशाओं में विश्वास छलकता है; जबकि सेवा क्षेत्र में फर्मों का आशावाद फरवरी में दृढ़ होकर साल में बुलंदी पर रहा।

रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के मार्च 2021 चरण में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने 2021-22 की पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि में तेज बढ़ोतरी होने की उम्मीद की है, जो बेस

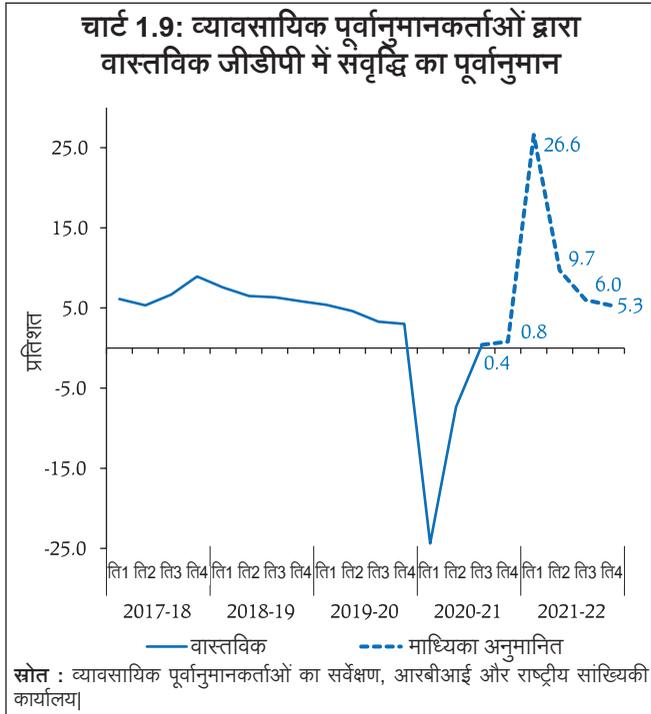
इफेक्ट द्वारा प्रेरित है और वह भी अनुवर्ती तिमाहियों में टेपरिंग के पूर्व (चार्ट 1.9 और सारणी 1.4)।

**सारणी 1.3: कारोबारी प्रत्याशा सर्वेक्षण**

मद	एनसीईआर बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (फरवरी 2021)	फिक्की समग्र बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (फरवरी 2021)	दून और ब्रेडस्ट्रीट कम्पोजीट बिजनेस आप्टिमिज्म इंडेक्स (जनवरी-मार्च 2021)	सीआईआई बिजनेस कांफिडेंस इंडेक्स (मार्च 2021)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	84.8	74.2	79.9	68.7
पिछले सर्वे के अनुसार सूचकांक % परिवर्तन	65.5	70.9	46.2	62.9
(ति-दर-ति) क्रमिक % परिवर्तन	29.6	4.7	72.9	9.2
(वर्ष -दर-वर्ष)	-23.7	25.8	26.8	28.7

**टिप्पणी :**

1. एनसीईआर : नेशनल काउंसिल ऑफ एप्लाइड इकॉनॉमिक रिसर्च।
  2. एफआईसीसीआई : फेडरेशन ऑफ इंडियन चेंबर्स ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री।
  3. सीआईआई : कॉन्फेडरेशन ऑफ इंडियन इंडस्ट्री।
- स्रोत: एनसीईआर, फिक्की, सीआईआई और दून और ब्रेडस्ट्रीट इन्फॉर्मेशन सर्विसेस इंडिया प्राइवेट लिमिटेड |



कुल मिलाकर, मांग और आपूर्ति चैनल दोनों में वापसी होने, टीकाकरण कार्यक्रम की स्थिर शुरुआत, केंद्रीय बजट में वृद्धि को बढ़ावा देने वाले प्रस्तावों, तथा अत्यधिक समायोजनकारी मौद्रिक स्थितियों की बढ़ती आर्थिक गतिविधि जोर पकड़ रही है। बेसलाइन धारणाओं, सर्वेक्षण संकेतकों एवं मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए वास्तविक जीडीपी वृद्धि<sup>6</sup> 2020-21 में (-)8.0 प्रतिशत से 2021-22 में बढ़कर 10.5 प्रतिशत होने का अनुमान है, जिसका तिमाही पथ इस प्रकार है – पहली तिमाही में 26.2 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 8.3 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत एवं चौथी तिमाही में 6.2 प्रतिशत– जिसमें जोखिम को लेकर समान रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.10 एवं सारणी 1.4)। वर्ष 2022-23 हेतु, सामान्य मानसून, एवं कोई बड़े बाहरी या नीतिगत झटकों के न होने को मानते हुए संरचनात्मक मॉडल का प्राक्कलन त्रैमासिक वृद्धि दरें 6.2-7.3 प्रतिशत के दायरे में रहने के साथ वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.8 प्रतिशत होने का संकेत देता है।

**सारणी 1.4: अनुमान - रिज़र्व बैंक और व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ता**

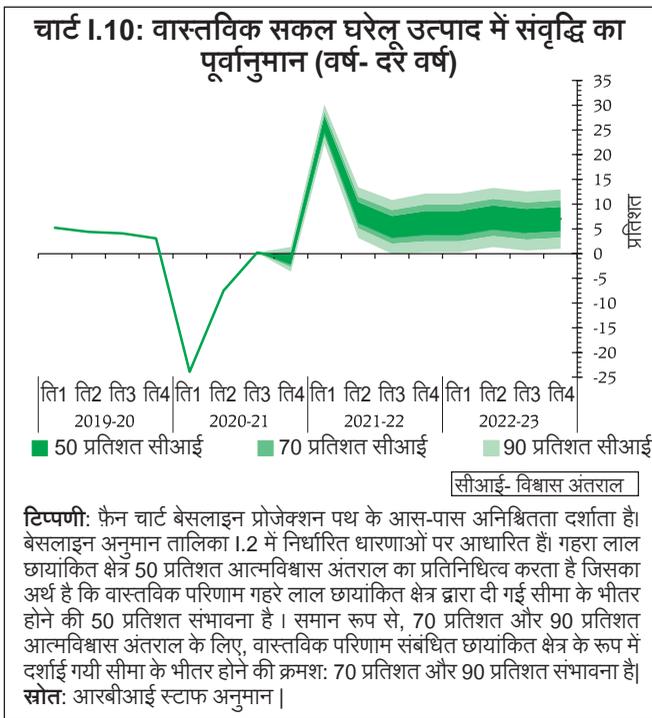
	(प्रतिशत)		
	2020-21	2021-22	2022-23
<b>रिज़र्व बैंक का बेसलाइन अनुमान</b>			
मुद्रास्फिति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	5.0	5.1	4.7
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संवृद्धि	-8.0	10.5	6.8
<b>व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यिका अनुमान</b>			
मुद्रास्फिति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	4.9	5.0	
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि	-7.5	11.0	
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	28.9	29.6	
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	27.7	30.1	
अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण में वृद्धि	6.4	8.0	
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	14.0	10.5	
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	9.5	6.8	
रेपो रेट (समाप्त-अवधि)	4.00	4.00	
91-दिवसीय खजाना बिल पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	3.3	3.9	
10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.2	6.5	
समग्र भुगतान शेष (यूएस \$ बिलियन)	97.2	50.6	
पण्य निर्यात वृद्धि	-10.3	15.0	
पण्य आयात वृद्धि	-19.0	24.1	
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	1.0	-0.8	

टिप्पणी: जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत: रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान; और व्यावसायिक पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (मार्च 2021)।

बेसलाइन के वृद्धि पथ में बढ़ती होने के साथ ही कमी आने की संभावनाएं (अपसाइड एवं डाउनसाइड रिस्क) हैं। टीकाकरण अभियान जोर पकड़ने की वजह से कोविड-19 संक्रमणों में तेजी से गिरावट, सघन रूप से एक-दूसरे से प्रत्यक्ष संपर्क पर आधारित सेवाओं के लिए अत्यधिक नियंत्रित मांग, एवं मजबूत वैश्विक मांग की बढ़ती बेसलाइन के वृद्धि पथ में बढ़ती की संभावनाएं (अपसाइड रिस्क) हैं। विषाणु के नए रूपांतरित प्रकारों समेत कोविड-19 संक्रमण फैलने से जुड़ी अनिश्चितता, सामान्य मानसून होने की बेसलाइन धारणा से दक्षिण-पश्चिम मानसून में विचलन, और कच्चे तेल की बढ़ी हुई कीमतों तथा वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता के कारण वृद्धि में गिरावट आने की संभावनाएं (डाउनसाइड रिस्क) हैं।

<sup>6</sup> केंद्र सरकार ने फरवरी 2021 में खाद्य सब्सिडी के बजटेंतर हिस्से को बजट में शामिल करने का निर्णय लिया, जिसके परिणामस्वरूप 2020-21 में जीडीपी में कमी (-8.0 प्रतिशत) आई जो उल्लेखनीय रूप से योजित सकल मूल्य (जीवीए) में आई गिरावट (-6.5 प्रतिशत) से अधिक है। यह बजटीय व्यवस्था विशेष रूप से 2020-21 की चौथी तिमाही हेतु रिपोर्ट की गई जीडीपी वृद्धि को मद करेगी (अध्याय III देखें)।



वैश्विक बहाली बहुत कम एवं उसमें देर हो सकती है। वैश्विक बॉण्ड आय में वृद्धि – जैसा फरवरी 2021 में संस्फीति व्यापार को लेकर अनुभव किया गया – से वैश्विक वित्तीय बाजार में अत्यधिक अस्थिरता, आस्ति मूल्यों में अव्यवस्थित समायोजन एवं वैश्विक मांग में बाधा पहुंच सकती है। ऐसी स्थिति में, यदि वैश्विक बहाली बेसलाइन से 100 आधार अंक नीचे रहती है तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति बेसलाइन पथ से क्रमशः लगभग 40 आधार अंक और 30 आधार अंक नीचे हो सकती है। इसके विपरीत, नए रूपांतरित प्रकारों को फैलने से रोकने में सफलता, पूरे विश्व में टीके का बहुव्यापी और समतुल्य वितरण, एवं अतिरिक्त नीतिगत प्रोत्साहन से वैश्विक आर्थिक गतिविधि को बढ़ावा मिल सकता है। इस परिदृश्य में, यह मानते हुए कि वैश्विक वृद्धि 100 आधार अंकों की बढ़ोतरी के साथ चकित करता है, तो घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति में क्रमशः लगभग 40 आधार अंकों और 30 आधार अंकों की बढ़त हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

### (ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमत

कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उत्पादन में कटौती और मांग में वापसी की आशा जगने की वजह से वृद्धि हुई है। भारत जैसे निवल ऊर्जा आयातक के लिए, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में उतार-चढ़ाव की गतिशीलता का महत्वपूर्ण समष्टिआर्थिक निहितार्थ है। कोविड-19 को जल्द काबू में करने, जिससे वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से अधिक होगी, और वैश्विक आउटपुट गैप को तेजी से भरने के साथ-साथ ओपेक प्लस(सहयोगियों) द्वारा उत्पादन में स्थिर कटौती करने के परिणामस्वरूप कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेज वृद्धि हो सकती है। यदि कच्चे तेल की कीमत को बेसलाइन से 10 प्रतिशत अधिक मानते हैं तो घरेलू मुद्रास्फीति एवं वृद्धि बेसलाइन से क्रमशः 30 आधार अंक अधिक एवं लगभग 20 आधार अंक कम हो सकती है। इसके विपरीत, विषाणु के रूपांतरित प्रकारों के तेजी से फैलने, टीकाकरण में देरी या शेल गैस की आपूर्ति में सुधार की वजह से यदि बहाली अधिक मंद होती है तो कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट आ सकती है। परिणामस्वरूप, यदि कच्चे तेल की कीमत में बेसलाइन की तुलना में 10 प्रतिशत की गिरावट होती है तो मुद्रास्फीति में लगभग 30 आधार अंकों की कमी आने के साथ वृद्धि में 20 आधार अंकों की बढ़ोतरी हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

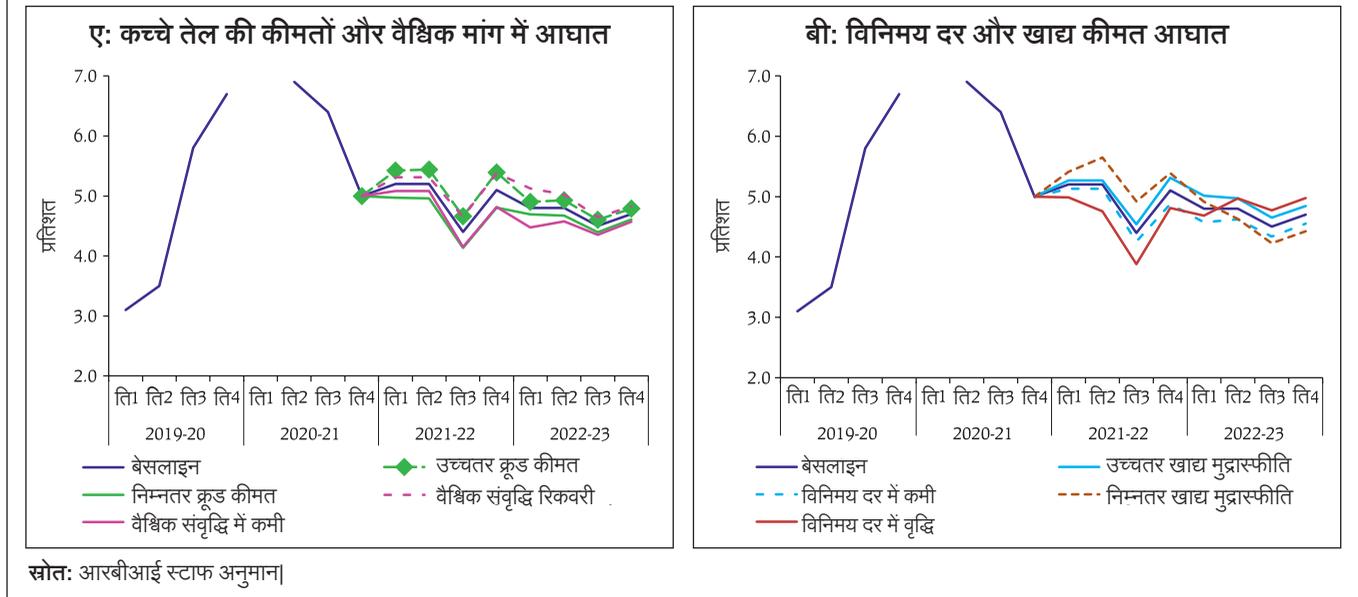
### 1.4 जोखिम संतुलन

मुद्रास्फीति और वृद्धि के बेसलाइन अनुमान पिछले भागों में वर्णित प्रमुख घरेलू एवं अंतरराष्ट्रीय समष्टिआर्थिक और वित्तीय स्थितियों की धारणाओं पर निर्भर करते हैं। इस तरह की धारणाओं के साथ जुड़ी अंतर्निहित अनिश्चितताएं कोविड-19 महामारी के कारण अत्यधिक बढ़ गई हैं और उसका मुद्रास्फीति एवं वृद्धि के पथ पर काफ़ी असर पड़ सकता है। यह भाग बेसलाइन अनुमानों के ईद-गिर्द जोखिम संतुलन का आकलन करने के लिए मुमकिन वैकल्पिक परिदृश्य की खोज करता है।

#### (i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

कोविड-19 महामारी सन 2020 में दशकों में सबसे गंभीर वैश्विक मंदी की वजह बनी। वैश्विक वृद्धि 2021 में बढ़कर 5.5 प्रतिशत होने की उम्मीद है, जो बेस इफेक्ट, नए संक्रमणों में संभावित कमी, टीकाकरण कार्यक्रम की शुरुआत और बृहद मौद्रिक एवं राजकोषीय समर्थन को दर्शाता है। फिर भी, महामारी फैलने और उसे काबू में करने को लेकर बनी हुई अनिश्चितता वैश्विक परिदृश्य के दोनों पक्षों के लिए बड़ा जोखिम पैदा करती है। पूरे विश्व में कोरोनाविषाणु के रूपांतरित प्रकारों का तेजी से फैलने एवं भिन्न-भिन्न देशों में टीका पाने में असमानता होने के परिणामस्वरूप

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

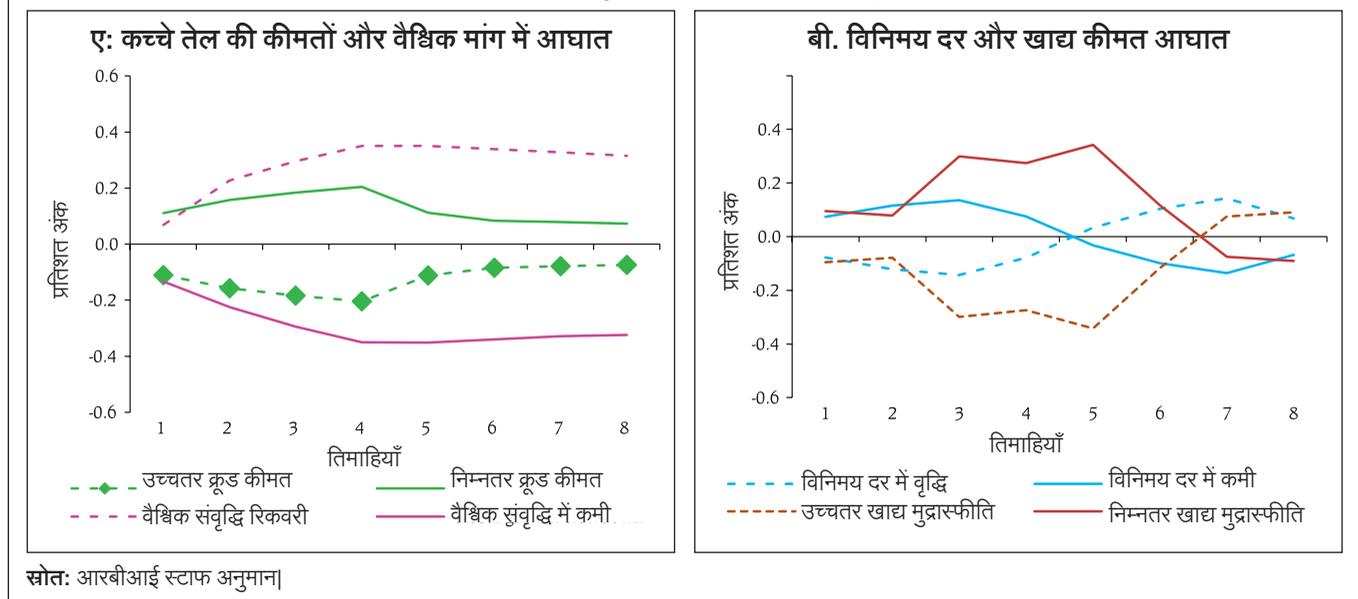


**(iii) विनिमय दर**

भारतीय रुपये ने पिछले छः महीनों में दु-तरफा संचलन दर्शाया है, जिससे वैश्विक एवं घरेलू कारकों दोनों का पता चलता है। आगे देखें तो मालूम होता है कि वैश्विक वित्तीय बाजारों में अत्यधिक अस्थिरता, विशेष रूप से वैश्विक संप्रभु बॉण्ड आय की अतीत की एक झंकी- जैसा फरवरी 2021 में पाया गया – ईएमई आस्तियों

और निवल पूंजी बहिर्वाहों में व्यापक जोखिम विमुखता का कारण बन सकती है। ऐसी स्थिति में, यदि भारतीय रुपया बेसलाइन से 5 प्रतिशत नीचे गिरता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 20 आधार अंक बढ़ सकती है, जबकि जीडीपी वृद्धि में निवल निर्यातों के बढ़ने से लगभग 15 आधार अंकों का इजाफा हो सकता है (चार्ट I.11बी एवं I.12बी)। दूसरी तरफ, भारत के अपेक्षाकृत बेहतर वृद्धि

**चार्ट I.12: बेसलाइन संवृद्धि पथ पर जोखिम परिदृश्य का प्रभाव**



परिदृश्य और पूंजी अंतर्वाह के मजबूत होने की प्रत्याशाओं को देखते हुए भारतीय रुपये के मूल्य में वृद्धि हो सकती है। यदि भारतीय रुपये के मूल्य में बेसलाइन की अपेक्षा 5 प्रतिशत का इजाफा होता है, तो मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि में बेसलाइन की तुलना में क्रमशः लगभग 20 आधार अंकों और 15 आधार अंकों की कमी आ सकती है।

#### (iv) खाद्य मुद्रास्फीति

खाद्य मुद्रास्फीति दिसंबर 2020 के बाद से कम हुई है, जो प्रधान रूप से सब्जियों की कीमतों में तेज गिरावट और अनाज की कीमतों में मामूली कमी आने की वजह से है। भविष्य में, जोरदार खरीफ उपज, सर्वाधिक रबी बुवाई, आपूर्ति श्रृंखलाओं में और सहजता आने एवं कारगर आपूर्ति प्रबंधन उपायों की बदौलत खाद्य मुद्रास्फीति में बेसलाइन की अपेक्षा 100 आधार अंकों की कमी आ सकती है। इसके विपरीत, वैश्विक खाद्य कीमतों एवं प्रमुख खाद्य वस्तुओं जैसे दालों, खाद्य तेल एवं वसा, और अण्डा, मछली तथा मांस को लेकर घरेलू मांग-आपूर्ति के बीच के अंतर में हालिया वृद्धि से खाद्य मुद्रास्फीति में लगभग 100 आधार अंकों की वृद्धि होने का दबाव लगातार बढ़ सकता है। मुद्रास्फीति अधिक होने की प्रत्याशाओं से हेडलाइन मुद्रास्फीति पर स्थायी दबाव और बढ़ सकता है। बेसलाइन में 2021 में सामान्य दक्षिण-पश्चिम मानसून होने की कल्पना की गई है और दोनों में से किसी भी दिशा में वास्तविकता में कोई विचलन, खाद्य के साथ ही हेडलाइन

मुद्रास्फीति का पता लगाने में महत्वपूर्ण कारक होगा (चार्ट 1.11बी एवं 1.12बी)।

#### 1.5 निष्कर्ष

वर्ष 2021-22 में घरेलू आर्थिक गतिविधि में जोरदार तरीके से वापसी होने की व्यापक रूप से उम्मीद की जाती है। टीकाकरण अभियान में तेजी, अत्यधिक नियंत्रित मांग, सरकार द्वारा निवेश को बढ़ावा देने वाले उपायों एवं बेहतर बाह्य मांग की बदौलत बेसलाइन के वृद्धि पथ में बढ़ोतरी की संभावनाएं (अपसाइड रिस्क) दिखती हैं, जबकि संक्रमण के बढ़ने, नए रूपांतरित प्रकार, सामान्य मानसून होने की बेसलाइन धारणा से दक्षिण-पश्चिम मानसून में विचलन, कच्चे तेल और तेल से इतर पण्य की उच्च कीमतों एवं वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता की वजह से बेसलाइन के वृद्धि पथ में गिरावट की संभावनाएं (डाउनसाइड रिस्क) दिखती हैं। आपूर्ति श्रृंखला में लंबे समय तक बने रहे व्यवधानों, कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में वृद्धि एवं निविष्टि लागत के अत्यधिक प्रभाव के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन से अधिक हो सकती है। प्रत्याशा से कमजोर वैश्विक मांग, भरपूर खाद्यान्न उत्पादन एवं कारगर आपूर्ति प्रबंधन एक साथ मिलकर मुद्रास्फीति को प्रत्याशा से ज्यादा कम करने की बदौलत कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट की भी बहुत संभावना है। कोविड-19 का तेजी से फैलना एवं टीकाकरण की प्रगति पूरे विश्व और भारत में आर्थिक गतिविधि एवं मुद्रास्फीति की प्रमुख उत्प्रेरक बनी हुई हैं।

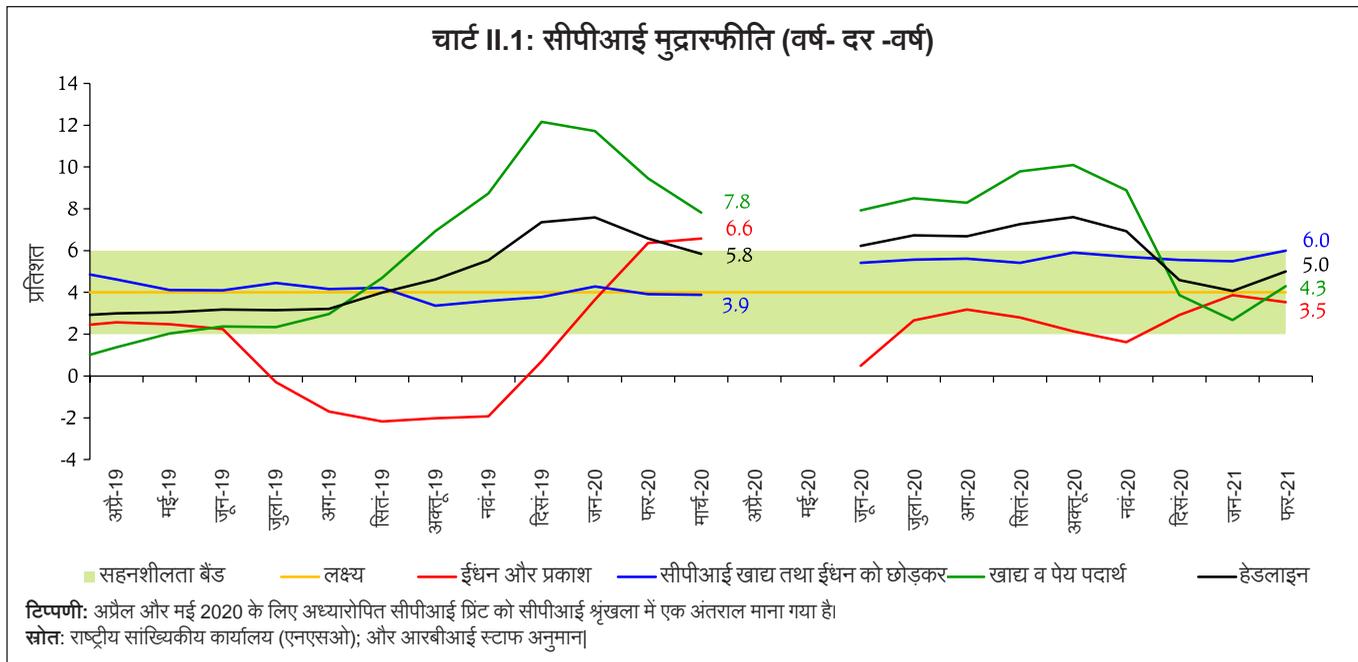
## II. मूल्य एवं लागत

वर्ष 2020-21 में, श्रृंखलाबद्ध लागतजन्य आघातों - आपूर्ति श्रृंखला अवरोधों; मौसमी आघातों; कच्चे तेल एवं अन्य पण्यों की उच्चतर कीमतें; और उच्चतर कर की वजह से लॉकडाउन के बाद की अवधि (जून-नवंबर 2020) में लगातार छह महीनों के लिए मुद्रास्फीति ने 6 प्रतिशत की उच्चतम सहनीय सीमा का उल्लंघन किया। दिसंबर-जनवरी के दौरान हो रहे तेज सुधार की गति फरवरी में प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण फिर कम हो गई थी। कोर मुद्रास्फीति ऊपरी स्तर पर स्थिर बनी रही। अर्थव्यवस्था के क्रमिक रूप से खुलने से कृषि और औद्योगिक इनपुट पर लागत ऊपर उठ गई तथा मजदूरी की वृद्धि दर नरम रही तथापि मजदूरी में वृद्धि लॉकडाउन पूर्व की अवधि की तुलना में ऊपर रही।

अक्तूबर 2020 के एमपीआर के प्रकाशन के बाद के महीनों में, मुद्रास्फीतिकारक दबाव अधिक सुस्पष्ट रही और हेडलाइन मुद्रास्फीति<sup>1</sup> उच्चतम सहनीय सीमा के ऊपर बनी रही। कोर मुद्रास्फीति भी ऊपरी स्तर पर स्थिर बनी रही। दिसंबर 2020-जनवरी 2021 के दौरान, यद्यपि, इसमें तेज सुधार हुआ तथा मुद्रास्फीति उल्लेखनीय रूप से नरम होकर लक्ष्य के नजदीक आई लेकिन मुख्य रूप से प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण प्रत्यावर्तित हो गई और फरवरी 2021 में बढ़कर 5.0 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गई। औद्योगिक कच्चे माल की बढ़ती कीमतों,

पेट्रोलियम उत्पाद की रिकॉर्ड उच्च कीमतों और लॉकडाउन के बाद की अवधि में व्यापार करने की उच्च लागत के संयुक्त प्रभाव का नतीजा यह हुआ कि फरवरी 2021 में कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति) 6.0 प्रतिशत के साथ 28 महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गई (चार्ट II.1)।

भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम में आरबीआई के लिए अनुमानों, यदि कोई हो, से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों में विचलन को निर्दिष्ट करने तथा उसके अंतर्निहित कारणों की



<sup>1</sup> हेडलाइन मुद्रास्फीति की माप अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक - संयुक्त (सीपीआई-सी) में होने वाली वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों के द्वारा की जाती है।

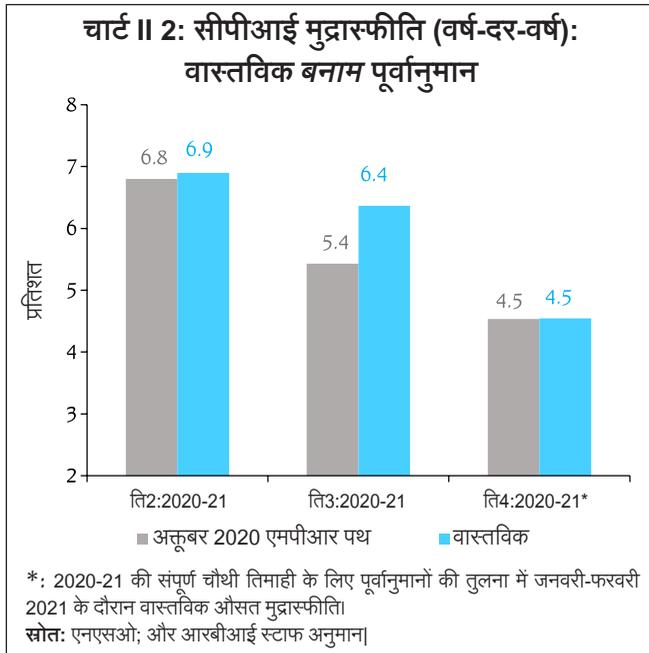
व्याख्या करने का विधान किया गया है। अक्टूबर 2020 के एमपीआर में सीपीआई मुद्रास्फीति में 2020-21 की दूसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत से घटकर 2020-21 की तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत और 2020-21 की चौथी तिमाही में 4.5 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया था। तीसरी तिमाही में, वास्तविक मुद्रास्फीति अनुमान से 100 आधार अंक (बीपीएस) ऊपर थी (चार्ट II.2)। खाद्य मुद्रास्फीति में तेज, अप्रत्याशित वृद्धि - अंडे, मांस और मछली (खंडित आपूर्ति श्रृंखला), दलहनों (तंग मांग आपूर्ति संतुलन), खाद्य तेलों (उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतों), और सब्जियों (बेमौसम बारिश) में द्वि-अंकी मुद्रास्फीति के कारण मुद्रास्फीति में इतनी अधिक वृद्धि हो गई कि वह उच्चतम सहनीय सीमा का भी अतिक्रमण कर गई। आपूर्ति श्रृंखला अवरोधों के बने रहने से खाद्य के खुदरा मूल्य मार्जिन में भी वृद्धि हुई। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) 2020-21 की दूसरी छमाही के लिए 40.9 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल के आधारभूत आकलन से उछलकर फरवरी 2021 में 61.2 अमरीकी डॉलर

प्रति बैरल हो गईं। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अत्यधिक निभावकारी मौद्रिक नीतियों तथा कोविड-19 की चिंताओं की वजह से तीसरी तिमाही में सोने की कीमतें ऊंची बनी रहीं। कोर मुद्रास्फीति पर लागतजन्य दबाव का असर भी अनुमान से अधिक रहा। चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) में, खाद्य कीमतों में सुधार के परिणामस्वरूप वास्तविक मुद्रास्फीति अनुमान के अनुरूप रही (चार्ट II.2)।

### II.1 उपभोक्ता मूल्य

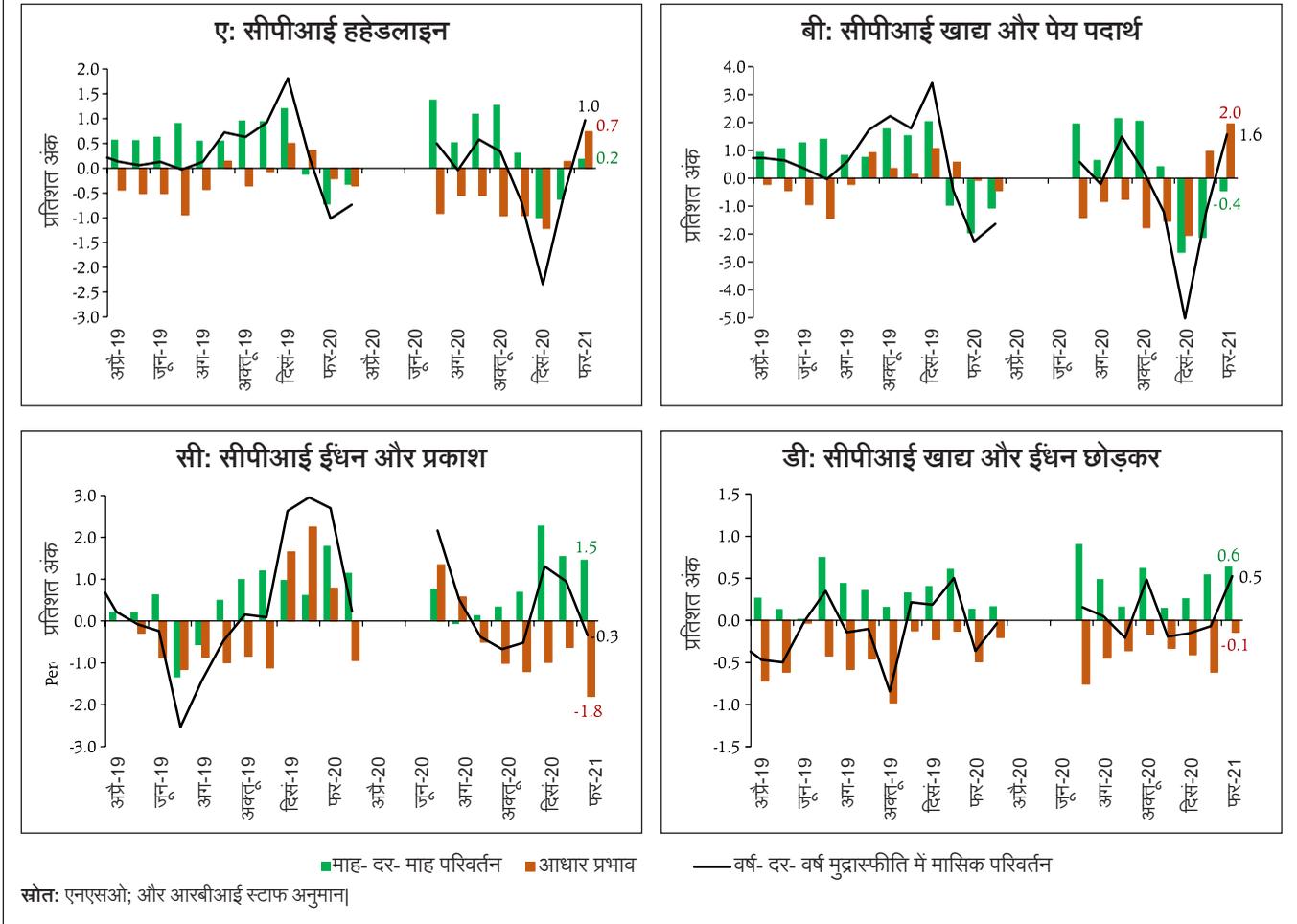
खाद्य के साथ-साथ कोर श्रेणी की कीमतों में रफ्तार बढ़ने का नतीजा यह हुआ कि अक्टूबर 2020 में मुद्रास्फीति ऊपर की ओर बढ़ते हुए 7.6 प्रतिशत के शीर्ष पर पहुंच गई।<sup>2</sup> उसके बाद, मजबूत अनुकूल आधार प्रभावों ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को संयमित कर नवंबर 2020 में 6.9 प्रतिशत तक लाया जिसके कारण इन सभी घटकों की सकारात्मक रफ्तार और अधिक समायोजित हो सकी। दिसंबर 2020 में, खाद्य कीमतों में तेज गिरावट के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति की नकारात्मक रफ्तार के साथ अनुकूल आधार प्रभावों के फलस्वरूप हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2.3 प्रतिशत अंकों की गिरावट आई। जनवरी 2021 में, खाद्य कीमतों से उत्पन्न हुई एक बड़ी नकारात्मक रफ्तार के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति में और भी कमी आई। फरवरी 2021 में, लगभग 70 बीपीएस के प्रतिकूल आधार प्रभाव के परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति में पर्याप्त तेजी आई (चार्ट II.3)।

व्यापक आधार पर मूल्य दबावों को दर्शाते हुए, 2020-21 में सीपीआई समूह/उप-समूह मुद्रास्फीति का वितरण 4.9 प्रतिशत पर केंद्रित था, जो हाल के वर्षों में देखे गए उप-4 प्रतिशत के स्तर से ऊपर है (चार्ट II.4)। विभिन्न उप-समूहों में द्वि-अंकी मुद्रास्फीति रहने से मुद्रास्फीति वितरण में भी एक फैट टेल देखा गया जिसके कारण मध्य हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़कर 6 प्रतिशत के ऊपर चली गई। जनवरी-फरवरी 2021 में गैर-मौसमी समायोजित



<sup>2</sup> किन्हीं भी दो महीनों के बीच वर्ष-दर-वर्ष सीपीआई आधारित मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मूल्य सूचकांक (रफ्तार) 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 I.1 देखें।

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



आधार<sup>3</sup> पर सीपीआई मदों के मूल्य में परिवर्तन से प्रसार सूचकांकों में वृद्धि हुई जो समूचे सीपीआई बास्केट में मूल्य दबाव का सूचक है (चार्ट II.5)<sup>4</sup>

## II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

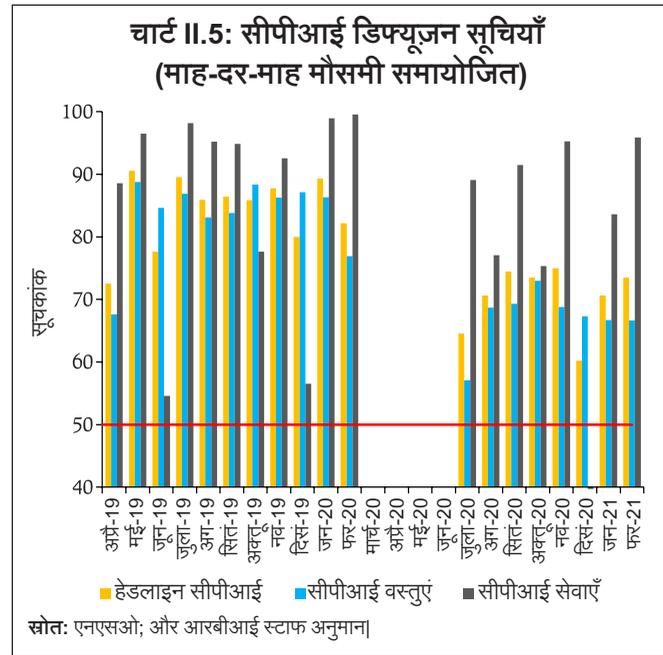
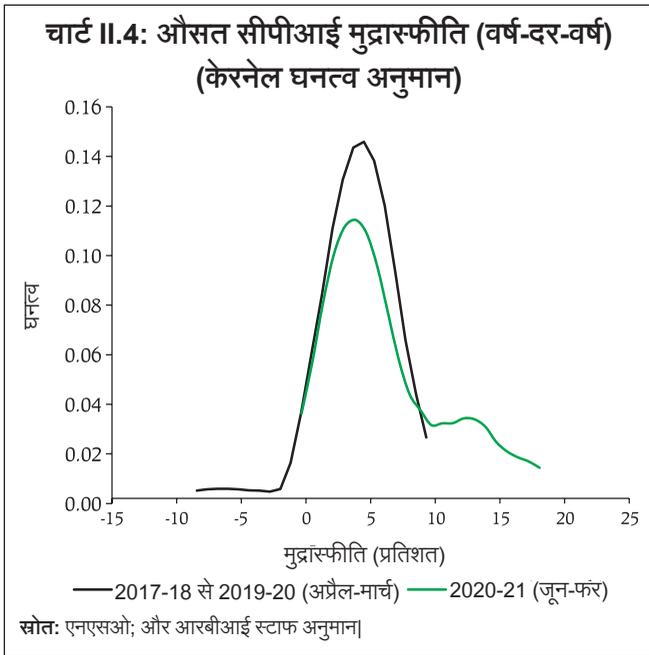
विभिन्न मांग और आपूर्ति आघातों की मुद्रास्फीति गतिकी पर सापेक्ष भूमिका को वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) अनुमानों तथा

ऐतिहासिक विश्लेषण के माध्यम से प्रस्तुत किया जा सकता है<sup>5</sup> तीसरी तिमाही में उच्च मुद्रास्फीति की घटना मुख्य रूप से 2020-21 की तीसरी तिमाही आपूर्ति आघातों के कारण हुई थी। चौथी तिमाही में, आपूर्ति पक्ष कारक अनुकूल हो गए थे और इसके फलस्वरूप हेडलाइन मुद्रास्फीति में कमी हुई। दूसरी ओर, आसान मौद्रिक परिस्थितियां, परिसंपत्ति और कच्चे तेल की

<sup>3</sup> मार्च-मई 2020 की अवधि से संबंधित सीपीआई मद-स्तर के आंकड़ों की अनुपलब्धता को देखते हुए प्रसार सूचकांक मौसमी समायोजन के बिना मद-स्तर सूचकांक के साथ तैयार किया गया है।

<sup>4</sup> सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के विसरण की माप होती है, सीपीआई बास्केट के अंतर्गत मदों 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।

<sup>5</sup> वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2020-21 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में उचार-चढ़ाव पर प्रत्येक आघात के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है जिसके चर (वेक्टर  $Y_t$  के रूप में दर्शाया गया) इस प्रकार हैं - कच्चे तेल की कीमतें; विनिमय दर (रुपया प्रति अमरिकी डॉलर), परिसंपत्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; उत्पादन अंतर; ग्रामीण मजदूरी; नीतिगत रेपो दर; और पैसे की आपूर्ति (एम3)। नीतिगत रेपो दर के अलावा अन्य सभी चर वृद्धि दर हैं। वीएआर को समानीत रूप 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 को दर्शाता है। वोल्ट 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।



कीमतों के मजबूत होने की स्थितियों ने मुद्रास्फीति को अपनी तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही की प्रवृत्ति से हटकर कम होने में सकारात्मक योगदान दिया। हल्की मांग की स्थिति और मजदूरी वृद्धि में नरमी ने इन प्रभावों समायोजित करते हुए तीसरी तिमाही और चौथी तिमाही में मुद्रास्फीति को नीचे खींच लाया (चार्ट II.6ए)।

नाशवान वस्तुओं (7-दिन की वापसी वाली गैर-टिकाऊ वस्तुओं)<sup>6</sup> में दोनों ही ओर की आपूर्ति आघातों से उच्च अस्थिरता के मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र पर उल्लेखनीय प्रभाव रहा। सब्जी की कीमतें तेजी से बढ़ने के कारण सितंबर-नवंबर 2020 के दौरान समग्र मुद्रास्फीति में नाशवान वस्तुओं की हिस्सेदारी बढ़कर 55.3 प्रतिशत हो गई, जो जून-अगस्त 2020 में 46.8 प्रतिशत थी। बाद में, सब्जी की कीमतों में सुधार होने पर दिसंबर 2020-जनवरी 2021 के दौरान नाशवान वस्तुओं की हिस्सेदारी तेज गिरावट के साथ घटकर 32.0 प्रतिशत रह गई। फरवरी में, सब्जियों की कीमतों में अपस्फीति दर कम होने के बाद नाशवान वस्तुओं की हिस्सेदारी बढ़कर 39 प्रतिशत हो गई। प्रोटीन

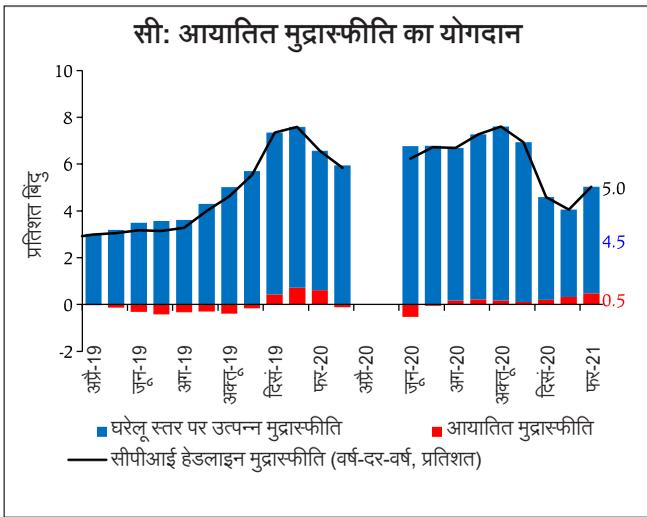
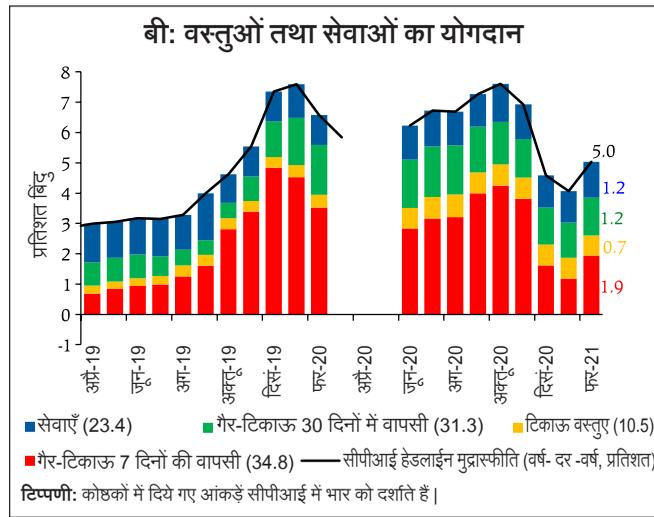
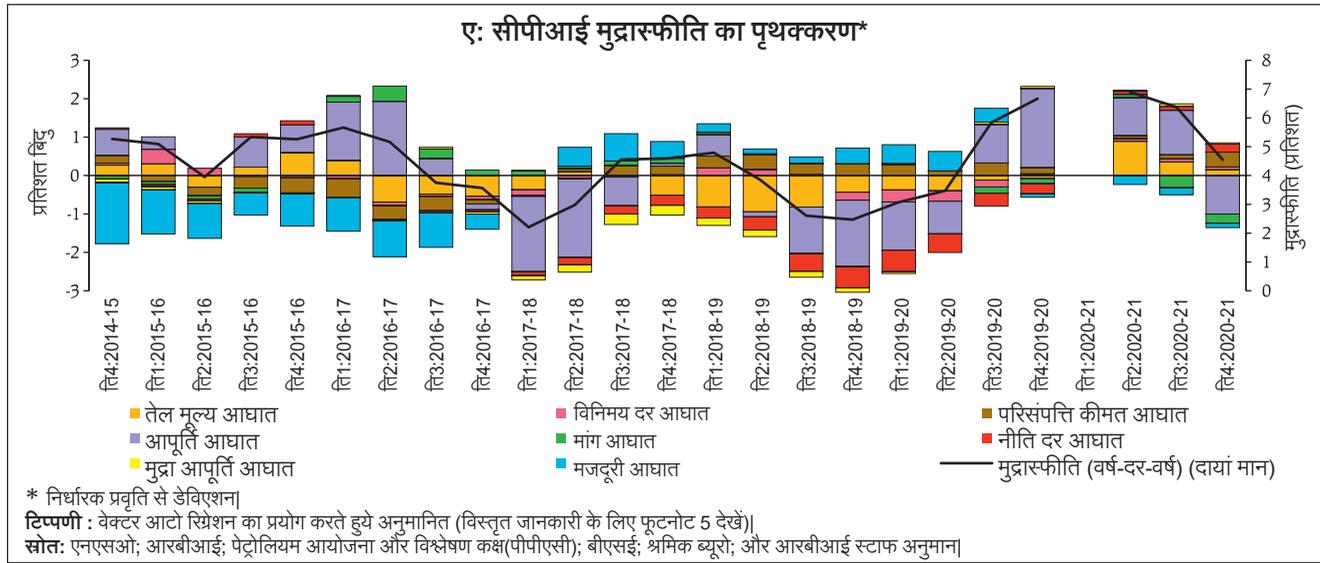
आधारित खाद्य पदार्थों, खाद्य तेलों और अन्य खाद्य पदार्थों की कीमतों में बढ़ोतरी को दर्शाते हुए अर्ध-नाशवान वस्तुओं (30-दिन की वापसी वाली गैर-टिकाऊ वस्तुओं) का योगदान अधिक रहा (चार्ट II.6बी)। फरवरी 2021 में हेडलाइन मुद्रास्फीति में 0.5 प्रतिशत अंक आयातित घटकों का रहा जो सोना, चांदी, खाद्य तेलों और पेट्रोलियम उत्पादों पर उच्च घरेलू कर से संचालित रहा (चार्ट II.6सी)।

#### खाद्य समूह

अक्तूबर 2020 में खाद्य मुद्रास्फीति तेजी से बढ़कर 10.1 प्रतिशत हो गई और नवंबर 2020 तक लगातार 12 महीनों के लिए 6 प्रतिशत के ऊपर बनी रही। बाद के महीनों में यह तेजी से कम होकर हुई जनवरी 2021 में 2.7 प्रतिशत और फरवरी 2021 में फिर बढ़कर 4.3 प्रतिशत हो गई। यह बड़ी घट-बढ़ काफी हद तक सब्जियों की कीमतों में उतार-चढ़ाव से प्रेरित थी (चार्ट II.7)। अनाज और उत्पादों, दूध और चीनी तथा मिष्ठान्न संबंधी मुद्रास्फीति की नरमी से भी खाद्य मुद्रास्फीति को कम करने में सहायता मिली। दूसरी ओर, तेल और वसा, गैर मादक पेय पदार्थ,

<sup>6</sup> सीपीआई भार आरेख राष्ट्रीय प्रतिदर्श सर्वेक्षण कार्यालय (एनएसएसओ) द्वारा किए गए 2011-12 उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण के आधार पर आशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) के आंकड़ों का उपयोग करती है। एमएमआरपी के अंतर्गत, अक्सर खरीदी गई वस्तुओं पर किए गए खर्च के आंकड़े एकत्र किए जाते हैं - खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और मादक पदार्थों - पिछले सात दिनों के दौरान; कपड़ों, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं के लिए, पिछले 365 दिनों के दौरान; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं सहित गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और करों सहित, के आंकड़े पिछले 30 दिनों से संबंधित हैं।

चार्ट II.6: सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक

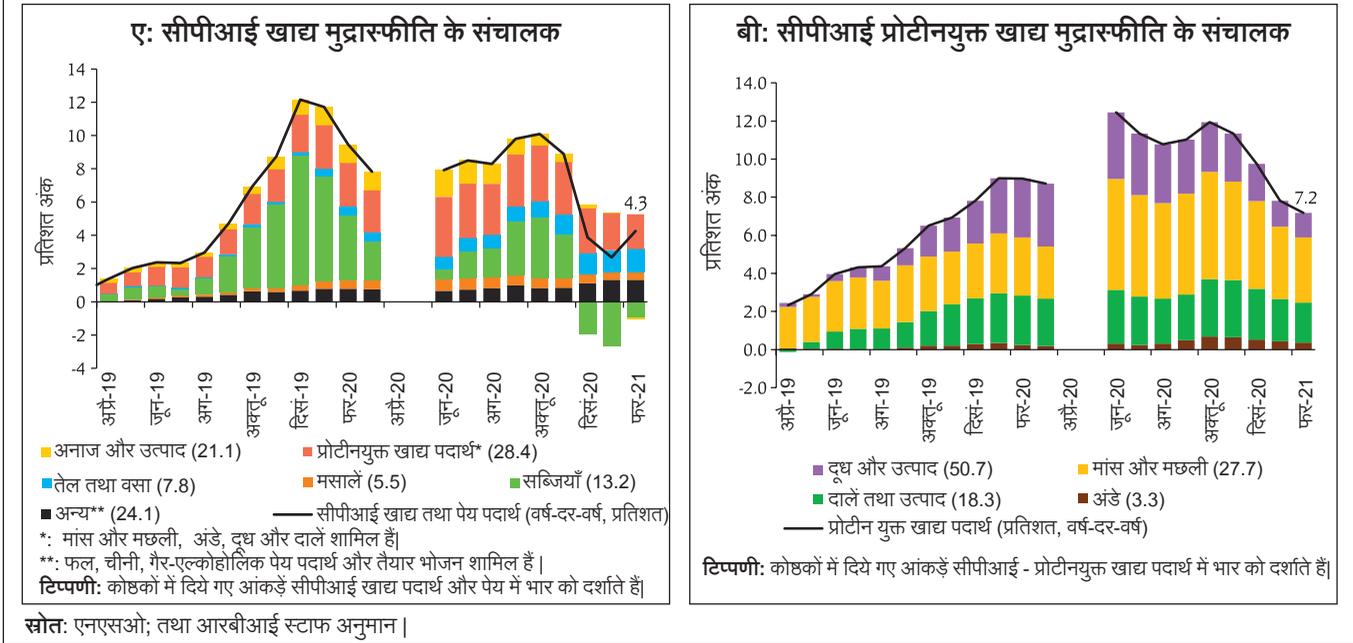


तैयार भोजन और स्नैक्स तथा फलों की कीमतों पर दबाव ऊपर की ओर बना रहा। बड़ी नरमी के बावजूद भी, फरवरी 2021 में बारह खाद्य उप-समूहों में से पांच की मुद्रास्फीति अभी भी द्वि-अंकी थी। बारह उप-समूहों में से सात ने ऐतिहासिक औसत के ऊपर की बढ़त दर्ज की (चार्ट II.8)। ग्रामीण और शहरी खाद्य मुद्रास्फीति ने उतार-चढ़ाव मोटे तौर पर समान रहा, जिसमें ग्रामीण और शहरी क्षेत्रों में खाद्य और उसके उप-समूहों की कीमतों में माह-दर-माह परिवर्तन के बीच कोई उल्लेखनीय अंतर नहीं था<sup>7</sup>

अनाज (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय समूह में 21.1 प्रतिशत भार) के मामले में, खरीफ चावल की बंपर पैदावार और रिकॉर्ड बफर स्टॉक - 16 मार्च 2021 की स्थिति के अनुसार चावल के लिए तय मानकों का लगभग 6.7 गुना और गेहूं के लिए 2.1 गुना - मुद्रास्फीति जून 2020 में 7.9 प्रतिशत से नरम होकर फरवरी 2021 में (-) 0.3 प्रतिशत रही। चावल और गेहूं दोनों की खरीद और निर्यात अधिक होने के उपरांत भी रबी की अधिक बुआई ने कीमतों के दबाव को थाम कर रखा है।

<sup>7</sup> मौसमी समायोजित श्रृंखला के ग्रामीण और शहरी माह-दर-माह परिवर्तनों के अंतर पर संशोधित जेड-टेस्ट (स्वतः सहसंबंध के लिए लेखांकन) के आधार पर।

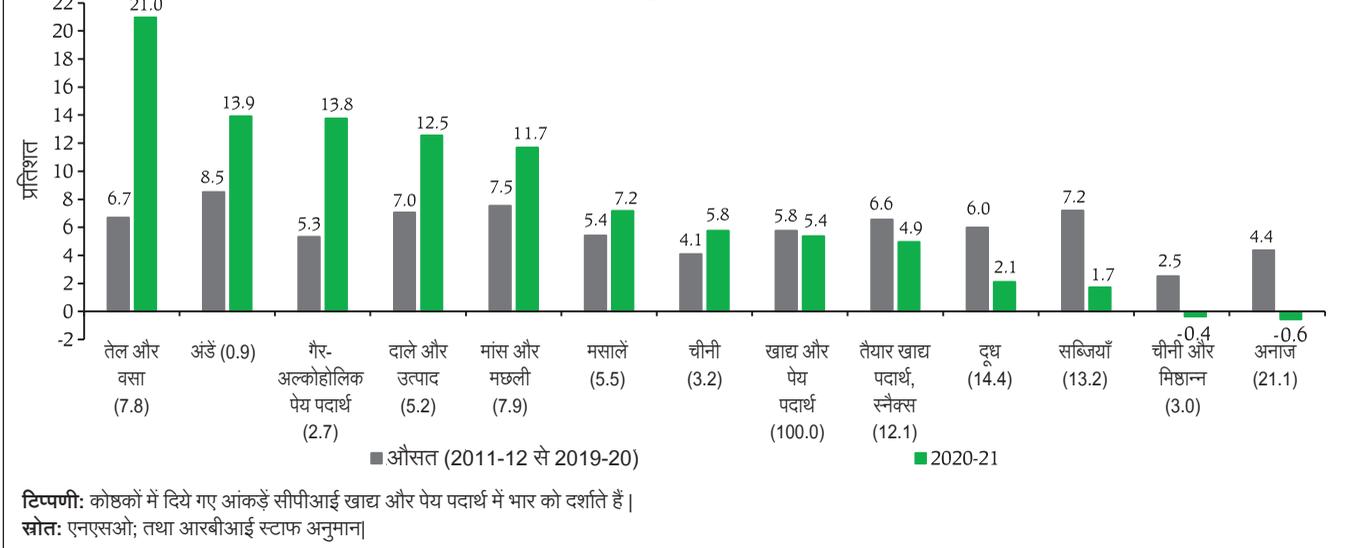
चार्ट II.7: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति

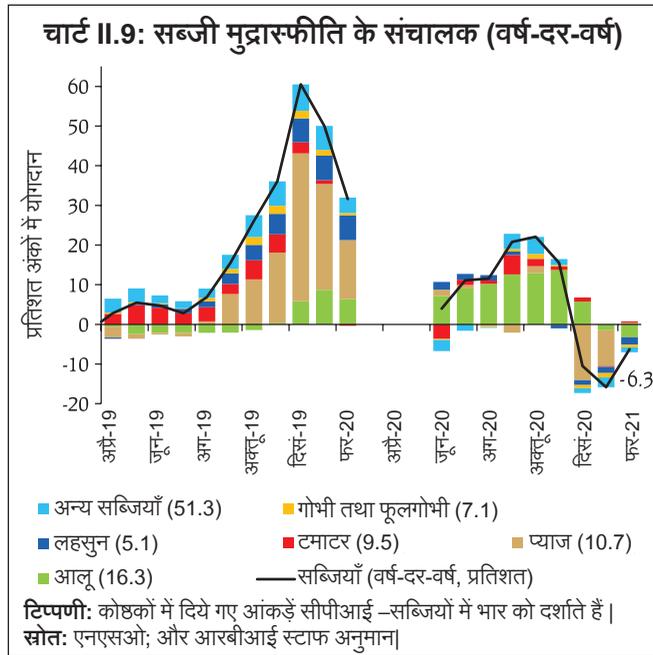


सब्जियों की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय समूह में 13.2 प्रतिशत भार) अक्टूबर 2020 में तेजी से बढ़कर 22.1 प्रतिशत की ऊंचाई पर पहुँच गई और फिर दिसंबर 2020-फरवरी 2021 के दौरान तेजी से घटकर अपस्फीति में चली गई, जो मुख्य रूप से प्याज, टमाटर और आलू की कीमतों में बड़ी गिरावट से संचालित थी (चार्ट II.9)।

नवंबर 2020 में आलू की कीमतों की मुद्रास्फीति 107 फीसदी की ऊंचाई पर पहुंच गई। बाजार में रबी के शुरुआती पैदावार की ताजा आगत तथा अधिक आयात के कारण फरवरी 2021 में (-) 21.3 प्रतिशत की अपस्फीति के साथ दिसंबर 2020-फरवरी 2021 के दौरान कीमतों में तीव्र नरमी आई।

चार्ट II.8: सीपीआई खाद्य - वित्तीय वर्ष का कीमत बिल्ड अप (मार्च की तुलना में फरवरी)





प्याज की कीमतों में मुद्रास्फीति अगस्त-सितंबर 2020 के दौरान नकारात्मक क्षेत्र में थी, लेकिन सितंबर-नवंबर 2020 के दौरान पर्याप्त उस पर दबाव देखा गया क्योंकि मध्य प्रदेश, गुजरात, कर्नाटक और महाराष्ट्र के प्रमुख पैदावार क्षेत्रों में अतिरिक्त वर्षा ने खरीफ फसल को नुकसान पहुंचाया और खरीफ पैदावार में देरी हुई, जिसके परिणामस्वरूप बाजार में कम आवक हुई। कीमतों में बढ़ोतरी को रोकने के लिए, सरकार ने सितंबर 2020 में प्याज पर निर्यात प्रतिबंध लगाया (जनवरी 2021 में हटाया गया), आयात बढ़ाया, बफर स्टॉक जारी किया तथा थोक विक्रेताओं और खुदरा विक्रेताओं पर भंडार धारण सीमा लगा दी। सरकार के इन कदमों के साथ-साथ ताजा आवक के कारण नवंबर 2020-जनवरी 2021 के दौरान प्याज की कीमतें अपस्फीति में चली गईं। महाराष्ट्र में जनवरी 2021 में बेमौसम बारिश की वजह से आवक में गिरावट आई थी, लेकिन फरवरी 2021 में प्याज की कीमतों में फिर से तेजी आई। तीसरी प्रमुख सब्जी, अर्थात्, टमाटर के मामले में कर्नाटक और महाराष्ट्र के प्रमुख पैदावार क्षेत्रों से अधिक वर्ष

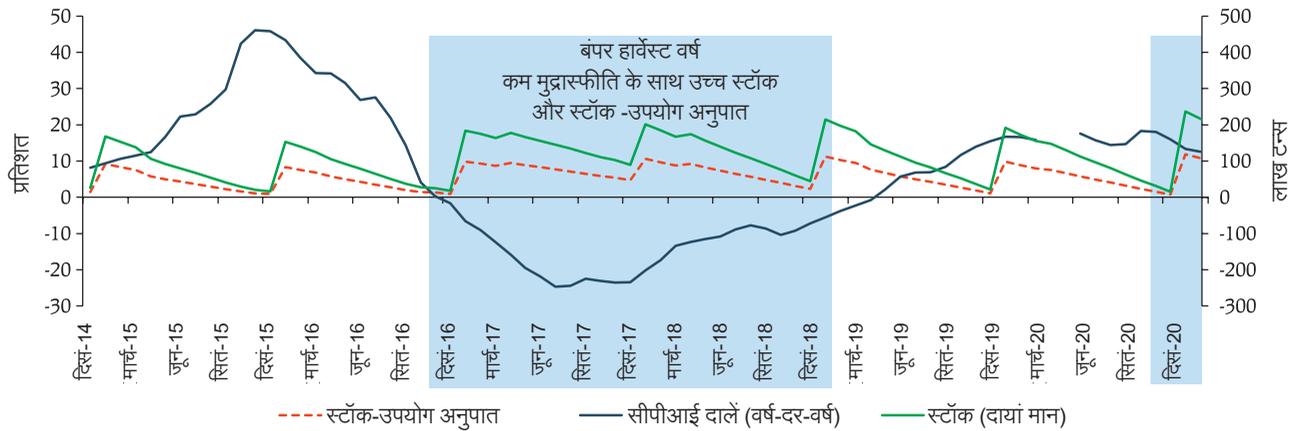
होने का कारण आवक में कमी ने सितंबर 2020 में मुद्रास्फीति को 54.5 प्रतिशत की ऊंचाई पर पहुँचा दिया। उसके बाद ताजा आवक में बढ़ोतरी से अक्टूबर 2020 के आरंभ से कीमतों में नरमी आई।

प्रोटीन आधारित खाद्य पदार्थों में, दलहन में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय समूह में 5.2 प्रतिशत भार) पूरे 2020-21 में द्वि-अंकी रही। घरेलू आपूर्ति में सुधार करने के लिए सरकार ने प्रतिबंधों में ढील दी और आयात के लिए लाइसेंस जारी किए, मसूर पर आयात शुल्क कम किया, बफर स्टॉक से 2 लाख टन तूर (अरहर) निर्गत जारी किया और 2020-21 के लिए 4 लाख टन के आयात कोटे के तहत तूर के आयात की समय सीमा बढ़ा दी। इन उपायों के साथ-साथ खरीफ दलहनों की आवक और अनुकूल आधार प्रभावों को दर्शाते हुए दलहन की मुद्रास्फीति फरवरी 2021 में कम होकर 12.5 प्रतिशत पर आ गई, जो अक्टूबर 2020 में 18.3 प्रतिशत थी। 2020-21 में दलहनों की 244 लाख टन (दूसरा अग्रिम अनुमान) पैदावार होने से घरेलू उपलब्धता में बढ़ोतरी तथा स्टॉक-उपयोग अनुपात में सुधार होने की उम्मीद है (चार्ट II.12)। इस प्रकार उत्पादन/स्टॉक और कीमतों<sup>8</sup> के मध्य पिछले संबंधों को देखते हुए आगामी महीनों में दलहन की मुद्रास्फीति में नरमी रहने की उम्मीद की जा सकती है, हालांकि अरहर और उड़द जैसे कुछ वस्तुओं में दबाव बने रह सकते हैं।

पशु प्रोटीन युक्त वस्तुओं में, अंडा, मांस और मछली की कीमतों में मुद्रास्फीति भी 2020-21 के दौरान अधिकांशतः दो अंकों में बनी रही। नवंबर 2020-फरवरी 2021 के दौरान मोटे तौर पर बेहतर आपूर्ति से चिकन की कीमतों में गिरावट तथा जनवरी 2021 के दौरान बर्ड फ्लू की वजह से मांग में आई गिरावट के कारण इसमें नरमी आई। हालांकि, आपूर्ति की बाधाओं और प्रोटीन आधारित खाद्य पदार्थों की अधिक मांग की वजह से मटन और पोर्क की कीमतें अधिक रहीं।

<sup>8</sup> 2016-17 और 2017-18 के दौरान क्रमशः 232 लाख टन और 254 लाख टन की बंपर फसल और परिणामस्वरूप उसी अवधि के दौरान उच्च स्टॉक-उपयोग अनुपात - यहां तक की सबसे मंद माह दिसंबर में, के साथ लगातार 29 महीनों से अपस्फीति रहा। 2014-2020 के दौरान दलहनों के स्टॉक-उपयोग अनुपात और मुद्रास्फीति दर के बीच सहसंबंध गुणांक (-) 0.41 और सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय था।

चार्ट II.10: दालें मुद्रास्फीति और स्टॉक-उपयोग अनुपात: मासिक तुलन पत्रक



स्रोत: एनएसओ; वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआईएस); कृषि लागत और मूल्य आयोग (सीएसीपी); कृषि मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

दुग्ध और उत्पादों (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 14.4 प्रतिशत का भार) की कीमतें 2020-21 की दूसरी छमाही में मंद रहीं, जो थोक भाग की ओर से कम मांग के बीच सहकारी समितियों की सुस्थापित प्रणाली की आपूर्ति श्रृंखलाओं की त्वरित बहाली को दर्शाता है। 2020-21 में कम वैश्विक उपलब्धताओं की चिंताओं के कारण अंतरराष्ट्रीय चीनी की कीमतों में बढ़ोतरी के उपरांत भी बंपर फसल और उच्च घरेलू उत्पादन की उम्मीदों की वजह से सितंबर 2020-फरवरी 2021 के दौरान चीनी और मिष्ठान्न (सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 3.0 प्रतिशत का भार) की कीमतों में नरमी रही<sup>9</sup>

खाद्य तेल और वसा की कीमतें (इनका भारांक सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 7.8 प्रतिशत) पूरे वर्ष प्रमुख दबाव बिंदुओं में से एक रहीं। ऊंचे अंतरराष्ट्रीय मूल्यों<sup>10</sup> (विशेषकर पाम तेल और सोयाबीन तेल) के साथ-साथ सरसों के

तेल की उच्च मांग के परिणामस्वरूप दिसंबर 2020-फरवरी 2021 में खाद्य तेल और वसा की मुद्रास्फीति बढ़कर लगभग 20 प्रतिशत हो गई। सरकार ने कच्चे पाम के लिए मूल सीमा शुल्क (बीसीडी) 27 नवंबर, 2020 से 37.5 प्रतिशत से घटा कर 27.5 प्रतिशत कर दिया और फिर इसे 2 फरवरी 2021 से संशोधित कर 32.5 प्रतिशत तक बढ़ा दिया [कृषि अवसंरचना विकास उपकर (एआईडीसी) को लेकर]। उन्नत खाद्य तेल मुद्रास्फीति बढ़ाने में सरसों के तेल और रिफाइंड तेल का योगदान सबसे अधिक था।

#### खुदरा मार्जिन

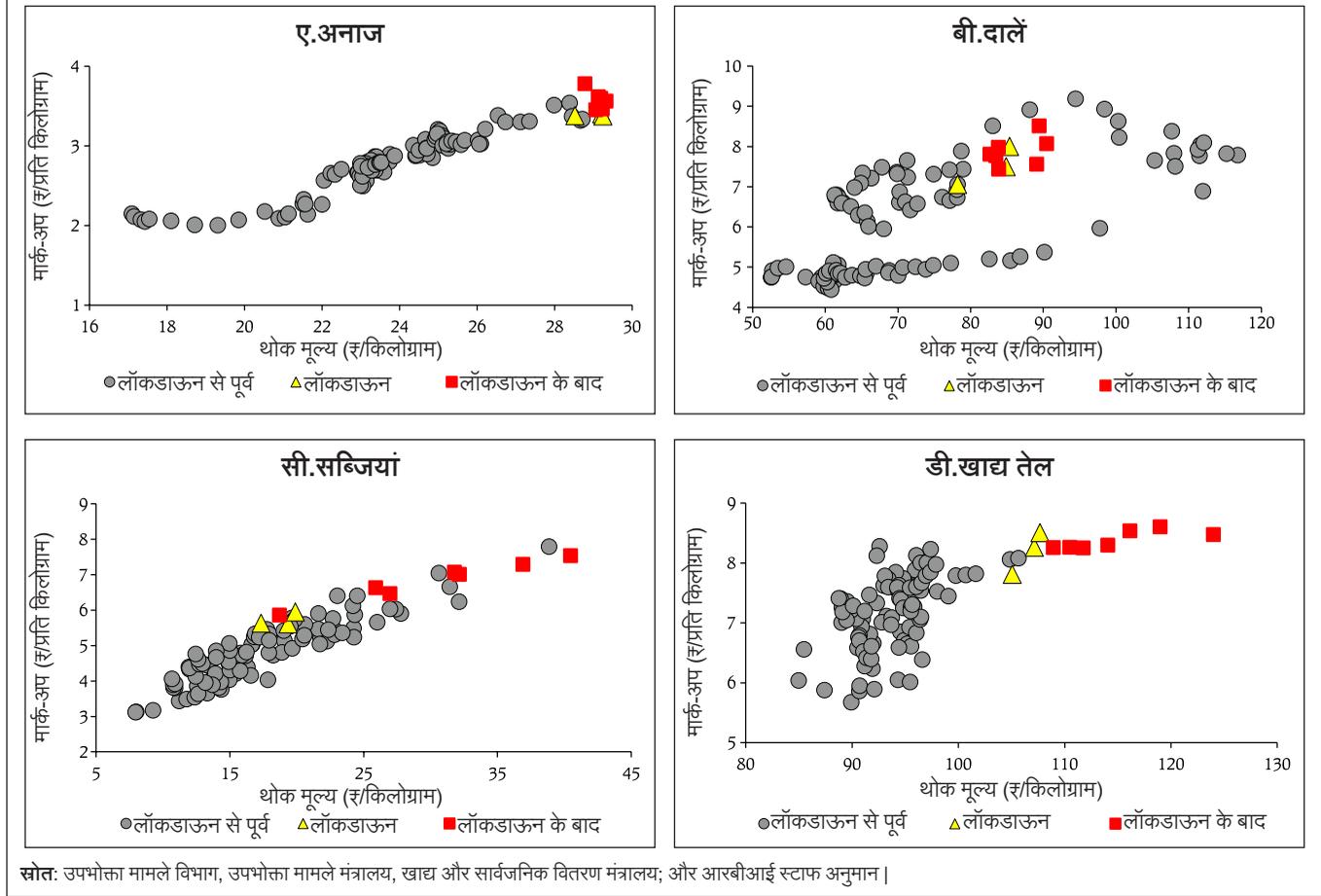
लॉकडाउन अवधि के बाद सभी प्रमुख उप-समूहों (अनाज, सब्जियां, खाद्य तेल और दालों) में थोक मूल्य और औसत खुदरा मूल्य के अंतर में वृद्धि हुई जिसके कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति बढ़ गई। अन्य दो उप-समूहों की तुलना में खाद्य तेलों और दालों में मार्जिन अधिक था (चार्ट II.11)<sup>11</sup>।

<sup>9</sup> घरेलू चीनी मिलों ने 2020-21 के दौरान (15 मार्च, 2021 तक) 259 लाख टन चीनी का उत्पादन किया, जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में यह 216 लाख टन था।

<sup>10</sup> अंतरराष्ट्रीय खाद्य तेल की कीमतें इंडोनेशिया और मलेशिया में ताड़ के तेल के बागानों में श्रम की कमी, अर्जेंटीना में सूखे के कारण सोयाबीन के उत्पादन पर प्रभाव और चीन में मांग में वृद्धि के कारण बढ़ गई।

<sup>11</sup> यह विश्लेषण जनवरी 2012 से दिसंबर 2020 तक चार प्रमुख उप-समूहों - के अनाज, सब्जियां, खाद्य तेल और दालें- के लिए उपभोक्ता मामलों के विभाग (डीसीए) से थोक और खुदरा कीमतों पर दैनिक मूल्य डेटा पर आधारित है (डीसीए द्वारा मूल्य संग्रह तंत्र और वस्तुओं की किस्मों में बदलाव के कारण जनवरी-फरवरी 2021 के आंकड़ों को छोड़कर)। पूरी अवधि को तीन चरणों में विभाजित किया गया है, अर्थात्, लॉकडाउन से पहले (जनवरी 2012 से फरवरी 2020), लॉकडाउन (मार्च 2020 से मई 2020) और लॉकडाउन के बाद (20 जून से दिसंबर 2020)। मद स्तर खुदरा और थोक मूल्यों को मद स्तर सीपीआई भार का उपयोग करके संबंधित उप-समूह में एकत्र किया जाता है।

चार्ट II.11: खुदरा मार्जिन



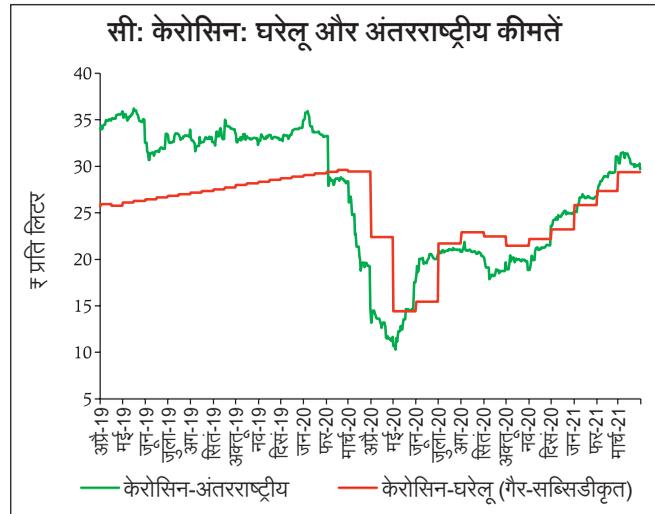
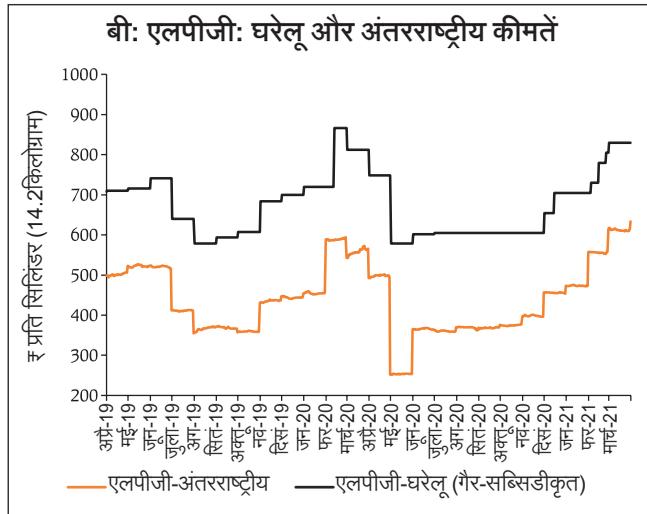
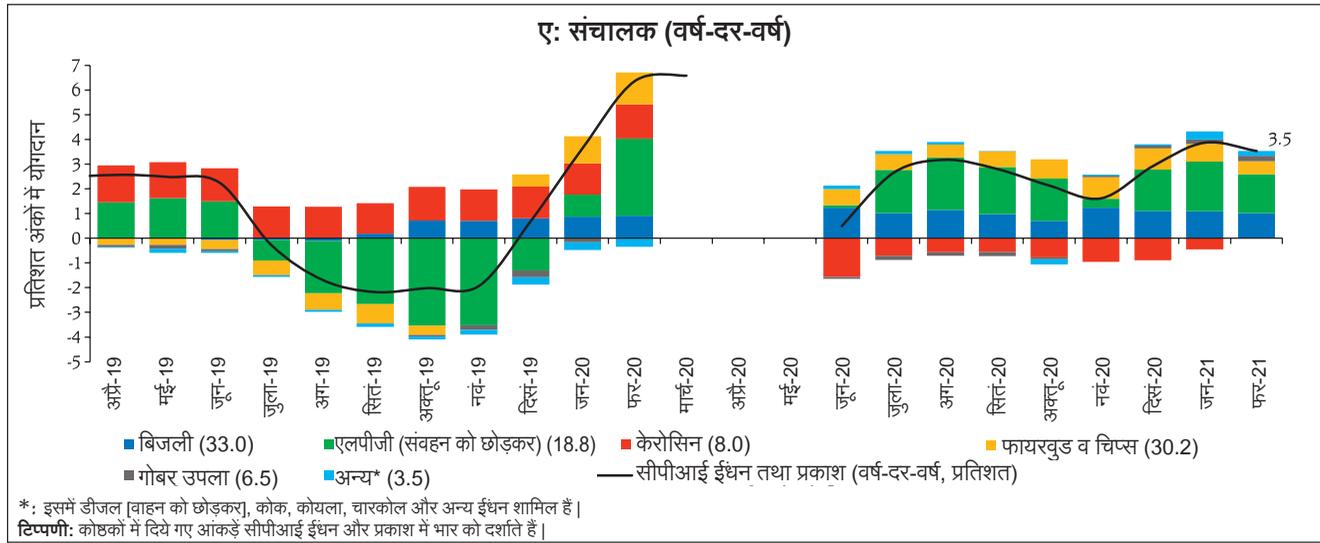
### सीपीआई ईंधन समूह

एलपीजी और पीडीएस केरोसिन की कीमतों में गिरावट और एलपीजी मूल्य गठन में अनुकूल आधार प्रभावों के कारण ईंधन की कीमतों में मुद्रास्फीति अगस्त 2020 में 3.2 प्रतिशत से घटकर नवंबर 2020 में 1.6 प्रतिशत हो गई। फरवरी 2021 में एलपीजी, नॉन-पीडीएस केरोसिन और गोबर उपलों की कीमतों में ईंधन मुद्रास्फीति बढ़कर 3.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.12)। एलपीजी मुद्रास्फीति में होने वाले उतार-चढ़ाव मुख्यतः अंतरराष्ट्रीय कीमतों के विलंबित प्रभाव को दर्शाया (चार्ट II.12बी)। पीडीएस-केरोसिन की कीमतें 2020-21 के दौरान अपस्फीति में थीं, क्योंकि अंतरराष्ट्रीय कीमतें जिनके साथ वे जुड़ी हुई हैं, अप्रैल से कोविड से पहले के स्तरों से नीचे रही हैं (चार्ट II.12सी)।

### खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई

खाद्य और ईंधन या मूल मुद्रास्फीति को छोड़कर, सीपीआई मुद्रास्फीति सितंबर 2020 से जनवरी 2021 के दौरान 5.4 प्रतिशत और 6.0 प्रतिशत के बीच फंसी रही और मँडराती रही। पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर, मूल मुद्रास्फीति भी इस अवधि में ऊंची (4.5 प्रतिशत और 5.1 प्रतिशत के बीच) बनी रही (चार्ट II.13)। हालांकि मुख्य श्रेणियों में मूल्य वृद्धि ऐतिहासिक औसत के अनुरूप थी, फिर भी उपसमूहों में काफी अंतर देखा गया: परिवहन और संचार, पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ, व्यक्तिगत देखभाल और प्रभाव, स्वास्थ्य और मनोरंजन तथा विनोद ने लंबी अवधि के औसत की तुलना में काफी हद तक उच्च वृद्धि का प्रदर्शन किया। वहीं कपड़े और जूते, आवास, घरेलू

चार्ट II.12: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति



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](http://www.ppac.org.in) पर उपलब्ध है।

(2) केरोसिन के लिए अंतरराष्ट्रीय सांकेतिक मूल्य सिंगापुर जेट केरो स्पॉट मूल्य है।

(3) एलपीजी और केरोसिन की घरेलू कीमतें इंडियन ऑइल कारपोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) के चार महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।

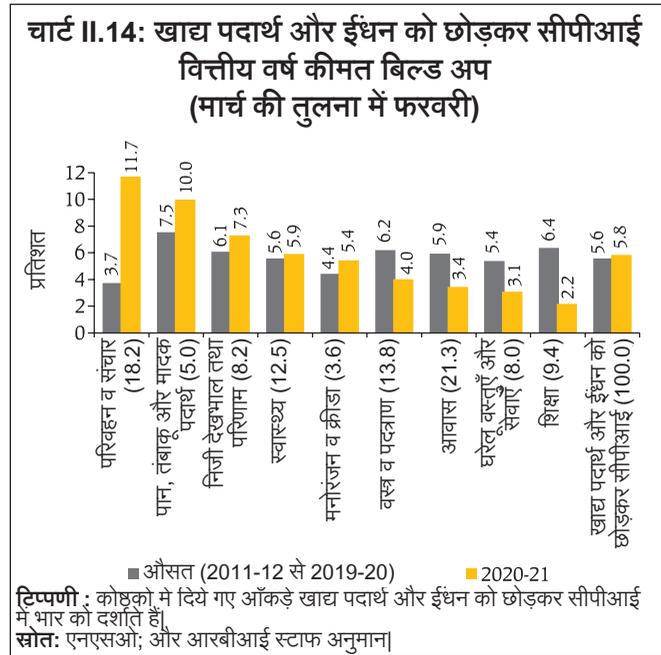
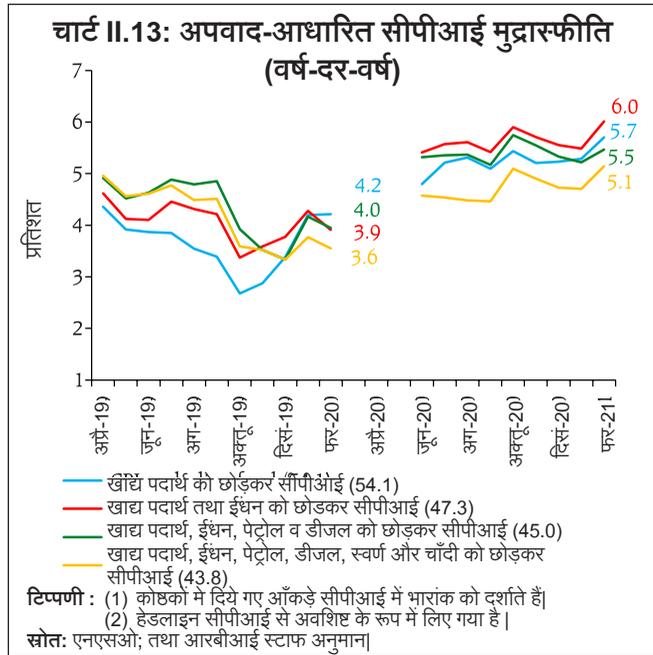
स्रोत: एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सामान और सेवाओं तथा शिक्षा ने अपेक्षाकृत कम वृद्धि का प्रदर्शन किया (चार्ट II.14)।

वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में, कच्चे तेल की कीमतें 50 प्रतिशत के उछाल के साथ (भारतीय बास्केट) सितंबर 2020 में लगभग \$ 41 प्रति बैरल से बढ़कर फरवरी 2021 में US \$ 61 प्रति बैरल हो गई। लॉकडाउन के बाद उत्पाद शुल्क और मूल्य वर्धित करों (वैट) में पर्याप्त बढ़ोतरी के साथ-साथ अंतरराष्ट्रीय

कीमतों में अचानक वृद्धि के कारण घरेलू पेट्रोल और डीजल पंप की कीमतें फरवरी 2021 (तक ऐतिहासिक उच्च स्तर पर पहुंच गईं चार्ट II.15 बी)।

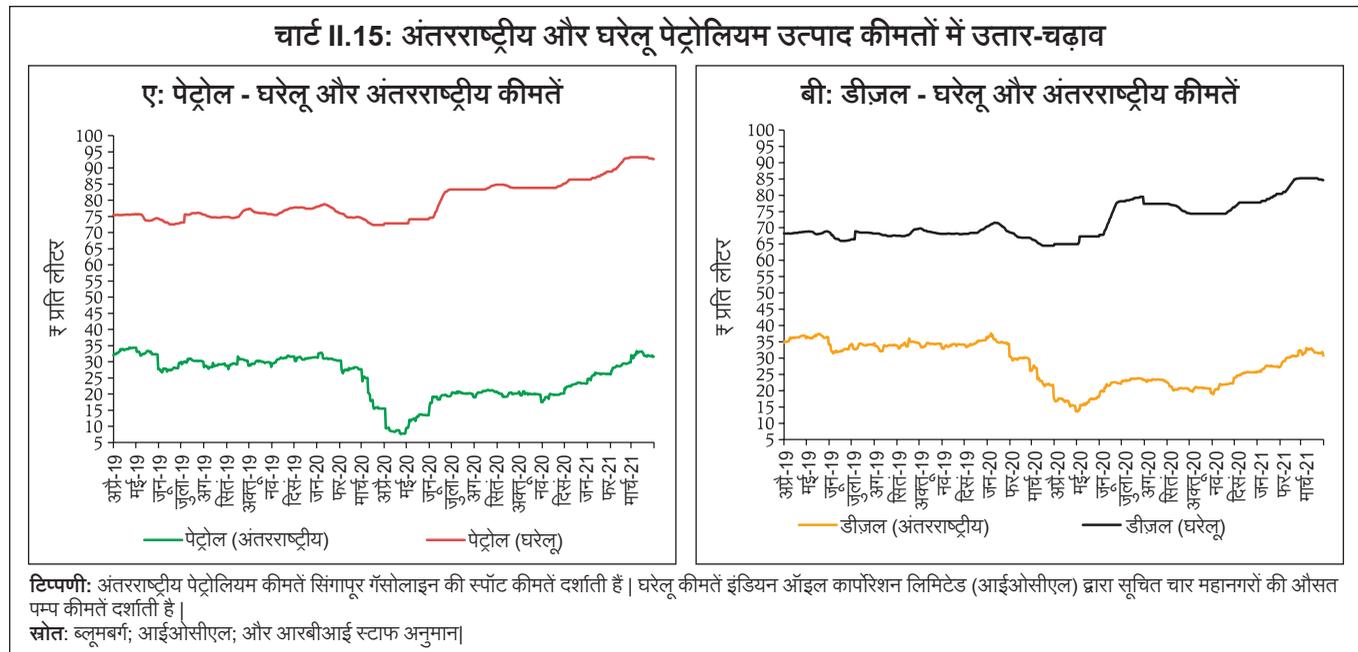
पेट्रोल की कीमतों में केंद्रीय उत्पाद शुल्क और राज्यों के मूल्य वर्धित कर (वैट) का संयुक्त हिस्सा 2014 के मध्य में 22 प्रति लीटर (31 प्रतिशत) तथा मार्च 2020 में 38 रुपये प्रति लीटर (54 प्रतिशत) से बढ़कर फरवरी 2021 में 53 प्रति लीटर (61



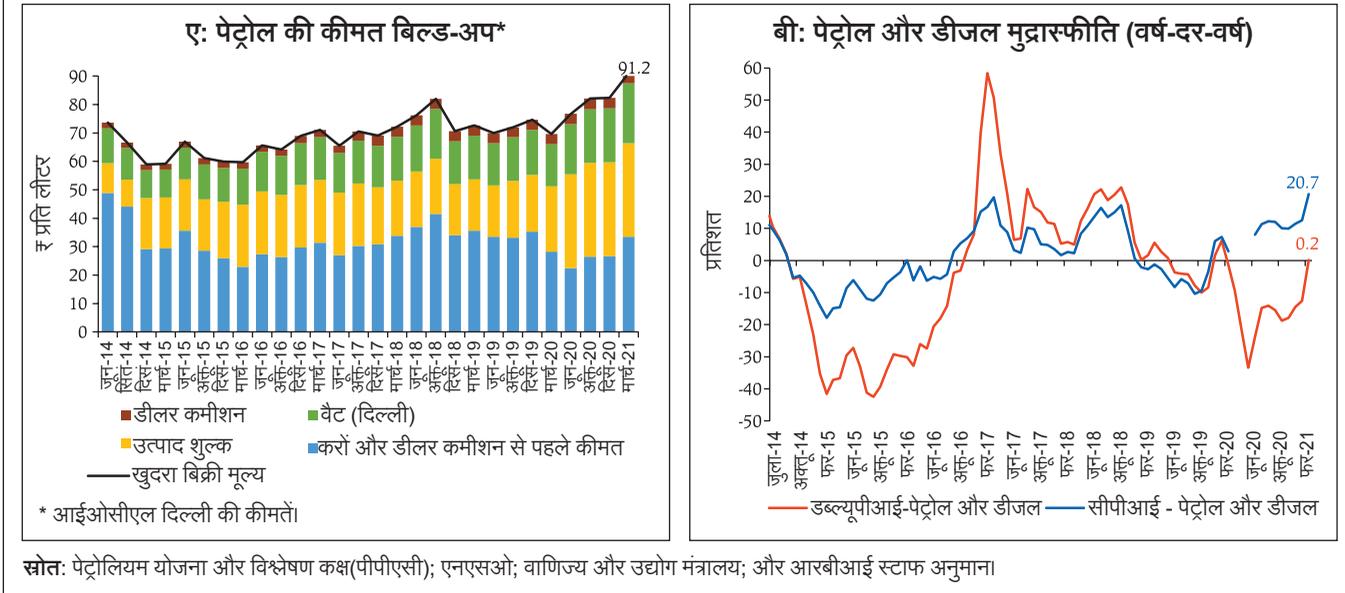
प्रतिशत) हो गया (चार्ट II.16ए)। जहां डब्ल्यूपीआई व्यापार छूट को छोड़कर मूल कीमतों को मापता है, जिसमें अप्रत्यक्ष करों को छोड़ दिया जाता है, वहीं खुदरा मूल्य में कर अंतर्निहित होते हैं। सीपीआई पेट्रोल और डीजल मुद्रास्फीति जुलाई 2020 से दोहरे अंकों में थी और फरवरी 2021 में 20.7 प्रतिशत के स्तर पर थी; इसके विपरीत, डब्ल्यूपीआई पेट्रोल और डीजल की कीमतें वित्तीय वर्ष में ज्यादातर दोहरे अंक की अपस्फीति में थीं,

जिसमें केवल फरवरी 2021 में 0.2 प्रतिशत की रीडिंग देखी गई (चार्ट II.16बी)।

कोविड से पूर्व के स्तर की तुलना में, मूल मुद्रास्फीति दर के मापदंड उंचे बने रहे हैं, जो सभी क्षेत्रों में लॉकडाउन के बाद की अवधि में महत्वपूर्ण लागत बढ़ाने वाले दबावों के संकेतक हैं। वस्तु घटक की कीमतों में वृद्धि, अर्थात् खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी (सीपीआई में 20.7 प्रतिशत के भार के



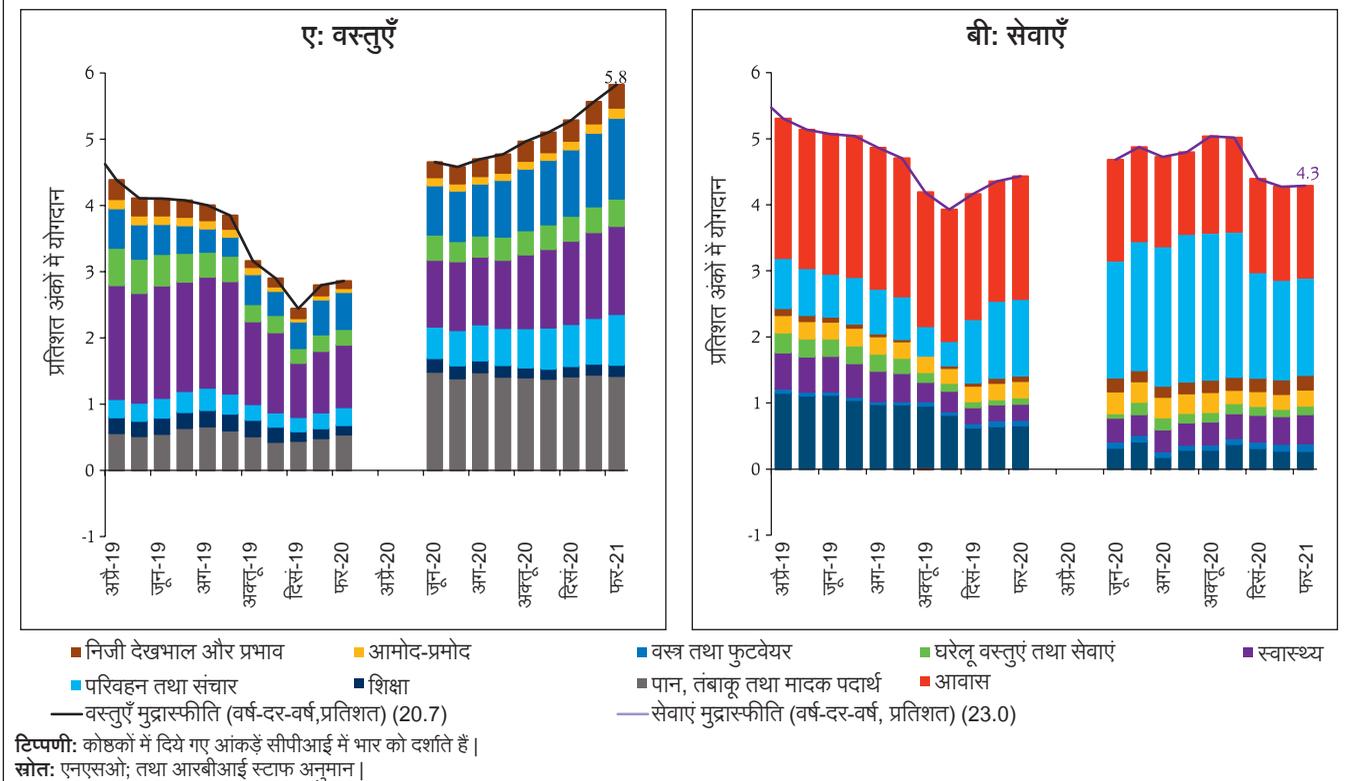
चार्ट II.16: पेट्रोल मूल्य बिल्ड-अप और पेट्रोलियम उत्पादों की मुद्रास्फीति की दर



साथ) को छोड़कर, स्वास्थ्य देखभाल के सामान - विशेष रूप से दवाएं, कपड़े और जूतों के सामान और परिवहन के सामान जैसे मोटर वाहन के मूल्य में वृद्धि के कारण अगस्त 2020 में

4.7 प्रतिशत से बढ़कर फरवरी 2021 में 5.8 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.17ए)। मूल सेवाओं से संबंधित मुद्रास्फीति (सीपीआई में 23.0 प्रतिशत का भार) अगस्त 2020 में 4.0 प्रतिशत से

चार्ट II.17: खाद्य पदार्थ, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



बढ़कर नवंबर 2020 में 5.0 प्रतिशत हो गई, जो मुख्यतः मनोरंजन, शिक्षा, परिवहन और संचार सेवाओं की बढ़ी कीमतों के कारण थी। इसके बाद, जनवरी-फरवरी 2021 में सेवाओं की मुद्रास्फीति में 4.3 प्रतिशत की गिरावट आई, क्योंकि शिक्षा की कीमतों में गिरावट और मनोरंजन सेवाओं की मुद्रास्फीति के साथ साथ अनुकूल आधार प्रभावों के कारण संचार की कीमतों में मुद्रास्फीति तेजी से गिरी। आवास मुद्रास्फीति, जिसमें मुख्य रूप से किराया प्रभार शामिल हैं, यह नवंबर 2020 - फरवरी

2021 के दौरान 3.2 प्रतिशत थी जो कोविड पूर्व के स्तरों से कम थी; हालांकि, यह मूल सेवाओं से संबंधित मुद्रास्फीति बढ़ाने वाला दूसरा सबसे बड़ा कारक था (चार्ट II.17 बी)।

संक्षेप में, लॉकडाउन के बाद की अवधि में हेडलाइन मुद्रास्फीति का गत्यात्मक उतार-चढ़ाव मुख्य रूप से वस्तु मुद्रास्फीति द्वारा संचालित था। सेवा मुद्रास्फीति सीपीआई का अधिक दीर्घकालिक घटक होती है और यह समय के साथ वस्तु की मुद्रास्फीति को बढ़ाती है (बॉक्स II.1)।

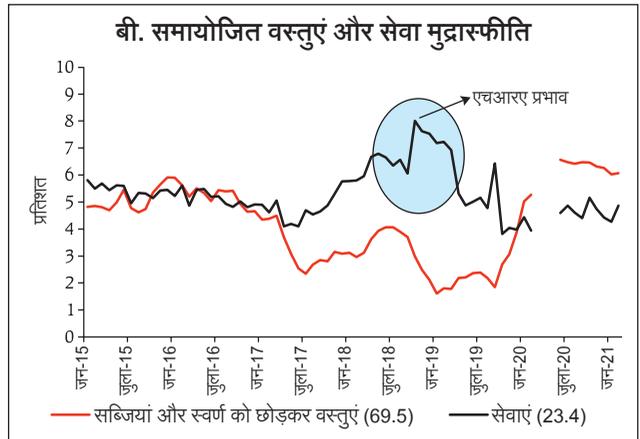
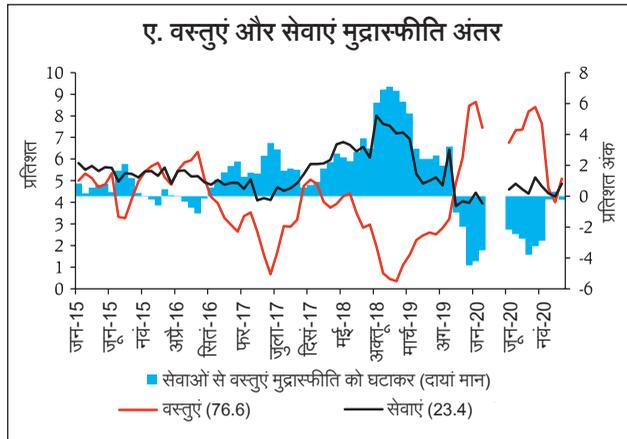
### बॉक्स II.1: सीपीआई वस्तु और सेवा: क्या वे झटके के बाद समेकित होते हैं?

पूरे देश के साक्ष्य बताते हैं कि सेवा मुद्रास्फीति, औसतन, वस्तु मुद्रास्फीति से अधिक होती है जिसके विभिन्न कारक हैं जैसे गैर-व्यापारिक सेवाओं में कम उत्पादकता (बलासा-सेमूअल्सन प्रभाव), कम प्रतिस्पर्धा के कारण सेवाओं में उच्च मार्क-अप और प्रति व्यक्ति आय में वृद्धि के कारण सेवाओं की बढ़ती मांग (फेरारा 2019, ज़मान 2015)। लॉकडाउन अवधि के बाद में, सीपीआई वस्तुओं की मुद्रास्फीति (सीपीआई बास्केट में 76.6 प्रतिशत के भार के साथ) सीपीआई सेवाओं (23.4 प्रतिशत वजन) की मुद्रास्फीति से काफी अधिक हो गई, जो जून 2020 में 2.2 प्रतिशत अंकों से अंतर के साथ सितंबर 2020 में 3.8 प्रतिशत अंक तक पहुँच गई। फरवरी 2021 में अंतर कम होकर लगभग 30 आधार अंकों तक सीमित हो गया।

अतीत में भी, सितंबर 2016 से सितंबर 2019 तक, सामान और सेवाओं की मुद्रास्फीति में परस्पर भिन्न प्रकार की स्थितियाँ देखी गई हैं। यद्यपि सब्जियों और सोने को छोड़कर सीपीआई वस्तु मुद्रास्फीति और सीपीआई सेवा मुद्रास्फीति में (सांख्यिकीय एचआरए<sup>12</sup> प्रभाव से प्रभावित अवधि को छोड़कर) अधिक से अधिक सह-गतिशीलता प्रदर्शित होती है (चार्ट II.1.1)।

भारत के लिए साक्ष्य बताते हैं कि वस्तुओं और सेवाओं की कीमतें समय के साथ सह-गतिशीलता का प्रदर्शन करती हैं, यानी, दो श्रृंखलाएँ साथ-साथ एकीकृत रूप में बढ़ती हैं (सारणी II.1.1)। यह पूरे देश के साक्ष्य (पीच, 2004) के अनुरूप है। लंबे समय तक सह-एकीकरण के साक्ष्य को देखते हुए, लघु अवधि गतिशीलता का

#### बॉक्स II.1.1: वस्तुएं और सेवाएं मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष)



**टिप्पणी:** कोष्ठकों में दिये गए आँकड़े सीपीआई में भारांक को दर्शाते हैं।  
**स्रोत:** एनएसओ; तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>12</sup> जुलाई 2017 में 7 वें केंद्रीय वेतन आयोग की घोषणा के तहत केंद्र सरकार के कर्मचारियों के मकान किराया भत्ते (एचआरए) में वृद्धि की गई थी। दो साल से अधिक समय तक इसका प्रभाव रहा क्योंकि राज्य सरकारों ने भी अपने कर्मचारियों के लिए इन बदलावों को अलग-अलग तरीके से लागू किया।

**सारणी II.1.1: सीपीआई वस्तु और सेवाएं**

लंबे समय का सांकेतिक अनुमान

$$\ln(CPI\ goods)_t = 1.32 + 0.72 \ln(CPI\ services)_t \quad \dots(1)$$

(23.98) \*\*\*

**टिप्पणी:** कोष्ठक में आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं। ट्रेस टेस्ट और मैक्सिमजेनवेल्यू टेस्ट सांकेतिक संबंध 5 प्रतिशत के स्तर पर महत्व को इंगित करते हैं।\*\*\*1 प्रतिशत के स्तर पर महत्व को दर्शाता है।

**वेक्टर त्रुटि सुधार का अनुमान:**

	$\Delta \ln(CPI\ goods)_t$	$\Delta \ln(CPI\ services)_t$
$\hat{u}_{t-1}$ (ECM)	(-) 0.125 (-3.04)***	(+) 0.013 (0.96)
$\sum_{i=1}^5 \Delta \ln(CPI\ goods)_{t-i}$	(+) 0.60 (2.75)**	(+) 0.05 (0.47)
$\sum_{i=1}^5 \Delta \ln(CPI\ services)_{t-i}$	(-) 0.59 (-1.72)*	(+) 0.75 (6.74)***
c	(+) 0.0051 (3.25)***	(+) 0.001 (1.89)*
Adj. R <sup>2</sup>	0.14	0.54

**टिप्पणी:** कोष्ठक में दिये गए आंकड़े टी-सांख्यिकी हैं। \*\*\* 1 प्रतिशत स्तर पर महत्व को दर्शाता है। \*\* 5 प्रतिशत स्तर पर महत्व को दर्शाता है और \*10 प्रतिशत के स्तर पर महत्व दर्शाता है।

विश्लेषण के लिए नमूना अवधि जनवरी 2011-दिसंबर 2019 है। सीपीआई वस्तु और सीपीआई सेवाएं क्रमशः वस्तु और सेवाओं के मौसमी समायोजित सीपीआई सूचकांक हैं। कोई क्रमिक परस्पर-संबंध निरस्त करने के लिए ब्रूश-गॉडफ्रे एलएम परीक्षण के लिए पी-मूल्य (5 लेग तक): 0.15।

**स्रोत:** एनएसओ; आरबीआई स्टाफ का अनुमान।

वेक्टर त्रुटि सुधार मॉडल (वीईसीएम) के माध्यम से और अधिक अनुसंधान किया जा सकता है। वीईसीएम विश्लेषण सीपीआई वस्तु

की कीमतों में एक महत्वपूर्ण त्रुटि सुधार (ईसी) शब्द को इंगित करता है, जबकि इसे सीपीआई सेवाओं की कीमतों के मामले में उपेक्षणीय पाया गया था। इससे पता चलता है कि लंबे समय तक संतुलन से विचलन के परिणामस्वरूप एक झटके के बाद, यह वस्तुओं की कीमतें हैं जो संतुलन को बहाल करने के लिए आवश्यक समायोजन करती हैं।

सीपीआई वस्तु की कीमतें सब्जियों जैसे खराब होने वाली वस्तुओं द्वारा प्रेरित अस्थिरता से काफी प्रभावित होती हैं और परिणामस्वरूप लघु अवधि में सीपीआई सेवाओं की कीमतों में परिवर्तन हो सकता है। दूसरी ओर, सेवाओं से संबंधित मुद्रास्फीति, सीपीआई बास्केट में अपेक्षाकृत अस्थिर घटक का प्रतिनिधित्व करती है और वस्तु मुद्रास्फीति पर प्रभाव डाल सकती है, परिणामस्वरूप सामान्यीकृत मुद्रास्फीतिक दबाव बढ़ेगा।

**संदर्भ:**

फेरारा, एल. (2019)। "व्हाट इज बिहाइंड द चेंज इन द गैप बीटविन सर्विसेज प्राइस इन्फ्लेसन एंड गुड्स प्राइस इन्फ्लेसन?" ईसीबी आर्थिक बुलेटिन बाक्स, 5.

पीच, आर.डब्ल्यू., रिच, आर., और एंटोनियुस, ए. (2004), "द हिस्टोरिकल एंड रिसेंट बिहैवियर ऑफ गुड्स एंड सर्विसेज इन्फ्लेसन", फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ न्यूयॉर्क, आर्थिक नीति समीक्षा, दिसंबर.

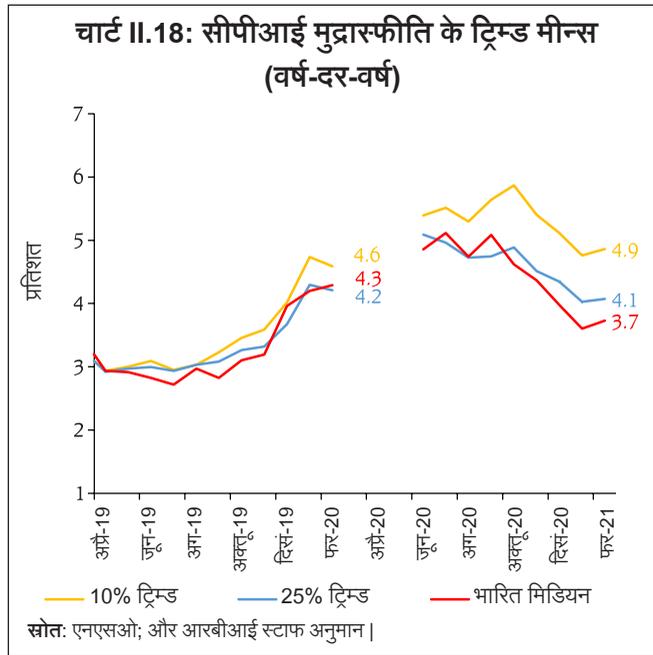
ज़मान, एस. (2015), "द गैप बिटवीन सर्विसेज इन्फ्लेशन एंड गुड्स इन्फ्लेशन", इकोनॉमिक ट्रेन्ड्स, फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ क्लीवलैंड.

विलगीकरण-आधारित उपायों के अलावा, मुद्रास्फीति से काटकर अलग किए गए कारक अंतर्निहित मुद्रास्फीति की गतिशीलता के मापदंड होते हैं और सांख्यिकीय रूप से अत्यंत सकारात्मक और नकारात्मक मुद्रास्फीति के साथ वस्तुओं को समाप्त करके उनकी गणना की जाती है। ट्रिम्ड मीन संकेतकों ने समीक्षाधीन अवधि के दौरान कुछ बड़े आउटलायर्स को छोड़कर - जैसे कि सब्जियां, दालें, खाद्य तेल, परिवहन किराया और पान, तंबाकू और नशीले पदार्थों - दोनों दिशाओं में मुद्रास्फीति की सहजता को प्रदर्शित किया। इसके विपरीत, विलगीकरण-आधारित उपाय, जो पूर्व-निर्धारित पहचान वाले अज्ञात और अस्थिर घटकों को समाप्त करके मुद्रास्फीति में लगातार रुझानों को दर्ज करते हैं, मुद्रास्फीति में अस्थिरता का संकेत देते हैं। (चार्ट II.13 और II.18)।

**मुद्रास्फीति के अन्य उपाय**

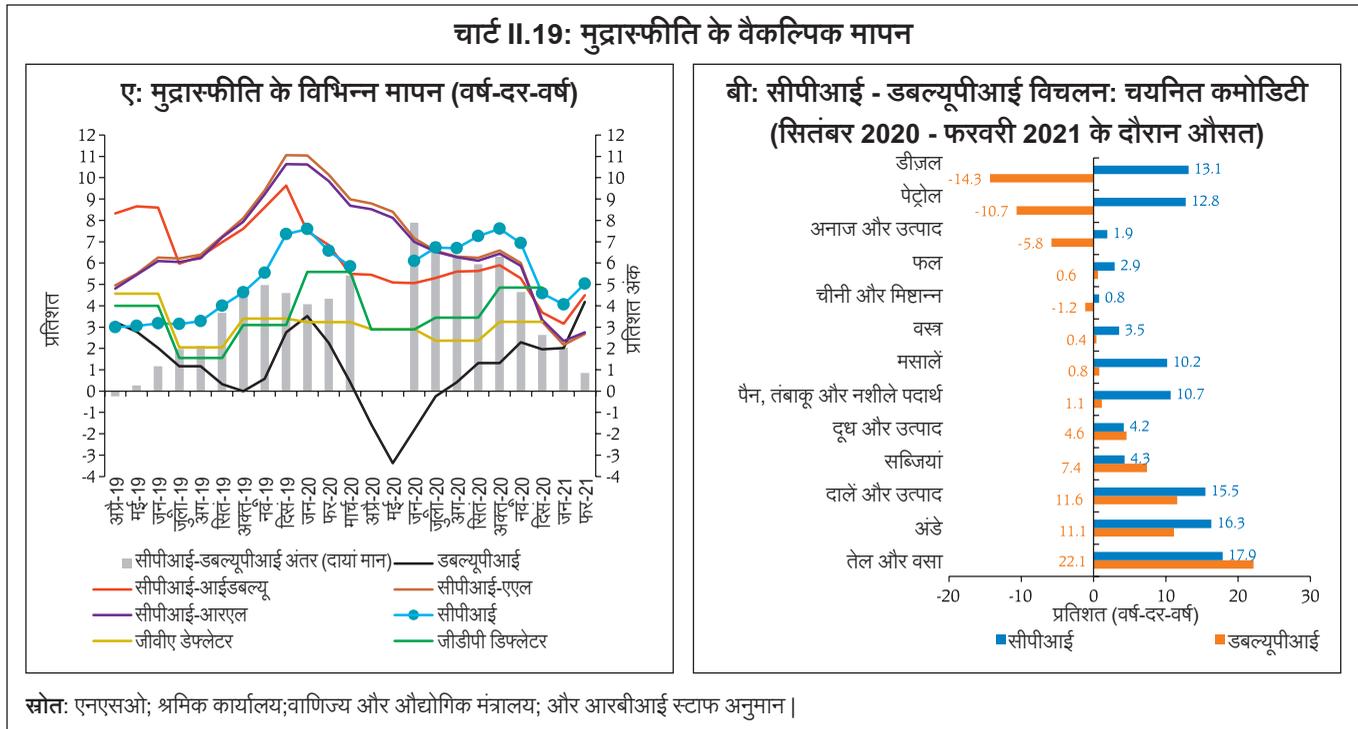
कृषि मजदूरों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण मजदूरों (सीपीआई-आरएल) के लिए सेक्टरल सीपीआई द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति 2020-21 की दूसरी छमाही में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति से नीचे रही। सीपीआई-एएल और सीपीआई-आरएल में अपने उच्च भारांश के साथ खाद्य पदार्थों में निम्नतर मुद्रास्फीति तथा ईंधन एवं वस्त्र एवं फुटवेयर के समूह में नियंत्रित मुद्रास्फीति का सीपीआई-एएल और सीपीआई-आरएल पर अपेक्षाकृत निम्न मुद्रास्फीति प्रभाव दर्ज किया गया। दूसरी छमाही<sup>13</sup> के दौरान औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आईडब्ल्यू) के लिए सीपीआई के संदर्भ में मुद्रास्फीति हेडलाइन सीपीआई से नीचे रही। कपड़ों, आवास और विविध समूह के लिए सीपीआई-आईडब्ल्यू में मूल्य

<sup>13</sup> श्रम ब्यूरो ने सितंबर 2020 में श्रमिक वर्ग परिवार आय और व्यय सर्वेक्षण (डबल्यूसीएफआई और ईएस) के आधार पर, 2001 से 2016 तक औद्योगिक श्रमिकों (सीपीआई-आईडब्ल्यू) के लिए सीपीआई के आधार वर्ष को संशोधित किया। श्रृंखला 88 केंद्रों (पहले की श्रृंखला में 78) को कवर करती है, मूल्य कोटेशन के एकत्रीकरण के लिए ज्यामितीय माध्य का उपयोग करती है (पहले की श्रृंखला में अंकगणितीय माध्य के बजाय), और बड़ी संख्या में आइटम (392 की तुलना में 463 आइटम) को कवर करती है।



वृद्धि, हेडलाइन सीपीआई के सापेक्ष कमतर रही, जबकि ईंधन और पान, तंबाकू एवं मादक पदार्थों के समूह की कीमतों में परिवर्तन मोटे तौर पर एक समान परिमाण<sup>14</sup> के थे।

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति सीपीआई मुद्रास्फीति से नीचे स्तर पर रही, यद्यपि हाल के महीनों में इसमें तेजी से बढ़ोतरी हुई है (चार्ट II.19ए)। ईंधन और गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतों में तेज वृद्धि के कारण डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति में मई 2020 में अपने सबसे निचले स्तर से निकलर वी-आकार में उच्चतर रुख पकड़ते देखा गया। इसके विपरीत, सितंबर 2020 से डबल्यूपीआई खाद्य मुद्रास्फीति में लगातार कमी आती रही और फरवरी 2021 में 3.3 प्रतिशत तक बढ़ने से पहले जनवरी 2021 में नकारात्मक रही। सितंबर 2020 से फरवरी 2021 के दौरान औसत डबल्यूपीआई खाद्य मुद्रास्फीति 3.7 प्रतिशत थी जो औसत 6.6 प्रतिशत सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति की तुलना में काफी कम थी जिसके कारण सब्जियों, दूध और उससे संबंधी उत्पादों, तेल और वसा को छोड़कर, प्रमुख खाद्य उप-समूहों में मुद्रास्फीति का प्रभाव सीपीआई की तुलना में डबल्यूपीआई में कम पड़ा। सीपीआई और डबल्यूपीआई के बीच सबसे बड़ा अंतर पेट्रोलियम उत्पादों, विशेष रूप से पेट्रोल और डीजल में मुद्रास्फीति से उत्पन्न हुआ, जो कर घटकों के कारण होने वाली गिरावट को दर्शाता है। इसी तरह, सितंबर 2020



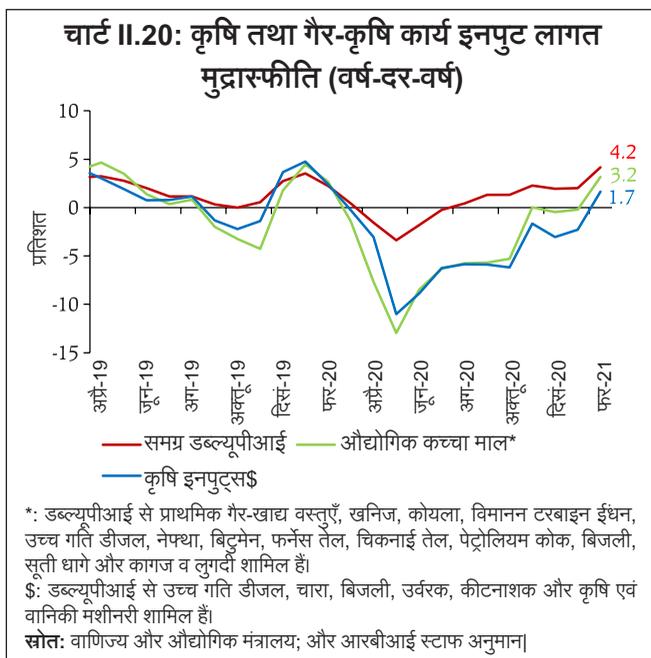
<sup>14</sup> सीपीआई-आईडब्ल्यू के प्रमुख समूहों के लिए मुद्रास्फीति पर काम नहीं किया जा सकता है क्योंकि श्रम ब्यूरो द्वारा जारी लिंगिंग फैक्टर केवल हेडलाइन इंडेक्स के लिए है और समूह स्तर पर नहीं; इसलिए, चर्चा मूल्य निर्माण पर आधारित है।

से फरवरी 2021 के दौरान पान, तंबाकू और मादक पदार्थ की कीमतों पर कर के प्रभाव दिखाई दे रहे थे - जहां इन वस्तुओं के लिए सीपीआई दोहरे अंकों (औसत 10.7 प्रतिशत) में बनी हुई थी, वहीं डब्ल्यूपीआई मादक पेय पदार्थों और तम्बाकू उत्पादों में औसत मुद्रास्फीति सितंबर 2020 से फरवरी 2021 के दौरान क्रमशः 0.2 और 2.5 प्रतिशत थी (चार्ट II.19 बी)।

सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) अवस्फीति कारकों के संदर्भ में मापी गई मुद्रास्फीति में वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही से तीसरी तिमाही तक वृद्धि देखी गई जो मोटे तौर पर डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के अनुरूप रही।

### II.3 लागत

लागत मुद्रास्फीति के मापदंडों – डब्ल्यूपीआई से प्राप्त कृषि उत्पाद और औद्योगिक कच्चे माल – में अर्थव्यवस्था के क्रमिक रूप से अनलॉकिंग करने के बाद क्षणिक गिरावट के अवसरों के साथ बढ़ोतरी दर्ज की गई (चार्ट II.20)। वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में मजबूती ने हाई स्पीड डीजल, नाफ्था, विमानन टरबाइन ईंधन और भट्टी तेल जैसे उत्पादों की कीमतों को प्रभावित किया। अक्टूबर 2020 से फरवरी 2021 के दौरान खनिज और गैर-खाद्य सामग्री में भी आमतौर पर वृद्धि दर्ज की गई। कच्चे सूती और कच्चे रेशम की कीमतों में तेजी के कारण रेशों की कीमतें जनवरी 2021 में अपनी अवस्फीति से बाहर निकल आईं।



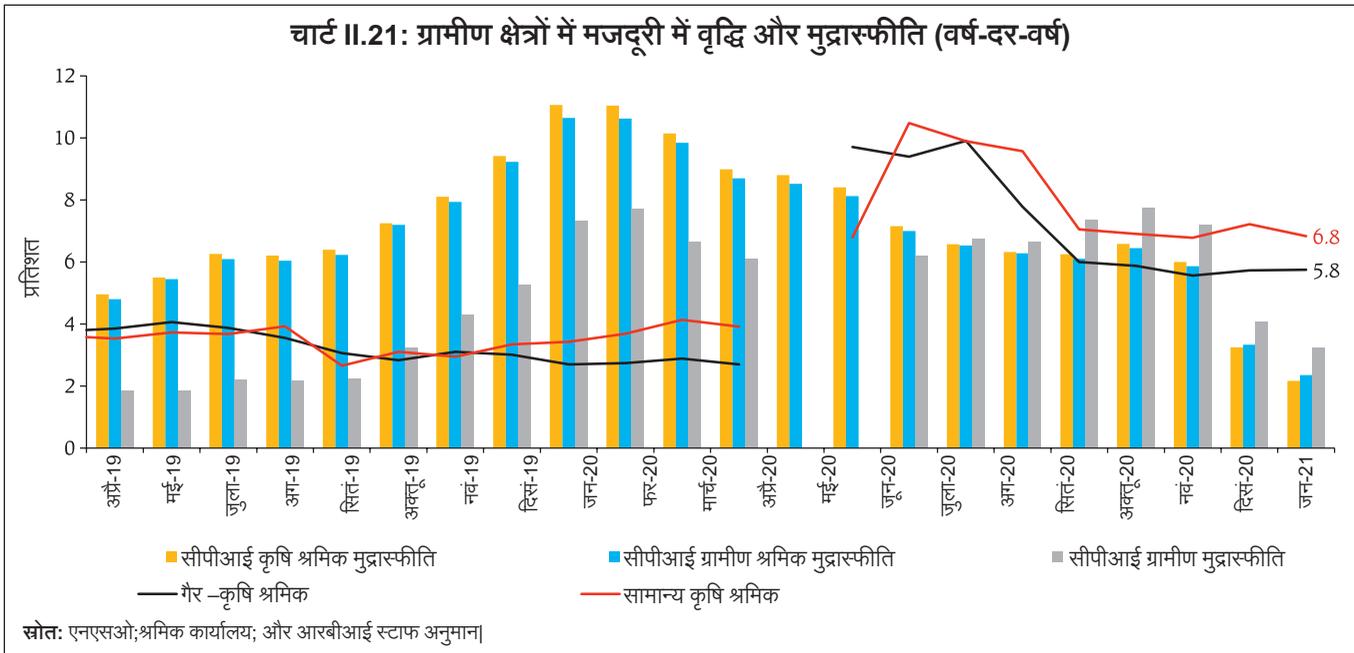
सितंबर-अक्टूबर 2020 के दौरान अधिक बारिश से हुए नुकसान के कारण कृषि क्षेत्र के उत्पादों के भीतर अक्टूबर 2020 से फरवरी 2021 तक चारा के मूल्यों में मुद्रास्फीति दोहरे अंकों में बनी रही। उर्वरकों में मुद्रास्फीति प्राकृतिक गैस जैसे कच्चे माल की गिरी हुई कीमत के अनुरूप कम बनी रही। बिजली की कीमतें - औद्योगिक और कृषि दोनों लागतों में एक प्रमुख लागत - दूसरे छमाही के दौरान औसतन अपस्फीति में बनी रहीं, नवंबर में क्षणिक तेजी छोड़कर नवंबर 2020 से फरवरी 2021 के दौरान कृषि मशीनरी और उपकरणों की कीमतों की मुद्रास्फीति में मामूली वृद्धि दर्ज की गई।

वर्ष 2020-21 की प्रथम छमाही के दौरान कृषि और गैर-कृषि दोनों श्रमिकों की सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी में काफी बढ़ोतरी हुई जो लॉकडाउन अवधि के दौरान श्रमिकों की कमी और 1 अप्रैल 2020 से महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी (एमजीएनआरईजीए) योजना के तहत मजदूरी में ₹20 की वृद्धि को दर्शाता है। जैसे-जैसे अनलॉकिंग का दौर आगे बढ़ता गया और श्रमिकों की उपलब्धता में सुधार होता गया वैसे-वैसे मजदूरी में कमी आती आई फिर भी यह पूर्व-लॉकडाउन अवधि से अधिक स्तर पर बनी रही (चार्ट II.21)।

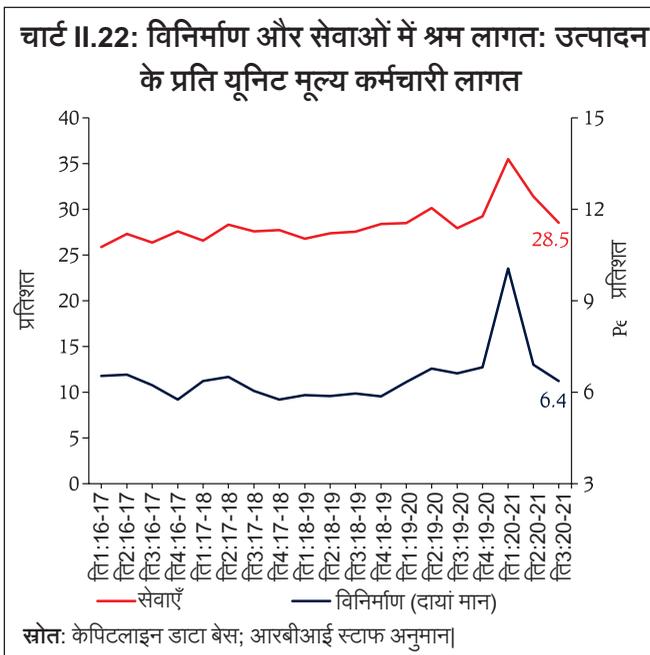
वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही के दौरान उत्पादन और सेवा क्षेत्रों में सूचीबद्ध फर्मों के लिए उत्पादन के मूल्य में वृद्धि ने कर्मचारियों की लागत में हुई वृद्धि को पीछे छोड़ दिया। परिणामस्वरूप, वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही के दौरान यूनिट श्रम लागत (उत्पादन मूल्य के अनुपात में कर्मचारियों की लागत के रूप में मापा जाता है) कम हो गई जो कि कोविड पूर्व की स्थिति की ओर वापसी का परिचायक है। विनिर्माण क्षेत्र में फर्मों के लिए इकाई श्रम लागत वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में 6.9 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत हो गई और सेवा क्षेत्र में यह 31.4 प्रतिशत से घटकर 28.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.22)।

रिजर्व बैंक के उद्यम सर्वेक्षणों<sup>15</sup> में प्रदत्त विनिर्माण, सेवाओं और बुनियादी ढांचा फर्मों ने वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही में वेतन में वृद्धि की सूचना दी है, जिसमें वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में और वृद्धि की उम्मीद है क्योंकि रोजगार का स्तर धीरे-धीरे बढ़ने की संभावना है। पहली तिमाही में इनपुट लागत में भी तेजी

<sup>15</sup> औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण, और सेवाएँ एवं विनिर्माण आउटलुक सर्वेक्षण।



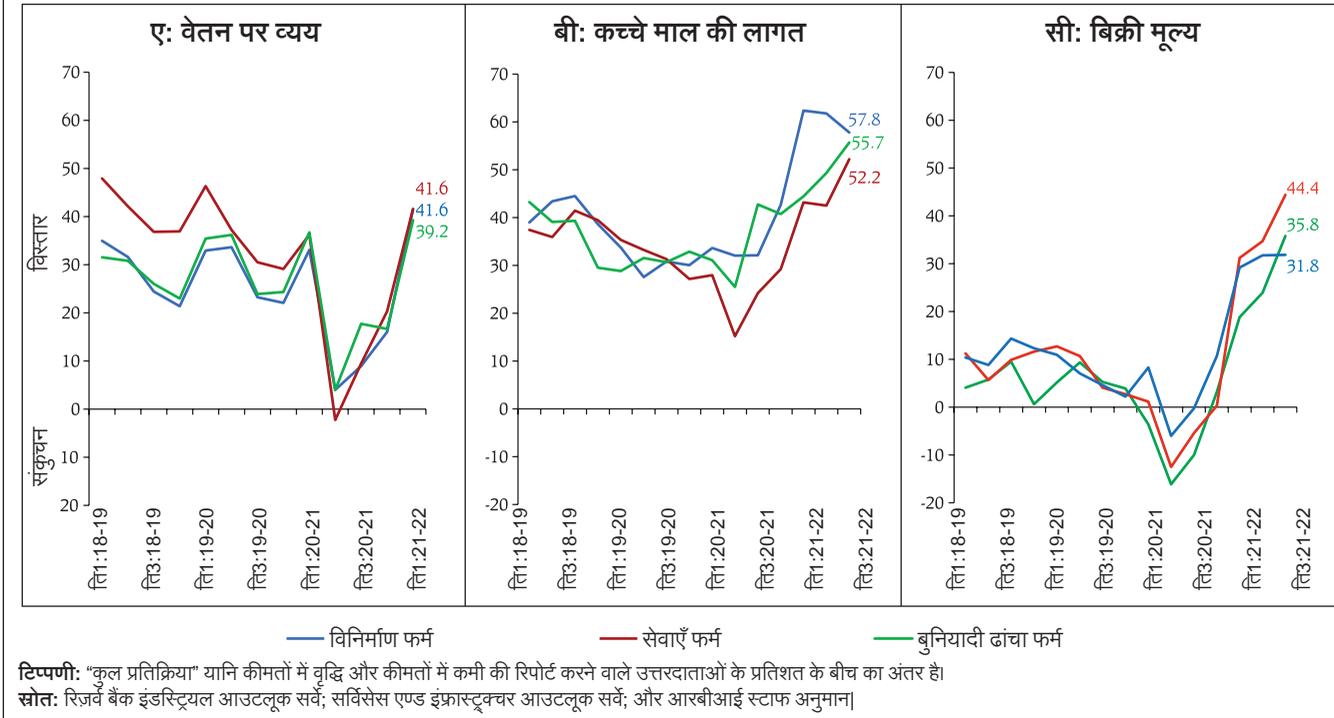
आने की उम्मीद थी, जिसमें बुनियादी ढांचा कंपनियों के लिए सुधार की गति बढ़ गई थी। विनिर्माण क्षेत्र में इनपुट लागत दबाव वर्ष 2021-22 की दूसरी और तीसरी तिमाही में जारी रहने की



उम्मीद है। सर्वेक्षण की गई फर्मों ने सूचित किया है कि बुनियादी ढांचा क्षेत्र को छोड़कर चौथी तिमाही में उन्होंने अपनी लागत को विक्रय मूल्यों को अंतरित किया है। सभी तीन क्षेत्रों के लिए वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में बिक्री मूल्य में और अधिक वृद्धि आने की उम्मीद है और दूसरी और तीसरी तिमाही विनिर्माण फर्म में स्थिरता बनी रहेगी। (चार्ट II.23)।

क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के लिए सर्वेक्षण में शामिल विनिर्माण फर्मों ने वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में इनपुट कीमतों में वृद्धि की सूचना दी। रसायन, धातु, खनिज, कपास और प्लास्टिक की उच्च लागतों से चौथी तिमाही में और मजबूती मिली। उच्च लागत दबाव ग्राहकों तक अंतरित हुआ जिसके परिणामस्वरूप विक्रय मूल्यों में वृद्धि हुई। तीसरी और चौथी तिमाही में पीएमआई सेवाओं की फर्मों ने भी ईंधन द्वारा संचालित इनपुट कीमतों में निरंतर वृद्धि की सूचना दी तथा उपभोक्ता सेवाओं की कीमतों में सबसे तेज वृद्धि दर्ज की गई। इनपुट लागत में वृद्धि व बिक्री को बढ़ावा देने के प्रयासों के बावजूद भी सेवा क्षेत्र की फर्मों ने बिक्री मूल्यों में कमी की सूचना दी।

चार्ट II.23: लागत स्थिति की अपेक्षाएं (कुल प्रतिक्रिया)



#### II.4 निष्कर्ष

वर्ष 2020-21 में, लागत में बढ़ोतरी के क्रमिक आघातों जैसे- आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान; खराब मौसम के झटके; कच्चे तेल और अन्य पण्य की उच्च कीमतें; और उच्च कर के कारण मुद्रास्फीति लॉक-डाउन अवधि (जून-नवंबर 2020) में लगातार छह महीनों के लिए 6 प्रतिशत की अधिकतम स्वीकार्य सीमा का अतिक्रमण किया। बंपर खरीफ पैदावार के बावजूद मुद्रास्फीति का दबाव बना रहा। पेट्रोल और डीजल की कीमतों में वृद्धि व्यापार और परिवहन लागत, टैक्सी और ऑटो किराए में

दिखाई दे रही है, और इसके दूसरे दौर के प्रभाव के तौर पर वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों को व्यापक आधार पर आगे बढ़ा सकते हैं, जिसके साथ कंपनियां मूल्य निर्धारण शक्ति प्राप्त कर सकती हैं। मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को नियंत्रित करने में मदद करने में प्रभावी आपूर्ति के उपाय और कर युक्तिकरण की महत्वपूर्ण भूमिका होती है। यदि मुद्रास्फीति स्थायी आधार पर लक्ष्य के करीब रहती है तो यह मौद्रिक नीति को सद्यः बहाल हुई स्थिति को पर्याप्त समर्थन करने की गुंजाइश प्रदान कर सकती है।

### III. माँग और उत्पादन

पहली तिमाही में अप्रत्याशित संकुचन के बाद, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) ने दूसरी तिमाही में क्रमिक बढ़ोतरी दर्ज की और तीसरी तिमाही में सकारात्मक क्षेत्र में वापस आ गई, जिसमें बहाली का दायरा इतना था कि उसने काफी बड़े क्षेत्रों को शामिल कर लिया, इसे सितंबर 2020 के मध्य से कोविड-19 के नए संक्रमण में महत्वपूर्ण गिरावट ने मदद की। कोविड संक्रमण में हाल की वृद्धि, यदि नियंत्रित नहीं हुई तो सामान्यीकरण प्रक्रिया को पीछे धकेल सकती है और आर्थिक गतिविधि के व्यापक पुनरुद्धार को बाधित कर सकती है।

भारत में वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में अक्टूबर 2020 की एमपीआर में आर्थिक गतिविधि प्रत्याशित की तुलना में अधिक आघातसहनीय निकली, जिसे सितंबर 2020 के मध्य अपने चरम से नए कोविड-19 संक्रमण में महत्वपूर्ण गिरावट तथा मध्य जनवरी 2021 से टीकाकरण अभियान के प्रारम्भ होने से मदद मिली। पहली तिमाही में अभूतपूर्व संकुचन के बाद, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) ने दूसरी तिमाही में क्रमिक बढ़ोतरी दर्ज की और तभी से तीसरी तिमाही में सकारात्मक क्षेत्र में वापस आ गई, जिसमें बहाली का दायरा इतना व्यापक था कि उसमें काफी बड़े क्षेत्रों को शामिल कर लिया गया। आपूर्ति पक्ष में भी, कृषि और संबद्ध गतिविधियों की निरंतर आघातसहनीयता को विनिर्माण और सेवा क्षेत्र की गतिविधि बढ़ने से थोड़ी गति मिली। परिणामस्वरूप, वास्तविक सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) ने तीसरी तिमाही में सकारात्मक

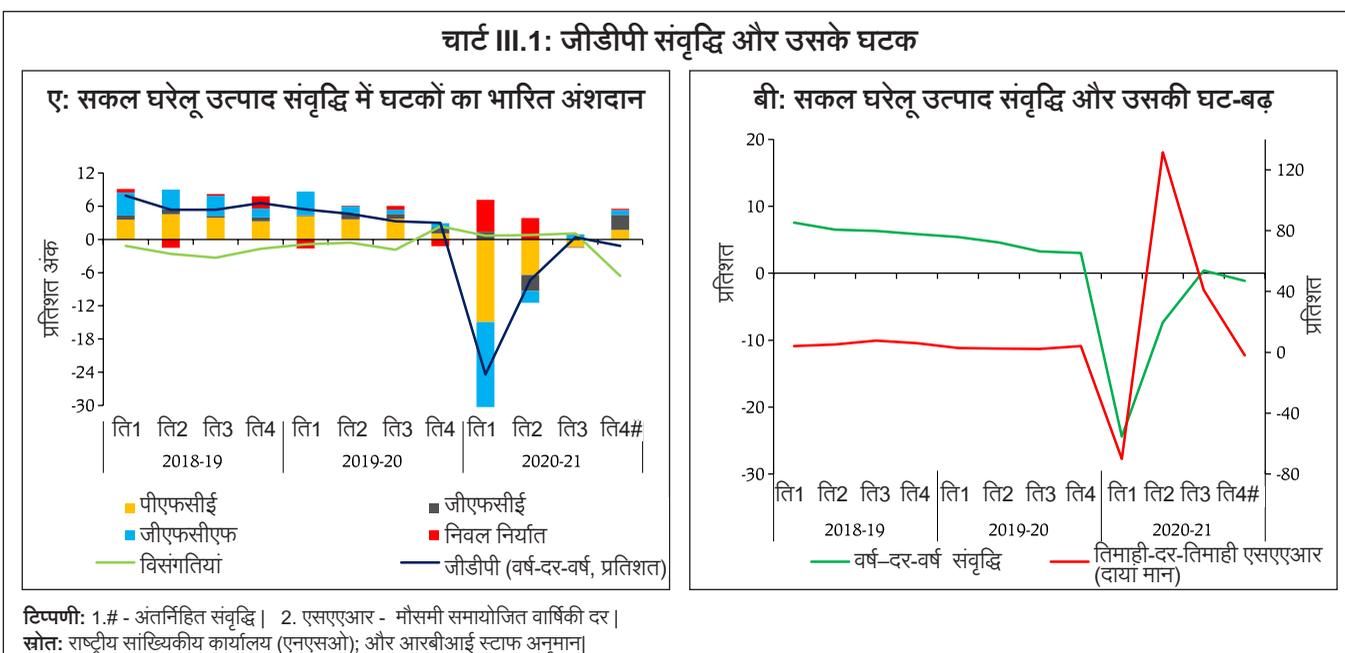
वृद्धि दर्ज की और चौथी तिमाही में भी सकारात्मक होने की उम्मीद है।

#### III.1 समग्र माँग

नेशनल स्टैटिस्टिकल ऑफिस (एनएसओ) के दूसरे अग्रिम अनुमान (एसएई) के अनुसार वर्ष 2020-21 में रियल जीडीपी में 8.0 प्रतिशत की कमी आई है, हालांकि इसके लिए चौथी तिमाही में (चार्ट III.1ए और सारणी III.1) पिछले सब्सिडी भुगतान के लिए बजट में कुछ कमी को जिम्मेदार ठहराया जा सकता है।

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में बहाली सरकारी खर्च और फिक्स्ड निवेश में रिवाइवल तथा निजी खपत में संकुचन में हुई कमी के कारण थी। तथापि तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक (qoq-SAAR) विकास दरों में तीसरी और

चार्ट III.1: जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक



## सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

मद	2019-20	2020-21	भारत योगदान*		2019-20				2020-21			
			2019-20	2020-21	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
			निजी अंतिम उपभोग व्यय	5.5	-9.0	3.1	-5.1	7.6	6.5	6.4	2.0	-26.3
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय	7.9	2.9	0.8	0.3	1.8	9.6	8.9	12.1	12.8	-24.0	-1.1	29.2
सकल फिक्स्ड पूंजी निर्माण	5.4	-12.4	1.7	-4.0	13.3	3.9	2.4	2.5	-46.4	-6.8	2.6	2.8
निर्यात	-3.3	-8.1	-0.7	-1.6	3.0	-1.3	-5.4	-8.8	-22.0	-2.1	-4.6	-3.7
आयात	-0.8	-17.6	-0.2	-4.0	9.4	-1.7	-7.5	-2.7	-41.1	-18.2	-4.6	-4.3
<b>बाजार मूल्यों पर जीडीपी</b>	<b>4.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-8.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>-24.4</b>	<b>-7.3</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.1</b>

\*: 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।

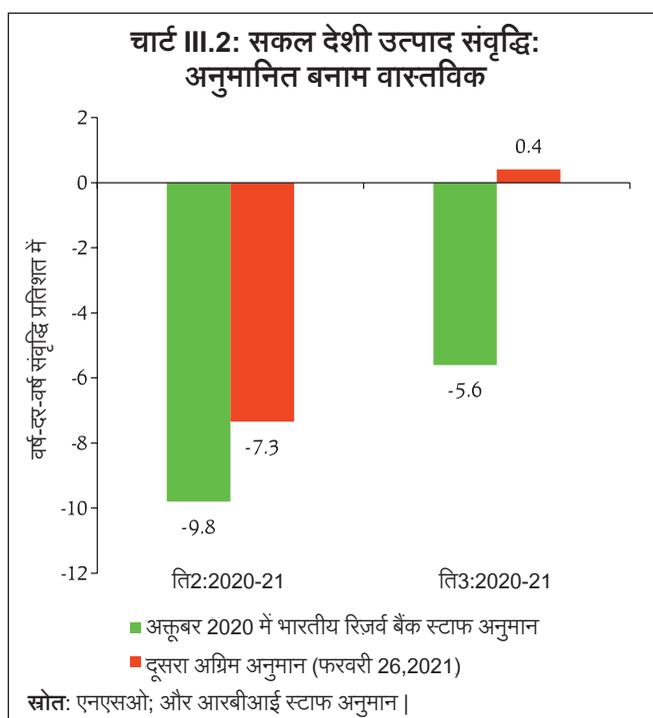
#: अंतर्निहित संवृद्धि।

स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ)।

चौथी तिमाही में कमी हुई जिससे गति कुछ कम होने के संकेत हैं (चार्ट III.1 बी)।

## जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

अक्टूबर 2020 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) ने 2020-21 की दूसरी तिमाही के लिए जीडीपी विकास दर: (-) 9.8 प्रतिशत के साथ तीसरी तिमाही के लिए (-) 5.6 प्रतिशत और चौथी तिमाही के लिए 0.5 प्रतिशत का अनुमान दिया था जिसमें जोखिम की दिशा नीचे की ओर थी। एनएसओ के एसई के अनुसार वास्तविक परिणाम इन अनुमान से दूसरी और तीसरी तिमाही में क्रमशः 250 और 600 आधार अंक से अधिक थे। (चार्ट III.2),



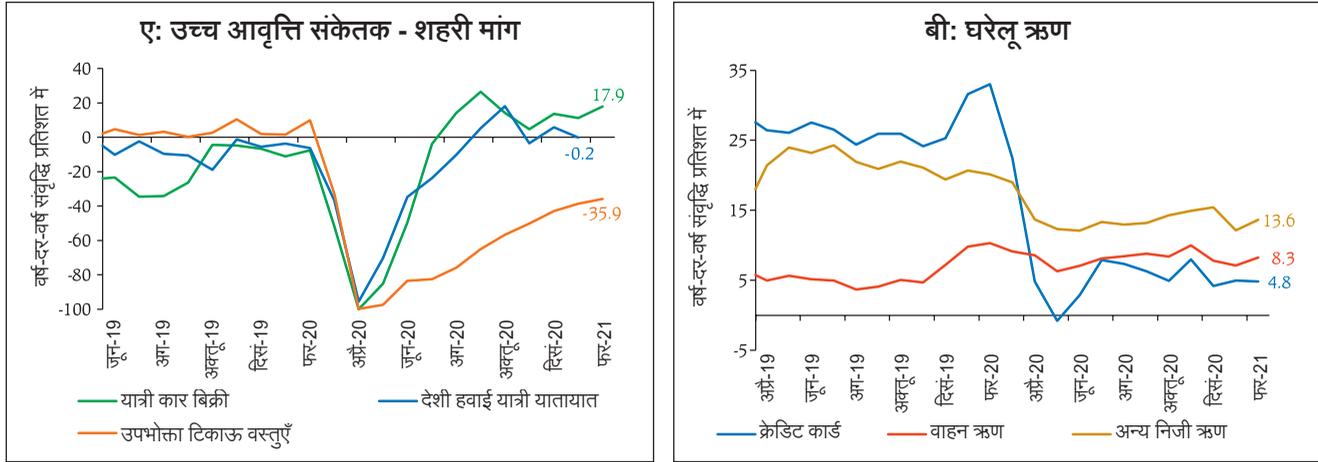
जिसका श्रेय काफी हद तक देश में नए कोविड-19 संक्रमणों में प्रत्याशा से ज्यादा कमी को जा रहा है। दूसरी और तीसरी तिमाही में बेहतर आश्चर्यजनक बढ़ोतरी काफी हद तक सकल स्थिर पूंजी निर्माण में उम्मीद से बेहतर निष्पादन के कारण हुई। वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही के लिए डाटा 31 मई, 2021 को अपेक्षित है।

## III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीई) - जो समग्र मांग का मुख्य आधार है, वह महामारी काल में बुरी तरह क्षतिग्रस्त हो गया था- वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में बहाल हुआ क्योंकि अनिवार्य वस्तुओं और सेवाओं पर होनेवाले व्यय की तुलना में अपनी मर्जी से खरीदी जाने वाली मर्दों पर व्यय तीसरी तिमाही और उसके बाद से बढ़ गया था जिसकी वजह यह थी कि लगाए गए प्रतिबंधों में धीरे-धीरे छूट दे दी गई थी। वास्तविक पीएफसीई में गिरावट दूसरी तिमाही के 11.3 प्रतिशत से कम होकर तीसरी तिमाही में 2.4 प्रतिशत हो गयी थी। परिवहन, होटल और रेस्तरां, रिक्रिएशन और कल्चर पर व्यय जो पीएफसीई का लगभग 20 प्रतिशत हिस्सा होता है, उसमें भी चौथी तिमाही में सुधार होना शुरू हो गया था। निजी उपभोग के अनेक उच्च आवृत्ति वाले संकेतक कोविड-पूर्व के स्तर से आगे निकल गए थे जो यह सिद्ध करते हैं कि उसकी गति बड़े पैमाने पर थी।

इसे गहराई में जाकर देखें तो पता चलता है कि शहरी और ग्रामीण मांग के बीच भिन्नता पाई गई है, जिसमें शहरी मांग को अधिकतम नुकसान पहुंचा है और उसमें बहाली आने में लंबा समय लग रहा है क्योंकि रोजगार समाप्त हो गया है और अत्यधिक अनिश्चितता की स्थिति बनी हुई है। कोइन्सिडेंट और प्रॉकजिमेंट उच्च आवृत्ति

चार्ट III.3: खपत मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



स्रोत: नागर विमानन महानिदेशालय (डीजीसीए); सोसाइटी ऑफ इंडियन आटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स (एसआईएएम); एनएसओ; और आरबीआई।

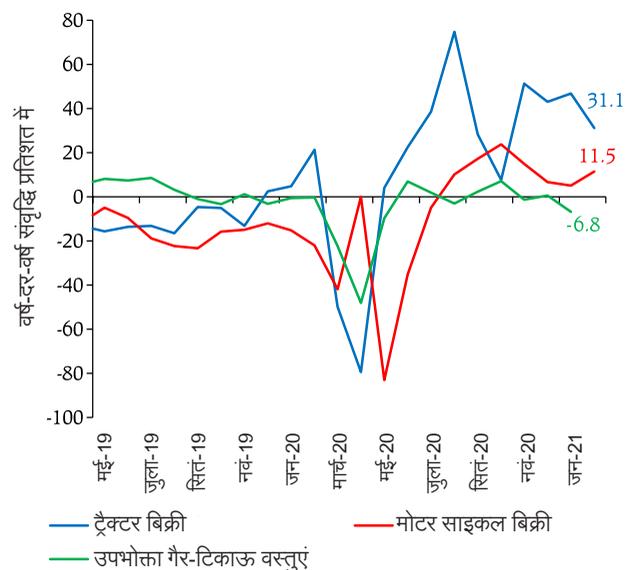
संकेतकों से पता चलता है कि शहरी उपभोग ने 2020-21 की तीसरी तिमाही से बढ़ना शुरू किया है और प्रतिबन्धों में ढील के साथ चौथी तिमाही में और मजबूत हुआ है। सवारी वाहनों की बिक्री अगस्त से तेज बनी हुई थी और जनवरी तथा फरवरी 2021 में दो -अंकों में बिक्री दर्ज हुई थी, इसकी आंशिक वजह यह थी कि लोग महामारी को देखते हुए सरकारी यातायात साधनों के बजाय अपने स्वयं के वाहन होने को तरजीह दे रहे थे। टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं का उत्पादन, जो पहली छमाही में ध्वस्त हो गया था, वह पुनः बढ़ा और दिसंबर 2020 में कोविड-पूर्व स्तरों से आगे निकल गया (चार्ट III.ए)। लेकिन क्रेडिट कार्ड की बकाया राशि और अन्य वैयक्तिक ऋण की स्थिति मंद बनी रही (चार्ट III. बी)। घरेलू हवाई यातायात अभी भी धीमा बना हुआ है जो कोविड-पूर्व स्तरों के लगभग 2/3 स्तर पर है, जिससे ज्ञात होता है कि पर्यटन और मनोरंजन संबंधी गतिविधियों में फीकापन है तथा कारोबारी बैठकें अधिकांशतः वर्चुअल तरीके से आयोजित की जा रही हैं।

ग्रामीण उपभोग में तेजी से सुधार आया है और वह सक्रिय बना रहा क्योंकि खरीफ का उत्पादन बहुत अच्छा था, महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (एमजी एन आर ई जी ए) के अंतर्गत रोजगार बना रहा, तथा प्रधानमंत्री किसान सम्मान निधि योजना एवं अन्य स्कीमों के तहत नकदी का अंतरण किया गया। एमजी एन आर ई जी ए योजना के अंतर्गत रोजगार लेनेवाले परिवारों की संख्या 2020-21 की तीसरी तिमाही में 63 प्रतिशत अधिक थी और जो चौथी तिमाही में बढ़ती रही। ग्रामीण मांग के संकेतक -2020-21 के दौरान रबी फसल का बढ़ा हुआ क्षेत्रफल;

उर्वरक का उच्च उत्पादन तथा नवंबर-फरवरी के दौरान अधिक ट्रेक्टरों की बिक्री – बेहतर परिदृश्य के लिए अच्छे संकेत हैं। अगस्त 2020 से मोटरसाइकिल की बिक्री बढ़ती रही है (चार्ट III.4)। उपभोक्ता गैर-टिकाऊ उत्पादन जनवरी 2021 में कम होने से पहले दिसंबर 2020 में बढ़ गया था।

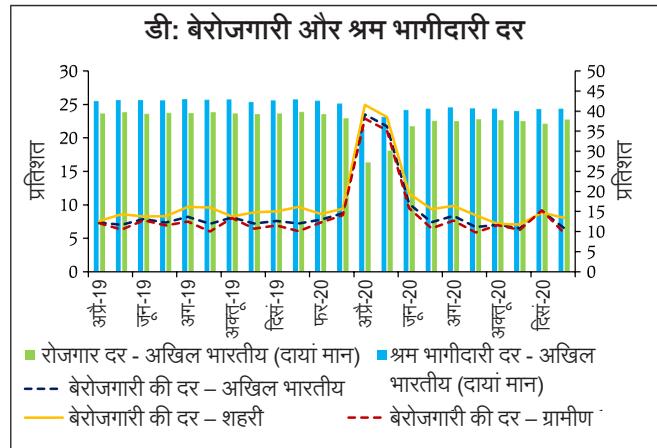
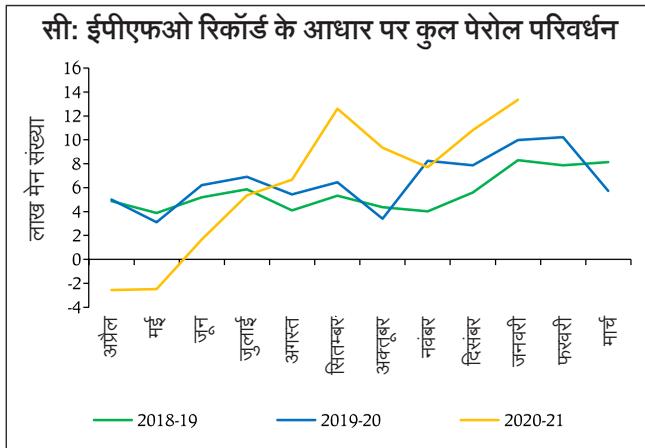
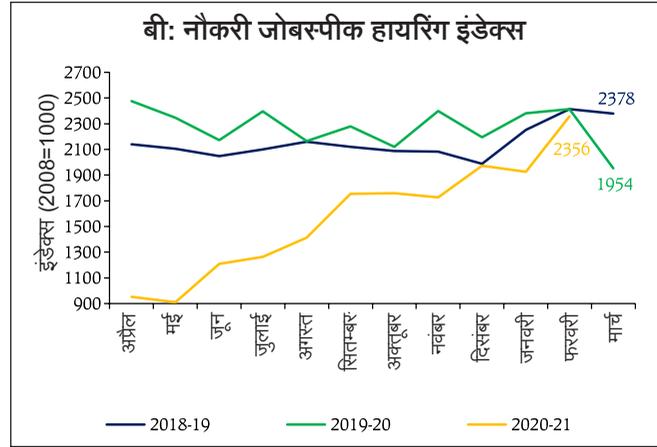
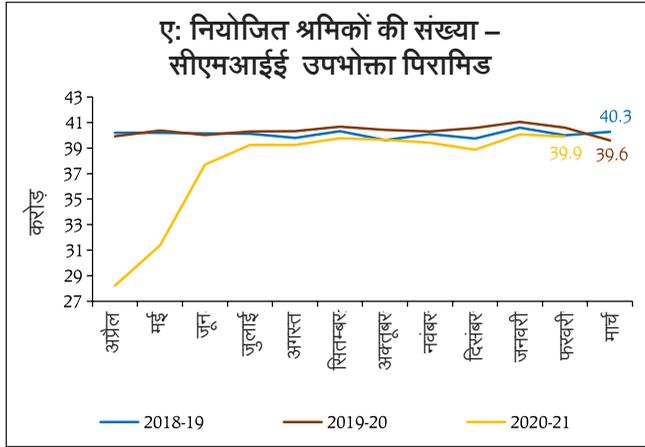
ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों में बेरोजगार की दरें दूसरी छमाही में घट गई थीं जिससे निजी उपभोग को सहारा प्राप्त हुआ। श्रमशक्ति सहभागिता की दर पहली छमाही की तुलना में दूसरी छमाही में

चार्ट III.4: चुनिन्दा संकेतक - ग्रामीण मांग



स्रोत: ट्रेक्टर मैन्युफैक्चरर्स असोसिएशन; सोसाइटी ऑफ इंडियन आटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स (एसआईएएम); और एनएसओ।

चार्ट III.5: भारत में विकसित रोजगार की स्थिति



स्रोत: सीएमआईई; ईपीएफओ; और Naukari.com।

काफी बढ़ गयी थी किन्तु कोविड-पूर्व स्तरों से नीचे बनी रही। जो भी हो, विभिन्न स्रोतों से उपलब्ध डाटा यह दर्शाता है कि दूसरी छमाही में रोजगार की स्थिति बेहतर हुई है। (चार्ट III.5)।

### III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

स्थिर निवेश में बढ़ोतरी ने 2020-21 दूसरी छमाही में और कर्षण पैदा हो गया, हालांकि इसपर अतिरिक्त क्षमता एवं परिदृश्य के प्रति अनिश्चितता का भार बना रहेगा। आशा है कि अनुकूल वित्तीय स्थिति बनी रहेगी जो स्थिर निवेश में सुधार लाने को सहारा प्रदान करती रहेगी (बॉक्स III.1)। सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) वर्ष -दर-वर्ष के आधार पर तीसरी तिमाही में 2.6 प्रतिशत बढ़ गया था और अनुमान है की चौथी तिमाही में बढ़कर 2.8 प्रतिशत हो जाएगा। पूरे वर्ष 2020-21 के दौरान पहली

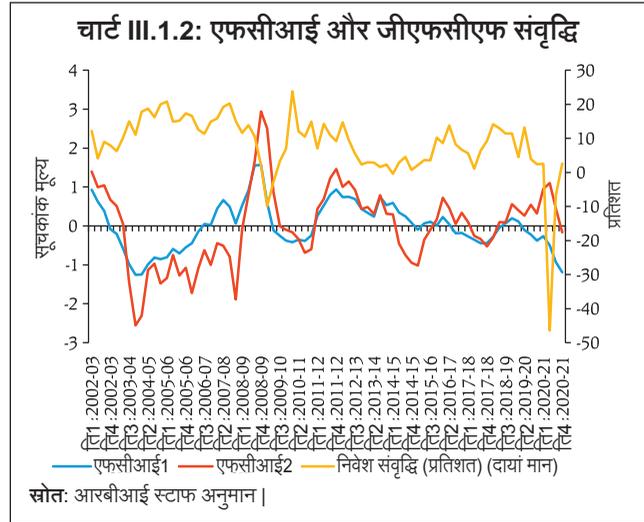
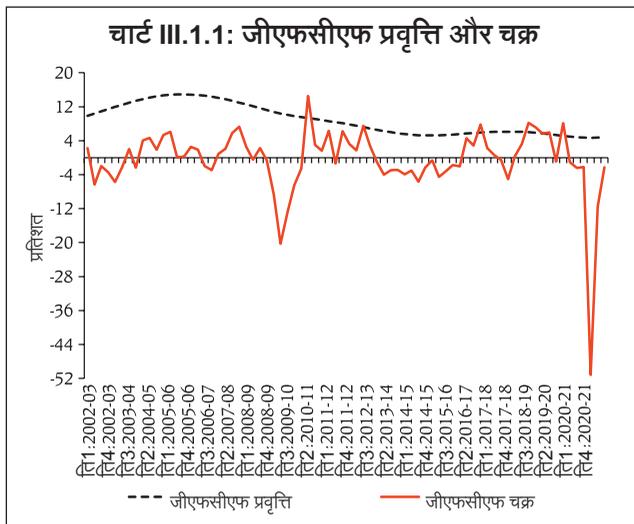
छमाही में तीव्र मंदी की हालत के तहत जीएफसीएफ में 12.4 प्रतिशत की गिरावट का अनुमान था। समग्र जीडीपी में जीएफसीएफ का हिस्सा पहली छमाही के 28.5 प्रतिशत और वर्ष 2019-20 की दूसरी छमाही के 31.9 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 32.8 प्रतिशत हो गया था। स्थावर सम्पदा और निर्माण गतिविधियों में तीसरी तिमाही से थोड़ी गति पैदा हुई- विशेष रूप से ग्रामीण और अर्ध- शहरी क्षेत्रों में तथा शहरी क्षेत्रों में वहन योग्य इलाकों में -इन्हें कम मार्गज दरों, अनुकूल मूल्य निर्धारण तथा अनेक राज्यों में स्टैम्प शुल्क में कमी का फायदा प्राप्त हुआ है। प्राक्जिमेंट कोइन्सिडेंट संकेतकों में, इस्पात उपभोग जनवरी तथा फरवरी 2021 में इसके पूर्ववर्ती दो महीनों के दो-अंकों की वृद्धि से कहीं ज्यादा तेज गति से बढ़ा था। मशीनरी और

### बॉक्स III.1: निवेश और वित्तीय स्थिति

महामारी प्रारम्भ होने के साथ ही घरेलू वित्तीय स्थिति काफी हद तक सहज बन गई थी ; जैसा कि सम्पूर्ण दायरे में ब्याज दरों /स्प्रेड में हुई गिरावट तथा रिज़र्व बैंक के परंपरागत और गैर-परंपरागत नीतिगत उपायों के चलते प्रणाली में प्रचुर मात्रा में बनी रही अतिरिक्त चलनिधि की उपलब्धता से पता चलता है। वित्त की उपलब्धता और वित्त की लागत, निवेश के प्रमुख संचालकों में से महत्वपूर्ण संचालक हैं। वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई) एक वित्तीय स्थिति का सारांश संकेतक है और इसकी सहायता से निवेश गतिविधियों पर उनके प्रभाव को मापा जाता है।

कांग्रेसमट एवं अन्य (2017) का अनुसरण करें तो भारत के लिए एफसीआई का निर्माण इक्विटी, डेट (कर्ज), मुद्रा और विदेशी मुद्रा बाजार से लिए चरों को मिलाकर किया गया है। वर्ष 2002 की पहली तिमाही से लेकर 2020 की पहली तिमाही तक के डाटा का उपयोग करते हुए एफसीआई में आगे दिये गए पाँच मानक चरों को शामिल किया गया है- सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) 10- वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल , जी-सेक प्रतिफल तथा कॉर्पोरेट एएए बॉन्ड के बीच का अंतर, निफ्टी-50 विवरणी, रेपो दर तथा निवल विदेशी पोर्टफोलियो अंतर्वाह- जो उनके कोरिलेशन और निवेश पर प्रभाव के प्राथमिक विश्लेषण पर आधारित है।

डायनामिक फैक्टर मॉडल (डीएफएम)<sup>1</sup> और वेक्टर ऑटो रिग्रेशन (वीएआर)<sup>2</sup> दृष्टिकोणों का उपयोग तीव्र विश्लेषण हेतु एफसीआई (क्रमशः एफसीआई 1, एफसीआई 2) बनाने के लिए किया जाता है।



एफसीआई का ऋणात्मक मूल्य, आसान वित्तीय स्थिति दर्शाता है जबकि धनात्मक मूल्य कठोर वित्तीय स्थिति को प्रस्तुत करता है। दोनों एफसीआई कमोबेश समान दिशा के परिवर्तनों को दर्शाते हैं (चार्ट III.1.2)। एफसीआई, वैश्विक वित्तीय संकट 2008 तथा बाद में 2012-13 (उच्च मुद्रास्फीति एवं मौद्रिक कठोरता की अवधि से संबद्ध) के संकट के दौरान वित्तीय स्थिति की कठोरता तथा महामारी के बाद वित्तीय स्थिति में आई सहजता को दर्शाता है। डीएफएम-आधारित एफसीआई के अनुसार, इस समय वित्तीय स्थिति 2003 के बाद सबसे ज्यादा सहज स्थिति में है।

सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में वृद्धि के संबंध में एफसीआई के दोनों उपाय ऋणात्मक रूप से सहसंबद्ध (सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण) हैं और पश्चायित एफसीआई के लिए यह सहसंबंध उच्चतर है, अर्थात् वित्तीय स्थिति के सहज होने का मामला बाद में निवेश में होनेवाली वृद्धि से जुड़ा हुआ है (सारणी III.1.1)। ग्रेंगर

सारणी III.1.1: निवेश संवृद्धि के साथ एफसीआई का सहसंबंध गुणांक (वाई-ओ-वाई)

	एफसीआई1	एफसीआई2
लैग 0	-0.26*	-0.52*
लैग 1	-0.43*	-0.57*
लैग 2	-0.57*	-0.59*
लैग 3	-0.61*	-0.52*
लैग 4	-0.54*	-0.38*

\* 1% के स्तर पर महत्वपूर्ण संकेत देता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी.)

<sup>1</sup> डीएफएम का इस्तेमाल पाइथन के फैक्टर विश्लेषक माड्यूल का उपयोग करते हुए उसकी परिमाण न्यूनीकरण तकनीक के रूप में किया जाता है। बारटलेट के गोलाई परीक्षण यह दर्शाते हैं कि डेटासेट एक आइडेंटिटी मैट्रिक्स नहीं है; कैसर-मेयर-ओलकिन सैंपलिंग पर्याप्तता माप 0.6 से अधिक पायी जाती है। अधिकतम संभावना पद्धति (एमएल) का उपयोग प्रेक्षित डाटा में कारकों को फिट करने के लिए किया जाता है, जिसमें विजुअल स्क्रि प्लॉट विश्लेषण होता है ताकि 2 कारकों के इस्तेमाल का निर्णय लिया जा सके।

<sup>2</sup> वीएआर मॉडल को चरों के एक ही सेट पर चलाया जाता है और एफसीआई के निर्माण के लिए बाद की 8 तिमाहियों में किए गए निवेश पर संचयी प्रभाव के रूप में आवेग प्रतिक्रिया प्रकार्यों से भार प्राप्त किए जाते हैं।

**सारणी III.1.2: ग्रेंजर कॉजेलिटी टेस्ट**

हाइपोथेसीस	एफसीआई1 (डीएफएम)		एफसीआई2 (वीएआर)	
	एफ-स्टेटिस्टिक	प्रोब	एफ-स्टेटिस्टिक	प्रोब
एफसीआई निवेश संवृद्धि का ग्रेंजर कारण नहीं बनता है।	2.04	0.14	3.76***	0.03
एफसीआई (-1) निवेश संवृद्धि का ग्रेंजर कारण नहीं बनता है।	1.54	0.22	1.08	0.34
एफसीआई (-2) निवेश संवृद्धि का ग्रेंजर कारण नहीं बनता है।	2.45***	0.09	2.33	0.11
एफसीआई (-3) निवेश संवृद्धि का ग्रेंजर कारण नहीं बनता है।	0.37	0.69	0.29	0.75
एफसीआई (-4) निवेश संवृद्धि का ग्रेंजर कारण नहीं बनता है।	0.02	0.98	0.39	0.68

\*\*\*10% के स्तर पर महत्वपूर्ण संकेत देता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कैजुअलटी परीक्षण से यह पुष्टि होती है कि वित्तीय स्थिति का निवेश की वृद्धि पर अत्यधिक सांख्यिकीय प्रभाव पड़ता है (सारणी 1.2)।

**सारणी III.1.3: प्रतिगमन अनुमान**

आश्रित चर: निवेश की वृद्धि		
	गुणांक	टी-स्टेटिस्टिक
निवेश वृद्धि (-1)	0.54	4.67*
एफसीआई1 (-2)	-3.05	-2.98*
जीडीपी वृद्धि (+2)	0.58	2.60*
कनस्टेंट	0.27	0.14
आर <sup>2</sup>	0.59	
प्रोब (जे-स्टेटिस्टिक)	0.79	
क्यू-स्टेटिस्टिक (4 लैग तक) (पी-वैल्यू)	0.23	

\*: 1 प्रतिशत के स्तर पर महत्वपूर्ण।

\*\*: 5 प्रतिशत के स्तर पर महत्वपूर्ण।

समीकरण का अनुमान निम्न उपकरणों के साथ क्षणों के सामान्यीकृत तरीके के माध्यम से लगाया जाता है: अंतर्जात चर के अंतराल के साथ-साथ विश्व जीडीपी विकास की कमी, ब्रेंट क्रूड की कीमतें और भारत में इसकी दीर्घावधि औसत से वार्षिक विचलन वर्ष।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

निवेश गतिविधियों को सहजता प्रदान करने में वित्तीय स्थितियों की भूमिका का प्रतिपादन प्रत्याशित आर्थिक गतिविधि के नियंत्रक सहित रिग्रेशन विश्लेषण से भी होता है (सारणी III.1.3)।

**संदर्भ:**

हेट्जियस, जे, हूपर, पी, मिशकिन, एफ., स्कोनहोल्डज़, के., वॉटसन, एम. (2010), फाइनेंशियल कंडीशंस इंडेक्स: ए फ्रेश लुक आफ्टर द फाइनेंशियल क्राइसिस, एनबीईआर वर्किंग पेपर्स, नंबर 16150.

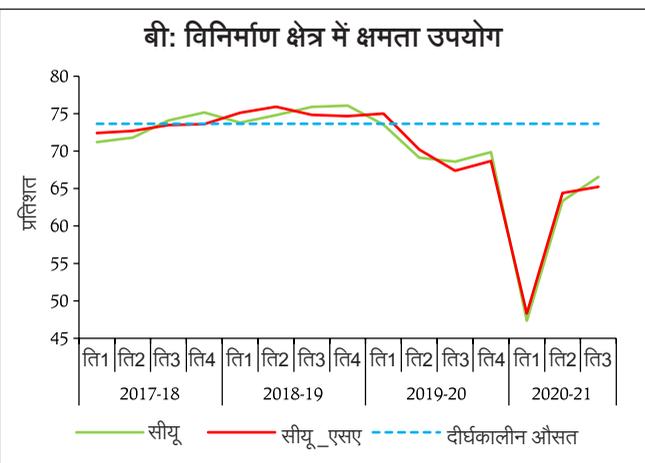
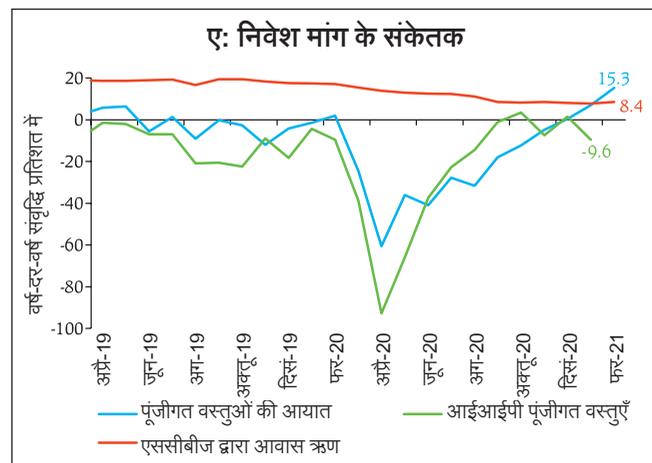
कोंग्समुत, पी., सी. मॉमसेन, ए. परेट, टी ट्रेसेल (2017), 'इन्कॉर्पोरेट मैक्रो-फाइनेंशियल लिंकेज इंटू फॉरेस्ट युसिंग फाइनेंशियल कंडिशन इंडिसेस; द केस ऑफ फ्रांस' 'आईएमएफ वर्किंग पेपर नंबर 17/269।

गुलाटी, एस, घोष, बी, दीपमाला और कुमार, एस (2021), 'इन्वेस्टमेंट एंड फाइनेंशियल कंडीशंस', माइमो।

उपकरण में निवेश में भी सुधार हो रहा है जो इस बात से पता चलता है कि पूंजीगत वस्तुओं का आयात दिसंबर 2020 से

धनात्मक डरे में बना हुआ है (चार्ट III.6 ए)। पूंजीगत वस्तुओं का उत्पादन दिसंबर 2020 में धनात्मक दायरे में था किन्तु जनवरी

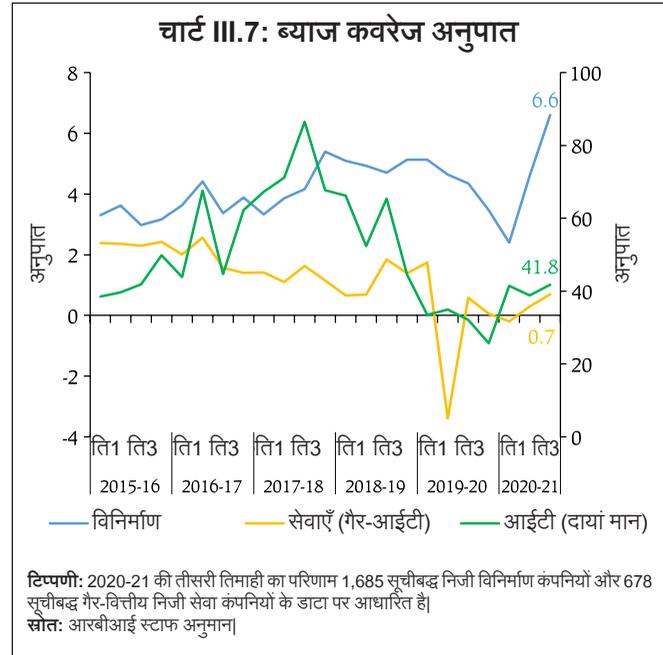
**चार्ट III.6: निवेश मांग**



स्रोत: डीजीसीआईएण्डएस; एनएसओ; और आरबीआई।

2021 में कम हो गया। विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) पिछली तिमाही से बढ़कर तीसरी तिमाही में 66.6 प्रतिशत तक बहाल हो गया था (चार्ट III.6 बी)। मौसमी रूप से समायोजित सीयू भी पिछली तिमाही के 64.4 प्रतिशत से तीसरी तिमाही में बढ़कर 65.2 प्रतिशत हो गया था।

सूचीबद्ध गैर- सरकारी और गैर-वित्तीय (एनजीएनएफ) कंपनियों के अलेखापरीक्षित वित्तीय विवरणों से ज्ञात होता है कि उन्होंने अपनी आस्तियों को कम कर दिया है और निधियों का इस्तेमाल देयताओं को कम करने तथा नकदी धारिता को बढ़ाने के लिए किया है-पहली स्थिति डिलीवरेजिंग को इंगित करती है जबकि बाद की स्थिति अनिश्चितता के समय में सावधानी बचत का प्रतीक है। इन फर्मों का इक्विटी की तुलना में कर्ज का अनुपात 2020-21 की पहली छमाही में 4.4 प्रतिशतता बिन्दु घटकर 39.7 प्रतिशत हो गया था, हालांकि यह अभी भी पिछले दो वर्षों के इसके स्तर से अधिक है। इन कंपनियों द्वारा निवेश मंद बना हुआ है (सारणी III.2)। वहीं पर सूचीबद्ध गैर-वित्तीय निजी कंपनियों का ब्याज कवरेज अनुपात तीसरी तिमाही में बढ़ गया है, जो इन कंपनियों की कर्ज चुकाने की बढ़ी हुई क्षमता को प्रदर्शित करता है (चार्ट III.7)। डिलीवरेजिंग तथा बढ़ी हुई कर्ज चुकाने की क्षमता सहित अनुकूल वित्तीय स्थिति, क्षमता उपयोग में बहाली, मृतप्राय निजी उपभोग के पुनर्जीवित होने तथा उत्पादन-संबद्ध प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना ने गैर-वित्तीय निजी कंपनियों को पूंजीगत व्यय के लिए सहायक वातवरण पैदा कर दिया है। एमएसएमई क्षेत्र को बैंक द्वारा दिये जाने वाले उधार में वृद्धि हुई है, साथ ही कार्यशील पूंजी अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए



सरकारी आपात क्रेडिट लाइन गारंटी स्कीम (ईसीएलजीएस) के अंतर्गत उसके उपयोग बढ़े हैं। 28 फरवरी 2021 की स्थिति के अनुसार ईसीएलजीएस के अंतर्गत उपयोग 82 प्रतिशत था। पीएलआई, जिसमें 13 क्षेत्रों को शामिल किया गया है और सरकार की 1.97 लाख करोड़ रुपए की सहायता की प्रतिबद्धता के साथ एफडीआई सहित विनिर्माण क्षेत्र में निवेश को आकर्षित करना प्रारम्भ कर दिया है। संघीय बजट 2021-22 में पूंजीगत व्यय के लिए आबंटित अत्यधिक बजट से उम्मीद की जाती है कि उससे निजी निवेश की भरमार होगी और इस प्रकार से निजी क्षेत्र के निवेश चक्र की बहाली को अच्छी तरह से बढ़ाने में मदद होगी। वहीं पर, बैंकों के तुलन पत्र पर पड़ने वाले संभावित दबाव- एक बार ऋण स्थगन आस्तित्व वर्गीकरण तथा पुनर्चना से संबंधित विशेष छूट समाप्त होने पर- का भार निवेश के परिदृश्य पर होगा। पूंजी का डाला जाना और ऋण में होनेवाली चूक के कुशल एवं प्रभावी संचालन को प्राथमिकता प्रदान की जानी चाहिए ताकि क्रेडिट उपलब्धता में अवरोध न उत्पन्न हो और निवेश चक्र की बहाली क्षीण न होने पाए।

वर्ष 2019-20 के लिए दिए गए प्रथम अनुमान के अनुसार घरेलू बचत दर एक वर्ष पूर्व के 30.6 प्रतिशत जीडीपी से बढ़कर 31.4 प्रतिशत हो गई थी। निवल पारिवारिक वित्तीय बचत- अर्थव्यवस्था के लिए निधि के प्रमुख स्रोत- पूर्ववर्ती वर्ष के 7.2 प्रतिशत से

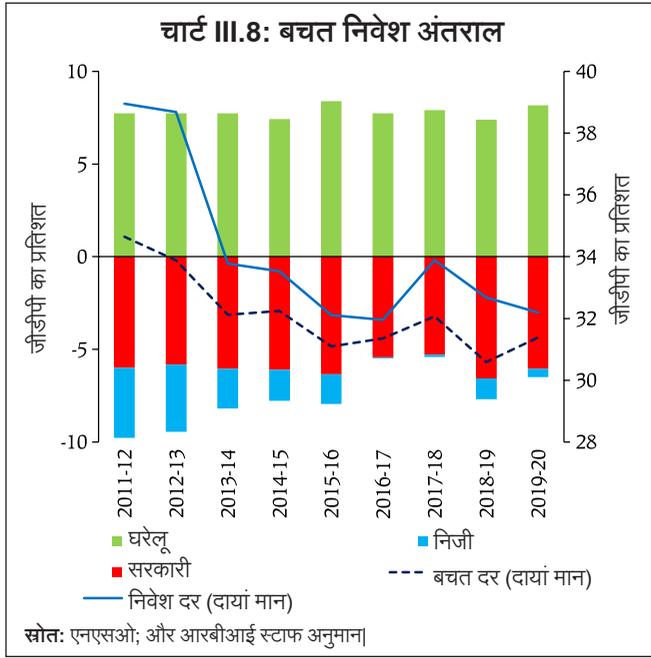
### सारणी III.2: सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों

(प्रतिशत)

अवधि	ऋण का इक्विटी से अनुपात	ऋण का परिसंपत्तियों से अनुपात	नकदी का कुल परिसंपत्तियों से अनुपात	अचल संपत्तियां (वर्ष-दर -वर्ष)
एच2:2017-18	36.9	19.3	2.9	
एच1:2018-19	37.9	19.5	2.6	
एच2:2018-19	37.7	19.8	3.0	4.6
एच1:2019-20	34.7	18.6	3.1	7.8
एच2:2019-20	44.1	21.9	3.8	8.2
एच1:2020-21	39.7	21.0	4.7	2.1

**टिप्पणी:** 1,249 आम सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के आंकड़ों के आधार पर।

**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।



**सारणी III.3: मुख्य राजकोषीय संकेतक – केंद्र सरकार वित्त**

संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत		
	2019-20	2020-21 (आरई)	2021-22 (बीई)
<b>1. राजस्व प्राप्तियाँ</b>	8.3	8.0	8.0
ए. कर राजस्व (निवल)	6.7	6.9	6.9
बी. गैर-कर राजस्व	1.6	1.1	1.1
<b>2. गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियाँ</b>	0.3	0.2	0.8
<b>3. राजस्व व्यय</b>	11.6	15.5	13.1
ए. ब्याज भुगतान	3.0	3.6	3.6
बी. प्रमुख सब्सिडीज	1.1	3.1	1.5
<b>4. ब्याज भुगतान और सब्सिडीज को छोड़कर राजस्व व्यय</b>	7.3	8.6	7.8
<b>5. पूंजी व्यय</b>	1.7	2.3	2.5
<b>6. पूंजी परिव्यय</b>	1.5	1.7	2.3
<b>7. कुल व्यय</b>	13.2	17.7	15.6
<b>8. सकल राजकोषीय घाटा</b>	4.6	9.5	6.8
<b>9. राजस्व घाटा</b>	3.3	7.5	5.1
<b>10. प्राथमिक घाटा</b>	1.6	5.9	3.1

स्रोत: यूनियन बजट 2021-22; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बढ़कर 2019-20 में जीडीपी का 8.0 प्रतिशत हो गई थी। जहां सार्वजनिक क्षेत्र अपने घाटे के वित्तपोषण के लिए परिवार के अधिशेष पर निर्भर रहता था, वहीं अपनी निवेश संबंधी आवश्यकताओं के वित्तपोषण के लिए निजी क्षेत्र की निर्भरता प्राथमिक रूप से आंतरिक संसाधनों पर रही (चार्ट III.8)। प्रारम्भिक अनुमानों के अनुसार जैसे लॉकडाउन के कारण खपत कम होती गई, वैसे ही पारिवारिक वित्तीय बचत दर 2020-21 की प्रथम तिमाही में बढ़कर जीडीपी के 21.0 प्रतिशत हुआ और दूसरी तिमाही में 10.4 प्रतिशत तक सामान्य हालत में आया क्योंकि मांग में वापसी से उपभोग की स्थिति में सुधार पैदा हुआ है<sup>3</sup>

### III.1.3 सरकारी व्यय

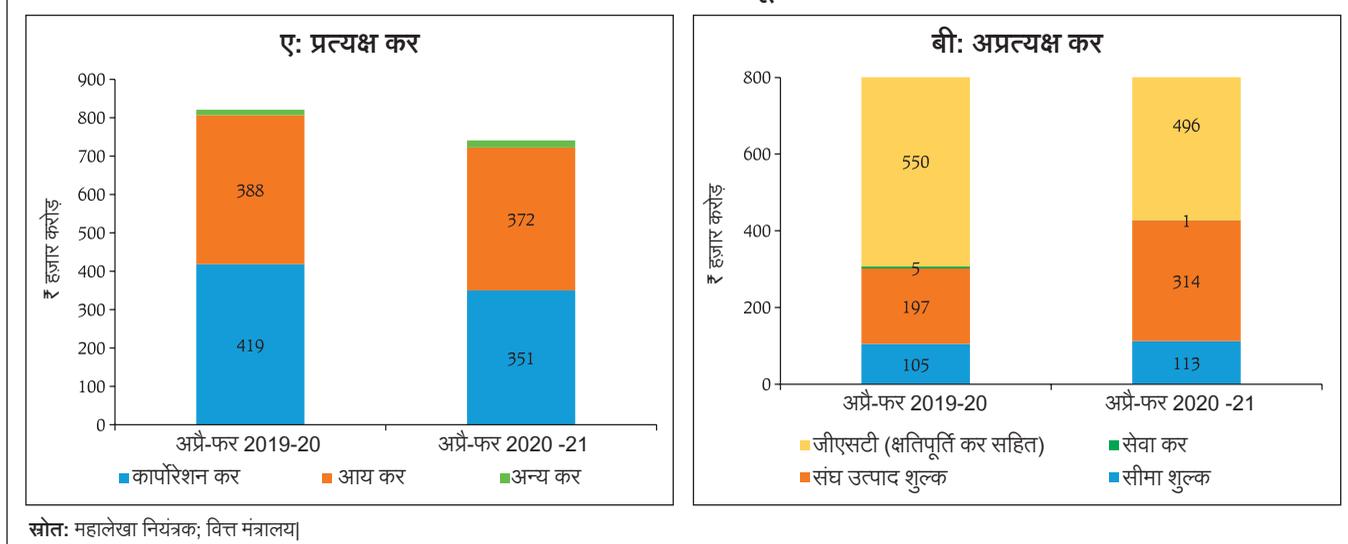
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीआई) में तेजी से कमी हुई जो दूसरी तिमाही में 24.0 प्रतिशत था और तीसरी तिमाही में 1.1 प्रतिशत हो गया था। समग्र मांग को जीएफसीआई का समर्थन चौथी तिमाही में पुनरुज्जीवित हो गया (एनएसओ के एसई में अंतर्निहित वृद्धि 29.2 प्रतिशत थी)। समग्र रूप से, पहली छमाही

में समग्र मांग को राजकोषीय समर्थन बहुत प्राप्त हुआ था। यदि सरकारी खर्च को निकाल दें तो अर्थव्यवस्था में 2020-21 में 9.3 प्रतिशत की गिरावट दर्ज हुई होती। वर्ष 2021-22 में ब्याज और सब्सिडी भुगतान को छोड़कर राजस्व व्यय में वृद्धि को 4.8 प्रतिशत पर बजट किया गया था, जो वर्ष 2020-21 (संशोधित अनुमान) के 13.1 प्रतिशत की तुलना में काफी कम था, जो यह दर्शाता है कि समग्र मांग को कम समर्थन मिला (सारणी III.3)।

वर्ष 2020-21 के दौरान केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति दबाव की हालत में रही क्योंकि राजस्व में कमी आ गई थी तथा कोविड-19 संबंधी विवेकसम्मत खर्च बढ़ गए थे। लेकिन आर्थिक गतिविधियों के ज़ोर पकड़ने से दूसरी छमाही में राजस्व वसूली बढ़ने लगी थी। केंद्र का निवल कर राजस्व अप्रैल-फरवरी 2020-21 के दौरान बढ़कर 9.1 प्रतिशत हो गया था और सम्पूर्ण वर्ष के लिए संशोधित अनुमान के 90.4 प्रतिशत पर रहा (चार्ट III.9)। बिक्री कर और सीमा शुल्क को छोड़कर सभी स्तरों पर कर की वसूली में गिरावट रही।

<sup>3</sup> हंसदा, संजय कुमार, अनुपम प्रकाश, आनंद प्रकाश एक्का, इशू ठाकुर, (2021), " वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में घरेलू वित्तीय बचत और घरेलू ऋण-जीडीपी अनुपात ", भारिबैं, बुलेटिन, मार्च

चार्ट III.9: कर वसूली

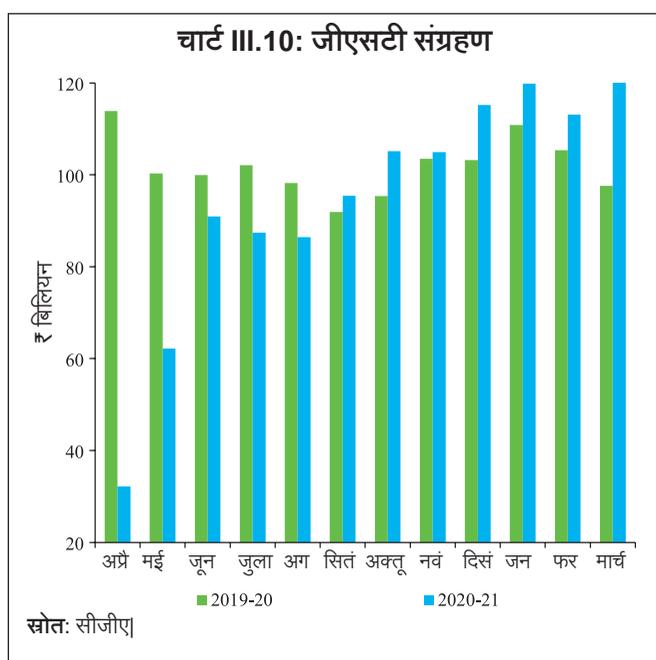


2020-21 की पहली छमाही के दौरान लॉकडाउन के कारण जीएसटी संग्रहण बहुत बुरी तरह प्रभावित हुआ लेकिन सितंबर 2020 के बाद से यह पिछले वर्ष के स्तर को पार कर गया (चार्ट III.10)। मार्च 2021 में, 1.24 लाख करोड़ रुपए का जीएसटी संग्रहण किया गया। अप्रैल-जनवरी 2020-21 के दौरान प्रत्यक्ष कर संग्रहण आरई का 81.6 प्रतिशत रहा, जो पिछले वर्ष की तुलना में 9.9 प्रतिशत कम है। पिछले वर्ष की तुलना में 2021-

22 में कुल कर राजस्व के अधिक होने का बजट-अनुमान है (सारणी III.4)।

मुख्य रूप से प्रमुख सब्सिडी पर व्यय के कारण, 2020-21 के सम्पूर्ण वर्ष के लिए राजस्व व्यय को संशोधित कर बीई की तुलना में 14.5 प्रतिशत बढ़ाया गया। आरई में खाद्य सब्सिडी पर व्यय, बीई (जीडीपी का 2.2 प्रतिशत) का लगभग साढ़े तीन गुना रहा, ऐसा 80 करोड़ से अधिक लोगों को खाद्यान्न के मुफ्त वितरण और भारतीय खाद्य निगम (एफसीआई) को राष्ट्रीय लघु बचत निधि (एनएसएसएफ) ऋण के रूप में पिछली सब्सिडी भुगतानों

चार्ट III.10: जीएसटी संग्रहण

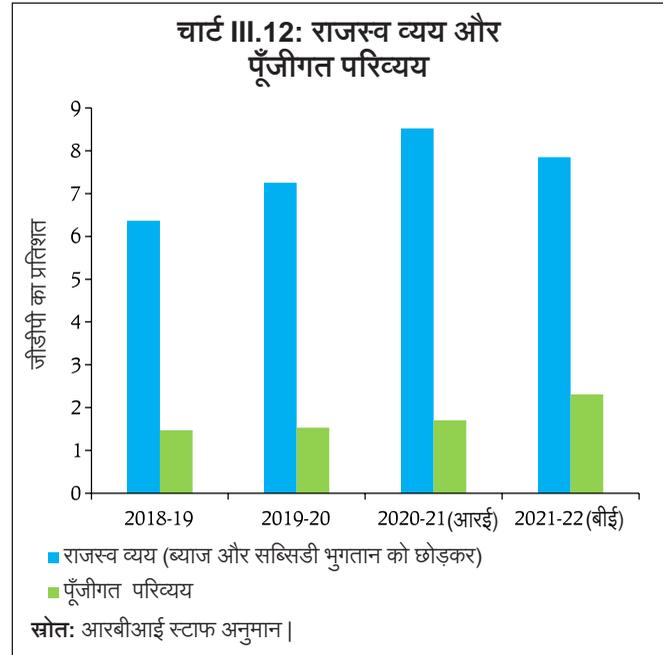
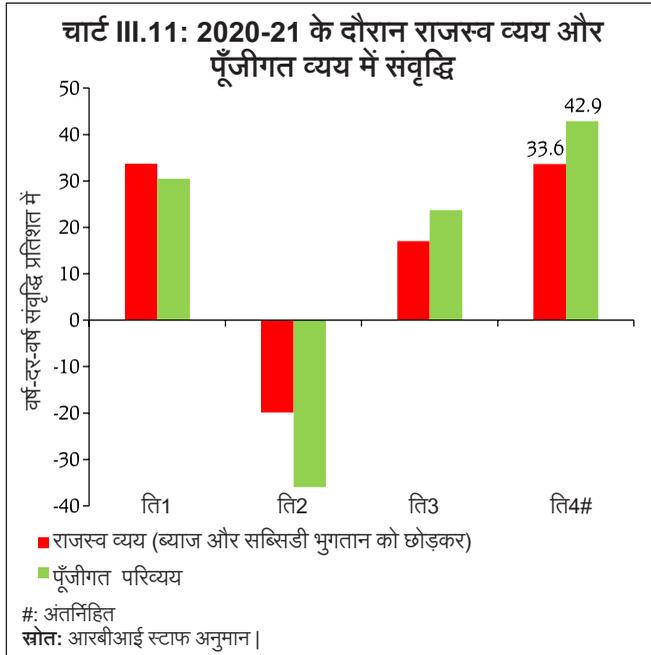


सारणी III.4: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत		
	2019-20	2020-21 (आरई)	2021-22 (बीई)
1. प्रत्यक्ष कर	5.1	4.6	5.0
(i) निगम कर	2.7	2.3	2.5
(ii) आय कर	2.4	2.3	2.5
2. अप्रत्यक्ष कर	4.6	5.1	5.0
(i) जीएसटी	2.9	2.6	2.8
(ii) सीमा शुल्क	0.5	0.6	0.6
(iii) केंद्रीय उत्पाद शुल्क	1.2	1.8	1.5
3. सकल कर राजस्व (1+2)	9.7	9.7	9.9
4. निवल कर राजस्व	6.6	6.9	6.9

टिप्पणी: बीई: बजट अनुमान; आरई: संशोधित अनुमान।

स्रोत: संघीय बजट 2021-22।



की ऑन-बजटिंग के कारण हुआ। चौथी तिमाही में, ब्याज एवं सब्सिडी भुगतान को छोड़कर, राजस्व व्यय में 33.6 प्रतिशत की वृद्धि होने का अनुमान है (चार्ट III.11)। केंद्रीय क्षेत्र की योजनाओं, रेलवे, रक्षा, राज्यों को अंतरण, स्वास्थ्य और एमएसएमई पर अधिक व्यय के कारण केंद्र सरकार के पूंजी व्यय में भी, बीई की तुलना में 2020-21 की आरई में 6.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। आरई में अधिक पूंजी व्यय, जिसे विवेकाधीन व्यय माना गया है, ने अर्थव्यवस्था में नियत निवेश को बल प्रदान किया। बढ़ा हुआ सरकारी व्यय राजकोषीय नीति पर जोर दिए जाने को दर्शाता है, जो महामारी से लोगों की जान और आजीविका बचाने तथा आर्थिक बहाली को संपोषित करने के लिए आवश्यक हो गया था। राजस्व में गिरावट और अधिक व्यय को दर्शाते हुए, राजकोषीय घाटा (एफडी) और राजस्व घाटा (आरडी) 2020-21 (आरई) में काफी अधिक बढ़कर क्रमशः जीडीपी के 9.5 प्रतिशत और 7.5 प्रतिशत हो गया।

केंद्रीय बजट 2021-22 ने पूंजीगत व्यय के लिए अधिक परिव्यय के माध्यम से विकास को गति दी। हालाँकि बजट में कुल व्यय के केवल 1 प्रतिशत बढ़ने का अनुमान किया गया है, लेकिन पूंजीगत व्यय पर बढ़ता फोकस, जिसका गुणात्मक प्रभाव होता है, अर्थव्यवस्था में समग्र निवेश और विकास को बढ़ावा देगा। 2021-22 में पूंजीगत व्यय का आबंटन 26.2 प्रतिशत अधिक

किया गया है, जबकि राजस्व व्यय में 2.7 प्रतिशत की गिरावट का अनुमान है। पूंजीगत परिव्यय (अर्थात्, ऋण और अग्रिम को छोड़कर पूंजीगत व्यय) के 2020-21 (आरई) के 1.7 प्रतिशत से 2021-22 (बीई) में बढ़कर जीडीपी के 2.3 प्रतिशत तक होने का अनुमान है (चार्ट III.12)। केंद्रीय बजट 2021-22 में राजकोषीय घाटा (एफडी) के घटकर जीडीपी के 6.8 प्रतिशत और 2025-26 तक 4.5 प्रतिशत हो जाने का अनुमान लगाया गया है।

अप्रैल-जनवरी 2020-21 के लिए 24 राज्यों के आंकड़ों के आधार पर, राज्यों की समेकित राजस्व प्राप्ति व्यापक तौर पर कर राजस्व, केंद्रीय कर अंतरण और स्वयं के गैर-कर राजस्व में गिरावट के कारण संकुचित हुईं। हालाँकि, समेकित राजस्व प्राप्ति में जीएसटी संग्रहण में तेजी के कारण दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी 2020-21) में वृद्धि हुई। अप्रैल-जनवरी के दौरान राज्यों के राजस्व व्यय (ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर) में कोविड-19 पर व्यय के बावजूद मामूली वृद्धि हुई। पहली छमाही में संकुचित होने के बाद, पूंजीगत व्यय में व्यय-युक्तिकरण के कारण दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी 2020-21) में सुदृढ़ वृद्धि हुई, जो व्यय संरचना में गुणात्मक सुधार को दर्शाती है। 2021-22 के लिए समेकित जीएफडी (जिसके लिए 12 राज्यों के लिए डेटा उपलब्ध हैं) के 2020-21 (आरई) के 4.2 प्रतिशत

### सारणी III.5: राज्य सरकार वित्त - प्रमुख घाटा संकेतक\*

(जीएसडीपी के लिए प्रतिशत)

मद	2019-20	2020-21 (बीई)	2020-21 (आरई)	2021-22 (बीई)
राजस्व घाटा	0.1	0.1	1.7	0.5
प्राथमिक घाटा	0.7	1.1	2.4	1.8
सकल राजकोषीय घाटा	2.3	2.6	4.2	3.7

**टिप्पणी :** 1. डाटा 28 राज्यों में से 12 राज्यों और 3 केंद्रशासित प्रदेश से संबंधित हैं जिन्होंने 2021-22 के लिए अपने बजट पेश हैं।

2. जीएसडीपी संबंधित 12 राज्यों के जीएसडीपी का योग है।

**स्रोत:** राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज।

की तुलना में 2021-22 के दौरान जीएसडीपी के 3.7 प्रतिशत रहने का अनुमान लगाया गया है (सारणी III.5)।

भारतीय रिजर्व बैंक ने 2020-21 के लिए केंद्र सरकार के बाजार उधार कार्यक्रम को सफलतापूर्वक और बिना व्यवधान के पूरा किया (सारणी III.6)। उधार की मात्रा में तीव्र वृद्धि के बावजूद, प्रचुर अधिशेष चलनिधि, विशेष ओएमओ सहित नियमित खुला बाजार परिचालन (ओएमओ), विनियामक उपायों और भावी मार्गदर्शन ने सरकार को, 16-वर्ष के कम भारित औसत लागत पर- अर्थात् 2019-20 के 6.84 प्रतिशत की तुलना में 2020-21 के दौरान - 5.79 प्रतिशत और साथ ही, उच्चतम भारित औसत परिपक्वता पर- अपनी उधारियों को पूरा करने में सक्षम बनाया। राज्यों की 7.98 लाख करोड़ रुपए की उधारियों, जो सामान्य से काफी अधिक हैं, को 2020-21 के दौरान 6.52 प्रतिशत की भारित औसत लागत पर पूरा किया गया। रोलओवर जोखिम के

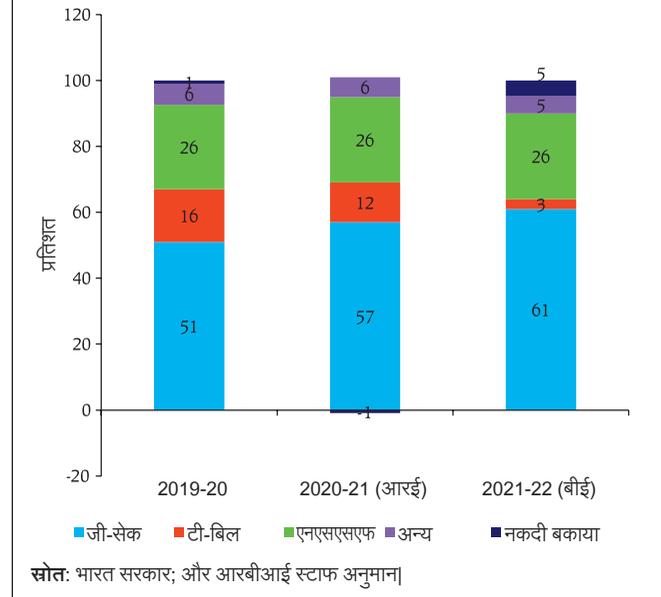
### सारणी III.6: केंद्र के उधार

(रुपये लाख करोड़)

मद	2019-20	2020-21 (आरई)	2021-22 (बीई)
I निवल उधार (जी-सेक)	4.7	10.5	9.2
पुनर्भुगतान	2.4	2.3	2.9
सकल उधार (जी-सेक)	7.1	12.8	12.1
II बिल/नकद प्रबंधन बिल (निवल)	1.5	2.2	0.5
III निवल बाजार उधार (I + II)	6.2	12.7	9.7
IV छोटी बचत के प्रति प्रतिभूति	2.4	4.8	3.9
V राज्य भविष्य निधि	0.1	0.2	0.2
VI अन्य प्राप्तियाँ	0.4	0.4	0.5
VII बाह्य ऋण	0.1	0.5	0
VIII कुल ऋण (III से VII)	9.3	18.7	14.4
IX नकदी शेष पर गिरावट	0.1	-0.2	0.7
X कुल निधीयन(VIII+IX)	9.4	18.5	15.1

**स्रोत:** भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

### चार्ट III.13: केंद्र के राजकोषीय घाटे को निधीयन

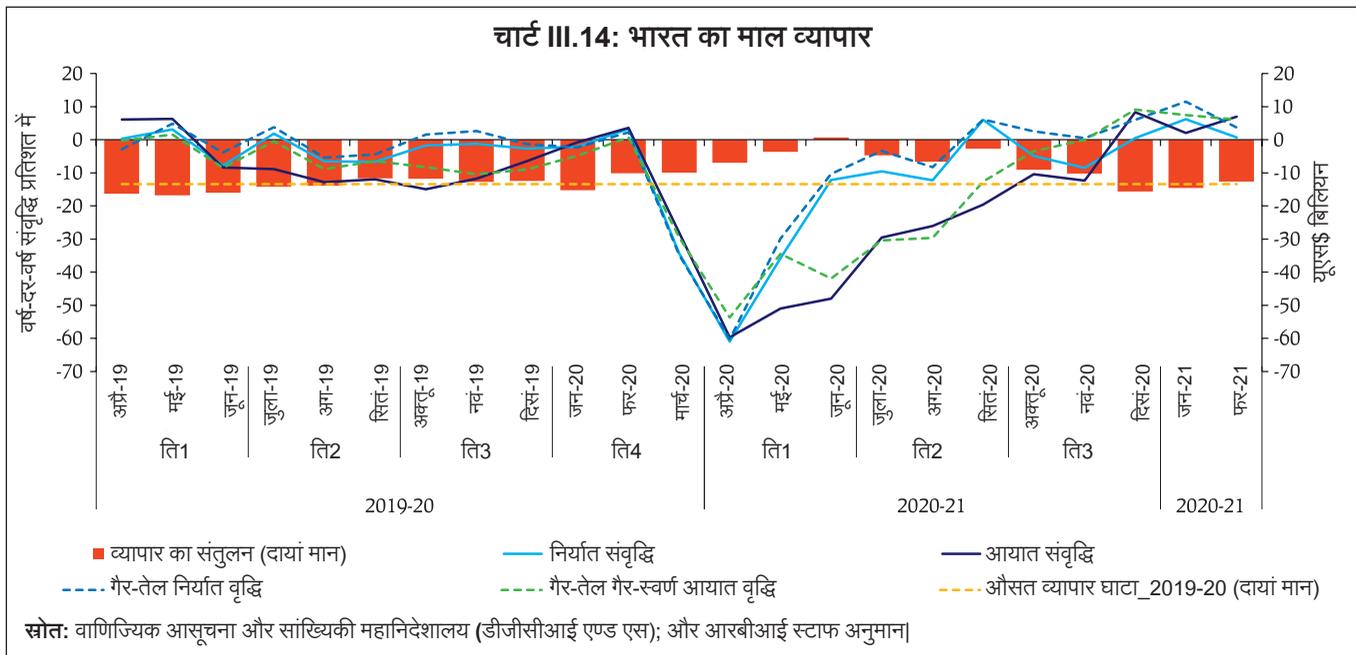


प्रबंधन और सरकारी प्रतिभूतियों की तरलता को बढ़ाने के उद्देश्य से, 2020-21 के दौरान 1.53 लाख करोड़ रुपए राशि के स्विच ऑपरेशन की ग्यारह शृंखलाएँ चलायी गईं।

केंद्रीय बजट 2021-22 में जी-सेक के माध्यम से 9.2 लाख करोड़ रुपए की निवल बाजार उधारियाँ रखी गई हैं, जो 2020-21 (आरई) से कम है। बाजार उधारियों से 2021-22 (बीई) में केंद्र के राजकोषीय घाटे के 61 प्रतिशत हिस्से का वित्तपोषण नियत किया गया है, जो 2020-21 (आरई) के 57 प्रतिशत की तुलना में अधिक है (चार्ट III.13)। 2021-22 की पहली छमाही में दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केंद्र सरकार की सकल बाजार उधारियाँ 7.24 लाख करोड़ रुपए (2021-22 की कुल बजट राशि का 60 प्रतिशत) होने का अनुमान है। 2021-22 के प्रथम अर्धवर्ष के लिए केंद्र सरकार के अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) की सीमा 1.20 लाख करोड़ रुपए तय की गई है ताकि कमी-बेशी के कारण प्राप्तियों और भुगतानों में बीच-बीच में आने वाली विसंगतियों को सुचारु रूप से पाटा जा सके।

#### III.1.4 बाह्य मांग

वैश्विक अर्थव्यवस्था धीरे-धीरे अपनी सबसे गहरी मंदी से उबर रही है, भारत का निर्यात महामारी-पूर्व स्तर से आगे निकल गया है और दिसंबर 2020 से विस्तार क्षेत्र में प्रवेश कर गया है। 2020-21 की दूसरी छमाही में आयात संकुचन नरम पड़ गया और नौ



महीनों के अंतराल के बाद अंततः दिसंबर 2020 में धनात्मक हो गया (चार्ट III.14)। वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि में निवल बाहरी मांग का धनात्मक योगदान, तीसरी तिमाही में निर्यात को पीछे छोड़ते हुए आयात में सुधार के साथ, कम हो गया। चौथी तिमाही में संवृद्धि में निवल बाहरी मांग के योगदान में सुधार का अनुमान है।

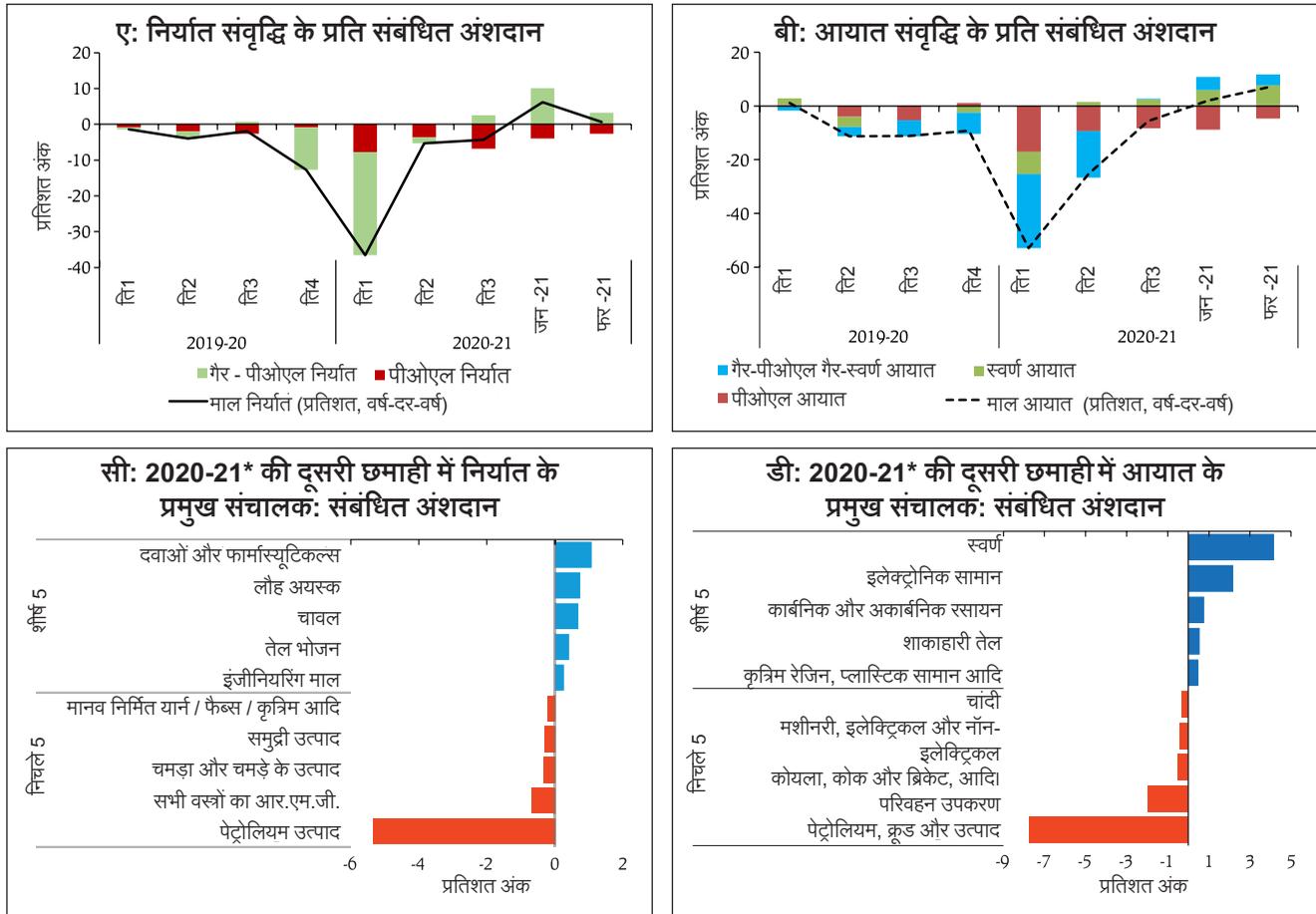
वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआई एंड एस) द्वारा जारी किए गए आंकड़ों के अनुसार, भारत के माल निर्यात में संकुचन की गति, जो कोविड-19 के व्यवधानों के कारण 2020-21 की पहली तिमाही में तेज हो गई थी, वैश्विक मांग दशाओं में क्रमिक सुधार के कारण दूसरी और तीसरी तिमाहियों में मंद पड़ गई। फरवरी 2021 में लगातार तीसरे महीने भी व्यापारिक निर्यात में वृद्धि हुई (चार्ट III.15 ए)। गैर-तेल निर्यात में तीसरी तिमाही में 3.1 प्रतिशत और जनवरी-फरवरी 2021 के दौरान 7.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.15सी)। विभिन्न स्तरों पर, दवाओं और फार्मास्यूटिकल्स, लौह अयस्क और कृषि उत्पादों ने गैर-तेल निर्यात वृद्धि को आगे बढ़ाया। समग्र तौर पर, अप्रैल-फरवरी 2020-21 के दौरान, माल निर्यात 12.2 प्रतिशत संकुचित हुआ।

अर्थव्यवस्था के धीरे-धीरे खुलने और घरेलू मांग के पुनः शुरू होने के साथ, माल आयात में संकुचन की गति 2020-21 की पहली तिमाही के 52.9 प्रतिशत से घटकर तीसरी तिमाही में 4.7

प्रतिशत हो गई (चार्ट III.15बी)। फरवरी 2021 में, लगातार तीसरे महीने वृद्धि दर्ज करते हुए, माल आयात में 7.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई। गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात में उछाल व्यापक आधार वाला रहा, जिसमें इलेक्ट्रॉनिक सामान, मशीनरी, रसायन और मोती तथा कीमती पत्थरों सहित प्रमुख सेक्टर दिसंबर 2020 में कोविड-पूर्व स्तर तक पहुंच गये (चार्ट III.15 डी)। तीसरी तिमाही में स्वर्ण-आयात में 38.0 प्रतिशत और फरवरी 2021 में 124 प्रतिशत की वृद्धि हुई। कुल मिलाकर, अप्रैल-फरवरी 2020-21 में माल आयात में 23.1 प्रतिशत का संकुचन हुआ। निर्यात की तुलना में आयात में संकुचन अधिक तेज होने के साथ, व्यापार घाटा अप्रैल-फरवरी 2020-21 में घटकर लगभग आधा यानी 84.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले इसी अवधि में 151.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था। भविष्य में, वैश्विक कच्चे तेल की मांग-आपूर्ति स्थितियों के पुनर्संतुलन को देखते हुए, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के कारण नवंबर 2020 से भारत का तेल आयात बिल बढ़ सकता है।

सेवा क्षेत्र को देखें तो 2020-21 की पहली तिमाही में सेवाओं के निर्यात को लगा प्रारंभिक झटका, सॉफ्टवेयर निर्यात की आघात-सहनीयता के मद्देनजर, धीरे-धीरे कम हो गया (चार्ट III.16)। यद्यपि वैश्विक लॉकडाउन प्रतिबंधों के कारण यात्रा और परिवहन क्षेत्र तथा व्यापार से संबंधित सेवाओं पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ा था,

चार्ट III.15: निर्यात व आयात संवृद्धि के प्रति संबंधित अंशदान

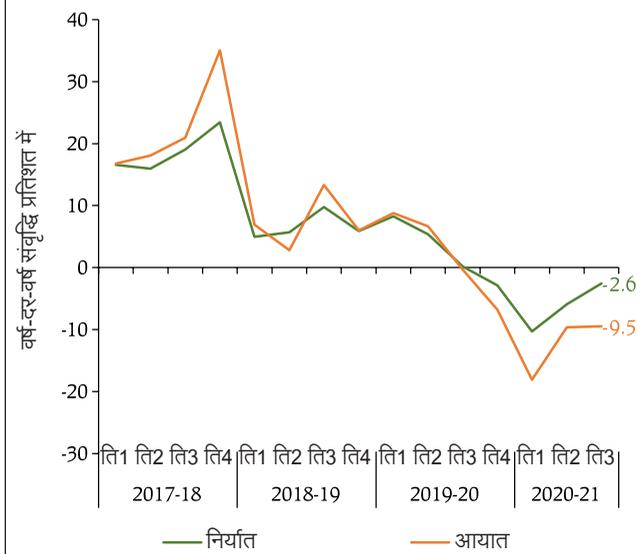


टिप्पणी: \*.दूसरी छमाही: अक्टूबर-फरवरी 2020-21  
 स्रोत: डीजीसीआई एण्ड एस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

घरेलू सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) कंपनियों को अंतरराष्ट्रीय ग्राहकों की मांग से लाभ हुआ और उन्होंने महामारी के मद्देनजर आईटी और अन्य कार्य संचालन के लिए तेजी से नए मॉडल अपनाए। वैश्विक आर्थिक गतिविधियों के चरणबद्ध रूप से सामान्य होने के साथ, विप्रेषण में दूसरी और तीसरी तिमाही में क्रमिक सुधार हुआ। यद्यपि पहली छमाही में चालू खाता अधिशेष जीडीपी का 3.0 प्रतिशत रहा, लेकिन बढ़ते व्यापार घाटे ने तीसरी तिमाही में चालू खाते को वापस घाटे में धकेल दिया।

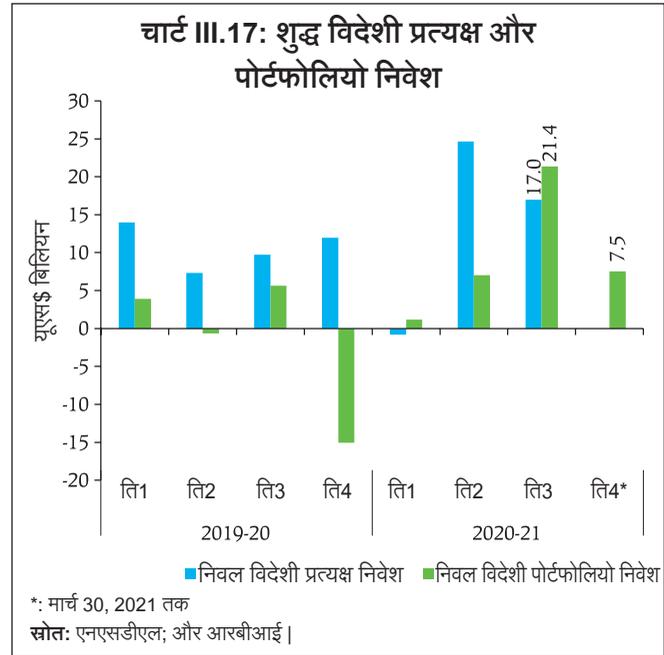
2020-21 में निवल पूंजी प्रवाह मजबूत बना रहा, जिसे भारत की संवृद्धि संभावनाओं के प्रति बढ़ती आशावादिता के कारण विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) और विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) से समर्थन मिला। मुख्य रूप से डिजिटल और खुदरा क्षेत्र में बड़े सौदों से बल पाकर, अप्रैल-जनवरी 2020-21 के दौरान 44.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल

चार्ट III.16: सेवाएँ व्यापार



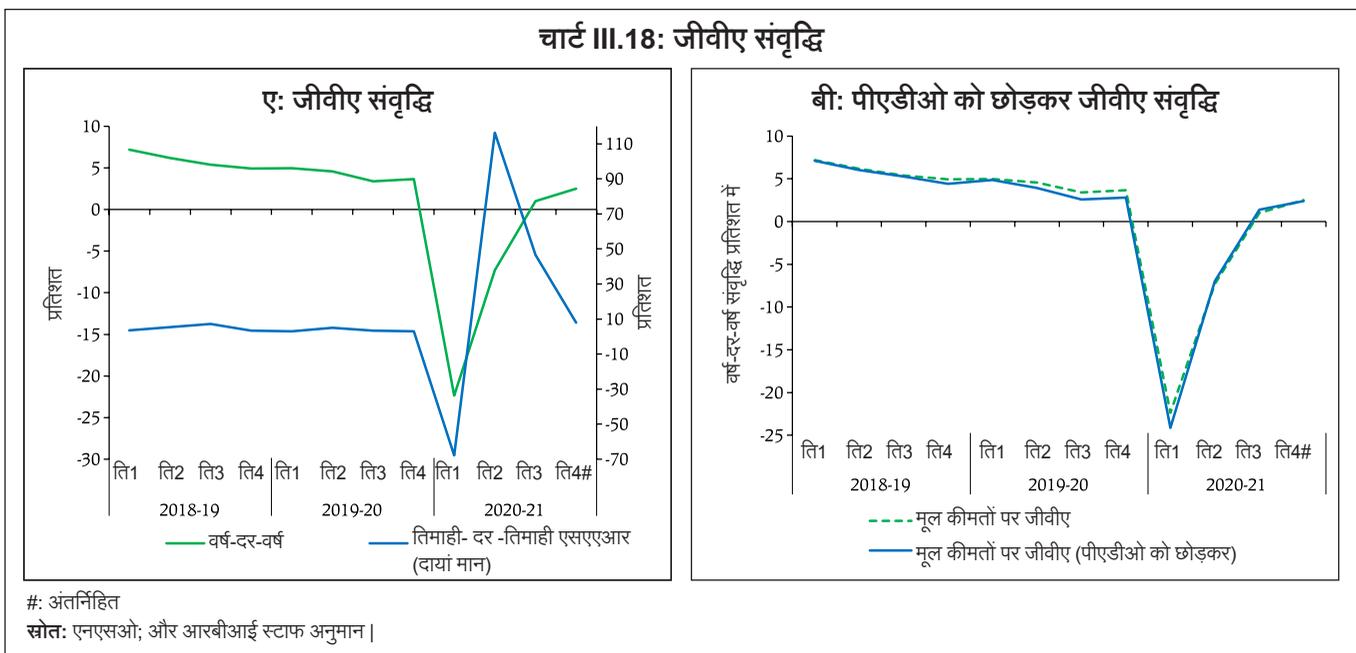
स्रोत: डीजीसीआई एण्ड एस।

एफडीआई, एक साल पहले के 36.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर से अधिक रहा। दूसरी छमाही के दौरान इक्विटी सेगमेंट में पोर्टफोलियो निवेशकों की निवल खरीद में तेज उछाल के कारण 2020-21 (30 मार्च तक) के दौरान निवल एफपीआई अंतर्वाह 37.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया जबकि पिछले साल इसी अवधि के दौरान 5.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर का बहिर्वाह हुआ था (चार्ट III.17)। जहां एक ओर, प्रमुख केंद्रीय बैंकों की निभावकारी मौद्रिक नीतियों ने वैश्विक पोर्टफोलियो निवेशकों के बीच जोखिम-वहन करने की क्षमता में सुधार किया, वहीं घरेलू कॉर्पोरेट क्षेत्र के सुदृढ़ आय-अर्जन, कोविड टीकाकरण की सकारात्मक अनुभूति और घरेलू विकास की आशावादिता ने भी रिकॉर्ड एफपीआई अंतर्वाह को आकर्षित करने में मदद की। 2020-21 की दूसरी छमाही में ऋण बाजार में एफपीआई द्वारा खरीदारी के बावजूद, इस सेगमेंट से 2020-21 (30 मार्च तक) में 0.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर का संचयी निवल बहिर्वाह हुआ। अप्रैल-जनवरी 2020 के दौरान बाहरी वाणिज्यिक उधारों ने आंशिक रूप से पूर्व-भुगतानों के कारण निवल बहिर्वाह दर्ज किया। हालांकि, इस अवधि के दौरान, अनिवासी जमाओं के तहत, निवल प्रवाह बढ़ गया। 26 मार्च, 2021 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 579.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 18.4 महीने के आयात और बाहरी ऋण के 102.8 प्रतिशत को कवर करता है (चार्ट III.17)।



### III.2 समग्र आपूर्ति

एनएसओ द्वारा जारी एसआई के अनुसार, सकल योजित मूल्य (जीवीए), जो समग्र आपूर्ति का माप है, 2020-21 में 6.5 प्रतिशत संकुचित हो गया। जीवीए ने 2020-21 की पहली छमाही में 14.9 प्रतिशत की गिरावट के विपरीत, 2020-21 की दूसरी छमाही में 1.8 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। संवृद्धि की गति- तिमाही-दर-तिमाही एसएएआर – दूसरी तिमाही की तुलना में तीसरी और चौथी तिमाही में कम हो गई (चार्ट III.18)।



### सारणी III.7: जीवीए में क्षेत्र-वार संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2019-20 (एफआरई)	2020-21 (एसएई)	भारित योगदान 2020-21	2019-20 (एफआरई)				2020-21 (एसएई)			
				ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4
कृषि, फोरेस्टरी और फिशिंग	4.3	3.0	0.4	3.3	3.5	3.4	6.8	3.3	3.0	3.9	1.9
उद्योग	-2.0	-7.4	-1.6	1.0	-2.7	-3.0	-3.2	-31.1	-1.6	1.4	1.9
खनन तथा उत्खनन	-2.5	-9.2	-0.2	-1.3	-5.2	-3.5	-0.9	-18.0	-7.6	-5.9	-5.5
विनिर्माण	-2.4	-8.4	-1.4	0.6	-3.0	-2.9	-4.2	-35.9	-1.5	1.6	2.3
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	2.1	1.8	0.0	6.9	1.7	-3.1	2.6	-9.9	2.3	7.3	8.9
सेवाएँ	6.4	-8.4	-5.3	6.8	7.3	5.8	5.6	-24.8	-10.9	0.0	2.9
निर्माण	1.0	-10.3	-0.8	3.7	1.0	-1.3	0.7	-49.4	-7.2	6.2	8.4
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	6.4	-18.0	-3.7	6.2	6.8	7.0	5.7	-47.6	-15.3	-7.7	-2.9
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	7.3	-1.4	-0.3	8.8	8.9	5.5	4.9	-5.4	-9.5	6.6	6.9
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	8.3	-4.1	-0.5	5.6	8.8	8.9	9.6	-9.7	-9.3	-1.5	3.2
मूल कीमतों पर जीवीए	4.1	-6.5	-6.5	5.0	4.6	3.4	3.7	-22.4	-7.3	1.0	2.5

एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान; #: अंतर्निहित संवृद्धि  
स्रोत: एनएसओ

2020-21 के दौरान कृषि और संबद्ध गतिविधियां आघात-सह बनी रहीं, जिससे समग्र जीवीए के अन्य घटकों में संकुचन की आंशिक भरपाई हुई। विनिर्माण गतिविधि में तीसरी तिमाही में विस्तार हुआ, लेकिन जनवरी 2021 में वापस संकुचन हुआ। महामारी द्वारा ध्वस्त सेवा क्षेत्र ने, टीकाकरण शुरू होने की उम्मीद से दूसरी छमाही में मामूली रूप से रफ्तार पकड़ी (सारणी III.7)।

#### III.2.1 कृषि

2020-21 की पहली छमाही की रफ्तार बनाए रखते हुए, कृषि और संबद्ध गतिविधियों ने दूसरी छमाही में जीवीए में 3.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। इनपुट तक पर्याप्त पहुंच, प्रचुर और व्यापक दक्षिण-पश्चिम एवं उत्तर-पूर्व मानसून की बारिश, जलाशयों में पर्याप्त जल-स्तर और मिट्टी में बेहतर नमी के कारण रबी के रकबे में 2.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई। 2020-21 के एसएई में, खरीफ और रबी खाद्यान्नों के उत्पादन में एक साल पहले के उनके स्तर से क्रमशः 2.9 और 1.1 प्रतिशत की वृद्धि अनुमानित की गई है (सारणी III.8)। चावल और गेहूँ जैसे दोनों मुख्य अनाज सहित खाद्यान्न उत्पादन ने लगातार पाँचवें वर्ष भी एक और रिकॉर्ड छू लिया। व्यावसायिक फसलों में, कपास और तिलहन (मूंगफली और 'रेपसीड और सरसों') ने रिकॉर्ड उत्पादन स्तर हासिल किया। दालों और जूट तथा मेस्टा को छोड़कर, सभी फसलों ने 2020-21 के लिए अपना लक्ष्य स्तर प्राप्त किया। 2020-21 के दौरान, बागवानी उत्पादन भी 3,265.8 लाख टन के रिकॉर्ड स्तर

पर रहा- जो 2019-20 के अंतिम अनुमानों की तुलना में 1.8 प्रतिशत अधिक था। ऐसा बड़े पैमाने पर सुगंधित और औषधीय फसलों, सब्जियों और फलों के उत्पादन के कारण हुआ।

पशुधन, वानिकी और मछली पकड़ने से संबद्ध गतिविधियों - जोकि इस क्षेत्र का लगभग 44 प्रतिशत हिस्सा हैं - ने 2019-20

#### सारणी III.8: 2020-21 में कृषि उत्पादन (दूसरा अग्रिम अनुमान)

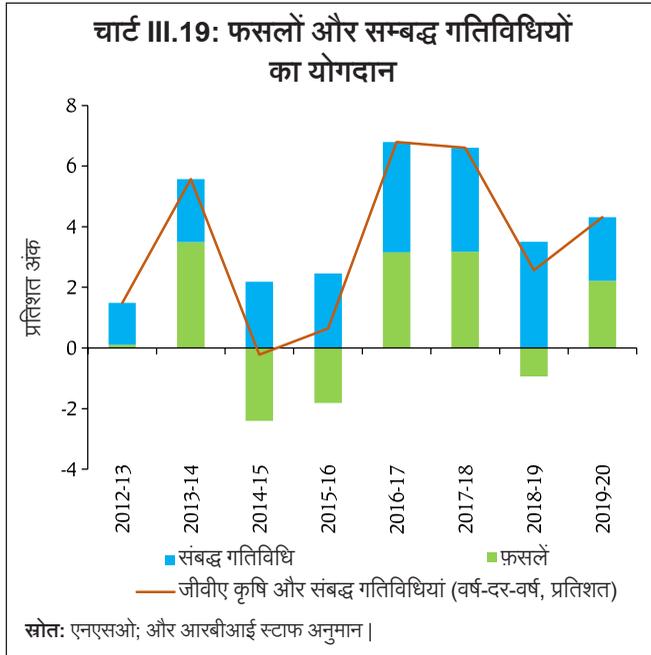
(लाख टन्स में)

फसल	2019-20		2020-21		2020-21 में परिवर्तन (प्रतिशत)		
	दूसरा ईई	अंतिम	लक्ष्य	दूसरा ईई	दूसरा ईई 2019- 20 से अधिक	अंतिम 2019- 20 से अधिक	लक्ष्य से अधिक
खाद्यान्न	2919.5	2975.0	3010.0	3033.4	3.9	2.0	0.8
खरीफ	1423.6	1438.1	1493.5	1479.5	3.9	2.9	-0.9
रबी	1496.0	1536.9	1516.5	1554.0	3.9	1.1	2.5
चावल	1174.7	1188.7	1196.0	1203.2	2.4	1.2	0.6
गेहूँ	1062.1	1078.6	1080.0	1092.4	2.9	1.3	1.1
दालें	230.2	230.3	256.0	244.2	6.1	6.0	-4.6
तिलहन	341.9	332.2	370.0	373.1	9.1	12.3	0.8
गन्ना	3538.5	3705.0	3900.0	3976.6	12.4	7.3	2.0
कपास #	348.9	360.7	360.0	365.4	4.7	1.3	1.5
जूट और मेस्टा ##	98.1	98.8	105.0	97.8	-0.3	-1.0	-6.9

#: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठ।

##: प्रत्येक 180 किलोग्राम की लाख गांठ।

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।



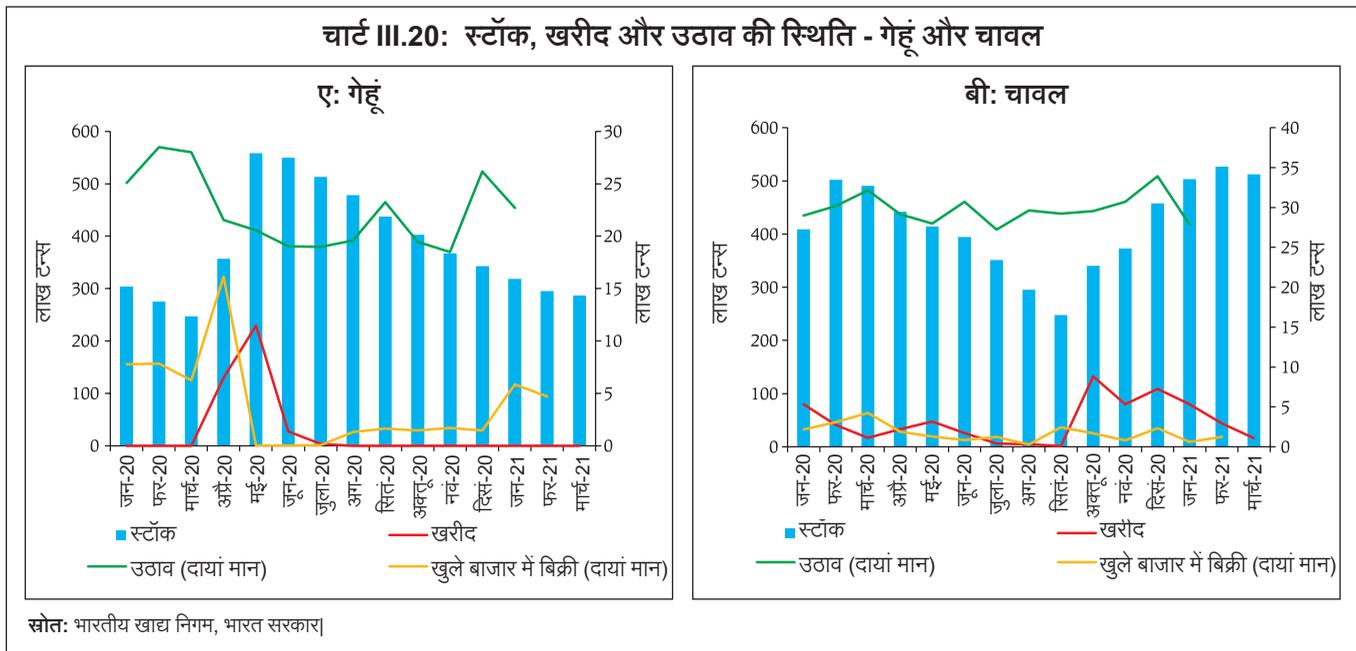
में समग्र कृषि जीवीए संवृद्धि में लगभग आधे हिस्से का योगदान दिया (चार्ट III.19)।

सितंबर 2020 से शुरू खरीफ विपणन मौसम के दौरान चावल की सरकारी खरीद 31 मार्च 2021 तक वर्ष-दर-वर्ष 14.0 प्रतिशत अधिक रही। आगामी रबी विपणन मौसम (अप्रैल-मार्च) के लिए सरकार ने गेहूँ के 407.0 लाख टन की सरकारी खरीद

का लक्ष्य रखा है जो पिछले रबी मौसम के दौरान रिकॉर्ड सरकारी खरीद से 2.3 प्रतिशत अतिरिक्त और अधिक है। अनाज के रिकॉर्ड सरकारी खरीद से गेहूँ और चावल के क्रमशः 286.8 लाख टन (बफर मानक का 2.1 गुना) और 512.4 लाख टन (बफर मानक का 6.7 गुना) उल्लेखनीय रूप से अधिक बफर स्टॉक की प्राप्ति हुई। यद्यपि प्रधानमंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना के अंतर्गत 315 लाख टन अनाज वितरित किया गया है (चार्ट III.20)

उच्च आवृत्ति संकेतक के तहत तीसरी तिमाही में ट्रैक्टर बिक्री में मजबूत वृद्धि के साथ जनवरी-फरवरी 2021 में दुपहिया वाहनों की बिक्री में बढ़त देखी गई (सारणी III.9)। वैश्विक मांग और उच्च अंतरराष्ट्रीय खाद्य मूल्यों में बढ़त के परिणामस्वरूप तीसरी और चौथी तिमाही (जनवरी-फरवरी) के दौरान फार्म निर्यात मजबूत बना रहा।

केंद्रीय बजट 2021-22 में सरकार द्वारा सीधे अनाज खरीद जारी रखने के दौरान यह सुनिश्चित करने के लिए कृषि में बुनियादी संरचना विकास, ग्रामीण क्षेत्र और मत्स्य पालन में क्रेडिट उपलब्धता को बढ़ाने तथा खराब होनेवाले माल की आपूर्ति श्रृंखला को लक्षित करते हुए कई उपायों की घोषणा की गई। कृषि अवसंरचना कोष का कृषि उपज विपणन समिति (एपीएमसी) हेतु विस्तार और 1000 अतिरिक्त एपीएमसी मंडियों का इलेक्ट्रॉनिक-



### सारणी III 9: ग्रामीण अर्थव्यवस्था के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक

प्रतिशत

मद	संवृद्धि	जुला-20	अग-20	सितं-20	अक्तू-20	नवं-20	दिसं-20	जन-21	फर-21
ट्रेक्टर की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	38.5	74.7	28.3	7.7	51.3	43.1	46.7	31.1
टू व्हीलर की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	-15.2	3.0	11.6	16.9	13.4	7.4	6.6	10.2
खाद की बिक्री	वर्ष-दर-वर्ष	25.4	7.0	-2.6	17.7	3.7	-26.5	-22.3	NA
रोजगार की मांग (MGNREGA)	माह-दर-माह	66.3	60.4	63.3	81.0	43.1	47.2	30.0	20.3
निर्यात - कृषि और संबद्ध क्षेत्र	वर्ष-दर-वर्ष	15.3	14.1	31.5	34.2	12.5	12.9	21.5	27.1
कृषि ऋण (बकाया)	वर्ष-दर-वर्ष	5.4	4.9	5.9	7.4	8.5	9.4	9.9	10.2
स्टॉक अनाज (वास्तविक स्टॉक से त्रैमासिक बफर मानदंडों का अनुपात)	चावल	2.8	2.2	2.4	3.3	3.6	4.5	6.6	6.7
	गेहूँ	2.0	1.7	2.1	2.0	1.8	1.7	2.3	2.1

स्रोत: ट्रेक्टर मैन्युफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएम; रसायन और उर्वरक मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; डीजीसीआई एण्ड एस; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम।

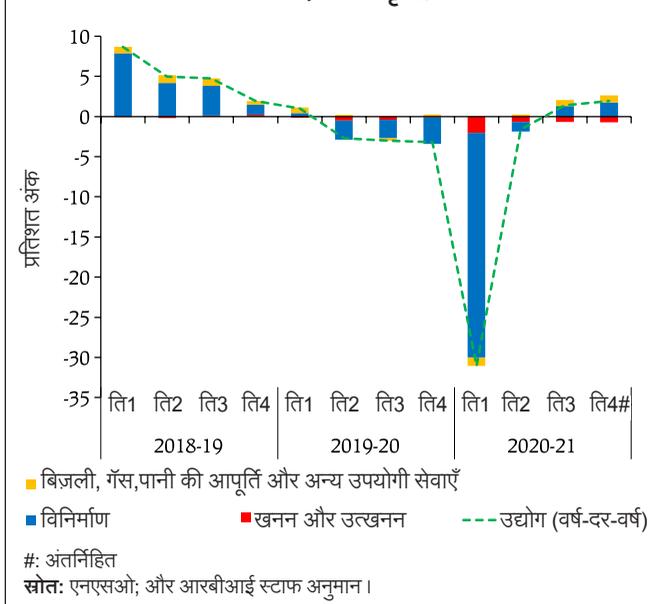
राष्ट्रीय कृषि बाजार (ई-नाम)<sup>4</sup> के साथ एकीकरण से कृषि क्षेत्रों में किसानों की बाजार तक पहुंच और कीमत के साथ उनकी विपणन क्षमता में सुधार और बढ़ोतरी होगी। “ऑपरेशन ग्रीन” के 3 (प्याज, टमाटर और आलू) से 22 खराब होनेवाली वस्तुओं के विस्तार प्रस्ताव से अपेक्षा है कि आपूर्ति श्रृंखला में सुधार, कीमत के उतार-चढ़ाव में कमी और खराब होने वाली कृषि वस्तुओं के निर्यात को बढ़ावा मिलेगा। यूएस के नेशनल ओसनिक् एंड एटमॉस्फेरिक एडमिनिस्ट्रेशन (एनओए) के अनुसार अप्रैल-जून 2021 के दौरान ला निना से इनसो में न्यूट्रल बदलाव की 60 प्रतिशत संभावना है जो सामान्य दक्षिण पश्चिम मानसून की ओर संकेत करता है।

#### III.2.2 उद्योग

औद्योगिक क्षेत्र जीवीए विनिर्माण क्षेत्र से संचालित है जो तीसरी तिमाही में संकुचन से उभरा तथापि चौथी तिमाही में पूंजीगत माल और उपभोक्ता गैर टिकाऊ वस्तुओं के उत्पादन में तीव्र कमी से इसमें बाधा देखी गई (चार्ट III.21)। इसके विपरीत खनन क्षेत्र में आपूर्ति में आने वाली कठिनाइयों से शिथिलता जारी रही। कच्चे तेल और प्राकृतिक गैस उत्पादन में अत्यावश्यक बुनियादी संरचना और उपस्कर की कमी के अलावा महामारी के मध्य उत्पन्न परिचालनगत समस्याओं के कारण गिरावट देखी गई। जनवरी 2021 में प्राकृतिक गैस उत्पादन केजी-डी6 फील्ड में प्रारंभ हुए उत्पादन से कोविड पूर्व स्तर को पार कर गया जो एक सुखद भावी परिदृश्य का संकेत है।

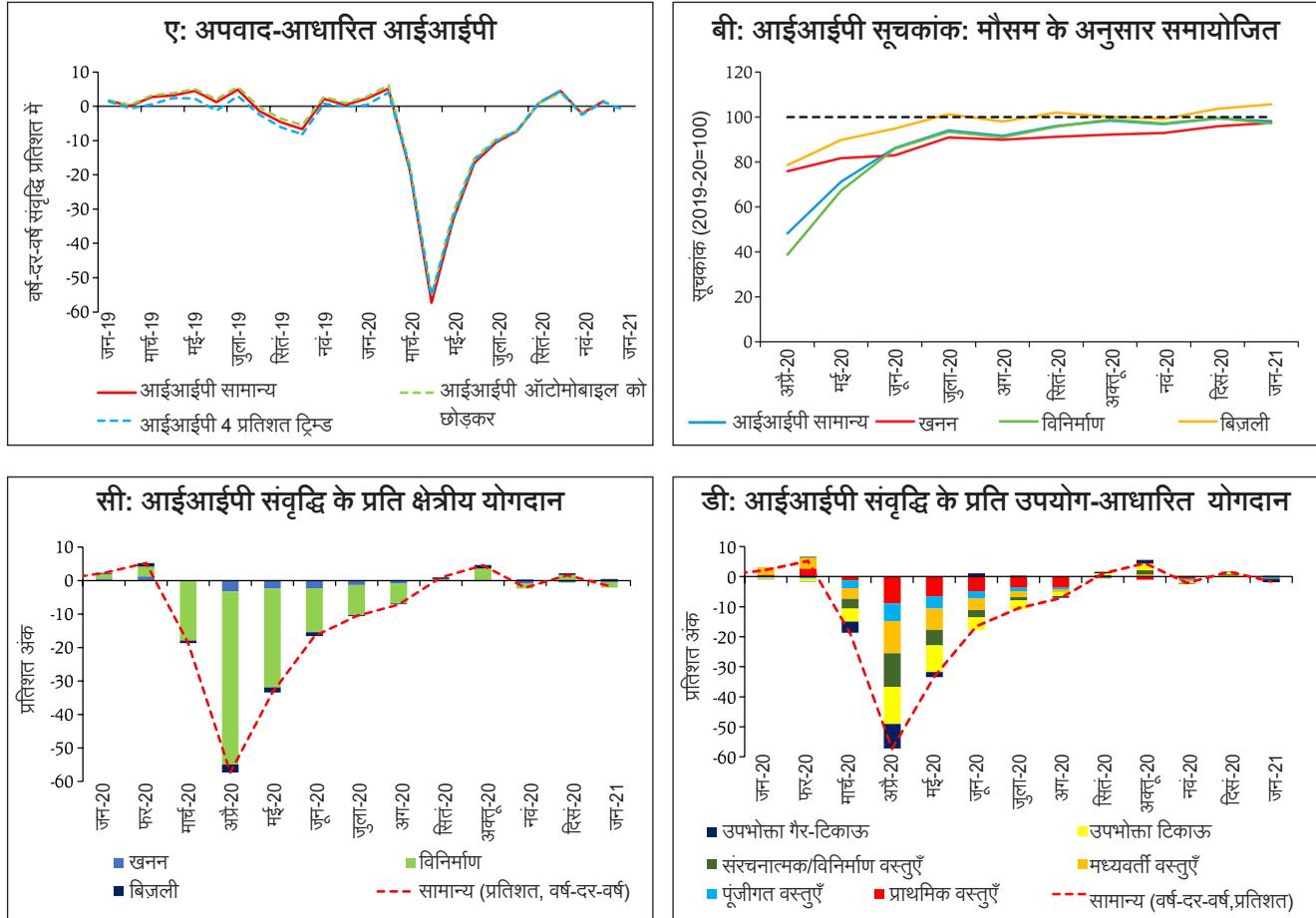
सितंबर 2020 में लंबे संकुचन के उपरांत औद्योगिक उत्पाद के सूचकांक (आईआईपी) में उभार आया परंतु पुनः नवंबर और जनवरी 2021 में इसने अपनी गति को खो दिया (चार्ट III.22)। तीसरी तिमाही में विनिर्माण गतिविधि में सुधार का संचालन बुनियादी धातु, रसायन और रसायन उत्पादों, मोटर वाहन और बिजली उपस्कर द्वारा किया गया। 23 उद्योग समूहों में से दूसरी तिमाही के केवल 5 समूहों की तुलना में तीसरी तिमाही में 12 उद्योग समूहों में सकारात्मकता देखी गई। उपयोग आधारित वर्गीकरण के तहत तीसरी तिमाही में रिकवरी का संचालन टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं और बुनियादी संरचना निर्माण माल के साथ ही

चार्ट III.21: उद्योग जीवीए की संवृद्धि में भारित अंशदान



<sup>4</sup> राष्ट्रीय कृषि बाजार(ई-नाम)-अखिल भारतीय स्तर का इलेक्ट्रॉनिक व्यापारिक पोर्टल है जो एपीएमसी मंडियों के नेटवर्क से जोड़ता है, ताकि कृषि पण्य के लिए एकीकृत राष्ट्रीय बाजार उपलब्ध हो सके।

चार्ट III.22: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

ऑटोमोबाइल और इलेक्ट्रॉनिक बिक्री में बढ़त और ऑटो तथा स्टील के व्हाइट गुड्स सेगमेंट में आई अधिक घरेलू मांग ने प्रेरित किया (चार्ट III.22डी)। पूंजीगत माल क्षेत्र में कृषि ट्रैक्टर, हार्वेस्टर, थ्रेसर, टायर और ट्यूब के अत्यधिक आउटपुट से ऑफसेट सामान्य रहा।

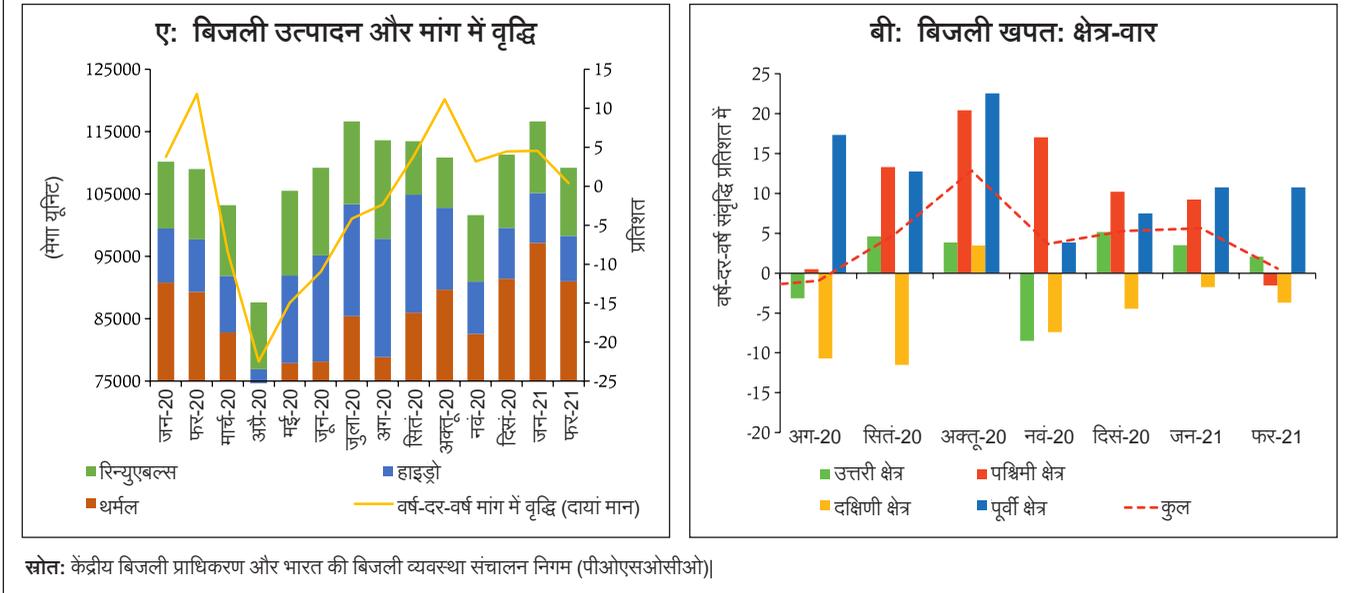
विनिर्माण में मंदी से हुई गिरावट के कारण जनवरी 2021 में आईआईपी में 1.6 प्रतिशत का संकुचन देखा गया। जनवरी 2021 तक खनन गतिविधि संकुचित रही। उपयोग आधारित वर्गीकरण के तहत पूंजीगत माल उत्पादन गिरकर 5 महीने जबकि गैर टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं आउटपुट 8 महीने के निम्न स्तर पर आ गया।

तीसरी तिमाही और जनवरी 2021 में बिजली उत्पादन में सुधार देखा गया है। यह मांग में उछाल को दर्शाता है यद्यपि

फरवरी 2021 में कुछ अवमन्दन रहा। तापीय क्षेत्र तीसरी तिमाही और जनवरी में प्रारंभिक तौर से बिजली उत्पादन में फरवरी 2021 में 1.9 प्रतिशत तक कम होने से पूर्व क्रमशः 7.6 और 7.0 प्रतिशत की वृद्धि से सुधार को दर्शाता है। जनवरी-फरवरी 2021 के दौरान नाभिकीय ऊर्जा उत्पादन में संकुचन दर अधिक रही जबकि नवीकरणीय स्रोतों से जनवरी में उत्पादन अवमंद और फरवरी में संकुचित बना रहा (चार्ट III.23ए)। तीसरी तिमाही और जनवरी-फरवरी 2021 में जल विद्युत उत्पादन में संकुचन जारी रहा। पश्चिमी और दक्षिणी क्षेत्र में उपभोग की कमी के कारण फरवरी में बिजली की मांग कम रही (चार्ट III. 23बी)।

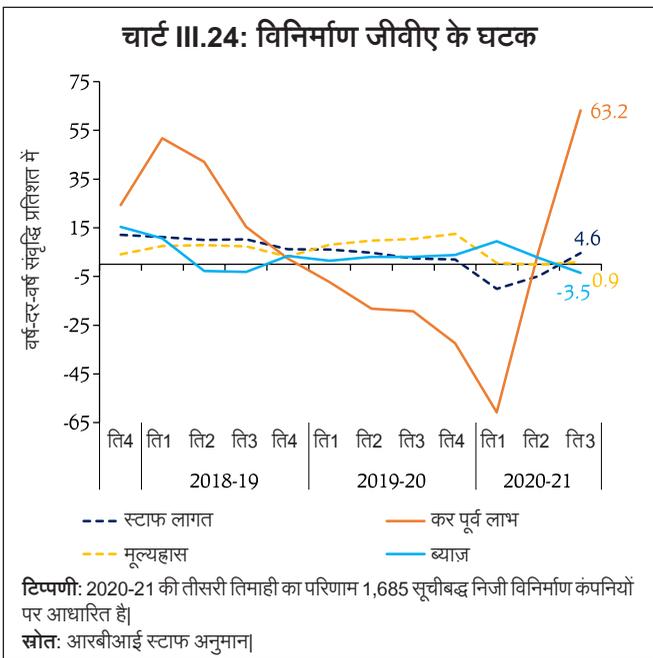
तीसरी तिमाही में विनिर्माण कंपनियों ने लाभ में आई मजबूत वृद्धि से सामान्य जीवीए मे उल्लेखनीय सुधार दर्ज किया (चार्ट III.24)।

चार्ट III.23: बिजली की मांग और खपत



निवल बिक्री में सुधार के साथ व्यय और ब्याज में कमी दोनों से विनिर्माण कंपनियों के कर-पूर्व लाभ में बढ़ोतरी देखी गई। तथापि कर्मचारी लागत में इजाफा हुआ।

वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में रिज़र्व बैंक कारोबारी मूल्यांकन सूचकांक के 108.6 से वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही (औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण के 93 वें चक्र में) में 113.1 बढ़त से वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही का कारोबारी माहौल सुधरा। कारोबारी प्रत्याशा सूचकांक (बी ई आई) में भी वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही के 114.1 की तुलना में वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में 119.6 तक का सुधार आया। नए क्रय आदेश और उत्पादन में वृद्धि के समर्थन से विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) फरवरी मार्च 2021 में 55.4 पर पहुंच गया, जो लगातार आठवें महीने विस्तार को दर्शाता है (चार्ट III. 25ए)।

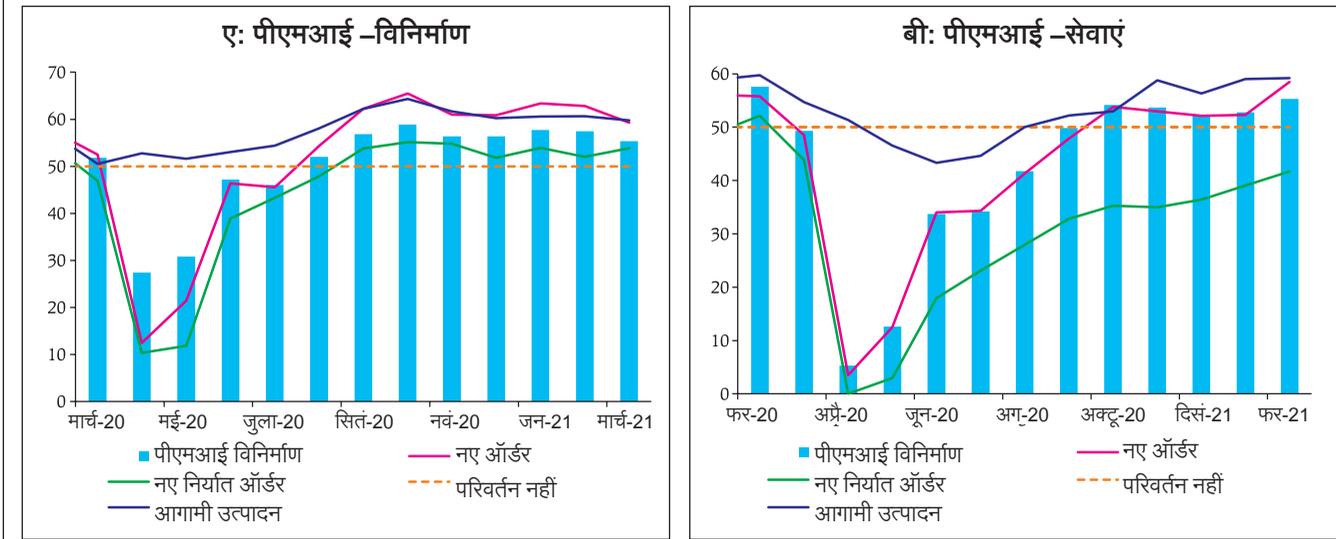


समग्र रूप से विनिर्माण गतिविधियां और बिजली उत्पादन क्रमशः सामान्य हो रही हैं और वर्ष 2019- 20 के स्तर पर पहुंच रही हैं (सारणी III.10)।

### III. 2.3 सेवाएं

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में सेवा क्षेत्र अर्थव्यवस्था की चरणबद्ध अनलॉकिंग प्रक्रिया और 1.4 प्रतिशत की रिकॉर्ड की गई वृद्धि के कारण संकुचन से बाहर आया। निर्माण क्षेत्र में

चार्ट III.25: क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई)



टिप्पणी: > 50: विस्तार | < 50: संकुचन |  
 स्रोत: आईएचएस मार्किट |

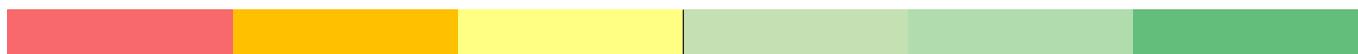
प्रत्याशा से अधिक सुधार देखा गया - यह तीसरी तिमाही में सकारात्मक क्षेत्र में प्रवेश कर गई - साथ ही यह दूसरी छमाही में आवासीय क्षेत्र और राजमार्ग निर्माण में मांग से यह 7.3 प्रतिशत

बढ़ गयी (चार्ट III.26ए)। संकेतक जैसे तैयार स्टील की खपत निर्माण क्षेत्र में गतिविधि की रिकवरी को दर्शाता है (चार्ट III. 26बी)। माल और सेवा कर (जीएसटी) का मजबूत

सारणी III.10: औद्योगिकी क्षेत्र संकेतक: सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति (2019-2020 = 100 के लिए मौसम के अनुसार समायोजित और सामान्यीकृत)

संकेतक	2019-20	ति1:2020-21	ति2:2020-21	ति3:2020-21	अक्तू-20	नवं-20	दिसं-20	जन-21	फर-21
<b>I औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक</b>	100	69	94	98	98	97	99	98	
आईआईपी: विनिर्माण	100	64	93	99	99	97	100	97	
आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	100	40	85		95	89	94	94	
आईआईपी: इन्फ्रास्ट्रक्चर और निर्माण वस्तुएं	100	56	96	102	102	101	102	99	
आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	100	36	89	100	104	95	101	99	
आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	100	86	102	101	104	99	100	94	
<b>II आठ कोर इंडस्ट्रीज इंडेक्स</b>	100	79	94	97	95	98	100	100	101
ईसीआई: स्टील	100	56	97	101	99	100	103	100	99
ईसीआई: सीमेंट	100	63	87	94	95	94	96	97	103
बिजली की मांग	100	87	99	101	100	99	103	105	109
<b>III ऑटोमोबाइल का उत्पादन</b>									
यात्री वाहन	100	19	87	109	112	99	116	94	106
दो पहिया वाहन	100	24	91	110	117	105	109	105	109
तीन पहिया वाहन	100	25	46	64	62	62	68	62	70
ट्रैक्टर	100	60	122	150	144	140	167	173	177

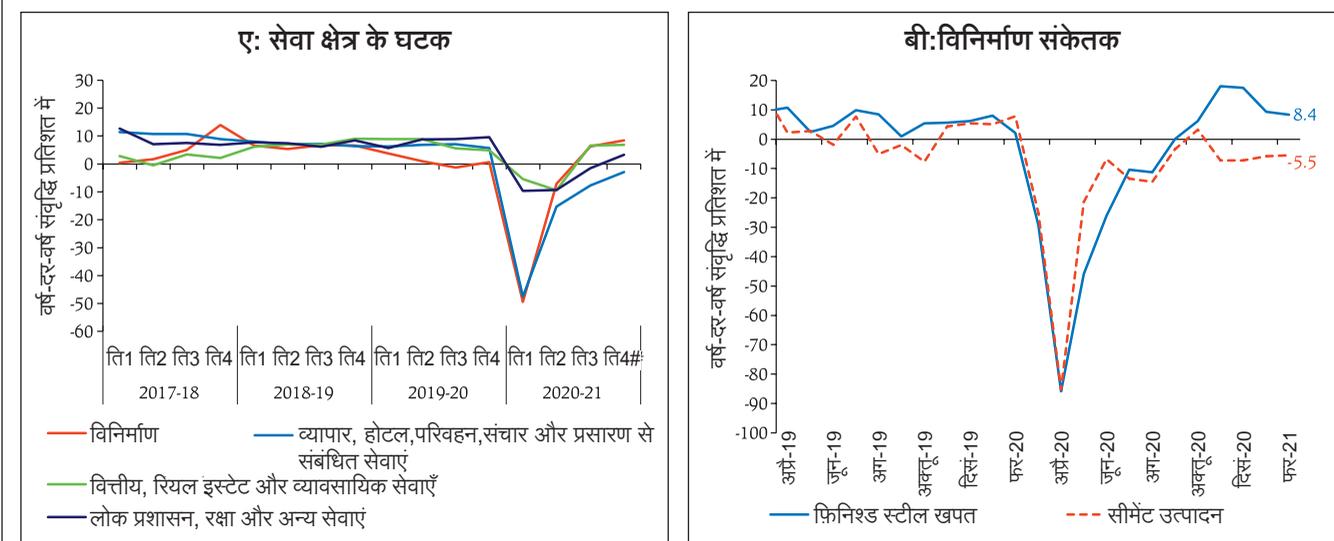
स्रोत: सीएमआईई; सीआईईसी; एनएसओ; एसआईएम; आरबीआई स्टाफ अनुमान।



← कोविड-पूर्व स्तर के नीचे

सामान्यीकरण / गतिविधि की बहाली →

चार्ट III.26: सेवा क्षेत्र



संग्रहण और ई-वे बिल से घरेलू व्यापारिक गतिविधि में मजबूत उछाल दिखाता है। व्यापार में जारी सामान्यीकरण, दोनों घरेलू और अंतरराष्ट्रीय ने रेलवे माल ढुलाई को बढ़ावा दिया है (सारणी III.11)।

सारणी III.11: सेवा क्षेत्र: सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति  
(2019-2020 = 100 के लिए मौसम के अनुसार समायोजित और सामान्यीकृत)

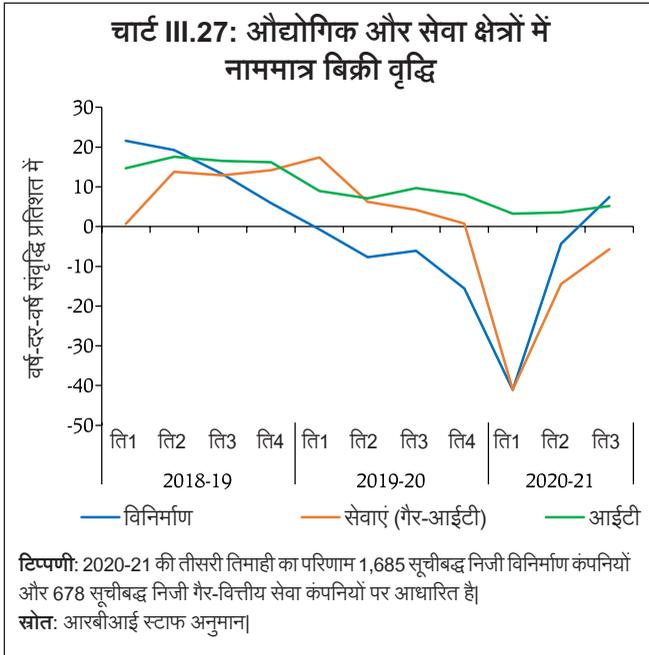
संकेतक	2019-20	ति1:2020-21	ति2:2020-21	ति3:2020-21	अक्तू-20	नव-20	दिसं-20	जन-21	फर-21
<b>I निर्माण</b>									
स्टील की खपत	100	50	93	110	103	113	113	110	109
सीमेंट उत्पादन	100	63	87	94	95	94	96	97	103
<b>II व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएँ</b>									
वाणिज्यिक वाहन की बिक्री (तिमाही औसत)*	100	18	74	108					
घरेलू हवाई यात्री यातायात	100	7	26	48	42	49	53	56	64
घरेलू एयर कार्गो	100	27	69	88	85	88	90	89	96
अंतरराष्ट्रीय एयर कार्गो	100	46	78	84	84	83	86	86	92
माल ढुलाई	100	82	101	109	109	109	111	110	113
पोर्ट कार्गो	100	82	92	100	97	101	102	103	105
टोल संग्रहण: मात्रा *	100	101	202	265	252	257	285	307	327
पेट्रोलियम की खपत	100	76	89	98	98	98	99	100	100
जीएसटी ई-वे बिल *	100	49	99	118	122	110	123	120	122
जीएसटी राजस्व *	100	61	88	106	103	103	113	118	111
<b>III वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएँ *</b>									
क्रेडिट बकाया	100	104	104	106	105	106	108	108	108
बैंक जमाराशि	100	107	110	112	110	111	114	114	114
जीवन बीमा प्रथम वर्ष का प्रीमियम	100	76	116	102	106	89	113	99	104
गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	100	89	122	103	101	95	114	117	100
<b>IV बाह्य व्यापार*</b>									
व्यापारिक माल निर्यात	100	66	95	97	96	90	104	104	106
व्यापारिक माल आयात	100	52	74	92	85	84	108	106	103
गैर-तेल गैर-स्वर्ण आयात	100	60	82	100	97	93	110	102	92
सेवा निर्यात	100	91	92	95	90	93	102	93	
सेवा आयात	100	83	85	89	81	86	98	86	

\* यह दर्शाता है कि डेटा मौसमी रूप से समायोजित नहीं किया गया है।

स्रोत: सीएमआईई, सीआईईसी, एनएसओ, एमओएसपीआई, आईआरडीएआई, आरबीआई स्टाफ अनुमान।

← कोविड-पूर्व स्तर के नीचे

सामान्यीकरण / गतिविधि की बहाली →



आईटी कंपनियों ने लगातार नियमित वृद्धि दर्ज की है (चार्ट III.27)। कोर ट्रांसफॉर्मेशन सेवाएं<sup>5</sup> की मांग में वृद्धि और पहले के सौदे से मजबूत राजस्व परिवर्तन के साथ कम यात्रा लागत ने तीसरी तिमाही में आईटी कंपनियों को सहायता प्रदान की है। यद्यपि कुछ नरमी के साथ तीसरी तिमाही में गैर आईटी सेवाओं कंपनियों की बिक्री संकुचन क्षेत्र में रही।

वाणिज्यिक वाहन बिक्री- जो परिवहन सेवाओं का संकेतक हैं- में वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में क्रमिक सुधार देखा गया, इसके साथ ही दूसरी तिमाही में संकुचन की गति 20.1 से कम होकर 1.2 प्रतिशत हो गई। परिवहन सेवाओं के अन्य संकेतकों जैसे- पथकर वसूली; रेल किराया यातायात और प्रमुख बंदरगाहों द्वारा नियंत्रित किए जाने वाले कार्गो में विस्तार देखा गया। हवाई यात्रियों और कार्गो यातायात -घरेलू और अंतरराष्ट्रीय दोनों में यद्यपि कुछ सुधार के उपरांत संकुचनकारी क्षेत्र में ही रही। तेजी से

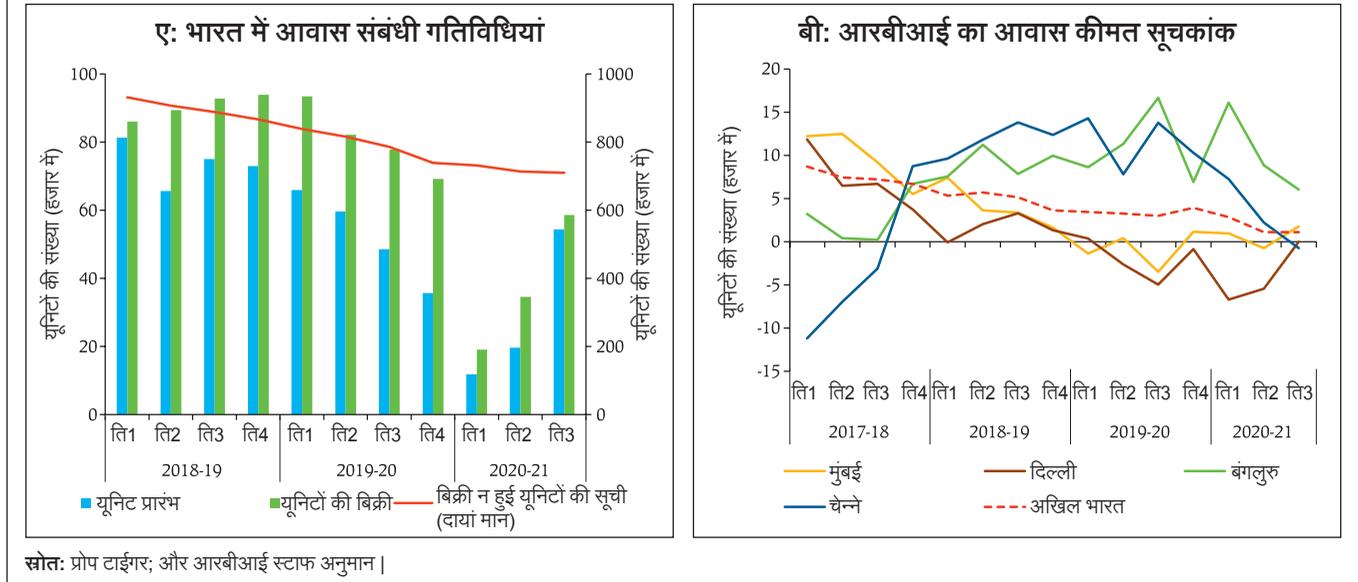
यात्रियों के अपने अवरोध दूर होने से घरेलू उड़ानों में कुछ गति देखी गई। दूसरी छमाही के दौरान सेवा संबंधी पीएमआई में विस्तार हुआ और यह फरवरी में 55.3 रही। यह नए कार्य और कारोबार गतिविधि में हुई बढ़ोतरी के फलस्वरूप अपने दीर्घ अवधि औसत से अधिक रही (चार्ट III.25बी)।

लोक प्रशासन में सरकारी राजस्व व्यय से संचालित दूसरी छमाही में लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में पहली छमाही के संकुचन की तुलना में थोड़ा विस्तार आया। पीएडीओ की अन्य सेवाएं- निजी शिक्षा, स्वास्थ्य, व्यक्तिगत सेवाएं और सांस्कृतिक एवं मनोरंजन गतिविधियां शिथिल रहीं। तीसरी तिमाही में ब्याज भुगतान और आर्थिक सहायता को छोड़कर केंद्र सरकार राजस्व व्यय में वृद्धि वापस लौटी और चौथी तिमाही में यह मजबूत हुई। वित्तीय स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाओं के जीवीए में पुनः वृद्धि हुई और दूसरी छमाही में उसमें 6.8 प्रतिशत का विस्तार हुआ और वापस लौटी जो सूचना प्रौद्योगिकी और वित्तीय कंपनियों का मजबूत निष्पादन दर्शाता है। दूसरी छमाही के दौरान समग्र जमाराशियों में त्वरित वृद्धि और बैंक क्रेडिट विस्तार द्वारा वित्तीय सेवाओं को सहायता प्रदान की गई।

विभिन्न राज्यों में न्यूनतर बंधक दर, अनुकूल कीमत और स्टांप ड्यूटी में कमी के लाभ से तीसरी तिमाही में स्थावर संपदा के क्षेत्र में विशेषतः ग्रामीण और अर्द्धशहरी क्षेत्रों के साथ शहरी क्षेत्र के किफायती हिस्से में तेजी देखी गई है। आवासीय स्थावर संपदा में आठ तिमाहियों में पहली बार वर्ष 2020-21 की तिमाही के दौरान पहली बार नए लांच ने वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर्ज की है यद्यपि दूसरी तिमाही के 73 महीनों से तीसरी तिमाही के औसत 55 महीनों की इन्वेंटरी ओवरहैंग की स्थिति भी नरम रही (चार्ट III. 28ए)। पिछली तिमाही से तीसरी तिमाही में भी आरबीआई के अखिल भारतीय आवास मूल्य सूचकांक अपरिवर्तित रहा (चार्ट III. 28बी)।

<sup>5</sup> तिमाही में वृद्धि का नेतृत्व क्लाउड सर्विसेज, एनलिटिक्स एण्ड इनसाइट्स, कामिनिव बिजनेस ऑपरेशंस, इंटरनेट ऑफ थिंग्स (आईओटी) और क्वालिटी इंजीनियरिंग के साथ ट्रांसफॉर्मेशन प्लेटफॉर्म सर्विसेज ने किया।

चार्ट III.28: आवास क्षेत्र – प्रारंभ, बिक्री और कीमतें



### III.3 निष्कर्ष

भारत में कारोबारी माहौल में आए सुधार से आर्थिक गतिविधि को गति प्राप्त हो रही है। ग्रामीण मांग विस्तार का नेतृत्व कर रही हैं वहीं शहरी मांग में तेजी के साक्ष्य मिल रहे हैं। आत्मनिर्भर 2.0 और 3.0 के अंतर्गत राजकोषीय प्रोत्साहन तथा आम बजट 2021-22 के अंतर्गत पूंजी व्यय से सार्वजनिक निवेश और निजी निवेश बढ़ेगा। उत्पादन संबद्ध प्रोत्साहन योजना से भारतीय विनिर्माण क्षमता को बढ़ावा और निर्यात को संबल

मिलेगा। कुछ तनाव होने के बावजूद संबंधित गहनतम सेवा क्षेत्र को कोविड पूर्व स्थिति में पहुंचने के लिए कुछ समय लगेगा। वर्तमान में कोविड संक्रमित मामले में हुई वृद्धि यदि नियंत्रित नहीं होती है तो यह सामान्यीकरण की प्रक्रिया को पीछे ले जाएगी और आर्थिक गतिविधि की व्यापक बहाली में बाधक होगी। वैश्विक कच्चे तेल में तेज उछाल और वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता बहाली के लिए नकारात्मक जोखिम उत्पन्न करेगी।

## IV. वित्तीय बाज़ार और चलनिधि स्थितियां

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान सहज चलनिधि की स्थिति के दरम्यान घरेलू वित्तीय बाज़ार ने बाज़ार की गतिविधियों ने निरंतर सुधार दर्ज किया है। हालांकि, कुछ राज्यों में महामारी की दूसरी लहर के प्रति बढ़ती चिंताओं, विश्व स्तर पर बॉण्डों की कम दरों पर बिक्री, आगामी वर्ष के लिए सरकार द्वारा भारी उधार लिया जाना, आर्थिक बहाली की गति और उसके दायरे के प्रति अनिश्चितता ने बाज़ार के मनोभावों को मंद बना रखा है। मौद्रिक संचरण की गति में सुधार हुआ है, वहीं बैंक क्रेडिट वृद्धि दर्ज हुई है। इसके अतिरिक्त, भारिबैं के बाज़ार परिचालन, निभावकारी नीति रुझान के अनुरूप प्रचुर बेशी मात्रा में चलनिधि बनाए रखना सुनिश्चित करेंगे ताकि कोविड-19 के प्रभावों को दूर करते हुए टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बहाल किया जा सके।

### प्रस्तावना

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में, विश्व के वित्तीय बाज़ारों में तेजी की स्थिति बनी रही जिसके पीछे यह उम्मीद थी कि टीकाकरण प्रक्रिया से बहाली की गति तीव्र होगी। अत्यधिक निभावकारी मौद्रिक नीतियों के बीच राजकोषीय प्रोत्साहन से बढ़ती हुई मुद्रास्फीति कि चिंताओं ने फरवरी 2021 में विश्व के बॉण्ड बाज़ारों में घबराहट पैदा कर दी थी। अमरीका में दीर्घकालीन शासकीय बॉण्ड के प्रतिफल में तेजी से आए उछाल ने विश्व के समस्त वित्तीय बाज़ारों एवं क्षेत्रों में अस्थिरता के झटके पैदा कर दिए। इसके फलस्वरूप नीचे कि ओर जाती हुई प्रतिफल-वक्र की वजह से पोर्टफोलियो का पुनः आबंटन और इक्विटी-मूल्यों में संशोधन करना पड़ा। हाल के समय में आई गिरावट के बावजूद, स्टॉक सूचकांक का रुख तीव्र बहाली की उम्मीद पर ऊपर की ओर बना रहा। मुद्रा बाज़ारों में देखें तो अमेरिकी डॉलर का मूल्य 2021 की पहली तिमाही में बढ़ गया था क्योंकि बॉण्डों का प्रतिफल बढ़ रहा है जबकि पूंजी के प्रवाह की कचोट से ईएमई करेसियाँ मूल्यहास के दबाव का सामना कर रही हैं।

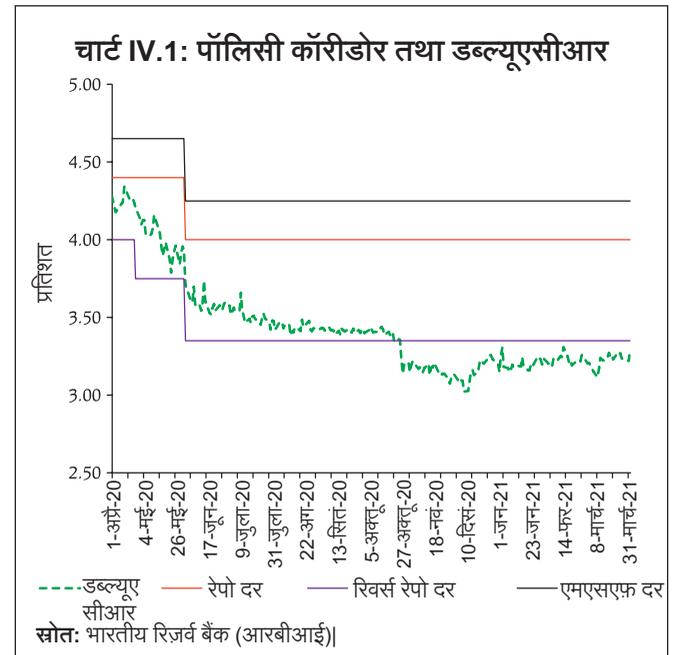
### IV.1 घरेलू वित्तीय बाज़ार

वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में घरेलू वित्तीय बाज़ारों में चलनिधि की सहज स्थिति के बीच बाज़ार कि गतिविधियों में सुधार दर्ज किया गया। हालांकि, कुछ राज्यों में महामारी की दूसरी लहर के प्रति बढ़ती चिंताओं, विश्व स्तर पर बॉण्डों की कम दर पर बिक्री, आगामी वर्ष के लिए सरकार द्वारा भारी उधार लिया जाना, आर्थिक बहाली की गति और उसके दायरे के प्रति अनिश्चितता ने बाज़ार के मनोभावों को मंद बना रखा है।

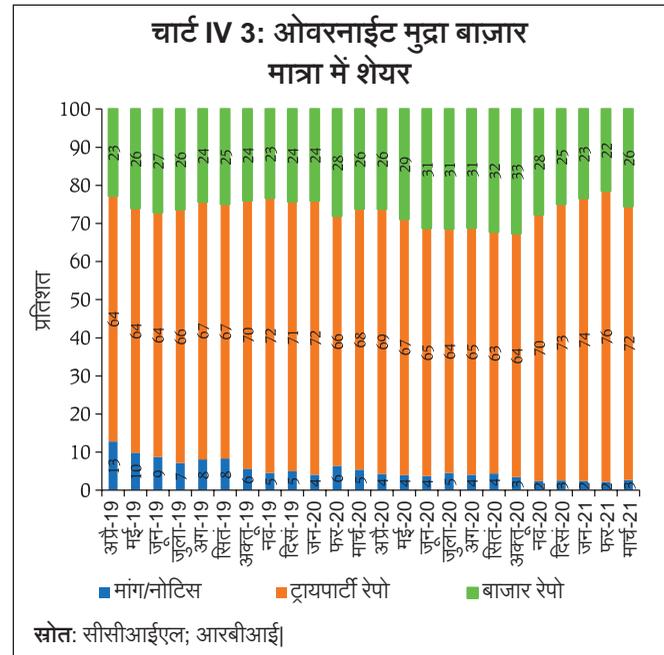
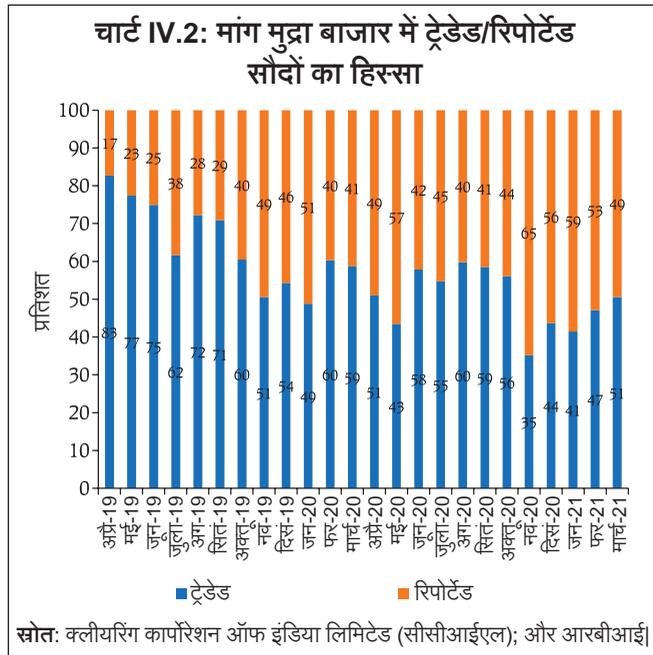
#### IV.1.1 मुद्रा बाज़ार

2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान मुद्रा बाज़ार काफी हुड तक संयत बना रहा, जिससे यह पता चलता है कि बाज़ार में चलनिधि

कि बेशी स्थिति बनी रही है। अक्टूबर 2020 कि दूसरी छमाही कि शुरुआत से गैर-प्रतिभूत ओवरनाइट मुद्रा बाज़ार में भारित औसत मांग दर (डबल्यूएसीआर) धीमी पद गयी और रिवर्स रेपो दर के नीचे चली गई (चार्ट IV.1)। दूसरी छमाही में रिवर्स रेपो दर कि अपेक्षाकृत डबल्यूएसीआर का ऋणात्मक स्प्रेड औसतन 14 आधार अंक था। ओवरनाइट मांग मुद्रा खंड में किए गए सौदों की भारित औसत दर (डबल्यूएआर) समान्यतया रिवर्स रेपो दर के ऊपर बनी रही जबकि रिपोर्ट किए गए सौदों में यह दर उससे नीचे रही।<sup>1</sup> मांग मुद्रा खंड में किए गए कुल सौदों की मात्रा में रिपोर्ट किए गए सौदो का हिस्सा



<sup>1</sup> 'किए गए सौदे' वे सौदे जो सीधे एनडीएस- कॉल प्लैटफॉर्म पर किए जाते हैं जबकि 'रिपोर्ट किए गए सौदे' ओवर द काउंटर सौदे कहलाते हैं जिन्हें सौदेबाजी पूरी हो जाने के बाद एनडीएस- कॉल प्लैटफॉर्म पर रिपोर्ट किया जाता है।



पहली छमाही में 46 प्रतिशत से बढ़कर 2020-21 की दूसरी छमाही में 54 प्रतिशत हो गया था, इस प्रकार इसने डबल्यूएसीआर को रिवर्स रेपो दर से नीचे खींच लिया था (चार्ट IV.2)। रिपोर्ट किए गए सौदों के हिस्से बढ़ जाने से यह परिलक्षित होता है कि सहकारी बैंकों द्वारा दिए गए उधार के हिस्से में तीव्र वृद्धि हुई है जो अक्टूबर के 60 प्रतिशत से बढ़कर नवंबर में 79 प्रतिशत हो गया था और साथ ही सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) से उधार लिए जाने का हिस्सा उक्त अवधि में 26 प्रतिशत से घटकर 1.0 प्रतिशत हो गया था।

ओवरनाइट मुद्रा बाजार की मात्रा में सांपार्श्विकीकृत मुद्रा बाजार (त्रिपक्षीय रेपो और बाजार रेपो) का हिस्सा 2019-20 की पहली छमाही के 95 प्रतिशत से और बढ़कर 2020-21 की दूसरी छमाही में 97 प्रतिशत हो गया था (चार्ट IV.3)। प्रत्याभूत खंड के भीतर ओवरनाइट मुद्रा बाजार की मात्रा में त्रिपक्षीय रेपो का हिस्सा बढ़ गया था क्योंकि इस खंड में म्यूचुअल फंड द्वारा दिए गए उधार बेतहाशा बढ़ गए थे। ओवरनाइट और त्रिपक्षीय रेपो बाजार के मीयादी खंड क्षेत्रों कि संयुक्त मात्रा 2020-21 की दूसरी छमाही में तेजी से बढ़ गई थी – दैनिक औसत मात्रा अक्टूबर 2020 की ₹ 1.67 लाख से बढ़कर मार्च 2021 में ₹ 2.67 लाख हो गई थी। सरकारी क्षेत्र के बैंकों (निजी क्षेत्र) द्वारा त्रिपक्षीय और बाजार रेपो

खंड दोनों से उधार लिए जाने का हिस्सा तेजी से बढ़ा (घटा) था- त्रिपक्षीय रेपो खंड में सरकारी क्षेत्र के बैंकों का हिस्सा अक्टूबर 2020 के 14 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2021 में 56 प्रतिशत हो गया था और इसी अवधि में बाजार रेपो खंड में हिस्सा 10 प्रतिशत से बढ़कर 17 प्रतिशत हो गया था- क्योंकि ये बाजार खंड म्यूचुअल फंडों का त्रिपक्षीय रेपो उधार देने में हिस्सा अक्टूबर 2020 के 61 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2021 में 68 प्रतिशत हो गया था।

प्रत्याभूत ओवरनाइट खंड में दरें निरंतर डबल्यूएसीआर और रिवर्स रेपो दर नीचे बनी हुई थी (चार्ट IV.4), जो अधिशेष चलनिधि की स्थिति के कारण नीचे धकेल दी गई हैं, जैसा कि पूर्व में इंगित किया जा चुका है।

सामान्य चलनिधि प्रबंधन परिचालन की प्रक्रिया वापस शुरू हो जाने से जनवरी 2021 के मध्य में 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामियाँ दुबारा प्रारम्भ करने से मुद्रा बाजार की दरें और डबल्यूएसीआर से उनके स्प्रेड जनवरी 2021 के अंत से कुछ हद तक स्थिर से हो गए हैं (सारणी IV.1)।

दीर्घकालिक मुद्रा बाजार लिखत जैसे 91-दिवसीय ट्रेजरी बिल (टी- बिल) दरें तथा त्रैमासिक जमा प्रमाणपत्र (सीडी) दरें भी रिवर्स रेपो दर से नीचे दर पर ट्रेड कि गईं, औसतन क्रमशः 16 आधार

सारणी IV.1: मुद्रा बाज़ार में नीति संचरण

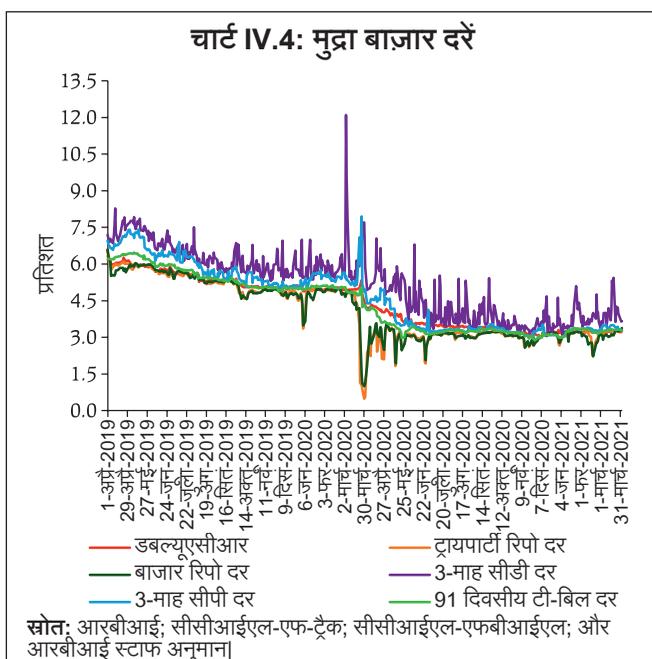
(आधार अंक)

	दरों में परिवर्तन						डब्ल्यूएसीआर से औसत स्प्रेड					
	रेपो	कॉल डब्ल्यू एसीआर	ट्राय-पार्टी रेपो	बाजार रेपो	3-माह सीडी	91-दिवसीय टी-बिल	3-माह सीपी	ट्राय-पार्टी रेपो	बाजार रेपो	3-माह सीडी	91-दिवसीय टी-बिल	3-माह सीपी
एच1:2020-21 (अप्रैल 03 से सितंबर 30, 2020)	-40	-87	265	211	-156	-97	-155	-59	-59	-2	-26	80
एच2:2020-21 (अक्टूबर 01 से मार्च 31, 2021)	0	-13	14	15	-11	0	-67	-14	-17	5	-2	46
जन 11 <sup>1</sup> -मार्च 31, 2021	0	12	13	18	25	24	22	-8	-17	13	7	68

टिप्पणी: ईजिंग(-)/हार्डनिंग(+)

\*: आरबीआई द्वारा सामान्य चलनिधि परिचालनों को फिर से शुरू करने की घोषणा के बाद की अवधि

स्रोत: आरबीआई; क्लियरकोर्प; एफ-ट्रैक; और सीसीआईएल।



अंक और 9 आधार अंक पर। हालांकि सीडी और सीपी पर ब्याज दरें मार्च 2021 में रिवर्स रेपो दर से ऊपर चली गई थीं। प्रणाली में चलनिधि की अधिशेष स्थिति तथा कमजोर क्रेडिट मांग को देखते हुए बैंकों ने सीडी देना कम कर दिया। फलस्वरूप, नए सीडी जारी करने की राशि 2020-21 की दूसरी छमाही (26 फरवरी 2021 तक) में इसी अवधि कि 2019-20 की राशि ₹ 1.69 लाख करोड़ से घटकर ₹ 53,468 करोड़ हो गई। सीपी के निर्गम की राशि 2020-21 की दूसरी छमाही (15 मार्च तक) में इसी अवधि की 2019-20 की राशि ₹ 10.04 लाख करोड़ से थोड़ा सा कम होकर

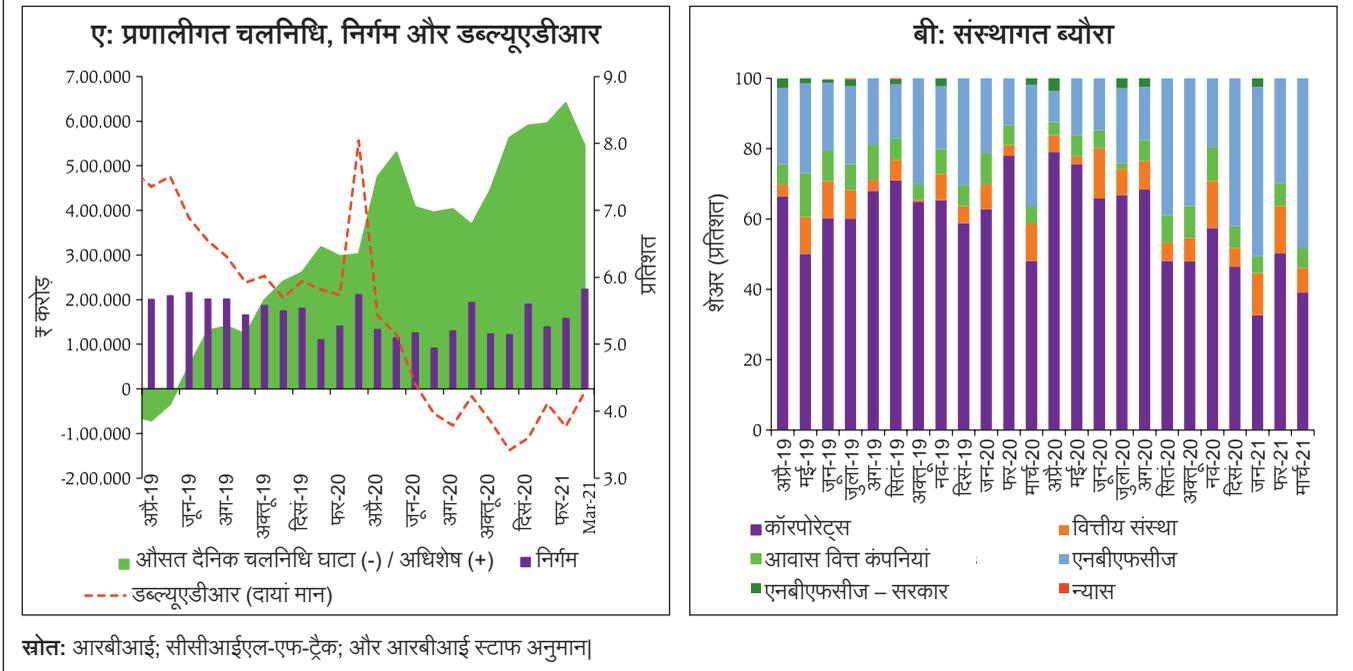
₹ 9.54 लाख करोड़ हो गई थी (चार्ट IV.5.ए)। वाणिज्य पत्र दरों का ट्रेड समान्यतया रिवर्स रेपो दर से ऊपर की दर पर किया गया, जिसका औसत स्प्रेड 2020-21 की दूसरी छमाही (26 फरवरी 2021 तक) के दौरान 33 आधार अंक था। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा बढ़ाकर किए गए निर्णयों के कारण जनवरी और मार्च 2021 के अंतिम पखवाड़े में भारत औसत बड़ा दर (डबल्यूएडीआर) में अस्थायी वृद्धि पाई गई थी। (चार्ट IV.5.बी)।

IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाज़ार

2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल 30 आधार अंक पर स्थिर हो गया था, हालांकि इसकी ट्रेडिंग अभी भी दशक के सबसे कम स्तर पर की जा रही है। 2020-21 की तीसरी तिमाही के दौरान, प्रतिफल 15 आधार अंक कम होकर 6.04 प्रतिशत से 5.89 प्रतिशत हो गया था, जो इन नीतिगत उपायों की देन है, जैसे- (i) टैप आधार पर टीएलटीआरओ को प्रारम्भ करना; (ii) बैंकों के लिए बढ़ाई गयी परिपक्वता तक धारिता सीमा की विस्तार छूट को समाप्त करना; (iii) खुला बाज़ार परिचालन (ओएमओ) क्रय नीलामियाँ; (iv) प्रतिभूतियों कि एक ही समय में खरीद और बिक्री (विशेष ओएमओ)<sup>2</sup>, मौद्रिक नीति समिति द्वारा संवृद्धि को टिकाऊ आधार पर आवश्यक समय तक बहाल रखने हेतु निभावकारी मौद्रिक नीति के रुख को बनाए रखने के लिए आगामी अवधि हेतु मार्गदर्शन प्रदान करना। हालांकि यह कठोरता इस चिंता को लेकर सीमित थी कि राज्यों में जीएसटी में हुई कमी की क्षतिपूर्ति के लिए धन देने हेतु केंद्र सरकार द्वारा

<sup>2</sup> सामान्यतया इसे ऑपरेशन ट्विस्ट के नाम से जाना जाता है।

चार्ट IV.5: वाणिज्यिक पत्र का प्राथमिक निर्गम

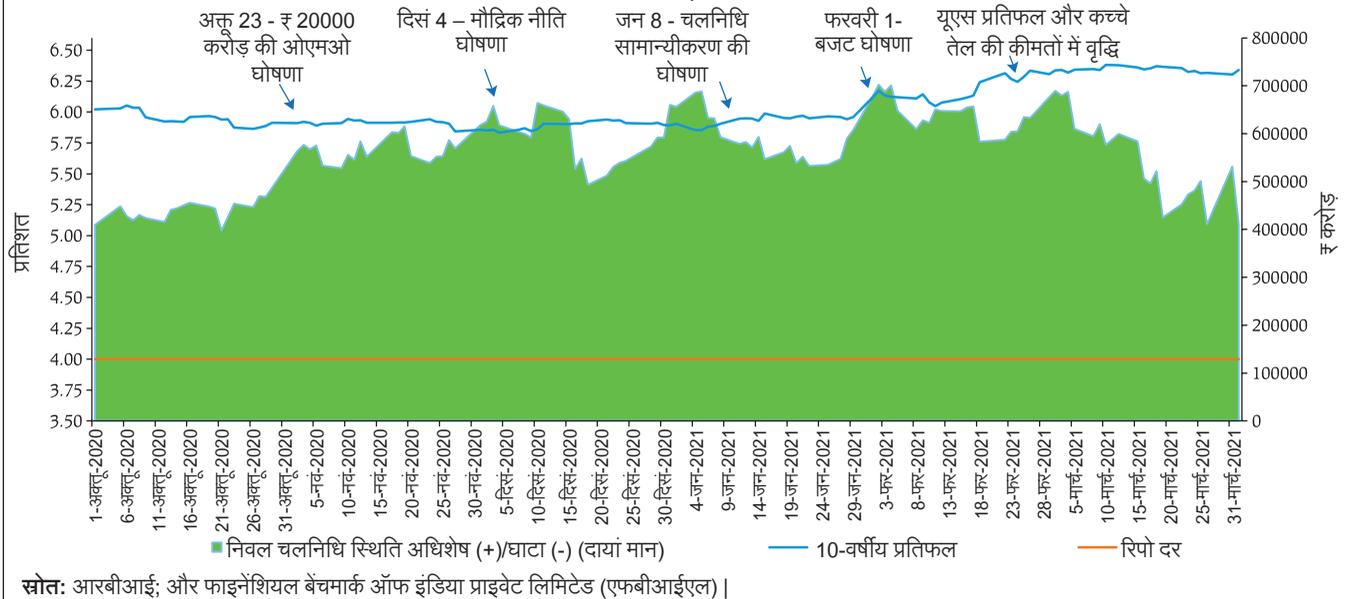


₹ 1.1 लाख करोड़ के अतिरिक्त उधार लेने की घोषणा के तहत भारी संख्या में बॉण्डों की आपूर्ति की गयी थी।

चौथी तिमाही के दौरान प्रतिफल दायरे के भीतर थे और 01 फरवरी 2021 को 2021-22 के लिए प्रस्तुत बजट तक प्रतिफल बढ़ते हुए क्रम में था (चार्ट IV.6)। केंद्र सरकार द्वारा 2020-21 के लिए

₹ 12.05 लाख करोड़ के उधार तथा 2020-21 के लिए अतिरिक्त ₹ 80,000 करोड़ के उधार लिए जाने की घोषणा से प्रतिफल में वृद्धि आ गयी थी। बाद में आगे उल्लिखित कारणों से प्रतिफल में नरमी आ गयी थी। (i) 10 फरवरी 2021 को ₹ 20,000 करोड़ की बढ़ाई गई राशि की बाजार की प्रत्याशित नियत-सीमा से कम दर पर ओएमओ कि खरीद किया जाना; (ii) एनडीटीएल के 22 प्रतिशत

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



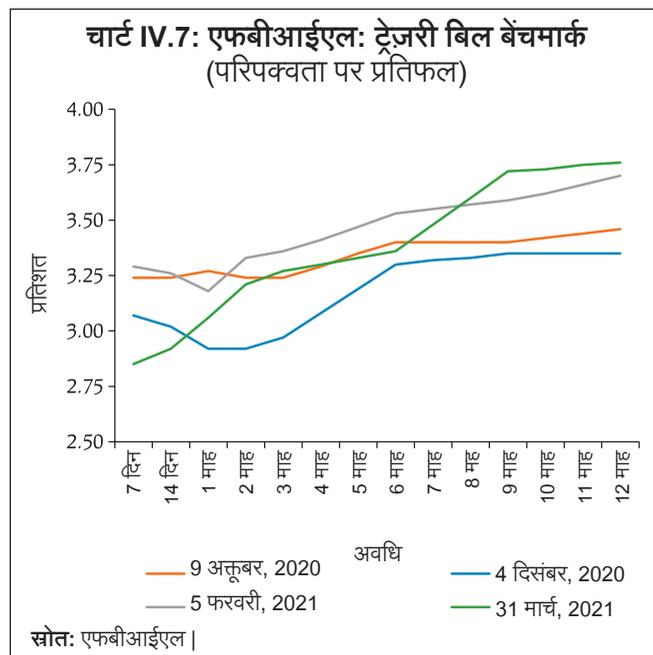
तक की बढ़ाई गई एचटीएमएल सीमा की समापन तारीख को बढ़ाकर 31 मार्च 2023 किया जाना; और (iii) रिज़र्व बैंक द्वारा आगे की अवधि के लिए पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित करने के बारे में मार्गदर्शन देना ताकि अनुकूल वित्तीय स्थिति बनाए रखी जा सके। प्रतिफल दर फरवरी के उत्तरार्ध से कठोर बन गई जिसका कारण अवरोधी तिजोरी प्रतिफल में तीव्र वृद्धि तथा कच्चे तेल की ऊंची कीमतें थीं। 2020-21 के लिए अंतिम अनुसूचित सरकारी प्रतिभूतियों की नीलामी को रद्द करने से मार्च के अंत तक प्रतिफल में कुछ कमी आई।

सभी प्रकार की परिपक्वताओं के तिजोरी बिलों के प्रतिफल नीतिगत रेपो दर से नीचे दर पर ट्रेड किए गए क्योंकि प्रणाली में चलनिधि की मात्रा अधिशेष स्थिति में निरंतर बनी रही थी (चार्ट IV.7)।

प्रतिफल वक्र का औसत स्तर 2020-21 की दूसरी छमाही में 19 आधार अंक बढ़ गया था तथा वक्र की प्रणवता 5 आधार अंक<sup>3</sup> तक बढ़ गई थी (चार्ट IV.8)। ढलान (स्लोप) समीकरण से पता चलता है कि अल्पकाल की तुलना में दीर्घकाल के प्रतिफल में अधिक वृद्धि हुई है, इसमें अल्पकाल की स्थिति की निभावकारी मौद्रिक नीति के स्टांस के अनुरूप प्रणाली में उपलब्ध भारी मात्रा में अधिशेष चलनिधि द्वारा संचालित होती है।

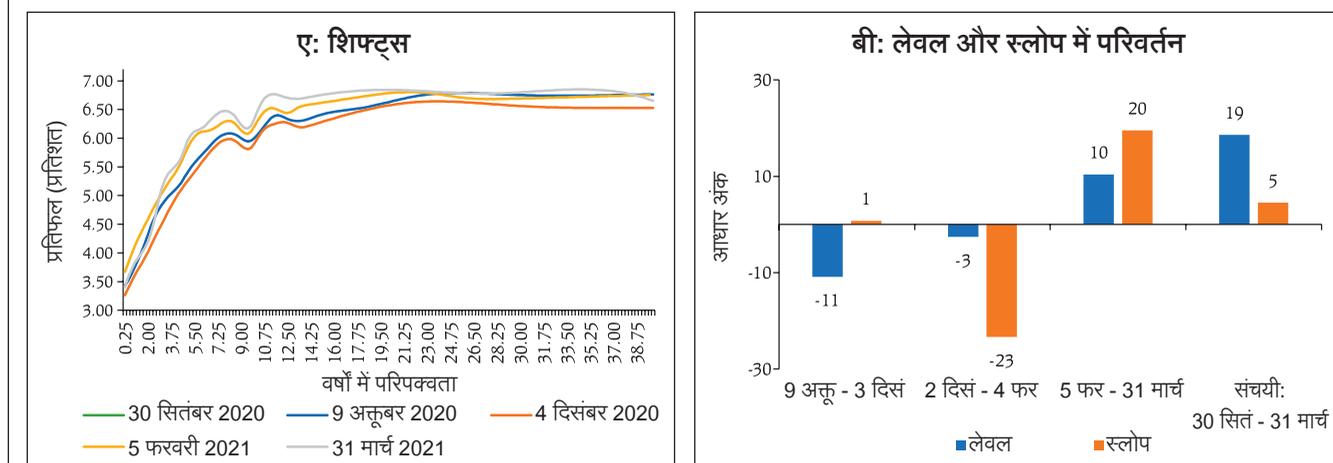
#### राज्य विकास ऋण

एसडीएल पर नियत प्रतिफल का भारित औसत स्प्रेड सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल की तुलना में समान परिपक्वता अवधि के लिए



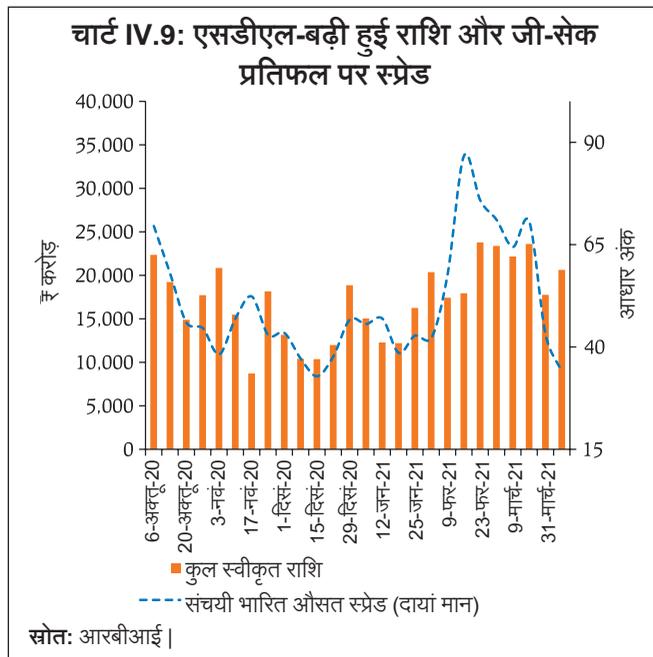
2020-21 की पहली छमाही में की तरह 2020-21 की दूसरी छमाही में 53 आधार अंक हो गया था (चार्ट IV.9)। हालांकि, 1 फरवरी 2021 को संघीय बजट की घोषणा के बाद यह स्प्रेड बढ़ गया लेकिन सरकारी प्रतिभूति की नीलामी के रद्द होने के कारण मार्च 2021 में स्प्रेड संकुचित हो गया। 10 वर्षीय परिपक्वता (नए

**चार्ट IV.8: जी-सेक प्रतिफल वक्र**



स्रोत: एफबीआईएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

<sup>3</sup> जहां स्तर 30 वर्षीय परिपक्वता तक के समस्त प्रतिफल का औसत होता है जो एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित होता है, ढलान (स्लोप) (मीयादी स्प्रेड) 3 मासिक और 30 वर्षीय परिपक्वता के बीच के प्रतिफल अंतर को प्रदर्शित करती है।



स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता (डबल्यूएम) सितंबर 2020 की समाप्ति के 10.97 वर्ष से बढ़कर 18 मार्च 2021 को 11.31 वर्ष हो गई है। इसी अवधि में भारित औसत कूपन (डबल्यूएसी) 7.44 प्रतिशत से कम 7.27 प्रतिशत पर था।

### IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार

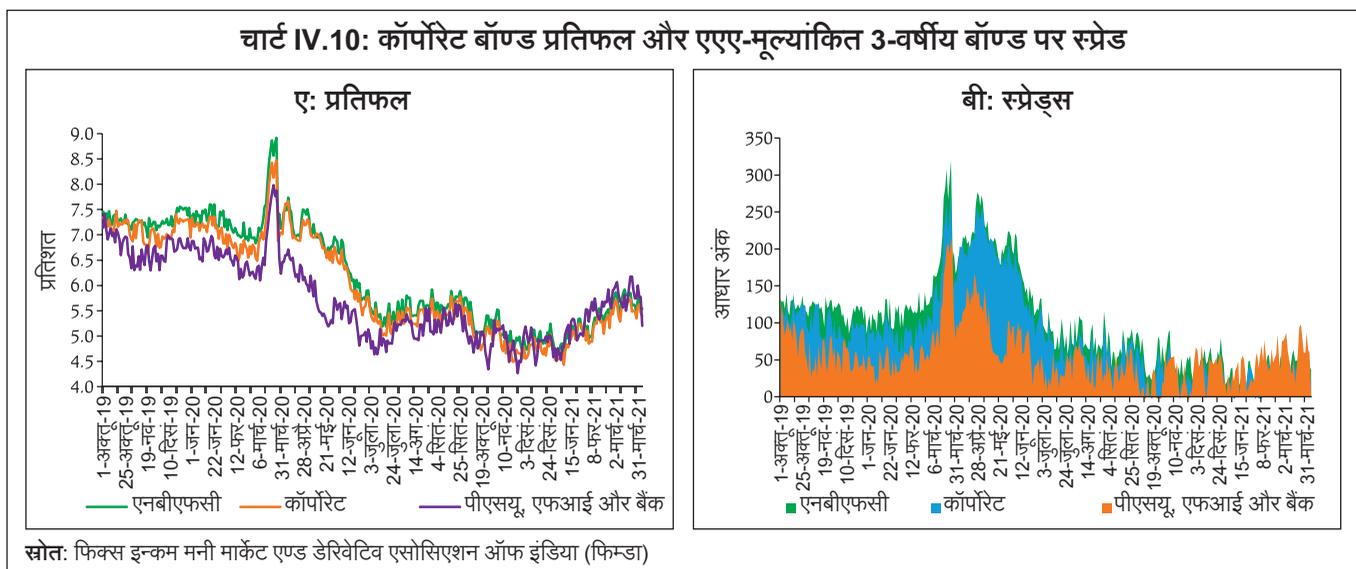
वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान कॉर्पोरेट बॉण्डों का प्रतिफल लगभग अपरिवर्तित रहा। एनबीएफसी द्वारा जारी किए गए एए-रेटेड 3-वर्षीय बॉण्ड पर प्रतिफल 1 बीपीएस कम होकर 5.54 प्रतिशत रहा, जबकि कॉर्पोरेट और सरकारी क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों पर प्रतिफल मार्च, 2021 समाप्ति पर क्रमशः 5 आधार अंक, 11 आधार अंक से कम होकर क्रमशः 5.40 प्रतिशत, 5.20 प्रतिशत हो गया था (चार्ट IV.10.ए)। एए रेटिंग वाले 3-वर्षीय बॉण्डों (3 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति की तुलना में) पर जोखिम प्रीमियम एनबीएफसी के लिए 63 आधार अंक से घटकर 36 आधार अंक और कॉर्पोरेट्स के लिए 43 आधार अंक से घटकर 22 आधार अंक हो गया था, जबकि सरकारी क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थाओं (एफआई) और बैंकों के मामले में जोखिम प्रीमियम 17 आधार अंक से घटकर 2 आधार अंक हो गया था (चार्ट IV.10.बी)।

निर्गम) की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर राज्य स्प्रेड 2020-21 कि पहली छमाही में 9 आधार अंक की तुलना में 2020-21 की दूसरी छमाही में 11 आधार अंक हो गया था।

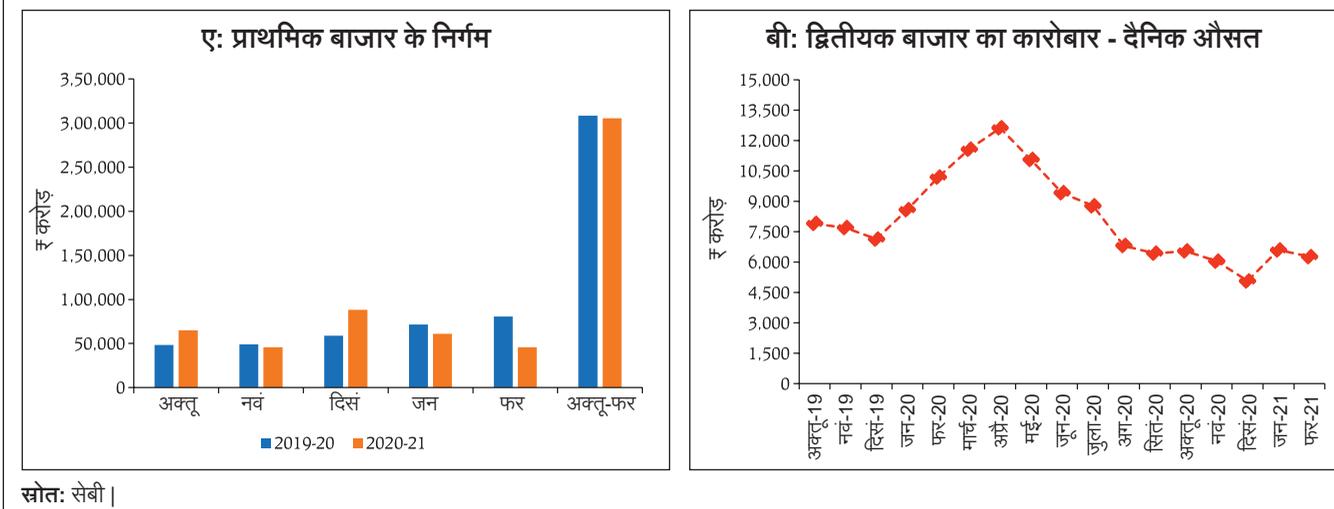
### प्रतिभूतियों की स्विचिंग

कर्ज (डेट) के समेकन को आसान बनाने की दृष्टि से रिज़र्व बैंक ने 2020-21 की दूसरी छमाही में केंद्र सरकार की ओर से ₹ 77,371 करोड़ के छह स्विच परिचालन किए। सरकारी प्रतिभूति के बकाया

प्राथमिक बाजार में कॉर्पोरेट बॉण्ड के निर्गम जारी करके जुटाया गया संसाधन वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान फरवरी 2021 तक ₹ 3.06 लाख करोड़ था जो पिछले वर्ष कि इसी अवधि



चार्ट IV.11: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाज़ार की गतिविधि



के ₹ 3.08 लाख करोड़ से थोड़ा सा कम था (चार्ट IV.11ए)। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाज़ार में जुटाया गया लगभग समस्त संसाधन (97.3 प्रतिशत) निजी प्लेसमेंट छूट के मध्य से था। कॉर्पोरेट बॉण्ड में एफपीआई द्वारा किए गए निवेश का बकाया मार्च 2021 के अंत में घटकर ₹ 1.3 लाख करोड़ हो गया जो सितंबर 2020 के अंत में ₹ 1.5 लाख करोड़ था। फलस्वरूप कॉर्पोरेट बॉण्ड में निवेश करने की अनुमोदित सीमा का एफपीआई द्वारा उपयोग सितंबर 2020 के अंत के 33.8 प्रतिशत से घटकर मार्च 2021 के अंत में 23.1 प्रतिशत हो गया। कॉर्पोरेट बांड बाज़ार में द्वितीयक बाज़ार की दैनिक औसत व्यापार मात्रा पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में 2020-21 की दूसरी छमाही (फरवरी 2021 तक) के दौरान 26.4 प्रतिशत घटकर ₹ 6,084 करोड़ हो गई थी (चार्ट IV.11बी)।

26 मार्च 2020 और 31 मार्च 2021 के बीच, कॉर्पोरेट द्वारा जारी किया गया एए रेटेड 3 साल के बॉण्ड (3-वर्ष के ऊपर का सरकारी बॉण्ड) का स्प्रेड 276 बीपीएस से गिरकर 22 बीपीएस हो गई। उसी अवधि में सबसे कम रेटेड - बीबीबी- (बीबीबी ऋणात्मक) बॉण्ड के स्प्रेड में भी 171 बीपीएस की उल्लेखनीय कमी हुई (सारणी IV.2)। क्रेडिट जोखिम संबंधी बाजार धारणा भी बेहतर हुई है: भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक दोनों में से प्रत्येक के 3-वर्ष के क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड में 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान 11 बीपीएस की कमी आई है।

#### IV.1.4 इक्विटी बाजार

सकारात्मक वैश्विक संकेतों, रिकॉर्ड विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) अंतर्वाह, आर्थिक गतिविधियों की बहाली, सुदृढ़ कॉर्पोरेट आय, कोविड-19 टीकाकरण आरंभ होने तथा

सारणी IV.2: वित्तीय बाज़ार - दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			बीपीएस में स्प्रेड (संबंधित जोखिम-रहित दर से अधिक)		
	मार्च 26, 2020 तक	मार्च 31, 2020 तक	परिवर्तन (बीपीएस में)	मार्च 26, 2020 तक	मार्च 31, 2021 तक	परिवर्तन
(1)	(2)	(3)	(4 = 3-2)	(5)	(6)	(7 = 6-5)
सीपी (3 माह)	6.74	3.65	-309	170	38	-132
कॉर्पोरेट बॉण्ड्स						
(i) एए (1-वर्षीय)	7.76	4.15	-361	246	29	-217
(ii) एए (3-वर्षीय)	8.47	5.40	-307	276	22	-254
(iii) एए (5-वर्षीय)	7.84	6.14	-170	141	8	-133
(iv) एए (3-वर्षीय)	9.15	6.17	-298	344	99	-245
(v) बीबीबी-माइन्स (3-वर्षीय)	12.29	10.05	-224	658	487	-171
10-वर्षीय जी-सेक	6.22	6.17	-5	-	-	-

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

विकासोन्मुखी केंद्रीय बजट 2021-22 की घोषणा होने पर घरेलू शेयर 2020-21 की दूसरी छमाही में अब तक की सर्वाधिक ऊंचाई पर पहुंच गया। 2020-21 की दूसरी छमाही में बीएसई सेंसेक्स 30.1 फीसदी की बढ़त के साथ 31 मार्च 2021 को 49,509 पर बंद हुआ था (चार्ट IV.12ए)।

अर्थव्यवस्था के चरणबद्ध रूप से खुलने, दूसरी तिमाही में कॉरपोरेट आय तथा आरबीआई द्वारा कई चलनिधि और नियामकीय उपायों के बाद से अक्टूबर 2020 में भारतीय इक्विटी बाजार में उत्साह बना रहा। हालांकि, अमेरिकी राष्ट्रपति चुनाव परिणाम के अनिश्चितता में घिरे होने से माह के अंत में घरेलू शेयर में सतर्क कारोबार देखा गया। नवंबर में, बीएसई सेंसेक्स में 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसे एफपीआई अंतर्वाह, टीका पर सकारात्मक प्रगति और 10 विनिर्माण क्षेत्रों के लिए ₹ 1.5 लाख करोड़ की उत्पादन संबद्ध प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना को सरकारी मंजूरी से बल मिला। 2020-21 की दूसरी तिमाही के लिए उम्मीद से बेहतर जीडीपी आंकड़ों, अमेरिकी प्रोत्साहन पैकेज के बाद तीव्र वैश्विक आर्थिक बहाली की उम्मीदों तथा ब्रेक्जिट कारोबार समझौता की घोषणा के बीच इक्विटी बाजार ने दिसंबर 2020 में अपनी बढ़त को बनाए रखा। उसके बाद, ब्रिटेन और कई अन्य देशों में कोरोना वायरस के नए स्ट्रेन के उद्भव ने बाजार के उत्साह को धीमा कर दिया तथा उसकी बढ़त को रोक दिया। कुल मिलाकर, 2020-21 की तीसरी तिमाही के दौरान के दौरान बीएसई सेंसेक्स में 25.4 फीसदी की बढ़ोतरी हुई।

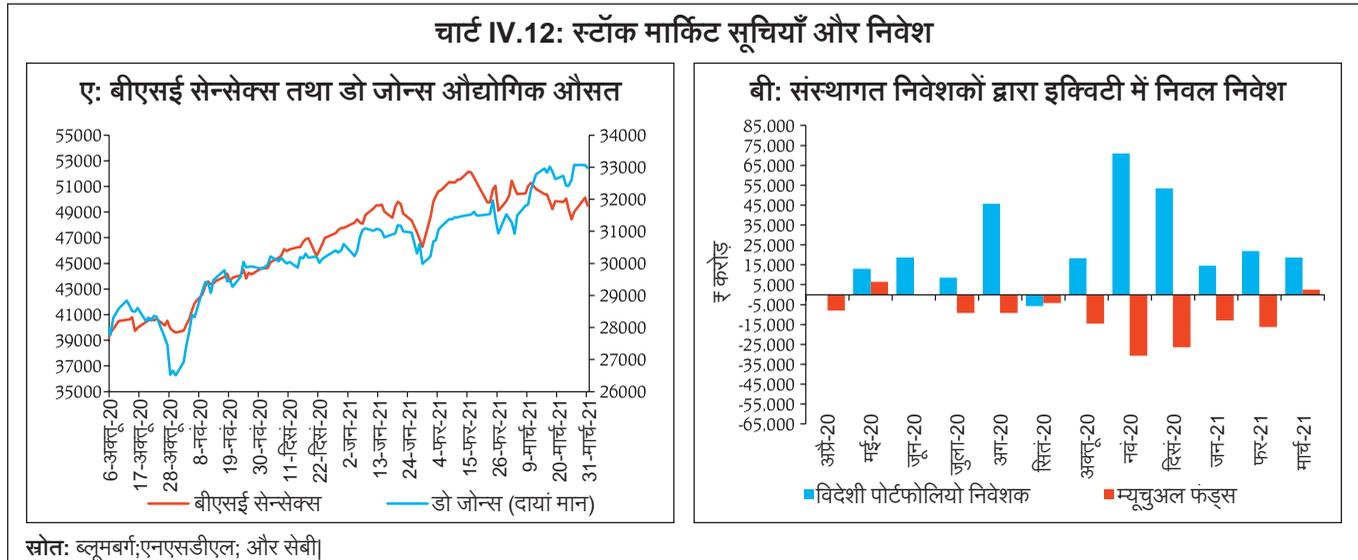
2020-21 की तीसरी तिमाही के लिए उत्साहवर्धक कॉरपोरेट परिणामों और त्वरित रूप से कोविड-19 टीका आरंभ होने की

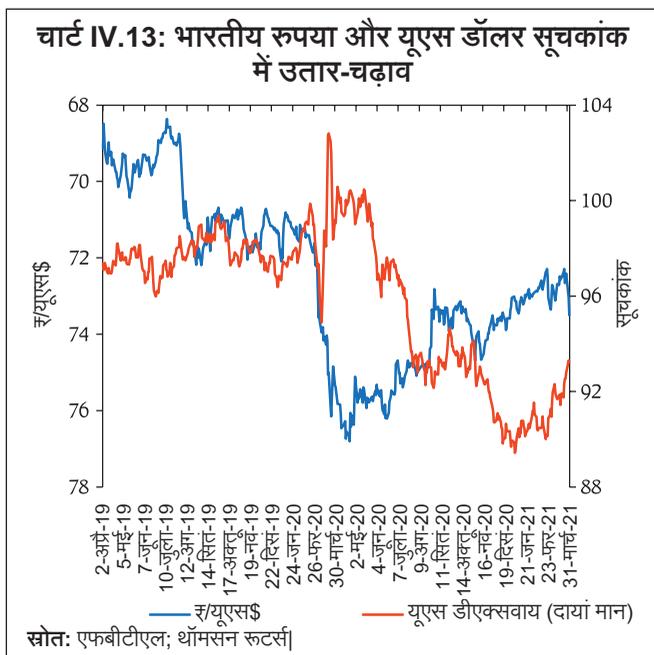
वजह से जनवरी 2021 में घरेलू बाजार तेजी से चढ़ा। बेंचमार्क इंडेक्स 3 फरवरी 2021 को पहली बार 50000 के ऊपर बंद हुआ और बजट से उत्पन्न सरगर्मी से 15 फरवरी 2021 को 52154 के सर्वकालिक ऊंचाई पर पहुंच गया। हालांकि, अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल में तेजी, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और कुछ भारतीय राज्यों में कोविड-19 के ताजा मामलों के बाद माह के अंत में बाजार में गिरावट आई। मजबूत जीएसटी संग्रह, 2020-21 की तीसरी तिमाही के लिए सकारात्मक सकल घरेलू उत्पाद के आंकड़ों और फरवरी 2021 के लिए विनिर्माण और सेवा पीएमआई में सुधार के बाद मार्च 2021 के आरंभ में इक्विटी बाजार ने फिर से ऊपर की ओर बढ़ना शुरू कर दिया। हालांकि, मुद्रास्फीति की चिंताओं और कुछ राज्यों में संक्रमण में वृद्धि से बाजार की रौनक कम हो गई। दूसरी छमाही के दौरान, एफपीआई ₹1.98 लाख करोड़ रुपये के निवल खरीदार थे, जबकि एमएफ भारतीय इक्विटी बाजार में ₹0.99 लाख करोड़ रुपये की राशि के निवल विक्रेता थे (चार्ट IV.12बी)। इक्विटी के सार्वजनिक निर्गम और अधिकार निर्गम द्वारा संसाधन का संग्रहण 2020-21 (फरवरी 2021 तक) के दौरान बढ़कर 1.04 लाख करोड़ रुपये हो गया, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 66,324 करोड़ रुपये था।

#### IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाजार

2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान, आर्थिक संवृद्धि फिर से मजबूत होने और सुदृढ़ विदेशी निवेश की वजह से भारतीय रुपये (आईएनआर) ने अमेरिकी डॉलर के मुकाबले ज्यादातर बढ़े हुए

चार्ट IV.12: स्टॉक मार्किट सूचियाँ और निवेश

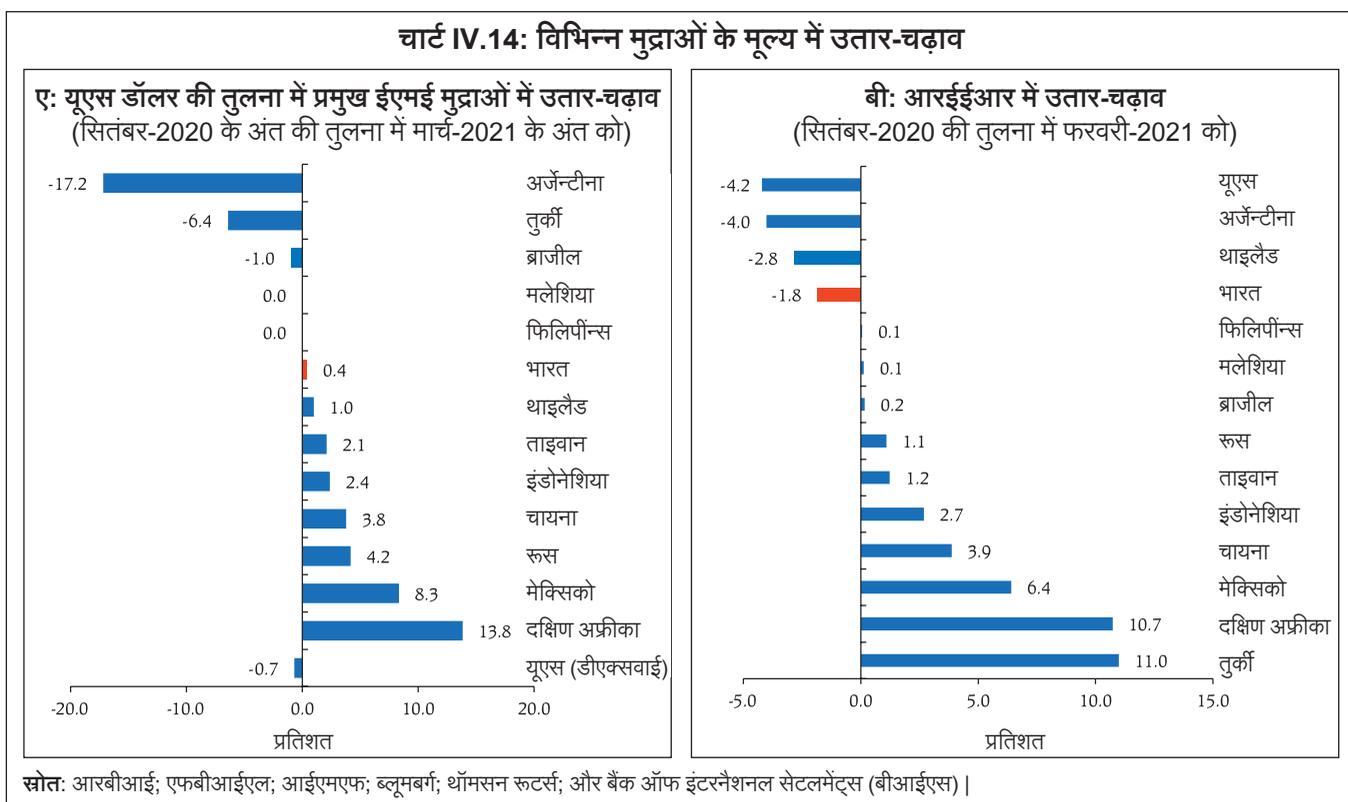




भाव के साथ कारोबार किया जबकि अमेरिकी डॉलर कमजोर बना रहा (चार्ट IV.13)। नवंबर 2020 में कुछ अवमूल्यन के बाद,

भारतीय रुपया का मूल्य 24 फरवरी 2021 को निरंतर सुदृढ़ एफपीआई प्रवाह के कारण बढ़कर ₹ 72.29 हो गया, लेकिन उसके बाद बढ़ती अमरिकी प्रतिफल, वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में मजबूती और एफपीआई अंतर्वाह में कमी की वजह से वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता बढ़ने के कारण कुछ हद तक अवमूल्यन हुआ। काफी हद तक पर्याप्त वैश्विक चलनिधि की वजह से अधिकतर ईएमई में सुदृढ़ एफपीआई प्रवाह के कारण उनकी मुद्राओं का अधिमूल्यन हुआ है। दूसरी छमाही में आईएनआर का अधिमूल्यन अपने समकक्षों के सापेक्ष मामूली था (चार्ट IV.14ए)। वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के संदर्भ में, प्रमुख ईएमई के उलट सितंबर 2020 और फरवरी 2021 के बीच रुपया में अवमूल्यन हुआ (चार्ट IV.14बी)।

40-मुद्रा आधारित सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर) के संदर्भ में, आईएनआर में 0.2 प्रतिशत (सितंबर 2020 के औसत की तुलना में अंत-मार्च 2021में) का अधिमूल्यन हुआ, जबकि 40-मुद्रा आरईईआर के संदर्भ में इसमें 1.4 प्रतिशत का अवमूल्यन हुआ (तालिका IV.3)।



**सारणी IV.3: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचियां – (व्यापार-आधारित भार)**  
(आधार: 2015-16=100)

मद	सूचकांक : समाप्त-मार्च, 2021-(पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		सितंबर (औसत) 2020 की तुलना में मार्च 2021 के अंत को
40-करेंसी आरईईआर	104.0	-1.4
40-करेंसी एनईईआर	94.7	-0.2
6- करेंसी आरईईआर	102.3	-1.2
6- करेंसी एनईईआर	88.5	-0.9
₹/यूएस \$	73.5	0.0

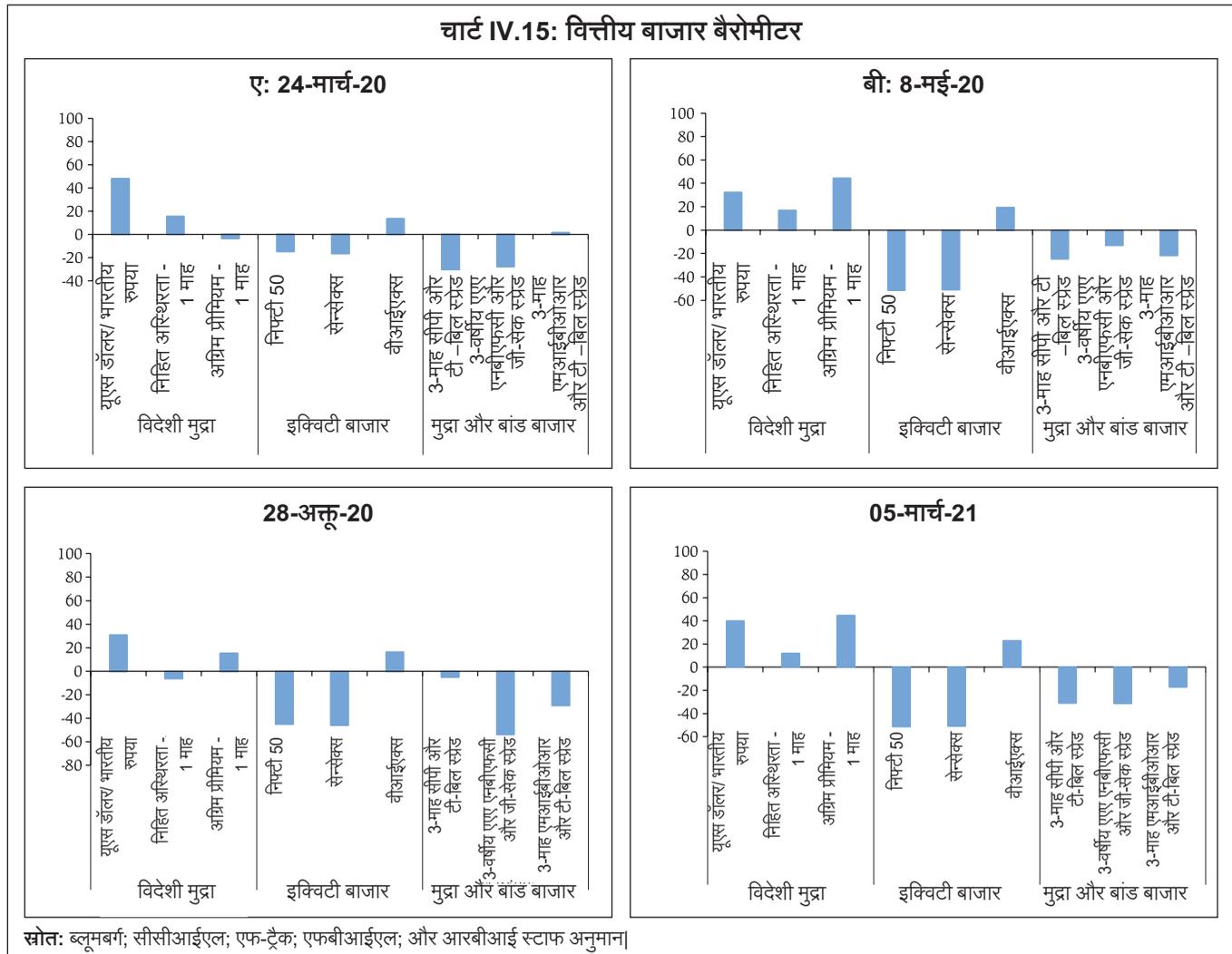
पी: अनंतिमा

स्रोत: आरबीआई; ओर एफबीआईएल |

**वित्तीय बैरोमीटर**

क्रॉस-मार्केट बैरोमीटर वित्तीय बाज़ार में महामारी-प्रेरित अति व्यवधानों<sup>4</sup> के बाद सुधार की व्याख्या है। महामारी की घोषणा के बाद से बैरोमीटर चार अलग-अलग चरणों को दर्शाता है। अर्थव्यवस्था के धीरे-धीरे खुलने और बाजार में गतिविधि सामान्य होने के परिणामस्वरूप, सभी नौ संकेतक मार्च तथा मई 2020 के उच्च दबाव के स्तर को देखते हुए मार्च 2021 में, वित्तीय बाजार के मनोभाव में सुधार होना प्रदर्शित करते हैं (चार्ट IV.15)

**चार्ट IV.15: वित्तीय बाजार बैरोमीटर**



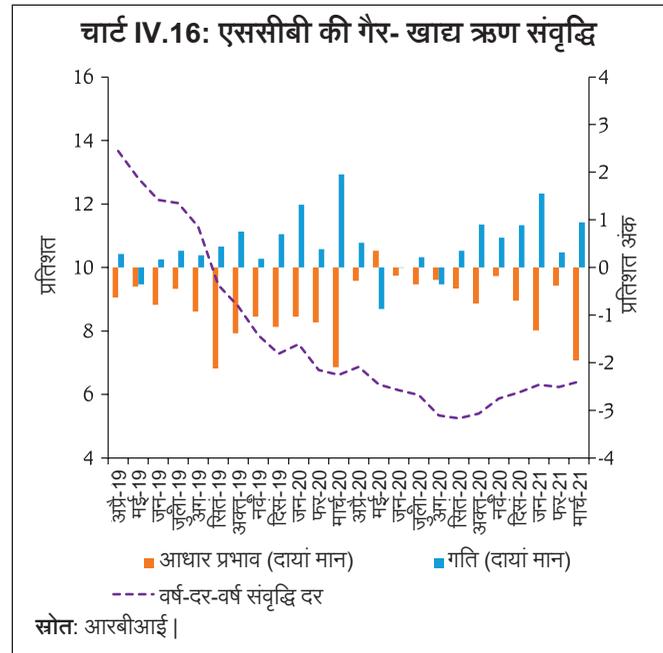
<sup>4</sup> बैरोमीटर में चार बाजारों (मुद्रा, बॉण्ड, विदेशी मुद्रा और इक्विटी) के नौ संकेतक के होते हैं और एक निश्चित दिन पर प्रत्येक संकेतक के स्तर की तुलना अपने पूर्व के उथल-पुथल स्तर (पैमाने पर शून्य के रूप में परिगणित) और उथल-पुथल में इसके 'शीर्ष' के स्तर के साथ (100 के रूप में परिगणित) की जाती है। संकेतक के लिए ऋणात्मक कॉलम अपने पूर्व उथल-पुथल स्तर से कम मूल्यों का संकेत देता है। सभी संकेतकों के लिए उथल-पुथल का पूर्व स्तर 1 जनवरी, 2020 को लिया गया है, जबकि उथल-पुथल के शीर्ष का दिन संकेतक विशिष्ट होता है और यह लगभग 24 मार्च, 2020 (देश व्यापी लॉकडाउन लागू करने का दिन) और कुछ मामलों में मई 2020 में संकेद्रित है (मौद्रिक नीति की समीक्षा, अक्टूबर 2020 देखें)।

### V.1.6 ऋण बाज़ार

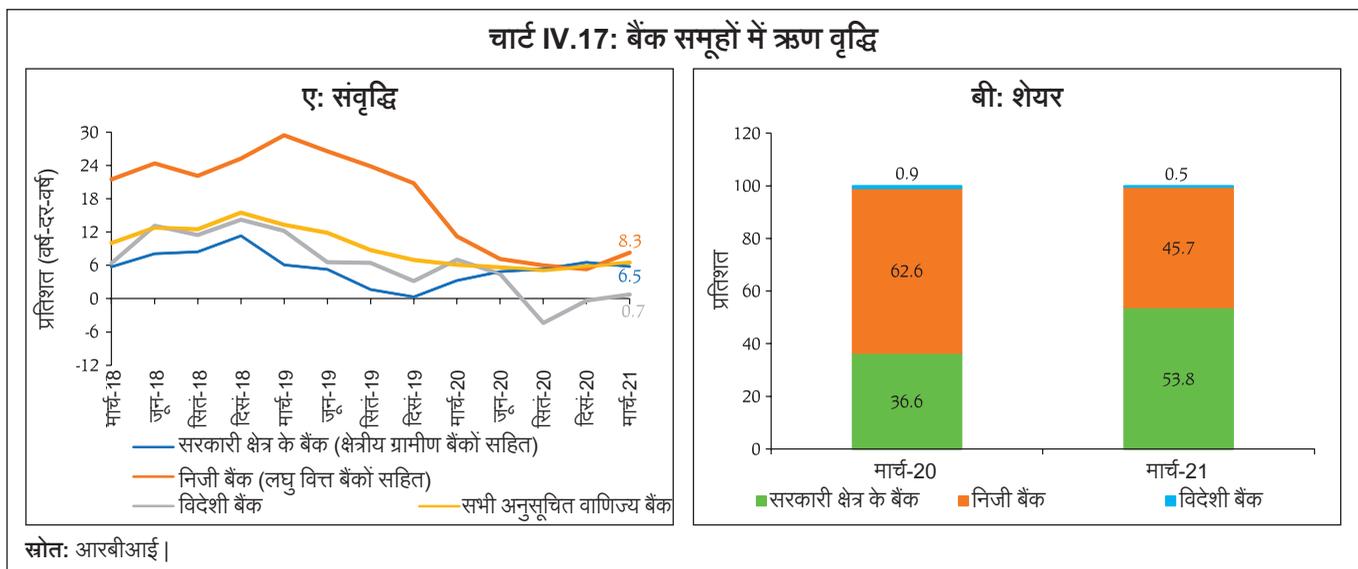
दूसरी छमाही में ऋण लेने की स्थिति में सुधार हुआ जिससे अक्टूबर की शुरुआत से गति बढ़ी गति और नवंबर से एक सकारात्मक वृद्धि (वित्तीय वर्ष के आधार पर) दर्ज की गई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा गैर-खाद्य ऋण में 6.4 प्रतिशत (12 मार्च तक वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जबकि एक साल पहले यह 6.1 प्रतिशत था (चार्ट IV.16)।

सभी बैंक समूहों, विशेष रूप से सरकारी क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) के ऋण वृद्धि में तेजी दर्ज की गई है (चार्ट IV.17ए)। वर्ष-दर-वर्ष आधार पर (13 मार्च, 2020 के मुकाबले 12 मार्च, 2021) एससीबी द्वारा दिए गए वृद्धिशील ऋण में, पीएसबी द्वारा 53.8 प्रतिशत, निजी क्षेत्र के बैंकों द्वारा 45.7 प्रतिशत और विदेशी बैंकों द्वारा 0.5 प्रतिशत प्रदान किया गया (चार्ट IV.17बी)।

प्रमुख क्षेत्रों<sup>5</sup> में, कृषि क्षेत्र में दिए गए ऋण फरवरी 2021 में 10.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) बढ़ गया – जो अप्रैल 2017 के बाद से सबसे अधिक था (चार्ट IV.18ए)। सेवा क्षेत्र में भी ऋण वृद्धि मजबूत रही। हालाँकि, औद्योगिक क्षेत्र के ऋण में 0.2 प्रतिशत की गिरावट देखी गई, जिसका मुख्य कारण बड़े उद्योगों के ऋण में गिरावट थी (औद्योगिक क्षेत्र को दिए गए ऋण में इसका हिस्सा 80 प्रतिशत से अधिक है)। सकारात्मक पक्ष की बात करें तो मध्यम उद्योगों के ऋण में 21.0 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज

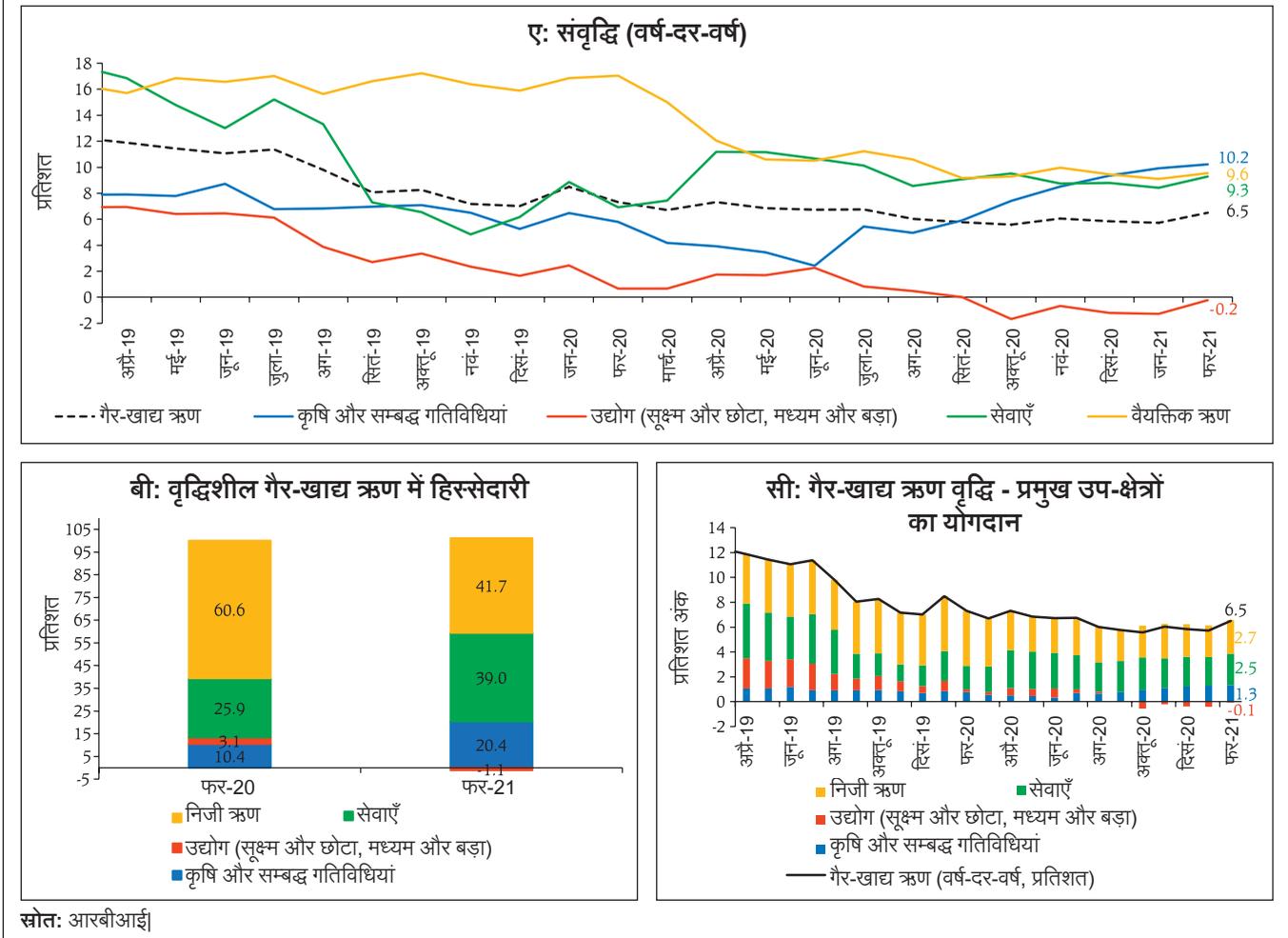


की गई जिससे इस बात का पता चलता है कि एमएसएमई क्षेत्र में ऋण प्रवाह बढ़ाने के लिए भारत सरकार और आरबीआई द्वारा उपाय किए गए हैं। वृद्धिशील ऋण में विभिन्न क्षेत्रों के योगदान के संदर्भ में देखा जाए तो वैयक्तिक ऋण का सबसे बड़ा हिस्सा (41.7 प्रतिशत) था, इसके बाद सेवा क्षेत्र (39.0 प्रतिशत) का हिस्सा (चार्ट IV.18 बी) था। फरवरी 2021 में समग्र गैर-खाद्य ऋण वृद्धि में, व्यक्तिगत ऋण और सेवा क्षेत्र में ऋण का सापेक्ष



<sup>5</sup> क्षेत्रगत ऋण के लिए आंकड़े चुनिंदा बैंकों के कुल गैर-खाद्य ऋण के लगभग 90 प्रतिशत से संबंधित है।

चार्ट IV.18: ऋण का क्षेत्रगत परिनिर्णयन



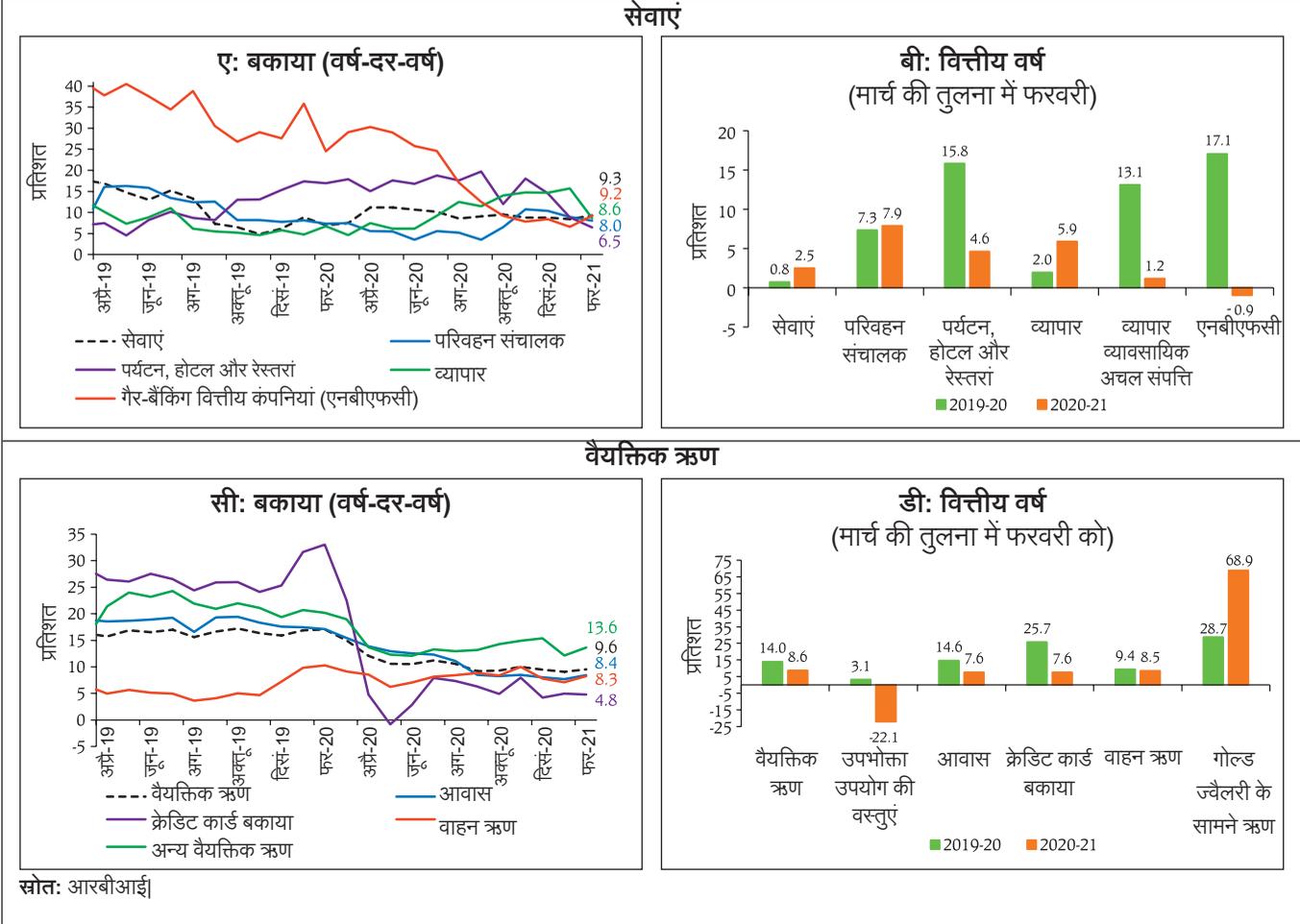
योगदान क्रमशः 2.7 प्रतिशतता अंक और 2.5 प्रतिशतता अंक था (चार्ट IV.18सी)।

उद्योग के भीतर, खनन और उत्खनन, खाद्य प्रसंस्करण, पेय पदार्थों और तंबाकू, कपड़ा, रत्न और आभूषण, वाहन, वाहन पुर्जों और परिवहन उपकरणों के लिए ऋण में फरवरी 2021 में साल-दर-साल आधार पर त्वरित वृद्धि दर्ज की। यद्यपि पेट्रोलियम, कोयला उत्पादों और परमाणु ईंधन तथा सीमेंट एवं सीमेंट उत्पादों के ऋण वृद्धि में कमी हुई, लेकिन रसायन एवं रासायनिक उत्पादों, बुनियादी धातु और धातु उत्पादों, निर्माण, सभी इंजीनियरिंग और बुनियादी ढांचे के ऋण में गिरावट हुई। औद्योगिक क्षेत्र के ऋण में तेज गिरावट के विपरीत, 2020 -21 की दूसरी छमाही (फरवरी 2021 तक) के दौरान मुख्य रूप से परिवहन ऑपरेटर्स और व्यापार खंड के मजबूत प्रदर्शन के कारण सेवा क्षेत्र के ऋण में वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.19ए)।

वित्तीय वर्ष के आधार पर (फरवरी 2021 तक), सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि मामूली गति से बढ़ी (चार्ट IV.19बी)। वैयक्तिक ऋण खंड ने, जो आमतौर पर हाल के वर्षों में अच्छा प्रदर्शन किया है, दूसरी छमाही के दौरान वृद्धि में गिरावट देखी गई जिसका कारण मुख्यतः आवास ऋण की वृद्धि में मंदी थी जो इसका सबसे बड़ा घटक है (चार्ट IV.19सी)। वैयक्तिक ऋणों के अन्य घटकों में, टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं ऋण और क्रेडिट कार्ड की बकाया राशि में वृद्धि देखी गई, जबकि सोने और आभूषणों के एवज में लिए गए ऋणों में उल्लेखनीय वृद्धि हुई (चार्ट IV.19डी)।

वर्ष 2020-21 (दिसंबर तक), समग्ररूप से अनर्जक आस्तियों (एनपीए) का अनुपात मार्च 2020 के 8.3 प्रतिशत से घटकर दिसंबर में 6.8 प्रतिशत हो गया जिसके कारण अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की आस्ति गुणवत्ता बेहतर हुई। यह मुख्य रूप से

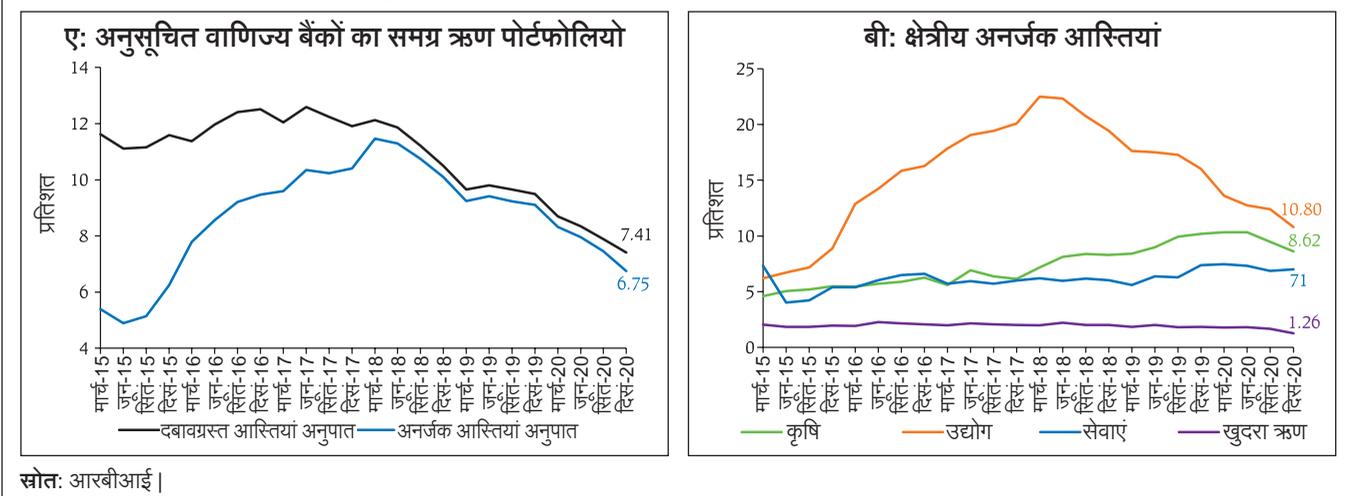
चार्ट IV.19: चुनिन्दा उप-क्षेत्रों में ऋण संवृद्धि



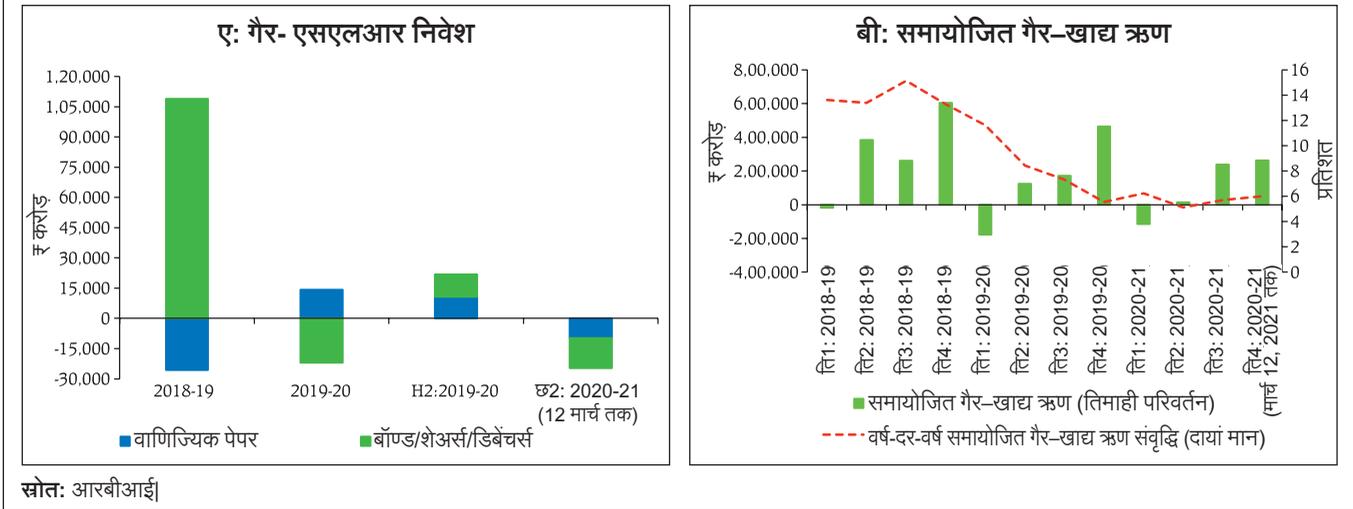
कोविड-19 वैश्विक महामारी से निपटने के लिए की गई विनियामकीय व्यवस्थाओं को प्रदर्शित करता है (चार्ट IV.20ए)। इसी अवधि से

संबंधित सभी प्रमुख क्षेत्रों के अनर्जक आस्ति अनुपातों में कमी हुई (चार्ट IV.20बी)।

चार्ट IV.20: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां



**चार्ट IV.21: गैर- एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण**



बैंक के गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) निवेशों, अर्थात् वाणिज्यिक पत्रों (सीपी), बॉण्डों, डिबेंचरों तथा सार्वजनिक और निजी कॉर्पोरेटों में निवेश में 2020-21 की दूसरी छमाही (12 मार्च तक) गिरावट आई (चार्ट IV.21ए)। समायोजित खाद्येतर ऋण संवृद्धि (अर्थात्, गैर-सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) निवेशों को समाहित करते हुए खाद्येतर ऋण) एक वर्ष पूर्व के 5.5 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर 12 मार्च 2021 की स्थिति के अनुसार 6.0 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.21बी)।

ऋण उठाव में मंदी रहने, जमाराशियों में तेज वृद्धि होने और बाजार से सरकारी उधारियों के बढ़ने के साथ बैंकों ने उनके एसएलआर निवेशों को बढ़ाया। 26 फरवरी 2021 को एसएलआर की अधिशेष धारिता मार्च 2020 के अंत के निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 8.2 प्रतिशत से बढ़कर 11.4 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.22)।

#### IV.2 मौद्रिक नीति का संचरण

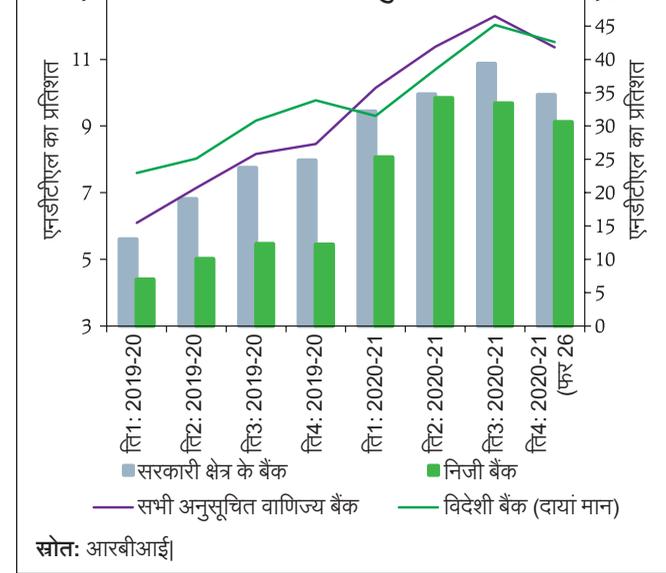
2020-21 के दौरान, बैंकों की जमा एवं उधार दरों में मौद्रिक संचरण का काफी सुधार देखा गया। बहुत अधिक अधिशेष चलनिधि के उपलब्ध होने, बाहरी बेंचमार्क प्रणाली को लागू किए जाने और ऋण की मांग मंद रहने से इसमें सहायता मिली। नीतिगत रिपो दर में 115 आधारभूत अंकों की कमी किए जाने की प्रतिक्रिया स्वरूप नए रुपया ऋणों से संबंधित भारत औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में मार्च 2020 से 107 आधारभूत अंकों की गिरावट आई (सारणी IV.4)।

वित्तीय बाजारों की अवस्था धीरे-धीरे सामान्य होने के साथ सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा लगाया गया मीडियन स्प्रेड प्रभार

कोविड-पूर्व के स्तर पर आ गया, हालांकि निजी क्षेत्र के बैंकों के मामले में इसका स्तर ऊंचा बना रहा (चार्ट IV.23)।

1-वर्षीय एमसीएलआर के आधार पर बकाया रुपया ऋणों और नए रुपया ऋणों के आवास ऋण से संबंधित डब्ल्यूएलआर स्प्रेड न्यूनतम थे, जो चूक के अपेक्षाकृत कम होने और संपार्श्विकों की उपलब्धता को दर्शाते हैं (चार्ट IV.24)। अन्य वैयक्तिक ऋण, अर्थात् आवास, वाहन एवं शिक्षा ऋणों से इतर ऋण अधिकांशतः प्रतिभूतिकृत नहीं होते तथा उनमें अपेक्षाकृत अधिक ऋण जोखिम

**चार्ट IV.22: बैंकों का अतिरिक्त सांविधिक चलनिधि अनुपात**



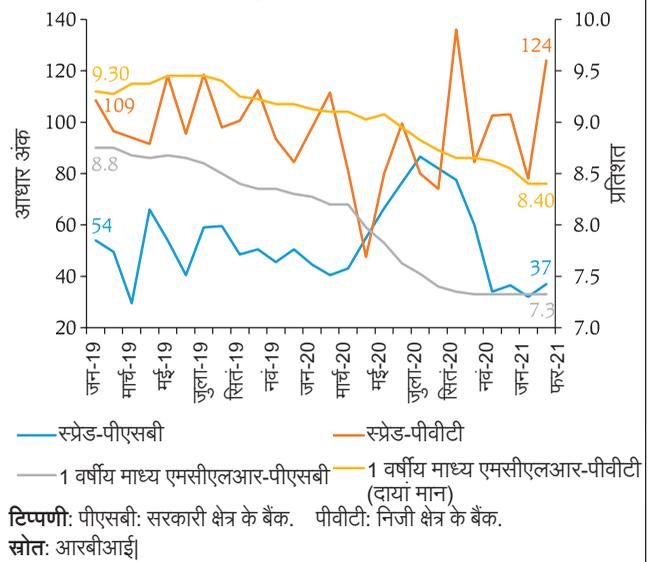
**सारणी IV.4: रेपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण**

(आधार अंक)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका मियादी जमा दर	डब्ल्यूएडी टीडीआर	1-वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूए एलआर - बकाया रुपए ऋण	डब्ल्यूए एलआर - नए रुपए ऋण
फरवरी – सितंबर 2019 (प्री-एक्सटर्नल बेंचमार्क)	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्तूबर 2019 – मार्च 15, 2021* (पोस्ट-एक्सटर्नल बेंचमार्क)	-140	-175	-145	-120	-100	-138
मार्च 2020-मार्च 15, 2021*	-115	-144	-106	-95	-82	-107
फरवरी 2019 – मार्च 15, 2021*	-250	-205	-152	-150	-98	-178
अक्तूबर 2020-मार्च 15, 2021*	0	-6	-28	-13	-30	-10

\* डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीआर पर अद्यतन डाटा फरवरी 2021 से संबंधित है।  
डब्ल्यूएडीटीआर: भारत और सत घरेलू मियादी जमा दर।  
एमसीएलआर: निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत।  
डब्ल्यूएलआर: भारत और सत उधार दर।  
स्रोत: आरबीआई।

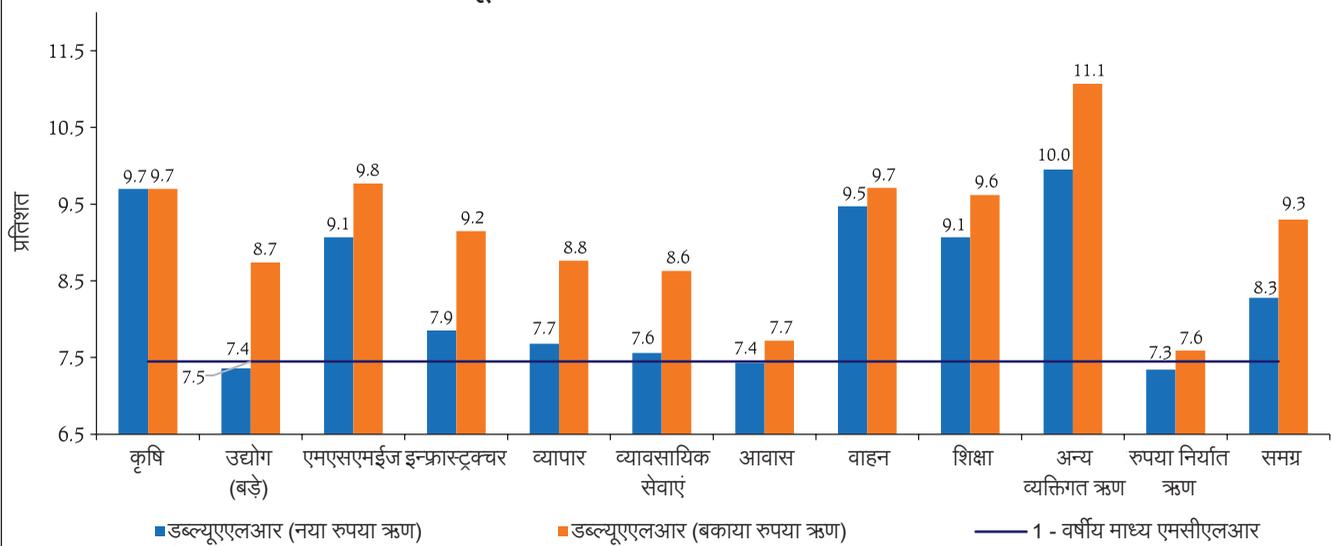
**चार्ट IV.23: माध्य स्प्रेड - 1 वर्षीय एमसीएलआर पर -डब्ल्यूएलआर (नया ऋण)**



निहित होता है, इसलिए इस श्रेणी से संबंधित स्प्रेड सर्वाधिक था। रुपया निर्यात ऋण पर अपेक्षाकृत कम डब्ल्यूएलआर सरकार द्वारा प्रदत्त ऋण दर अनुदान को दर्शाता है।

खुदरा और एमएसई क्षेत्रों को अक्तूबर 2019 से मंजूर किए गए सभी नए ऋणों, जिनसे संबंधित परिवर्तनशील दरों वाले ऋणों को

**चार्ट IV.24: क्षेत्रवार डब्ल्यूएलआर और 1 - वर्षीय माध्य एमसीएलआर (फरवरी 2021)#**



किसी निर्धारित बाहरी बेंचमार्क<sup>6</sup> से अनिवार्य रूप से संबद्ध किया गया, के मामलों में मौद्रिक नीति के संचरण में काफी सुधार हुआ। इस अवधि के दौरान, दौरान, एमएसएमई ऋणों, आवास ऋणों, वाहन ऋण तथा अन्य वैयक्तिक ऋणों से संबंधित डब्ल्यूएलआर में गिरावट सभी क्षेत्रों को दिए गए नए रुपया ऋणों से संबंधित डब्ल्यूएलआर में गिरावट (138 आधारभूत अंक) की तुलना में अधिक रही (चार्ट IV.25)। गौरतलब है कि बाहरी बेंचमार्क से संबद्ध ऋणों की शुरुआत किए जाने से बैंकों को उनके निवल ब्याज मार्जिनों (एनआईएम) को सुरक्षा प्रदान करने हेतु मीयादी के साथ ही साथ बचत जमा दरों को भी बेंचमार्क दरों के अनुरूप समायोजित करने के लिए प्रोत्साहन मिला है। इस प्रकार से, समग्र एमसीएलआर में कमी लाने के माध्यम से उधार की दरों में संचरण की गति बढ़ी, जिसके प्रभाव से अन्य सभी क्षेत्रों की उधार की दरों के मामलों में भी<sup>7</sup> संचरण बेहतर हुआ।

नीतिगत रिपो दर से संबद्ध नए रुपया ऋणों के संदर्भ में अन्य वैयक्तिक ऋणों, जिनके बारे में जैसा कि पहले सूचित किया गया है कि वे अधिकांशतः प्रतिभूतिकृत नहीं होते, के मामले में घरेलू बैंकों द्वारा सर्वाधिक मीडियन स्प्रेड प्रभार लगाया गया (सारणी

#### सारणी IV.5: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – पॉलिसी रेपो दर पर मीडियन स्प्रेड (फरवरी 2021)

(प्रतिशत अंक)

	निजी ऋण				एमएस एमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य निजी ऋण	
सरकारी क्षेत्र के बैंक (12)	3.6	4.8	4.5	6.8	6.1
निजी क्षेत्र के बैंक (20)	6.7	7.2	7.4	7.8	7.0
घरेलू बैंक (32)	4.4	5.0	4.8	7.0	6.5

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें बैंकों की संख्या हैं।

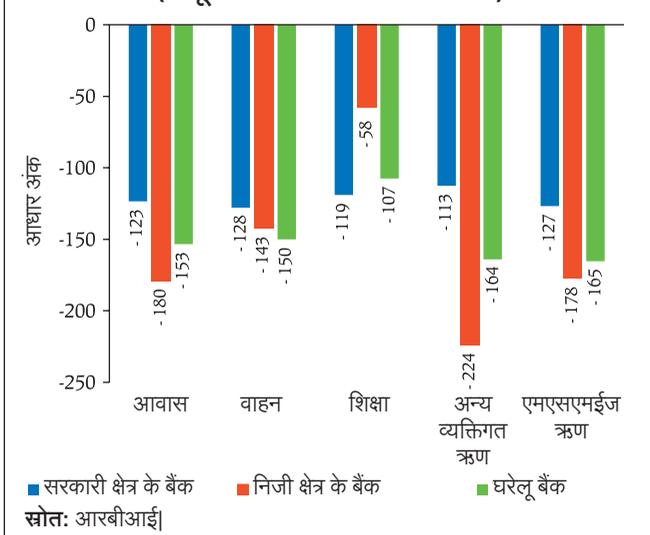
स्रोत: आरबीआई।

IV.5)। बैंक समूहों के मध्य, विभिन्न ऋण श्रेणियों के लिए सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा लगाया जाने वाला मीडियन स्प्रेड प्रभार निजी क्षेत्र के बैंकों के प्रभार की तुलना में कम रहा।

पिछले वर्ष में मीयादी जमा दरों के संबंध में नीतिगत दर में परिवर्तनों का मीयादी जमा दरों पर पड़ने वाले प्रभाव में भी सुधार हुआ है, जो अधिशेष चलनिधि, ऋणों के बाहरी बेंचमार्क आधारित मूल्यन तथा ऋण मांग कमजोर रहने के संयुक्त प्रभाव को दर्शाता है। परिस्थितियां सहज होने के वर्तमान चक्र (अर्थात्, फरवरी 2019 से) के दौरान बकाया रुपया जमाराशियों पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 152 आधारभूत अंकों की गिरावट आई। इसमें से 106 आधारभूत अंकों की गिरावट मार्च 2020 से हुई है। वर्तमान कार्ड दरों को दर्शाने वाली माध्यम मीयादी जमा दर में मार्च 2020 से 144 आधारभूत अंकों की काफी बड़ी गिरावट हुई है (चार्ट IV.26)।

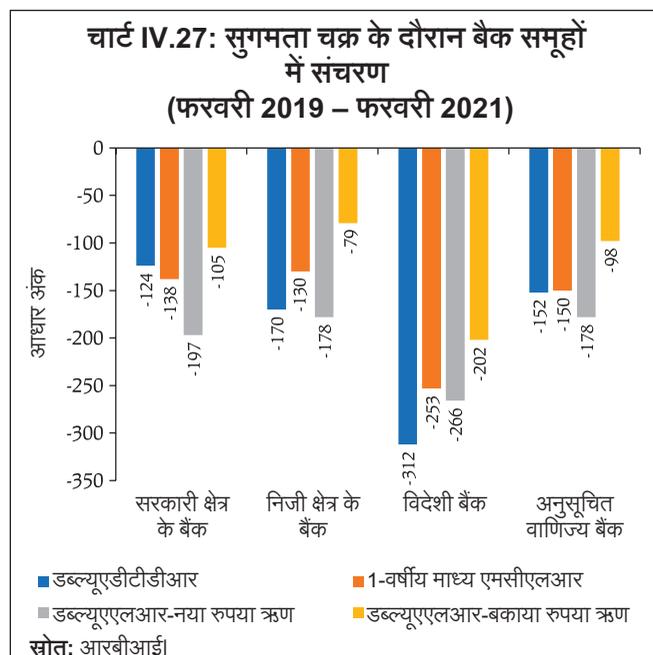
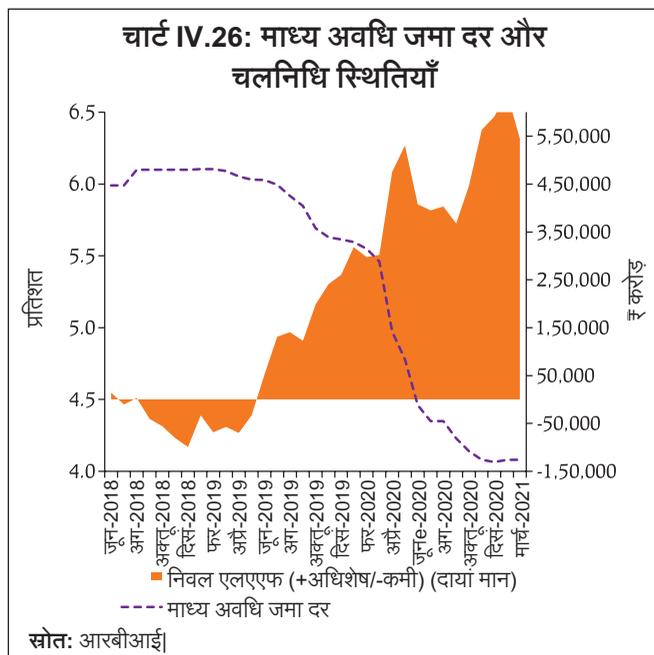
बैंकों ने मीयादी जमा दरों में कमी करने के अलावा अपनी बचत जमा दरों में भी कमी की है। पांच प्रमुख बैंकों की ये जमा दरें, जो परिस्थितियां सहज होने के वर्तमान चक्र (फरवरी 2019 के प्रारंभिक समय) के प्रारंभ में 3.50-4.00 प्रतिशत और बाहरी बेंचमार्क की शुरुआत के ठीक पहले 3.25-3.50 प्रतिशत के दायरे में थीं, मार्च 2021 में 2.70-3.00 प्रतिशत के दायरे में आ गईं। समग्र जमाराशियों में बचत जमाराशियों के बड़े हिस्से (12 मार्च 2021 की स्थिति के अनुसार 33.0 प्रतिशत) के मद्देनजर मौद्रिक संचरण की दृष्टि से बचत जमाओं में यह समायोजन महत्वपूर्ण है।

चार्ट IV.25: निजी ऋणों पर डब्ल्यूएलआर और एमएसएमईज को ऋण - परिवर्तन (अक्टूबर 2019 – फरवरी 2021)



<sup>6</sup> 1 अप्रैल 2021 से, मध्यम आकार वाले उद्यमों को दिए जाने वाले ऋण भी अनिवार्य रूप से बाहरी बेंचमार्क से संबद्ध किए गए।

<sup>7</sup> मीयादी जमा दरों में होने वाली कमी सिर्फ नई मीयादी जमाओं पर ही लागू होती है, जबकि बचत जमाओं के मामले में यह सभी समाओं पर लागू होती है। बाद वाली, अर्थात् बचत जमाओं की दर में कमी से बैंकों की निधि लागत में तुरंत गिरावट आती है, और इसके कारण एमसीएलआर और नए रुपया ऋणों (एमसीएलआर के स्प्रेड के सापेक्ष रूप से स्थिर रहने की शर्त पर) उधारी दरों में भी गिरावट आती है।



बैंक समूहों के मध्य, विदेशी बैंकों से संबंधित जमा और उधार दरों के बीच का अंतराल सर्वाधिक था (चार्ट IV.27)। विदेशी बैंकों का जमा आधार प्राथमिक रूप से कम मूल्य और अपेक्षाकृत कम समयावधि की थोक जमाओं से निर्मित होता है, जो नीतिगत दर में होने वाले परिवर्तनों के अनुरूप तीव्रता से समायोजित होता है, और उधार दरों के मामले में भी अपेक्षाकृत तीव्र गति से संचरण को भी<sup>8</sup> बढ़ावा देता है।

हालांकि, परिस्थितियाँ सामान्य होते जाने के मौजूदा दौर में निजी क्षेत्र के बैंकों की बकाया मीयादी जमाराशियों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में हुई गिरावट (170 आधार अंक) सरकारी क्षेत्र के बैंकों की बकाया मीयादी जमाराशियों पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में हुई गिरावट (124 आधार अंक) से अधिक हो गई लेकिन इस दौरान सरकारी क्षेत्र के बैंकों की उधार दरों में कमी का स्तर अधिक था। ऐतिहासिक दृष्टि से देखा जाए तो निजी क्षेत्र के बैंकों का डब्ल्यूएडीटीडीआर सरकारी क्षेत्र के बैंकों के डब्ल्यूएडीटीडीआर से अधिक रहा है। कोविड-19 के पश्चात जैसे-जैसे ऋणों के लिए मांग में कमी हुई वैसे-वैसे निजी क्षेत्र के बैंकों ने अपनी मीयादी जमाराशि दरों में तेजी से कटौती की और इस प्रकार उनका डब्ल्यूएडीटीडीआर सरकारी क्षेत्र के बैंकों के स्तर से भी नीचे चला गया (चार्ट IV.28)।

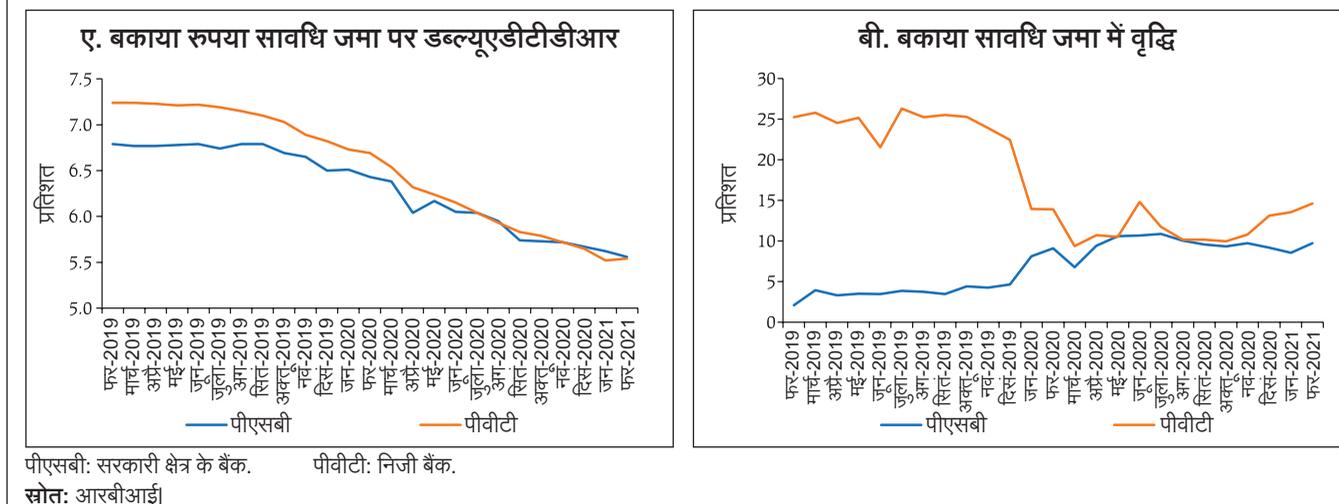
छोटी बचत के लिखतों पर प्रशासित ब्याज दरें - जो बैंक जमा के साथ प्रतिस्पर्धा करती हैं और मौद्रिक संचरण पर बड़ा असर डालती हैं – सरकारी प्रतिभूति पर बाजार प्रतिफल के साथ एक अंतराल के साथ जुड़ी हुई हैं और तुलनीय परिपक्वताओं के सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल से ऊपर 0-100 बीपीएस के स्प्रेड के आधार पर तिमाही स्तर पर तय की जाती हैं। वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही के दौरान विभिन्न छोटी बचत के लिखतों की ब्याज दरों में तीव्र गिरावट आने के कारण यह फॉर्मूला-आधारित दर के समरूप हो गया है जिसे वर्ष 2020-21 की शेष तिमाहियों और वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही के दौरान अपरिवर्तित छोड़ दिया गया। नतीजतन, विभिन्न लिखतों के लिए छोटी बचत पर ब्याज दर फॉर्मूला-आधारित दरों की तुलना में 69-198 बीपीएस अधिक रहीं (सारणी IV.6)।

### IV.3 चलनिधि स्थिति और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया

रिजर्व बैंक अधिनियम 1934 में यह वांछित है कि भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबन्धित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर परिवर्तन, यदि कोई हो, को सार्वजनिक डोमेन में रखा जाए। मौद्रिक नीति के समायोजी रुख

<sup>8</sup> आठ प्रमुख विदेशी बैंकों द्वारा फरवरी 2021 में 80 प्रतिशत से अधिक जुटाई गई नई जमाओं, जो विदेशी बैंकों की बकाया जमाओं के 85 प्रतिशत को दर्शाती हैं, थोक जमाएं थीं और इन जमाओं में से 95 प्रतिशत से अधिक की अवधि 180 दिनों तक की थी। विदेशी बैंकों की मध्यिका मीयादी जमा दर (1 वर्ष तक की परिपक्वता अवधि) मार्च 2020 के 4.89 प्रतिशत से घटकर फरवरी 2021 में 2.79 प्रतिशत रह गई।

**चार्ट IV.28: भारत औसत घरेलू सावधि जमा दरें (डब्ल्यूएडीटीडीआर) और जमा संवृद्धि**



के अनुरूप, वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान चलनिधि प्रबंधन उपायों का लक्ष्य, आर्थिक सुधार की नई शुरुआत को समर्थन प्रदान करते हुए, वित्तीय स्थितियों को मजबूत बनाना था। अप्रैल 2020 में कोविड से संबंधित अव्यवस्थाओं के कारण सामान्य तरलता प्रबंधन परिचालन निलंबित था जो जनवरी 2021 में फिर से शुरू हो गया जिसमें

रिजर्व बैंक ने प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि की उपलब्धता पर जोर दिया है। कुल मिलाकर, 6 फरवरी, 2020 से (31 मार्च, 2021 तक) रिजर्व बैंक द्वारा कुल चलनिधि की सहायता के रूप में समर्थन में ₹ 13.6 लाख करोड़ की घोषणा की गई जो वर्ष 2019-20 (2020-21) के सांकेतिक जीडीपी का 6.7 (6.9) प्रतिशत थी (सारणी IV.7)।

**सारणी IV.6: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें - पहली तिमाही: 2021-22**

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक) \$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक प्रतिफल (प्रतिशत) (दिसंबर 2020-फरवरी 2021)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर (प्रतिशत) (तिमाही 1: 2021-22 के लिए लागू)	तिमाही 1: 2021-22 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 मियादी जमा	15	0.25	6.16	6.41	7.10	69
1 वर्ष	1	0	3.52	3.52	5.50	198
2 वर्ष	2	0	4.02	4.02	5.50	148
3 वर्ष	3	0	4.51	4.51	5.50	99
5 वर्ष	5	0.25	5.51	5.76	6.70	94
आवर्ती जमा खाता	5	0	4.51	4.51	5.80	129
मासिक आय योजना	5	0.25	5.49	5.74	6.60	86
किसान विकास पत्र	124 महीने#	0	6.16	6.16	6.90	74
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	5.63	5.88	6.80	92
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	5.51	6.51	7.40	89
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.16	6.91	7.60	69

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

#: वर्तमान परिपक्वता 124 महीने है।

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

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी IV.7: 6 फरवरी 2020 से चलनिधि उपाय  
(31 मार्च, 2021 तक)

उपाय	घोषित राशि (₹ करोड़)
एलटीआरओ	2.00.000
परिवर्तनीय दर रेपो	2.25.000
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	1.50.000
म्यूचुअल फंड के लिए विशेष चलनिधि सुविधा	50.000
नाबार्ड, सिडबी, एनएचबी और एक्विजम को पुनर्वित्त	75.000
एनबीएफसी के लिए विशेष चलनिधि योजना	30.000
56-दिवसीय सावधि रिपो	1.00.000
ऑन टैप टीएलटीआरओ	1.00.000
<b>कुल</b>	<b>13.61.200</b>
<b>2019-20 जीडीपी के अनुपात के रूप में (प्रतिशत)</b>	<b>6.7</b>
<b>2020-21 जीडीपी के अनुपात के रूप में (प्रतिशत)</b>	<b>6.9</b>

स्रोत: आरबीआई

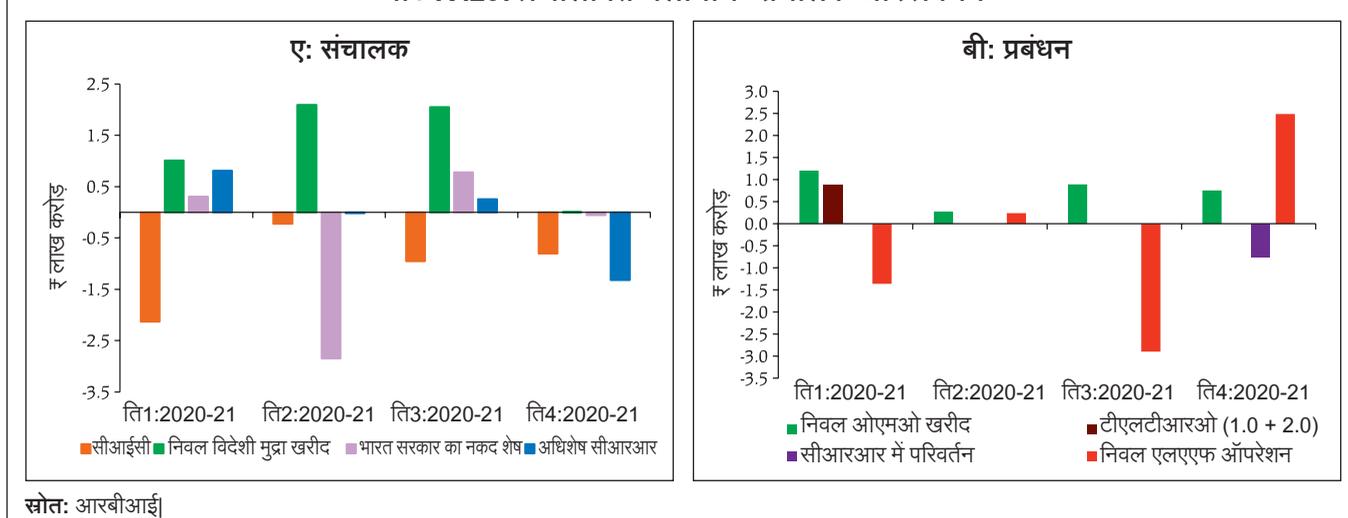
### चलनिधि के संचालक और प्रबंधन

तीसरी तिमाही के दौरान, त्योहारों के कारण संचालन में मुद्रा (सीआईसी) का विस्तार हुआ जो कि चलनिधि में रिसाव (₹ 0.95 लाख करोड़) का प्रमुख स्रोत था जो राज्य सरकारों के लिए विकास ऋण (एसडीएल)<sup>9</sup> में तीन ओएमओ सहित शुद्ध विदेशी मुद्रा

परिचालन (₹ 2.0 लाख करोड़) और ओएमओ खरीद (₹ 0.89 लाख करोड़) के माध्यम से इंफूजन से अधिक था। सरकारी खर्च और बैंकों द्वारा अधिशेष नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) की राशि में से राशियों के आहरण से भी प्रणाली में चलनिधि की वृद्धि हुई है (चार्ट IV.29ए)। नतीजतन, अधिशेष चलनिधि - जैसाकि चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत औसत दैनिक निवल अवशेषण में परिलक्षित होता है - तिमाही के दौरान ₹ 5.33 लाख करोड़ तक बढ़ गयी। बैंकों ने टीएलटीआरओ योजना से प्राप्त कुल ₹1.13 लाख करोड़ में से ₹0.37 लाख करोड़ की राशि लौटा दी, जो कि कुल राशि का 33.1 प्रतिशत था। चौथी तिमाही में, सीआईसी में लीकेज और सरकारी खर्च में कमी के बावजूद विदेशी मुद्रा परिचालन से पैसा लगाने और निवल ओएमओ खरीद के कारण अतिरिक्त चलनिधि बढ़कर ₹ 5.9 लाख करोड़ हो गई। वर्ष 2020-21 के दौरान कुल ओएमओ खरीद ₹3.13 लाख करोड़ की थी। मुद्रा की मांग बढ़ने से 2020-21 (26 मार्च तक) के दौरान आरक्षित मुद्रा (आरएम) में 14.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई जबकि (12 मार्च तक) मुद्रा आपूर्ति (एम 3) 12.6 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक बढ़ी।

अधिशेष चलनिधि को एलएएफ के तहत एकदिवसीय निर्धारित दर रिवर्स रेपो के माध्यम से निपटाया गया और पुनः 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रिपो (वीआरआरआर) को सक्रिय किया गया (चार्ट IV.29बी)।

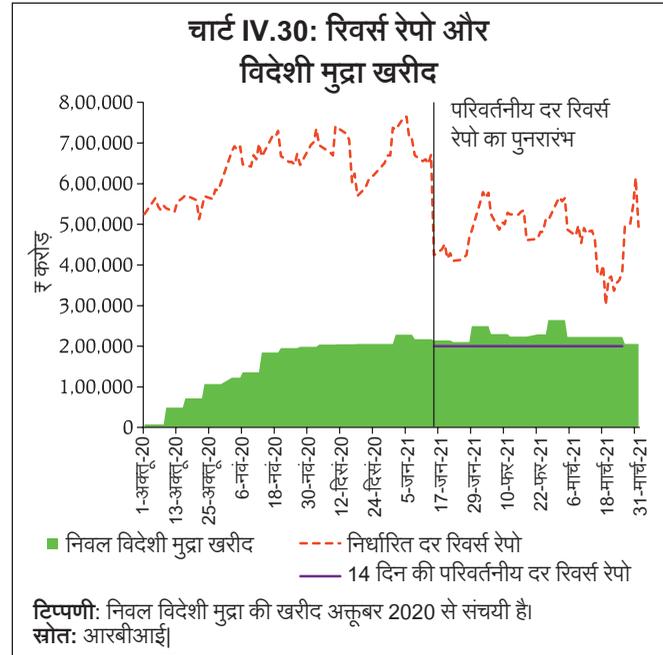
चार्ट IV.29: प्रणालीगत चलनिधि- संचालक और प्रबंधन



<sup>9</sup> रिजर्व बैंक ने इस अवधि के दौरान खुले बाजार परिचालन (विशेष ओएमओ) के तहत प्रतिभूतियों की एक साथ खरीद और बिक्री की छह नीलामी भी की।

चौथी तिमाही में ₹ 2 लाख करोड़ करके पांच बार 14 दिवसीय वीआरआरआर नीलामी आयोजित की गई, जिसमें बिड-कवर अनुपात (अधिसूचित राशि के अनुपात के रूप में बोली प्रस्ताव) के रूप में प्रत्येक नीलामी में 1.3 या उससे ज्यादा प्राप्त किए गए थे। निर्धारित दर रिवर्स रेपो के माध्यम से अवशोषित की गई चलनिधि 16 से 29 जनवरी 2021 के दौरान एक पखवाड़े के औसत से बढ़कर ₹4.3 लाख करोड़ हो गई है जो 30 जनवरी से 31 मार्च के दौरान ₹4.9 लाख करोड़ रही (चार्ट IV.30)।

ओएमओ - खरीद और बिक्री दोनों - मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप टिकाऊ बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि को समायोजित करने के लिए एक महत्वपूर्ण लिखत हैं। वर्ष 2020-21 के दौरान, आठ नीलामी की घोषणाओं (राज्य सरकारों के तीन ऋणों सहित) के माध्यम से एकमुश्त खरीद के द्वारा ₹1.00 लाख करोड़ रुपये का निवेश किया गया। इन घोषणाओं से प्रतिफल में नरमी आई (बॉक्स IV.1)।



**बॉक्स IV.1: वित्तीय बाजार पर खुला बाजार परिचालन की घोषणा का प्रभाव**

केंद्रीय बैंक द्वारा आयोजित ओएमओ नीलामी न केवल सरकारी बॉण्ड प्रतिफल पर असर डालती है बल्कि अन्य वित्तीय लिखतों पर भी इसका उल्लेखनीय प्रभाव पड़ता है, यह देखते हुए कि ये जोखिम-मुक्त मूल्य कम न होने वाले सरकारी बॉण्ड हैं। एक इवेंट स्टडी (ईएस) फ्रेमवर्क (हार्टले और रेबुची, 2020) में 10 वर्ष (जनवरी 2012 – जनवरी 2021) की अवधि के द्वितीयक बाजार प्रतिफल/दर के ऊपर दैनिक आंकड़ा का उपयोग कर बेंचमार्क 10-वर्षीय सरकारी प्रतिभूतियों, एए 5-वर्षीय कॉरपोरेट बॉण्ड (सीबी) और 5-वर्षीय एक दिवसीय सूचकांक स्वैप (ओआईएस)<sup>10</sup> के लिए ओएमओ घोषणा के तात्कालिक प्रभाव का परीक्षण किया गया है। प्रतिदर्श अवधि के दौरान, 98 ओएमओ घोषणाएं हुईं - 83 खरीद और 15 बिक्री की - ये घोषणाएं बाजार कारोबार अवधि की समाप्ति के पश्चात की गईं इसलिए, ओएमओ घोषणा दिवस की अंतिम दर और अगले कारोबारी दिवस की प्रारंभिक दर के बीच प्रतिफल में अंतर, अन्य कारकों के लिए नियंत्रित, घोषणा प्रभाव को कैप्चर करता है।

युग्मित टी-परीक्षणों<sup>11</sup> के परिणाम प्रतिफल/दर में नकारात्मक एवं सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय नरमी सुझाते हैं, औसतन, (i) सरकारी

प्रतिभूति एवं कॉरपोरेट बॉण्ड पर 2 आधार अंक; और (ii) ओआईएस पर 1 आधार अंक, जो घोषणा प्रभाव के होने की पुष्टि करता है (सारणी IV.1.1)<sup>12</sup>।

बेसलाइन रिग्रेशन में उपयुक्त नियंत्रक चरों यथा, दिवसीय वैश्विक कारकों के लिए वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक [जीईपीयूए]<sup>13</sup> के माध्यम से, घोषणा दिवस के प्रतिफल/दर में दिवसीय अंतर हिस्टैरिसिस परिघटना<sup>14</sup> के सूचक के रूप में तथा कॉरपोरेट बॉण्ड पर अंतर-दिवसीय चलनिधि प्रभाव का पता लगाने के लिए चलनिधि में परिवर्तन के साथ

**सारणी IV.1.1: बंद एवं शुरुआती आय/दर – युग्मित टी-परीक्षण**

वेरीअबल	विंडो	मीन	टी-स्टैट.	पी-वैल्यू
10-वर्षीय जी-सेक	शुरुआत (+1) – बंद (0)	-0.02**	-2.39	0.01
5-वर्षीय सीबी	शुरुआत (+1) – बंद (0)	-0.02**	-2.02	0.02
5-वर्षीय ओआईएस	शुरुआत (+1) – बंद (0)	-0.01**	-2.35	0.01

**टिप्पणी:** बंद (0): घोषणा दिवस को बंद; शुरुआत (+1): अगले दिवस को शुरु; बंद (+1): अगले दिवस को बंद।

\*\*5 प्रतिशत का होना अधिक माना जाता है।

(जारी...)

<sup>10</sup> ओआईएस संव्यवहार में, एक प्रतिपक्ष एक-दिवसीय ब्याज दर स्वैप करता है जबकि दूसरा एक नियत अल्पावधि दर स्वैप करता है। इन दोनों दरों के मध्य का स्प्रेड वित्तीय बाजार की परिस्थितियों का एक महत्वपूर्ण संकेतक है-विस्तारित स्प्रेड चलनिधि की तंग स्थिति को दर्शाता है।

<sup>11</sup> युग्मित परिदर्श टी-परीक्षण यह निर्धारित करता है कि एक बड़े परिदर्श में प्रेक्षणों के दो समुच्चय के बीच माध्य अंतर शून्य है या नहीं।

<sup>12</sup> ओएमओ बिक्री घोषणाओं के लिए इसी तरह के परीक्षणों से पता चलता है कि प्रतिफल में सांख्यिकीय रूप से कोई उल्लेखनीय अंतर नहीं है; इसलिए अनुभवजन्य प्रयोग ओएमओ खरीद तक ही सीमित है।

<sup>13</sup> बेकर, एस. आर. ब्लूम, एन. तथा एस. जे. डेविस (2016): मेजरिंग इकनॉमिक पॉलिसी अनसर्टिनिटी, अर्थशास्त्र का त्रैमासिक जर्नल, अंक 131:4, पीपी. 1593-1636।

**सारणी IV.1.2: ओएमओ की घोषणा का प्रभाव**

	रिग्रेशन-1			रिग्रेशन-2			रिग्रेशन-3		
	जी-सेक	सीबी	ओआईएस	जी-सेक	सीबी	ओआईएस	जी-सेक	सीबी	ओआईएस
<b>आश्रित वेरीअबल</b>									
स्वतंत्र वेरीअबल	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (बंद+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (बंद+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (बंद+1)-बंद(0)	$\Delta Y$ (दुर्लभ+1)-बंद(0)
स्थिर (सी)	-0.03***	-0.03***	-0.02***	-	-	-	-	-	-
$\Delta Y$ (बंद(0)-शुरुआत(0))	0.72***	-	0.06	0.73***	-	0.09	0.74***	-	0.09
$\Delta Y$ (बंद(0)-बंद(-1))	-	0.25	-	-	0.25	-	-	0.24	-
$\Delta$ चलनिधि (बंद+1)-बंद(0))	-	-0.06	-	-	-0.05	-	-	-0.05	-
जीईपीयूआई	0.0002***	0.0001**	0.0001**	0.0001**	0.0001*	0.00005**	0.0002***	0.0001	0.0000**
राशि	-	-	-	-0.18***	-0.14*	-0.10**	-0.33***	-0.25**	-0.11**
राशि x चलनिधि	-	-	-	-	-	-	-0.07*	-0.06**	-0.001
<b>डायग्नोस्टिक (पी - वैल्यू)</b>									
बी-जीएलएम टेस्ट	0.456	0.064	0.209	0.458	0.139	0.112	0.578	0.098	0.117
आर्च-एलएम टेस्ट	0.856	0.099	0.839	0.933	0.135	0.946	0.953	0.151	0.947

**टिप्पणी:** बंद (0): घोषणा दिवस को बंद; शुरुआत (+1): अगले दिवस को शुरू; बंद (+1): अगले दिवस को बंद; बंद (-1): पिछले दिवस को बंद; \*\*\*, \*\* और \* क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत पर अधिक माना जाता है।

**स्रोत:** आरबीआई स्टाफ अनुमान।

घटना (ओएमओ घोषणा) के रिग्रेशन विश्लेषण द्वारा तात्कालिक घोषणा प्रभाव को पुष्ट किया गया है (रिग -1)। इन चरों के अलावा, ओएमओ नीलामी का आकार दूसरे रिग्रेशन में शामिल किया गया है (रिग -2)। अंत में, घोषणा प्रभाव पर मौजूदा चलनिधि की स्थिति के असर की पहचान करने के लिए, ओएमओ खरीद घोषणा का आकार और घोषणा के दिन चलनिधि की स्थिति के मध्य एक अन्योन्यक्रिया पद को भी तीसरे रिग्रेशन में शामिल किया गया है (रिग -3)<sup>15</sup>

ओएमओ घोषणा का प्रभाव रिग-1 में स्थिर पद (सी) और रिग-2 तथा रिग-3 में ओएमओ नीलामी राशि (एनडीटीएल के प्रतिशत के रूप में) पर गुणांक द्वारा निरूपित किया गया है। सभी नियंत्रक चरों को वि-माध्यत (माध्य से विचलन लेते हुए) किया गया है।

$$\Delta \text{वाई} = \text{सी} + \alpha_0 (\Delta \text{वाई}_{-1}) + \alpha_1 \Delta \text{चलनिधि} + \alpha_2 \text{जीईपीयूई} + \alpha_3 \text{राशि} + \alpha_4 (\text{राशि} * \text{चलनिधि}) + \epsilon \dots (1)$$

रिग-1:  $\alpha_3$ , तथा  $\alpha_4 = 0$

रिग-2: सी तथा  $\alpha_4 = 0$

रिग-3: सी = 0

रिग-1 के अनुमानों से यह संकेत मिलता है कि ओएमओ घोषणाओं ने औसतन सरकारी प्रतिभूति, कॉरपोरेट बॉण्ड प्रतिफल और ओआईएस दर प्रत्येक को 2-3 आधार अंक (बीपीएस) नरम किया है (सारणी IV.1.2)। हिस्टैरिसिस परिघटना जबकि केवल सरकारी प्रतिभूति संवर्धन में उल्लेखनीय है, बढ़ी हुई वैश्विक अनिश्चितता बाजारों में सभी ओर थोड़ा प्रतिफल/दर बढ़ाती है (सांख्यिकीय रूप से उल्लेखनीय)। ओएमओ

नीलामी घोषणा का प्रत्येक 10,000 करोड़ रुपये (औसतन, एनडीटीएल के 0.1 प्रतिशत के बराबर) प्रतिफल/दर को 1-2 बीपीएस (रिग-2) तक नरम करती है। रिग-3 में अन्योन्यक्रिया पद सरकारी प्रतिभूति और कॉरपोरेट बॉण्ड संवर्धन में सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण पाया गया है, जो यह बताता है कि मौजूदा चलनिधि की स्थिति भी मायने रखती है - इस प्रकार, चलनिधि की कमी होने की स्थिति में घोषणा का प्रभाव अधिक होने की उम्मीद है। कुल मिलाकर, विश्लेषण यह इंगित करती है कि 2020-21 के दौरान ओएमओ घोषणाओं से सरकारी प्रतिभूति और कॉरपोरेट बॉण्ड के प्रतिफल को लगभग 20-25 बीपीएस और ओआईएस दर में लगभग 10 बीपीएस की नरमी हुई है। विशेष ओएमओ (ओटी), एलटीओ और टीएलटीओ नीलामी का भी सरकारी प्रतिभूति के प्रतिफल पर उल्लेखनीय प्रभाव पड़ा, जिससे स्प्रेड पद में कमी आई (तलवार और अन्य, 2021)।

**संदर्भ:**

हार्टले, जे एस और ए रेबुची (2020), "एन इवेंट स्टडी ऑफ कोविड-19 सेंट्रल बैंक क्वांटिटेटिव ईजिंग इन एडवांस्ड एण्ड इमर्जिंग इकॉनॉमीज़", एनबीआईआर वर्किंग पेपर नंबर 27339, जून।

तलवार, बी. ए., कुशवाहा, के.एम., और आई. भट्टाचार्य (2021), "अनकन्वेन्शनल मानिटरी पॉलिसी इन टाइम्स ऑफ कोविड-19", आरबीआई बुलेटिन, मार्च, पीपी 41-56।

<sup>14</sup> कॉर्पोरेट बांड के लिए, हिस्टैरिसिस प्रभाव को निरूपित करने के लिए प्रतिफल में दैनिक अंतर का उपयोग किया जाता है।

<sup>15</sup> घोषित राशि और चलनिधि की स्थिति (नेट एलएएफ) दोनों को एनडीटीएल द्वारा प्रसामान्यीकृत किया जाता है।

### नीतिगत उपाय

विकास पर गुणात्मक प्रभाव वाले क्षेत्रों में गतिविधि के पुनरुद्धार का वित्तपोषण करने के लिए, रिजर्व बैंक ने, अक्टूबर 2020 में नीतिगत रेपो दर से जुड़ी फ्लोटिंग दर पर, 1 लाख करोड़ रुपये तक की कुल राशि के लिए “ऑन-टैप लक्षित दीर्घकालिक रेपो परिचालन (टीएलटीआरओ)” की घोषणा की, जिसकी परिपक्वता अवधि तीन वर्षों तक की थी। इस योजना के तहत बैंकों द्वारा प्राप्त चलनिधि को, पांच क्षेत्रों<sup>16</sup> की इकाइयों द्वारा जारी कॉर्पोरेट बॉण्ड, वाणिज्यिक पत्र और गैर-परिवर्तनीय डिबेंचर में निवेश करना है और यह 30 सितंबर, 2020 तक इन लिखतों में उनके निवेश से अलग किया जाना है। इसके अलावा, ऑन-टैप टीएलटीआरओ योजना के तहत केंद्रीय बैंक चलनिधि और केंद्रीय सरकार की आपातकालीन क्रेडिट लाइन गारंटी योजना 2.0 (ईसीएलजीएस 2.0) के बीच तालमेल का फायदा उठाने के लिए बैंकों को सक्षम बनाने के वास्ते, रिजर्व बैंक ने दिसंबर में ऑन-टैप टीएलटीआरओ के दायरे को बढ़ाते हुए, उसमें अक्टूबर 2020 में घोषित पाँच क्षेत्रों के साथ-साथ, उन सभी दबावग्रस्त क्षेत्रों को शामिल किया जिन्हें कामथ समिति ने चिन्हित किया था।

फरवरी 2021 में, आरबीआई ने (i) निर्दिष्ट दबावग्रस्त क्षेत्रों को वृद्धिशील ऋण देने के लिए, टीएलटीआरओ ऑन-टैप योजना के तहत एनबीएफसी को बैंकों द्वारा ऋण दिये जाने की अनुमति दे दी; (ii) गैर-विघटनकारी तरीके से दो चरणों में नकद आरक्षित अनुपात (सीआरआर) की क्रमिक बहाली की घोषणा की जिसके अनुसार 27 मार्च, 2021 से यह एनडीटीएल का 3.5 प्रतिशत और 22 मई, 2021 से 4.0 प्रतिशत होगा; (iii) एनडीटीएल के 3.0 प्रतिशत तक एसएलआर को घटाकर, सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के तहत निधियों का लाभ उठाने की सुविधा 30 सितंबर, 2021 तक बढ़ा दी; और (iv) नए एमएसएमई उधारकर्ताओं को क्रेडिट प्रवाह के लिए सीआरआर में रियायत प्रदान की, जो 25 लाख रुपये प्रति उधारकर्ता के हिसाब से 1 अक्टूबर 2021 तक बढ़ाए गए क्रेडिट संबंधी जोखिमों पर होगी।

2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान, ओटी की तेरह नीलामियां आयोजित की गई हैं। मार्च में, ओटी के पैमाने को 15,000 करोड़ रुपए (4 मार्च को) तक बढ़ा दिया गया था और बाद में 10 मार्च,

2021 को, तरलता प्रभाव (खरीद 20,000 करोड़ रुपये; बिक्री 15,000 करोड़ रुपये) वाला एक असममित ओटी संचालित किया गया था, जिससे 4 के बोली-रक्षा अनुपात के साथ खरीद पर अनुकूल प्रतिक्रिया हुई।

चूंकि कोविड-19 महामारी की शुरुआत के साथ वित्तीय बाजारों में स्टाफ और आईटी संसाधन बुरी तरह प्रभावित हुए थे, इसलिए आरबीआई ने 7 अप्रैल, 2020 से अपने द्वारा विनियमित विभिन्न बाजारों के कारोबार-समय को कम कर दिया था। परिणामस्वरूप, चरणबद्ध तरीके से लॉकडाउन खोलने, लोगों की आवाजाही पर प्रतिबंधों में ढील और कार्यालयों के सामान्य कामकाज फिर से शुरू होने के साथ, आरबीआई ने 9 नवंबर, 2020 से पुराने कारोबार-समय को पुनः बहाल करने का निर्णय लिया।

चलनिधि की किसी भी अतिरिक्त / अप्रत्याशित मांग को पूरा करने और वर्षांत चलनिधि प्रबंधन में बैंकिंग प्रणाली को आघात-सहनशीलता प्रदान करने के लिए, रिजर्व बैंक ने 26 मार्च और 31 मार्च 2021 को क्रमशः 11-दिवसीय और 5-दिवसीय परिपक्वता की 0.25 लाख करोड़ रुपए प्रत्येक वाली दो फाइंडिंग-ट्यूनिंग परिवर्तों दर रेपो नीलामी आयोजित करने का निर्णय लिया। इसके अलावा, वर्ष-समाप्ति की आवश्यकताओं के प्रबंधन के लिए पर्याप्त चलनिधि की उपलब्धता सुनिश्चित करने के लिए, 26 मार्च को नीलामी आयोजित नहीं करने का निर्णय लिया गया।

### IV.4 निष्कर्ष

दूसरी छमाही के दौरान, पर्याप्त अधिशेष चलनिधि द्वारा समर्थन पाकर, घरेलू वित्तीय बाजार और स्थितियाँ अनुकूल बनी रहीं। बाजार गतिविधि में सुधार जारी रहा। ऐसा पहली छमाही के दूसरे हिस्से में देखी गई बहाली और चलनिधि पर प्रदान किए गए भावी मार्गदर्शन और प्रतिफल वक्र के क्रमिक विकास के बूते संभव हुआ। मौद्रिक संचरण की गति में और सुधार हुआ और बैंक ऋण वृद्धि में तेजी दर्ज की गई। आगे बढ़ते हुए, टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को पुनर्जीवित करने और अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के नीतिगत रुख के साथ, आरबीआई के बाजार संचालनों से पर्याप्त मात्रा में चलनिधि सुनिश्चित होगी।

<sup>16</sup> कृषि, कृषि-अवसंरचना, सुरक्षित खुदरा, सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई), और ड्रग्स, फार्मास्यूटिकल्स और स्वास्थ्य सेवा।

## V. बाह्य परिवेश

वर्ष 2021 की पहली तिमाही (जनवरी-मार्च) में, वैश्विक अर्थव्यवस्था ने क्रमिक रूप से पुनः गति पकड़ी। विषाणु के तेजी से रूप बदलने, उपलब्ध टीकों की प्रभावकारिता संबंधी चिंताओं तथा बहुत से देशों में टीके की सीमित उपलब्धता के कारण निकट भविष्य की संभावनाएं धूमिल हैं और अर्थव्यवस्था की बहाली नाजुक, अपूर्ण, असमान तथा अनियमित बनी हुई है। व्यापक रूप से माना जा रहा है कि असाधारण मौद्रिक और राजकोषीय समायोजन के माहौल में मुद्रास्फीतिकारी जोखिम बढ़ेंगे, जिसके कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों में उथल-पुथल पैदा होगी और 2021 की पहली तिमाही के उत्तरार्द्ध में उभरते बाजारों से पूंजी का बहिर्वाह होगा।

वैश्विक अर्थव्यवस्था ने 2020 की तीसरी तिमाही में हासिल हुई बहाली की गति को 2021 की पहली तिमाही (जनवरी-मार्च) में धीरे-धीरे वापस प्राप्त कर लिया। इस बहाली को, विषाणु के नए और अधिक संक्रामक रूपों के साथ संक्रमण की दूसरी/तीसरी लहर उत्पन्न होने से बहुत सी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) एवं कुछ उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) द्वारा पुनः प्रतिबंध लगाए जाने/लॉकडाउन किए जाने से चौथी तिमाही में प्रतिरोधों का सामना करना पड़ा था। कई देशों में बड़े पैमाने में टीकाकरण अभियान चलाए जा रहे हैं, किंतु विषाणु के तेजी से रूप बदलने, उपलब्ध टीकों की प्रभावकारिता संबंधी चिंताओं तथा बहुत से देशों में टीके की सीमित उपलब्धता के कारण निकट भविष्य की संभावनाएं धूमिल हैं और अर्थव्यवस्था की बहाली नाजुक, अपूर्ण, असमान तथा अनियमित बनी हुई है।

मौद्रिक समायोजन के लंबे समय से बने रहने, वित्तीय परिस्थितियों के सहज होने और राजकोषीय प्रोत्साहनों के दौर के कारण पूरी दुनिया के शेयर बाजारों में उछाल देखा गया। बहुत तीव्र वृद्धि के साथ, फरवरी 2021 में इक्विटी मूल्य रिकॉर्ड उच्च स्तर पर पहुंच गए और वास्तविक अर्थव्यवस्था से असंबद्ध प्रतीत होने लगे। बॉण्ड बाजार में, नीतिगत दरों के कम रहने के कारण अल्पावधिक प्रतिफल नियंत्रित रहे, किंतु मुद्रास्फीतिकारी संभावनाओं के बढ़ने और मौद्रिक नीतिगत रुझान में संभावित परिवर्तन की आशंकाओं के चलते अपेक्षाकृत दीर्घावधिक प्रतिफलों में फरवरी 2021 के उत्तरार्द्ध से पूरी दुनिया में तेजी आई। इसके कारण इक्विटी और मुद्रा बाजारों में अस्थिरता देखी गई। आपूर्ति बाधित होने और मांग की बहाली के संयोग से पण्य मूल्यों में वृद्धि जारी रही, जो आपूर्ति श्रृंखलाओं के बहुत अधिक तनावग्रस्त होने के कारण निविष्टि मूल्य दबावों में वृद्धि के रूप में परिणत हुई। परिणामस्वरूप, व्यापक रूप से माना जा रहा है कि असाधारण मौद्रिक और राजकोषीय समायोजन के माहौल में स्फीतिकारी जोखिम बढ़ेंगे, जिसके कारण वैश्विक वित्तीय बाजारों में उथल-

पुथल होगी और 2021 की पहली तिमाही के उत्तरार्द्ध में उभरते बाजारों से पूंजी का बहिर्वाह होगा।

### V.1 वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

व्यापक विस्तार वाले लॉकडाउन के बीच दूसरी तिमाही में रिकॉर्ड गिरावट के बाद 2020 की तीसरी तिमाही में सभी प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की आर्थिक गतिविधियों में जोरदार बहाली हुई। जैसा कि पहले बताया गया, चौथी तिमाही में ये गतिविधियां पुनः अवरुद्ध हुईं, क्योंकि देशों का मुकाबला संक्रमण की नई लहर तथा विषाणु के रूप बदलने, जो तीव्रता से संचरणीय है, की घटनाओं से हुआ। हालांकि टीकाकरण जारी रहने के साथ, उच्च बारंबारता सूचकों ने 2021 की पहली तिमाही में इसमें थोड़ा सुधार के संकेत दिए हैं। सभी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के संकुचन में कमी होने के बावजूद, गतिविधियां वैश्विक महामारी के पूर्व के स्तर के नीचे बनी हुई हैं।

वर्ष 2020 में अमेरिकी अर्थव्यवस्था का 3.5 प्रतिशत संकुचन हुआ, जो एक दशक से अधिक से हो रहे विस्तार के अचानक थम जाने को दर्शाता है (सारणी V.1)। बेरोजगारी में अप्रैल, 2020 के रिकॉर्ड स्तर से लगातार गिरावट होने के बावजूद, श्रम बाजार की परिस्थितियां कमजोर और नाजुक बनी हुई हैं, जो फेरडरल रिज़र्व (फेड) के पूर्ण रोजगार के लक्ष्य से काफी नीचे के स्तर पर हैं। वर्ष 2021 की पहली तिमाही से संबंधित प्राप्त हो रहे आंकड़े थोड़ी स्थिरता का संकेत देते हैं—फरवरी में कड़ाके की ठंड के मौसम में खुदरा बिक्री में गिरावट के पहले जनवरी में इसमें तीव्र बढ़ोतरी हुई, और मार्च में आपूर्ति प्रबंधन संस्थान (आईएसएम) के विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में दिसंबर 1983 के बाद सर्वाधिक बढ़ोतरी हुई। नए प्रशासन द्वारा 1.9 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के राजकोषीय प्रोत्साहन ने अमेरिकी अर्थव्यवस्था की संभावनाओं को मजबूती प्रदान की है।

**सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि**

(प्रतिशत)

देश	ति1- 2020	ति2- 2020	ति3- 2020	ति4- 2020	2020 (ई)	2021 (पी)	2022 (पी)
<b>तिमाही-दर-तिमाही (क्यू-ओ-क्यू) मौसमी समायोजित, वार्षिकीकृत दर</b>							
कनाडा	-7.5	-38.5	40.6	9.6	-	-	-
यूरो क्षेत्र	-14.2	-38.8	59.9	-2.6	-	-	-
जापान	-2.2	-29.3	22.8	11.7	-	-	-
दक्षिण कोरिया	-5.0	-12.0	8.8	5.0	-	-	-
यूके	-10.9	-57.9	87.1	5.2	-	-	-
यूएस	-5.0	-31.4	33.4	4.3	-	-	-
<b>वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई)</b>							
<i>उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ</i>							
कनाडा	-0.3	-12.7	-5.3	-3.2	-5.4	3.6	4.1
यूरो क्षेत्र	-3.3	-14.6	-4.2	-4.9	-6.6	4.2	3.6
जापान	-2.0	-10.3	-5.8	-1.4	-4.8	3.1	2.4
दक्षिण कोरिया	1.4	-2.7	-1.1	-1.2	-1.0	3.1	2.9
यूके	-2.2	-21.4	-8.5	-7.3	-9.8	4.5	5.0
यूएस	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	-3.5	5.1	2.5
<i>उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाएँ</i>							
ब्राजील	-0.3	-10.9	-3.9	-1.1	-4.1	3.6	2.6
चीन	-6.8	3.2	4.9	6.5	2.3	8.1	5.6
भारत	3.0	-24.4	-7.3	0.4	-8.0	11.5	6.8
इंडोनेशिया	3.0	-5.3	-3.5	-2.2	-2.1	4.8	6.0
फिलिपाईन्स	-0.7	-16.9	-11.4	-8.3	-9.5	6.6	6.5
रूस	1.4	-7.8	-3.5	-1.8	-3.0	3.0	3.9
दक्षिण अफ्रीका	0.4	-17.8	-6.2	-4.1	-7.0	2.8	1.4
थाईलैंड	-2.1	-12.1	-6.4	-4.2	-6.1	2.7	4.6
<b>मेमो:</b>	<b>2020 (ई)</b>		<b>2021 (पी)</b>			<b>2022 (पी)</b>	
वैश्विक उत्पादन	-3.5		5.5			4.2	
वैश्विक व्यापार मात्रा	-9.6		8.1			6.3	

ई: अनुमान | पी: पूर्वानुमान | -: लागू नहीं |

टिप्पणी: भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है।

स्रोत: ब्लूमबर्ग; प्रत्येक देश की आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष डब्ल्यूईओ अपडेट जनवरी 2021।

वर्ष 2020 में यूरो क्षेत्र के सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में 6.6 प्रतिशत की कमी आई, जिसमें अधिक संक्रामक रूपों के साथ विषाणु की दूसरी लहर के परिणामस्वरूप सभी प्रमुख घटक अर्थव्यवस्थाओं में लॉकडाउन किए जाने से तीसरी तिमाही में देखी गई जोरदार वृद्धि को चौथी तिमाही के आंकड़ों ने उलट दिया। अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं में धीमी गति से टीकाकरण जारी रहने के बावजूद लॉकडाउन को विस्तारित करने के कारण 2021 की पहली तिमाही में भी यह कमजोरी जारी रही। सेवा क्षेत्र की गतिविधियां मंद रहने के कारण जनवरी में खुदरा बिक्री की गिरावट और फरवरी में पीएमआई में लगातार चौथे महीने गिरावट

होने के कारण उपभोक्ता और कारोबारी मनोभाव कमजोर बने रहे।

जापानी अर्थव्यवस्था में चौथी तिमाही में 11.7 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) का विस्तार हुआ, जो 2020 की पहली छमाही में देखी गई सबसे बड़ी मंदी से तीसरी तिमाही की बहाली के विस्तृत होने को दर्शाता है। व्यापार की आघातसह परिस्थितियों, जैसा कि निर्यात में मजबूत वृद्धि से पता चलता है, और सरकारी सहयोग से उच्च पूंजीगत व्यय के सहारे सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का विस्तार हुआ। हालांकि, कोविड-19 के संक्रमण की तीसरी लहर और आपातकाल पुनः लागू किए जाने के साथ पहली तिमाही में बहाली मंद हुई, जिसके साथ जनवरी और फरवरी में खुदरा बिक्री और औद्योगिक उत्पादन में काफी कमी आई। दूसरी तरफ, विनिर्माण के पीएमआई में अप्रैल 2019 के बाद पहली बार फरवरी 2021 में विस्तार हुआ और मार्च में और अधिक विस्तार हुआ।

यूके में, चौथी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) का विस्तार हुआ किंतु इसमें तीसरी तिमाही में दर्ज रिकॉर्ड गति में कमी आई, जिसके कारण 2020 में इसमें समग्र रूप से 9.8 प्रतिशत का संकुचन हुआ। वर्ष 2021 की पहली तिमाही की शुरुआत में, नए और अधिक संक्रामक रूपों के साथ संक्रमण के नई ऊंचाइयों पर पहुंच जाने के कारण जनवरी में अर्थव्यवस्था तीसरे राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन में चली गई। इसके अलावा, ब्रेक्सिट के बाद यूरोपीय संघ (ईयू) के साथ नए व्यापारिक समझौतों का 2021 की शुरुआत में गतिविधियों पर भारी पड़ने की संभावना है।

चीन में आर्थिक बहाली लगातार चौथी तिमाही में जारी रही, जो 2020 में समग्र रूप से 2.3 प्रतिशत की वार्षिक वृद्धि के रूप में परिणत हुई और चीन की अर्थव्यवस्था एक मात्र ऐसी प्रमुख अर्थव्यवस्था बन गई जिसमें वैश्विक महामारी से तबाह हुए वर्ष में वृद्धि दर्ज हुई (सारणी V.2)। चीन की वृद्धि को विनिर्माण क्षेत्र की सशक्त एवं मजबूत बहाली तथा नीतिगत सहायक उपायों के समर्थन से निर्यात की गतिविधियों से बल मिला। इसके विपरीत, उपभोग की गतिविधियों की बहाली तुलनात्मक रूप से कमजोर बनी रही। ऐसा प्रतीत होता है कि जनवरी में कोविड-19 के बढ़ने और उससे संबद्ध नियंत्रक उपायों के कारण चीन की अर्थव्यवस्था में पहली तिमाही में थोड़ी कमजोरी आई। बढ़त में रहने के बावजूद कैक्सिन संयुक्त पीएमआई फरवरी में दस महीनों के निम्नतम स्तर पर पहुंच गया। मार्च से संबंधित कैक्सिन विनिर्माण पीएमआई भी विस्तार के वर्तमान 11-महीनों में निम्नतम स्तर पर रहा।

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

	देश	2020 (ई)	2021 (पी)		देश	2020 (पी)	2021 (पी)
वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (प्रतिशत)	ब्राज़ील	-4.1	3.6	सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	ब्राज़ील#	95.6	92.1
	रूस	-3.0	3.0		रूस	21.0	20.7
	भारत	-8.0	11.5		भारत	85.5	83.1
	चीन	2.3	8.1		चीन	65.2	69.4
	दक्षिण अफ्रीका	-7.0	2.8		दक्षिण अफ्रीका	77.7	84.9
	देश	2020	2021 (पी)		देश	2020 (पी)	2021 (पी)
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (प्रतिशत)	ब्राज़ील	3.2	2.9	सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में सीएबी	ब्राज़ील	0.3	0.02
	रूस	3.4	3.2		रूस	1.2	1.8
	भारत	6.1@	3.7		भारत	0.3	-0.9
	चीन	2.5	2.7		चीन	1.3	0.7
	दक्षिण अफ्रीका	3.3	3.9		दक्षिण अफ्रीका	-1.6	-1.8
	देश	2020 (पी)	2021 (पी)		देश	2020	2021 (पी)
सामान्य सरकारी निवल उधार/ कर्ज (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	ब्राज़ील	-16.8	-6.5	विदेशी मुद्रा भंडार* (अमेरिकी डॉलर में)	ब्राज़ील	355.6	356.1
	रूस	-5.3	-2.6		रूस	596.1	586.3
	भारत	-13.1	-10.9		भारत	588.4	586.7
	चीन	-11.9	-11.8		चीन	3536.0	3528.8
	दक्षिण अफ्रीका	-14.0	-11.1		दक्षिण अफ्रीका	54.2	53.3

पी: अनुमान। ई: अनुमान।

\*: 2021 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार फरवरी 2021 से संबंधित है।

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

@: जून 2020 से फरवरी 2021 तक की अवधि का औसत।

टिप्पणी: भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) से संबंधित है।

स्रोत: ब्लूमबर्ग; प्रत्येक देश की आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; डब्ल्यूईओ अक्टूबर 2020 डाटाबेस और जनवरी 2021 अपडेट; आईएमएफ फिस्कल मॉनिटर अपडेट, जनवरी 2021; और आईआरएफसीएल, आईएमएफ।

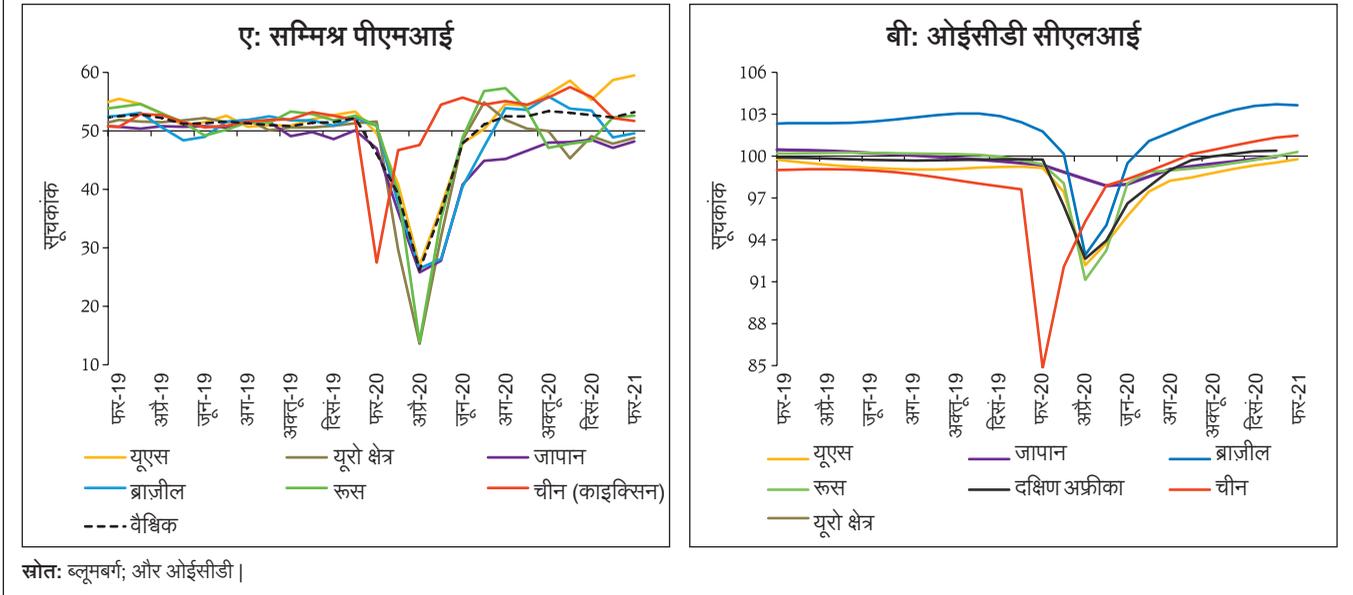
ब्राज़ील की अर्थव्यवस्था का, हाउसहोल्ड और सरकारी उपभोग व्यय में कमी होने के बाद चौथी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर संकुचन हुआ। वहीं सेवाओं तथा बाह्य क्षेत्र की गतिविधियां कमजोर रहने से उस पर और अधिक अधोगामी दबाव पड़ा। आपातकालीन अंतरण कार्यक्रम के समाप्त होने की संभावना के साथ निकट भविष्य की संवृद्धि की संभावनाएं धूमिल बनी हुई हैं, जबकि संयुक्त पीएमआई में जनवरी 2021 से हो रहे संकुचन के साथ कोविड-19 के अधिक संक्रामक पी1 रूप का तेजी से फैलाव जारी रहना आर्थिक गतिविधियों पर बहुत भारी पड़ रहा है।

2020 में रूसी अर्थव्यवस्था का संकुचन हुआ, जिसमें दूसरी छमाही में मामूली बहाली होने से और अधिक संकुचन को टाला जा सका। दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था में दूसरी तिमाही में हुई ऐतिहासिक गिरावट के बाद 2020 की तीसरी तिमाही में तीव्र उछाल आया। यह उछाल प्राथमिक रूप से विनिर्माण, खनन एवं व्यापारिक गतिविधियों के कारण संभव हो सका। टीका लगाए जाने की धीमी गति और बिजली कटौती बढ़ने के साथ घातक

विषाणु की नई लहर के कारण चौथी तिमाही में बहाली मंद हुई। इन कारकों का विस्तार 2021 की पहली तिमाही तक हुआ। वर्ष 2020 की चौथी तिमाही में दक्षिण-पूर्व एशिया की सभी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं के सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में गिरावट आई। विषाणु के आर्थिक गतिविधियों को प्रभावित करने के कारण यह गिरावट (-) 2.2 प्रतिशत से (-) 8.3 प्रतिशत (वर्षानुवर्ष) के दायरे में हुई।

नवंबर-जनवरी के दौरान संयुक्त वैश्विक पीएमआई में कमी आई। यह कमी विस्तार के दायरे के भीतर रही क्योंकि संक्रमण के पुनः बढ़ने से सभी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं की सेवा संबंधी गतिविधियों में गिरावट आई। सघन-संपर्क वाले उद्यमों में यह गिरावट विशेषरूप से देखी गई। अमेरिका के मजबूत कार्यानिष्पादन के बाद विनिर्माण एवं सेवाओं –दोनों की गतिविधियों में फरवरी में थोड़ी बढ़ोतरी देखी गई (चार्ट V.1ए)। संयुक्त प्रमुख सूचकों (सीएलआई) से पता चलता है कि सभी प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ई) और उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (इएमई) में संवृद्धि मजबूत हो रही है (चार्ट V.1बी)।

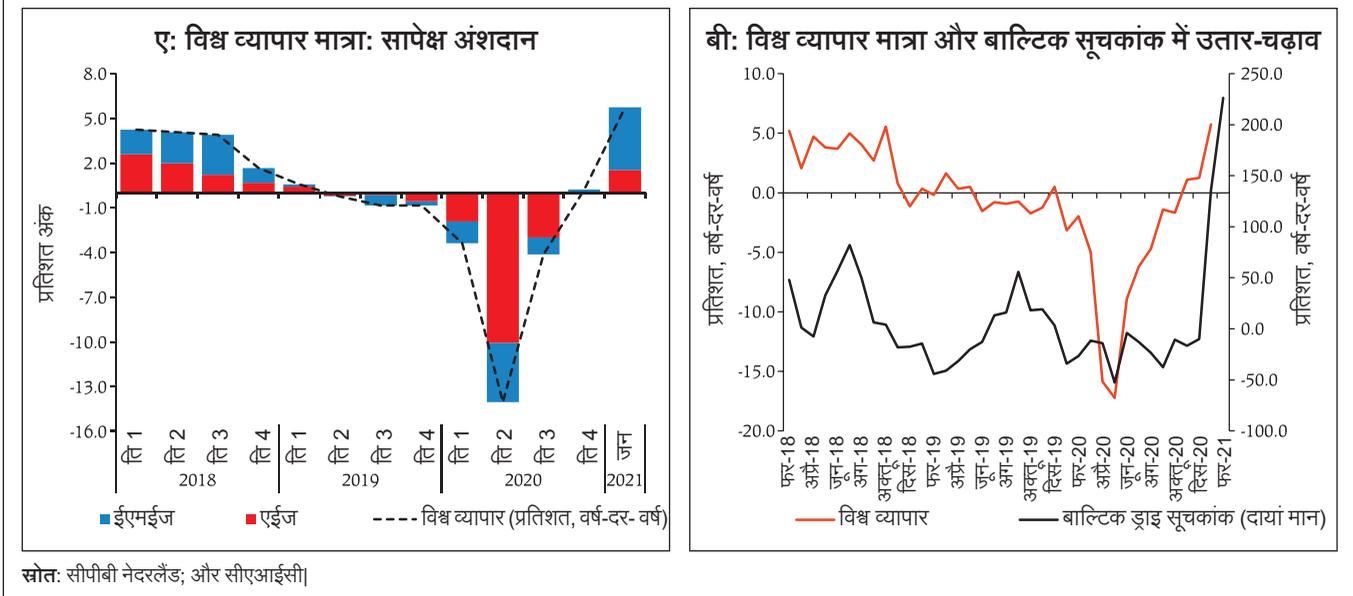
V.1: सर्वेक्षण संकेतक



उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के मजबूत व्यापारिक कार्यनिष्पादन के बाद, 2020 की दूसरी तिमाही में देखी गई गंभीर गिरावट से वैश्विक व्यापार की संभावनाओं की तीव्र गति से बहाली हुई (चार्ट V.2ए)। विश्व व्यापार संगठन के अच्छे व्यापार के मापक में 2020 की चौथी तिमाही में उछाल आया, हालांकि 2021 की पहली छमाही में इस उछाल के बने रहने की संभावना कम है क्योंकि निर्यात आदेश एवं आटोमोटिव

उत्पाद जैसे मुख्य घटकों ने मंदी के संकेत देने प्रारंभ कर दिए हैं। कोल, लौह अयस्क, एवं अनाज जैसे व्यापक विविधता वाले थोक पण्यों की नौपरिवहन लागत की माप करने वाले बाल्टिक ड्राई सूचकांक में कंटेनर नौपरिवहन भाड़े की दरों के बढ़ने एवं प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण जनवरी एवं फरवरी 2021 में तेजी से वृद्धि हुई (चार्ट V.2बी)।

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



### V.2 पण्य मूल्य एवं मुद्रास्फीति

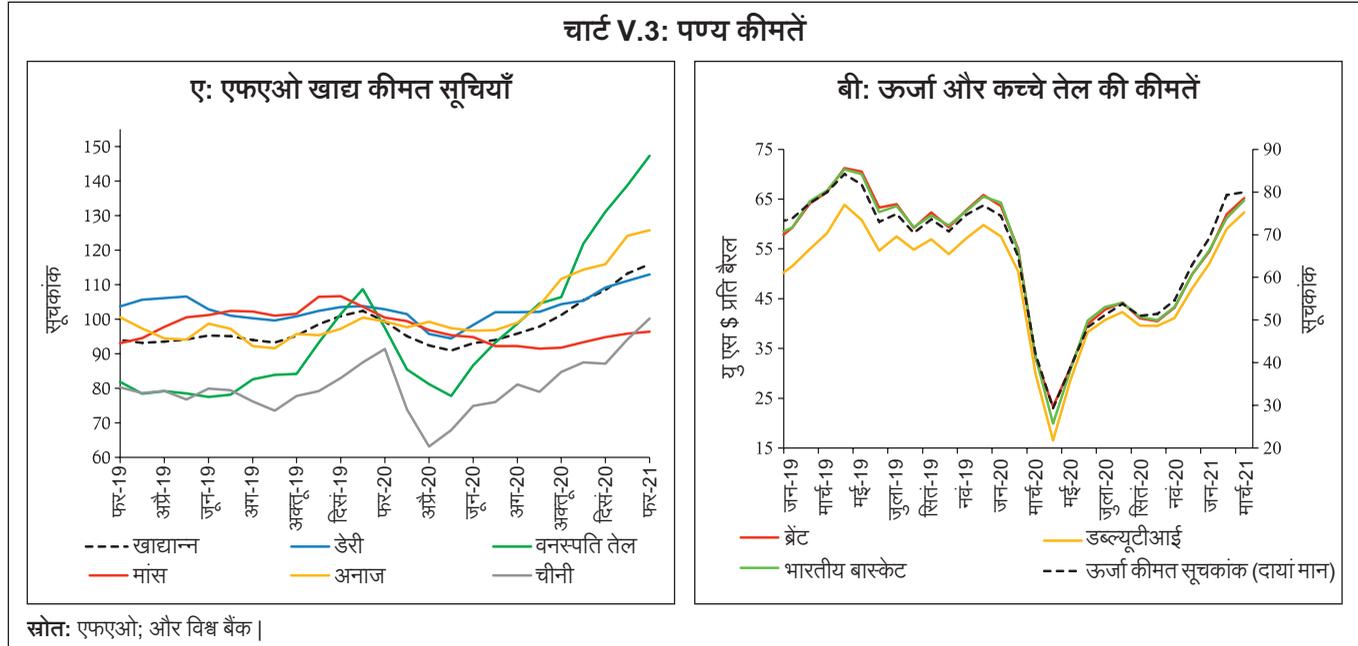
पण्यों के वैश्विक मूल्यों में 2020 के शुरुआती हिस्से में आई भारी गिरावट से उबरने के बाद, मई से वृद्धि होती रही है। ब्लूमबर्ग पण्य मूल्य सूचकांक में सितंबर 2020 एवं मार्च 2021 के बीच 17.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। खाद्य एवं कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में सितंबर 2020 एवं फरवरी 2021 के बीच 18.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई – यह सूचकांक, प्रमुख निर्यातकों के बीच आपूर्ति की उपलब्धता में कमी के कारण वनस्पति तेल के मूल्यों पर विशेषरूप से अधिक दबाव के साथ, जुलाई 2014 के बाद से फरवरी 2021 में अपने उच्चतम स्तर पर था। मांस के संबंध में, एविअन इन्फ्लुएंजा के फैलाव के बीच कुक्कुट के मांस की मांग कम रहने से मूल्यों पर दबाव कुछ हद तक कम रहा (चार्ट V.3ए)।

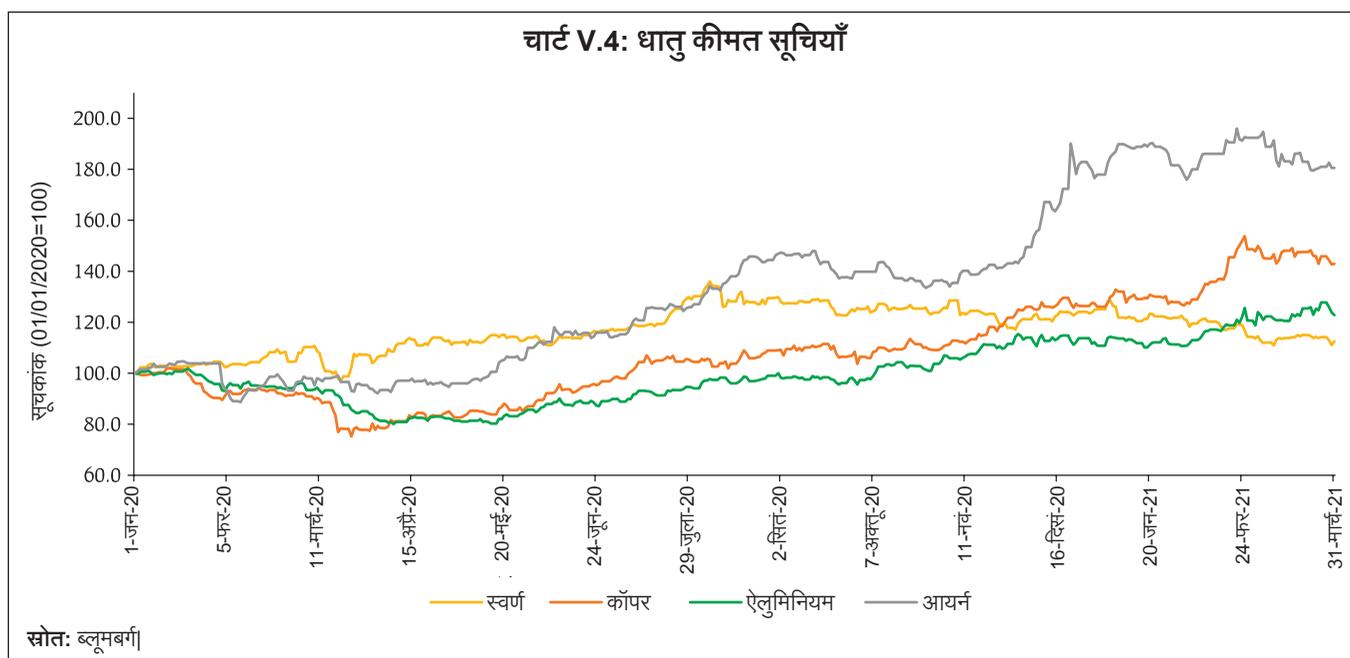
मांग की संभावनाएं कमजोर रहने से कच्चे तेल के मूल्यों में सितंबर-अक्तूबर में थोड़ी कमी आई, किंतु टीके से जुड़े आशावाद एवं ओपेक एवं अन्य देशों द्वारा उत्पादन कटौती में विस्तार किए जाने से नवंबर से इसमें बढ़ोतरी होने लगी। अमेरिकी प्रोत्साहन और ब्रेक्सिट समझौते ने बाजार के मनोभावों को और मजबूती प्रदान की। वैश्विक आपूर्तियों में कमी होने एवं अमेरिका तथा यूरोप में कच्चे तेल की मालसूचियों में कमी होने के बाद, फरवरी में, मूल्य वैश्विक महामारी के बाद के अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गए। फरवरी-अप्रैल के दौरान सउदी अरब के स्वैच्छिक आधार पर प्रतिदिन 1.0 मिलियन बैरल की अतिरिक्त कटौती करने के निर्णय ने तेजडिया मनोभावों को

बढ़ावा दिया। सउदी अरब की तेल सुविधाओं पर आक्रमण होने के बाद, ब्रेंट मूल्यों में और अधिक वृद्धि हुई तथा मार्च के मध्य में यह 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के करीब पहुंच गया। हालांकि, संक्रमण बढ़ने और कच्चे तेल की अमेरिकी मालसूचियों के बढ़ने के बीच मांग संबंधी सन्निकट चिंताओं के कारण इसके बाद मूल्यों में कमी आई। गिरावट होने के बावजूद, 2021 की पहली तिमाही में ब्रेंट कच्चे तेल के मूल्यों में 21.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई है (चार्ट 3बी)।

मूलभूत धातु के मूल्यों, जिनकी माप ब्लूमबर्ग के मूलभूत धातु स्पोर्ट सूचकांक द्वारा की गई, में सितंबर 2020 एवं मार्च 2021 के बीच 28.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। यह वृद्धि कोविड-पूर्व के स्तर से भी आगे निकल गई, जिसका कारण 2020 की दूसरी छमाही में देखी गई जोरदार मूल्य वृद्धि रही। यह वृद्धि प्राथमिक रूप से चीन द्वारा पुनर्भंडारण किए जाने और सभी प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं द्वारा प्रोत्साहन के उपायों से प्रेरित सकारात्मक मनोभावों के कारण हुई। आपूर्ति श्रृंखलाओं की निरंतर बाधाओं, नौपरिवहन की कठिनाइयों तथा श्रम और कंटेनर की कमी के साथ विनिर्माण और औद्योगिक गतिविधियों की मजबूत बहाली से औद्योगिक धातुओं के मूल्यों में तेजी आई। इसके विपरीत, स्वर्ण मूल्यों में वर्ष 2020 के दौरान 25.1 प्रतिशत की बेहतरीन वृद्धि होने के साथ वर्ष की समाप्ति के बाद गिरावट आई और 2021 की पहली तिमाही में 10.0 प्रतिशत की गिरावट आई। अमेरिकी स्वर्ण बॉण्डों के बढ़ते हुए प्रतिफलों, अमेरिकी डॉलर के मजबूत होने तथा जोखिम के जारी रहने संबंधी मजबूत

चार्ट V.3: पण्य कीमतें





मनोभावों ने पीली धातु के सुरक्षित निवेश होने संबंधी धारणाओं को कमजोर किया (चार्ट V.4)।

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति सौम्य और लक्ष्य से निचले स्तर पर बनी हुई है, जबकि चीन, थाइलैंड एवं इंडोनेशिया को छोड़कर प्रमुख उभरते बाजारों वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति अधिकांशतः बढ़ गई है, जो इनमें से कुछ में लक्ष्य से भी ऊपर के स्तर पर चली गई है (सारणी V.3)।

अमेरिका में, वैयक्तिक उपभोक्ता व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक पर आधारित मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई है। तथापि, तुलनात्मक रूप से कमजोर समग्र मांग और उपभोक्ता ऊर्जा मूल्यों में हुई पूर्ववर्ती गिरावट द्वारा मूल्य दबावों को नियंत्रित रखे जाने के कारण औसत मुद्रास्फीति फेडरल रिजर्व के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से काफी नीचे के स्तर पर बनी रही। हालांकि, सर्वेक्षण आधारित माप के नवीनतम आंकड़ों ने मुद्रास्फीति की संभावनाओं में थोड़ी वृद्धि प्रदर्शित की है। वर्ष 2020 के विगत पांच महीनों तक अपस्फीति की अवस्था में रहने के बाद, यूरो क्षेत्र की उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति मार्च में ऊर्जा मूल्यों में आए उछाल के साथ सेवाओं और ऊर्जा से इतर औद्योगिक सामानों की बढ़ती लागत के कारण जनवरी 2021 से पुनः धनात्मक हो गई है। फिर भी, उत्पाद तथा श्रम बाजारों में काफी मंदी होने के कारण मुद्रास्फीति निम्न स्तर पर और इसीबी के

**सारणी V.3: मुद्रास्फीति का कार्यनिष्पादन**

(प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति का लक्ष्य	ति1-2020	ति2-2020	ति3-2020	ति4-2020	ति1-2021
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ</b>						
कनाडा	1.0-3.0	1.8	0.0	0.2	0.8	1.1
यूरो क्षेत्र	2.0	1.1	0.2	0.0	-0.3	1.0
जापान	2.0	0.5	0.1	0.2	-0.8	-0.5
यूके	2.0	1.7	0.6	0.6	0.5	0.6
यूएस	2.0	1.7	0.6	1.2	1.2	1.5
<b>उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ</b>						
ब्राज़ील	3.75 ± 1.5	3.8	2.1	2.6	4.2	4.9
रूस	4.0	2.4	3.1	3.6	4.4	5.5
भारत	4.0 ± 2.0	6.7	6.2*	6.9	6.4	4.5
चीन	-	5.0	2.7	2.3	0.1	-0.3
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	4.4	2.4	3.1	3.2	3.1
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	2.9	2.3	1.4	1.6	1.5
फिलिपीन्स	3.0 ± 1.0	2.7	2.3	2.5	3.1	4.5
थाईलैंड	1.0-3.0	0.4	-2.7	-0.7	-0.4	-0.5
तुर्की	5.0	12.1	11.7	11.8	13.5	15.6

\*: डेटा का संदर्भ केवल जून 2020 तक है।

- टिप्पणी :** (1) अमेरिका के लिए मुद्रास्फीति व्यक्तिगत उपभोग व्यय के संदर्भ में है।  
 (2) तिमाही के प्रत्येक महीने में तिमाही मुद्रास्फीति, मुद्रास्फीति का सरल औसत है। Q1: 2021 जनवरी 2021 और फरवरी 2021 का औसत है।  
 (3) इसीबी का लक्ष्य कम, लेकिन 2% के करीब मुद्रास्फीति दरों पर है। अगस्त 2020 में फेडरल रिजर्व ने 'लचीला औसत मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण' को अपनाया जिसके तहत वह मुद्रास्फीति की दर को पिछली अवधि में निर्धारित लक्ष्य से कम करने के लिए बहुत कम अवधि के लिए 2 प्रतिशत की दर से ऊपर जाने देगा। बैंक ऑफ कनाडा का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 1-3 प्रतिशत की मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के 2 प्रतिशत के मध्य-बिंदु पर रखना है।  
 (4) 2020 के लिए ब्राज़ील का मुद्रास्फीति लक्ष्य 4.0 ± 1.5 प्रतिशत था।

स्रोत: सेंट्रल बैंक की वेबसाइट; और ब्लूमबर्ग।

लक्ष्य से नीचे के स्तर बनी हुई है। जापान में, मांग पर कोविड-19 का नकारात्मक असर होने, शुरुआती समयावधि में कच्चे तेल के मूल्य अपेक्षाकृत कम रहने और राष्ट्रीय सरकार द्वारा 'गो टू ट्रेवल' अभियान के माध्यम से जापान के अंदर यात्रा करने पर छूट दिए जाने से अधोगामी प्रवृत्ति को बल मिलने के कारण उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति फरवरी महीने में लगातार पांचवें माह के दौरान अपस्फीति के दौर में बनी रही। यूके में, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति प्रत्यक्ष और कोविड-जन्य अप्रत्यक्ष कारकों—दोनों के स्तर पर, विशेषरूप से विशिष्ट सेवाओं से संबंधित योजित मूल्य कर तथा ऊर्जा मूल्यों के अपेक्षाकृत कम रहने के कारण, तुलनात्मक रूप से मंद बनी रही। दिसंबर-जनवरी में थोड़ी वृद्धि होने के बावजूद, यह बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) के लक्ष्य से काफी निचले स्तर पर बनी रही (चार्ट V.5ए)।

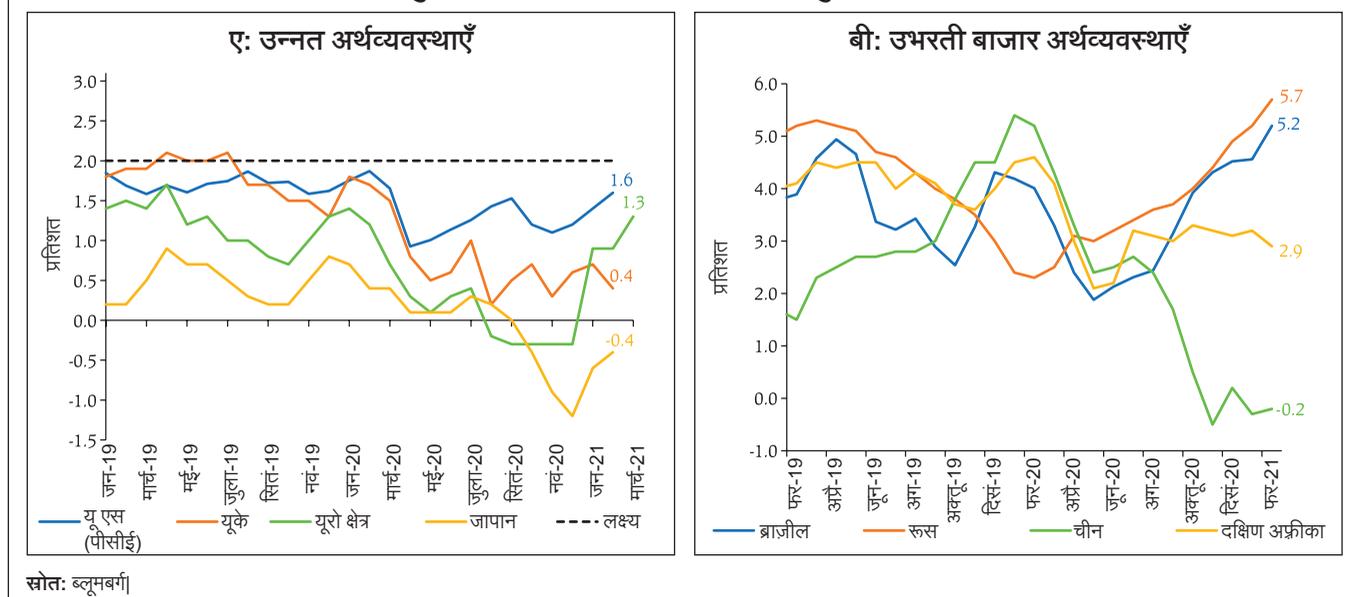
रूस में, नवंबर 2020 से मुद्रास्फीति की दर लक्ष्य से पार चली गई जिसका मुख्य कारण यह था कि रूबल कमजोर हो गई थी और वैश्विक पण्यों की कीमतें, खासकर खाद्य वस्तुओं की कीमतों में तेजी आई थी और साथ ही महामारी के चलते आपूर्ति पक्ष में लंबे समय तक मौजूद व्यवधान भी इसका कारण बने। ब्राजील में भी सीपीआई मुद्रास्फीति में मामूली बढ़ोतरी हुई, हालांकि यह केंद्रीय बैंक की लक्ष्य सीमा के भीतर बनी हुई है। वैश्विक पण्यों की कीमतों में वृद्धि, ब्राजील मुद्रा में मूल्यहास तथा आपातकालीन सहायता कार्यक्रमों से घरेलू मांग में तेजी आने के कारण कीमतों में उत्तरोत्तर वृद्धि हुई। दक्षिण अफ्रीका के सीपीआई मुद्रास्फीति में, जनवरी में

कुछ बढ़ोतरी हुई। यह बढ़ोतरी भोजन, आवास और उपयोगी और विविध वस्तुओं और सेवाओं की उच्च कीमतों के कारण हुई। फरवरी में, हालांकि, स्वास्थ्य और खाद्य कीमतों में नरमी के कारण इसमें मामूली कमी आई तथा यह घटकर केंद्रीय बैंक के लक्ष्य सीमा से नीचे आ गयी। दूसरी ओर, चीन में उपभोक्ता मूल्यों में महत्वपूर्ण कमी देखी गई तथा नवंबर से, दिसंबर को छोड़कर, अपस्फीति दर्ज की गई। बेहतर आपूर्ति के कारण पोर्क की कीमतों में कमी तथा अनुकूल बेस प्रभावों के कारण, उपभोक्ता मूल्यों में उल्लेखनीय कमी आई है। कोरोना के नए मामलों के कारण नए सिरे से लॉकडाउन लगने से फरवरी में चीन के नव वर्ष से पहले यात्रा तथा उपभोक्ता खर्च में कमी आई, जिसके कारण भी कीमतों का दबाव कम बना रहा। (चार्ट V.5बी)।

### V.3 मौद्रिक नीति का रुझान

अपनी घरेलू अर्थव्यवस्थाओं पर कोविड -19 महामारी के प्रभाव को कम करने के लिए, सरकारों और केंद्रीय बैंकों ने मार्च 2020 से अभूतपूर्व और बड़े राजकोषीय और मौद्रिक प्रोत्साहन प्रदान किए हैं। आईएमएफ का अनुमान है कि अतिरिक्त खर्च, पूर्व निश्चित राजस्व और चलनिधि सहयोग के माध्यम से 2020 में संकल्पित कुल राजकोषीय सहयोग लगभग 14 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर या विश्व सकल घरेलू उत्पाद का 13.5 प्रतिशत था (सारणी V.4)। मौद्रिक नीति परिसंपत्ति खरीद कार्यक्रमों के विस्तार और 2020 की चौथी तिमाही में अधिकांश ईई और ईएमई में केंद्रीय बैंकों द्वारा विशेष चलनिधि कार्यक्रमों की शुरुआत/विस्तार के साथ और भी

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



**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
<b>उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ</b>	-	<b>24.0</b>
कनाडा	306	18.7
यूरोपियन युनियन	1,358	10.6
जापान	2,210	44.0
यूके	877	32.4
यूएस	4,013	19.2
<b>उभरते बाजारोंवाली अर्थव्यवस्थाएँ</b>	-	<b>6.1</b>
ब्राजील	206	14.5
रूस चीन	63	4.4
भारत	215	8.1
चीन	904	6.0
दक्षिण अफ्रीका	28	9.8

स्रोत: आईएमएफ फिस्कल मोनिटरी अपडेट, जनवरी 2021।

उदार हो गई। 2020 की चौथी तिमाही तथा 2021 की पहली तिमाही में मुख्य रूप से ईएमई द्वारा दर में कटौती जारी रही। हालांकि, कुछ ईएमई द्वारा मुद्रास्फीति की चिंताओं से निपटने के लिए दरों को बढ़ाया गया।

अमेरिकी फेडरल रिज़र्व (फेड) ने मार्च 2020 से फेडरल फंड्स की दर को 0 से 0.25 प्रतिशत की लक्ष्य सीमा में बनाए रखा है। फेडरल ओपन मार्केट कमेटी (एफएमओसी) ने कहा है कि दिसंबर 2020 के बाद से कम से कम 80 बिलियन अमेरिकी डॉलर की ट्रेजरी प्रतिभूतियों और एजेंसी बंधक समर्थित प्रतिभूतियों की 40 बिलियन अमेरिकी डॉलर की मासिक परिसंपत्ति खरीद, अधिकतम रोजगार और मूल्य स्थिरता लक्ष्यों की दिशा में आगे की प्रगति होने तक जारी रहेगी। फेड ने विदेशी और अंतरराष्ट्रीय मौद्रिक प्राधिकारियों (एफआईएमए रेपो सुविधा) के लिए अस्थायी डॉलर लिक्विडिटी स्वैप लाइन्स तथा अस्थायी पुनर्खरीद करार सुविधा को भी सितंबर, 2021 तक बढ़ा दिया है। मार्च में, फेड ने छोटे व्यवसायों को ऋण के प्रवाह को सुनिश्चित करने के लिए सहयोग प्रदान करने के लिए पेचेक संरक्षण कार्यक्रम चलनिधि सुविधा को जून 2021 तक तीन महीने के लिए बढ़ा दिया। एफओएमसी ने ओवरनाइट रिवर्स रेपो के लिए प्रति प्रतिपक्ष सीमा

को 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़ाकर 80 बिलियन अमेरिकी डॉलर कर दिया।

यूरोपीय केंद्रीय बैंक (ईसीबी) ने अपनी दिसंबर 2020 की बैठक में महामारी आपातकालीन क्रय कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत खरीद को बढ़ाते हुए उसे 500 बिलियन यूरो (लगभग 607 बिलियन अमेरिकी डॉलर) से 1.85 ट्रिलियन यूरो (लगभग 2.25 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दिया और खरीद के लिए समयावधि में नौ महीने की बढ़ोतरी करके उसे मार्च 2022 के अंत तक कर दिया। इसके अलावा, इसने अन्य परिवर्तनों के अतिरिक्त लक्षित दीर्घकालीन पुनर्वित्त के परिचालनों (टीएलटीआरओ III) की तीसरी शृंखला की अवधि को 12 महीने बढ़ाकर जून 2022 जून तक कर दिया। संपार्श्विक सहजता उपायों को जून 2022 तक बढ़ा दिया गया। चार अतिरिक्त महामारी आपातकालीन दीर्घकालीन पुनर्वित्त परिचालन (पीईएलटीआरओ) 2021 में संचालित किए जाएंगे। केंद्रीय बैंकों के लिए यूरोसिस्टम रेपो सुविधा और गैर-यूरो क्षेत्र के केंद्रीय बैंकों के साथ सभी अस्थायी स्वैप/रेपो लाइनों को मार्च 2022 तक बढ़ा दिया गया। मार्च 2021 में ईसीबी ने कहा कि पीईपीपी के तहत खरीद साल के शुरुआती महीनों की तुलना में अगली तिमाही में काफी तेज गति से होगी।

बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने बैंक दर पर विराम लगाए रखते हुए उसे मार्च 2020 से लेकर अब तक के न्यूनतम स्तर 0.1 प्रतिशत पर रखा है। अपनी नवंबर 2020 की बैठक में बैंक ऑफ इंग्लैंड ने यूके सरकारी बांड की खरीद के लक्ष्य स्टाक में 150 बिलियन पाउंड (लगभग 197 बिलियन अमेरिकी डॉलर) की अतिरिक्त वृद्धि की। मार्च 2021 में, यूके सरकार ने बैंक ऑफ इंग्लैंड की मौद्रिक नीति समिति के कार्यक्षेत्र को अद्यतन किया ताकि 'एक मजबूत, दीर्घकालिक तथा संतुलित वृद्धि हासिल करने की सरकार की रणनीति परिलक्षित हो सके और साथ ही पर्यावरण की दृष्टि से भी यह दीर्घकालिक तथा सुसंगत हो तथा नेट जीरो अर्थव्यवस्था में परिवर्तित होने के अनुकूल हो'। मौद्रिक नीति तथा वित्तीय स्थिरता पर जलवायु परिवर्तन के प्रभाव के मद्देनजर, कई केंद्रीय बैंक सक्रिय रूप से हरित लक्ष्यों को पाने की कोशिश कर रहे हैं (बॉक्स V.1)।

<sup>1</sup> इस अध्याय में वे सभी राशियाँ जो किसी अन्य मुद्रा में अभिव्यक्त की गई हैं, उनका अमेरिकी डॉलर में सन्निकटन किसी विशेष उपाय की घोषणा की तारीख के विनिमय दर (ब्लूमबर्ग) पर आधारित हैं।

<sup>2</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/letter/2021/march/2021-mpc-remit-letter.pdf?la=en&hash=C3A91905E1A58A3A98071B2DD41E65FAFD1CF03E>

**बॉक्स V.1 : जलवायु परिवर्तन जोखिम को कम करने के लिए केंद्रीय बैंक की कार्रवाई: देशव्यापी अनुभव**

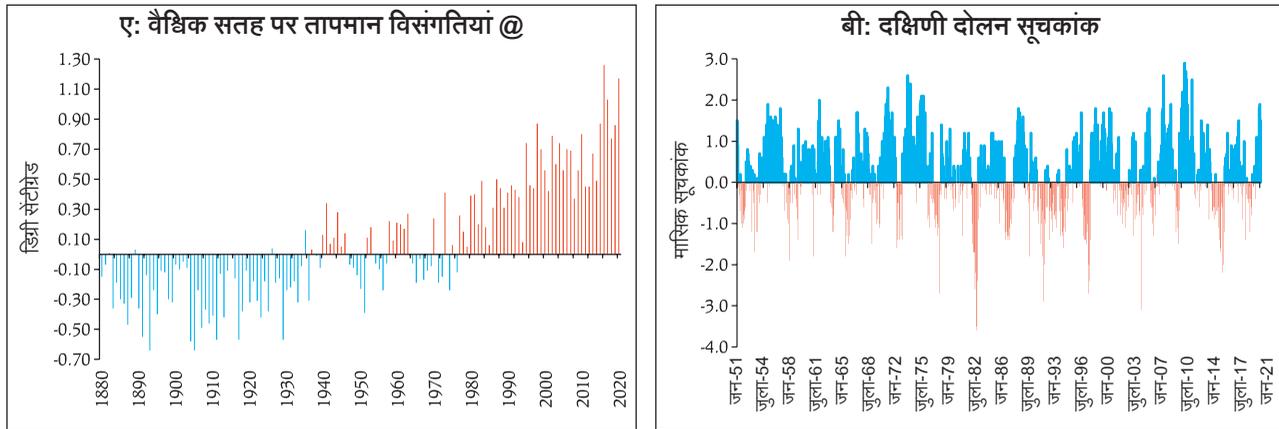
वर्ष 2020 में वैश्विक भूमि और महासागर की सतहों का औसत तापमान बीसवीं सदी के औसत 13.9 डिग्री सेल्सियस से 1.17 डिग्री सेल्सियस अधिक था, जिससे यह दूसरा सबसे गर्म रिकॉर्ड वर्ष रहा। 1880 के बाद से पांच सबसे गर्म वर्ष केवल हाल ही में 2015 के बाद रहे हैं (चार्ट V.1.1 ए)। वैश्विक तापमान में 2030 और 2052 के बीच 1.5 डिग्री की वृद्धि होने की उम्मीद है, और उसके बाद ऊपर की ओर ही बढ़ना जारी रहेगा (जलवायु परिवर्तन पर अंतर सरकारी पैनल (आईपीसीसी), 2018)। वैश्विक तापमान में वृद्धि का प्रमुख कारण ग्रीनहाउस गैस उत्सर्जन में वृद्धि है। परिणामस्वरूप, वैश्विक वायुमंडलीय परिसंचरण में ईएल नीनो-साउदर्न ओसिलेशन (ईएनएसओ) परिवर्तन प्रचण्ड रहे हैं और उसका प्रभाव, दुनिया के तापमान और वर्षण पर भी पड़ रहा है (चार्ट V.1.1 बी)।

उच्च वैश्विक तापमान और मौसम के पैटर्न में संबद्ध बदलाव विभिन्न चैनलों के माध्यम से आई और ईएमई में विकास और मुद्रास्फीति के लिए महत्वपूर्ण जोखिम हैं। यद्यपि सबसे स्पष्ट चैनल कृषि उत्पादन है, अन्य चैनल श्रम उत्पादकता, मृत्यु दर और निवेश निर्णयों (एकेवेडो एवं अन्य, 2018) पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकते हैं; (एकेवेडो एवं अन्य, 2018; बैटन, 2020)। अतः, जलवायु परिवर्तन केंद्रीय बैंकों के मूल्य और वित्तीय स्थिरता के मैन्डेट के लिए गंभीर चुनौतियां बन गया है। केंद्रीय बैंकों द्वारा अपनाए गए पारंपरिक मॉडल जलवायु से संबंधित जोखिमों की

सही भविष्यवाणी नहीं कर सकते, जिसमें "ग्रीन स्वान" जोखिमों की आशंका शामिल है, जो "जलवायु ब्लैक स्वान घटनाओं" की प्रकृति के हैं, अर्थात्, वित्तीय रूप से अत्यधिक विघटनकारी घटनाएँ, जो आगामी प्रणालीगत वित्तीय संकट के रूप में पैदा हो सकती हैं (बोल्टन एट अल 2020)।

2017 में, आठ केंद्रीय बैंकों और पर्यवेक्षकों ने वित्तीय प्रणाली (एनजीएफएस) को हरा-भरा करने के लिए केंद्रीय बैंक और पर्यवेक्षक नेटवर्क की स्थापना की, जिसमें मार्च 2021 तक दुनिया भर के 89 केंद्रीय बैंक और पर्यवेक्षक शामिल हो चुके थे। एनजीएफएस ने जलवायु से संबंधित कारकों को विवेकपूर्ण पर्यवेक्षण के साथ एकीकृत की सिफारिश की और एक मजबूत और अंतरराष्ट्रीय स्तर पर सुसंगत जलवायु और पर्यावरण प्रकटीकरण फ्रेमवर्क के महत्व पर जोर दिया। 26 केंद्रीय बैंकों के हाल के एक सर्वेक्षण से पता चलता है कि केंद्रीय बैंक जलवायु परिवर्तन को अर्थव्यवस्था के लिए अपने संभावित खतरे और उनके परिचालनगत फ्रेमवर्क (एनजीएफएस 2020) पर प्रभाव, दोनों के संदर्भ में, एक उभरती चुनौती मानते हैं। केंद्रीय बैंकों के लिए मुख्य प्रेरक शक्ति जलवायु परिवर्तन से संबंधित जोखिमों के एक्सपोजर के कारण उनकी बैलेस शीट पर आने वाले वित्तीय जोखिमों को कम करना है। इसके अलावा, केंद्रीय बैंक लंबी अवधि में सुचारु मौद्रिक संचरण सुनिश्चित करते हुए कम कार्बन वाली अर्थव्यवस्था की ओर बढ़ने की दिशा में सक्रिय उपाय तैयार करने के पक्ष में हैं (सारणी V.1.1)।

**चार्ट V.1.1: उभरते जलवायु परिवर्तन जोखिम**



ए: दीर्घावधि औसत (1901-2000) से 1880 के बाद से औसत वार्षिक वैश्विक सतह तापमान (भूमि और महासागर) का विचलन।  
 टिप्पणी: दक्षिणी दोलन सूचकांक (एसओआई) अल नीनो और ला नीना एपिसोड के दौरान पश्चिमी और पूर्वी उष्णकटिबंधीय प्रशांत के बीच होने वाले वायु दबाव में बड़े पैमाने पर उतार-चढ़ाव को मापता है। सामान्य तौर पर, पूर्वी उष्णकटिबंधीय प्रशांत क्षेत्र में समुद्र के तापमान में परिवर्तन के साथ एसओआई की सुचारु समय श्रृंखला बहुत अच्छी तरह से मेल खाती है। लंबे समय तक नकारात्मक (सकारात्मक) एसओआई मूल्य असामान्य रूप से गर्म (ठंडे) समुद्र के पानी के साथ एल नीनो (ला नीना) एपिसोड के प्ररूपी पूर्वी उष्णकटिबंधीय प्रशांत के साथ मेल खाते हैं।  
 स्रोत: एनओएए राष्ट्रीय पर्यावरणीय सूचना का केंद्र, जलवायु पर नज़र: वैश्विक समय श्रृंखला मार्च 2021 को प्रकाशित, मार्च 31, 2021 को <https://www.ncdc.noaa.gov/cag/> और <https://www.cpc.ncep.noaa.gov/data/indices/soi> से उसे पुनः प्राप्त किया

(जारी)

3 बोल्टन एट अल (2020) द्वारा प्रयुक्त "ग्रीन स्वान" की अवधारणा तालेब (2007) [तालेब, नसीम एन (2007). दि ब्लैक स्वान न्यूयॉर्क : पेंगुइन रैंडम हाउस ] द्वारा विकसित "ब्लैक स्वान" की प्रसिद्ध अवधारणा से प्रेरित थी। ब्लैक स्वान घटनाएँ कम तथा अप्रत्याशित होती हैं तथा इन घटनाओं की संभावनाएं भी कम हैं परंतु इनका प्रभाव अधिक होता है। इस तरह की घटनाओं के बारे में, उनके घटित होने के बाद ही बताया जा सकता है।

**सारणी V.1.1: जलवायु परिवर्तन के जोखिम को कम करना – चुनिंदा केंद्रीय बैंकों द्वारा की गई पहल**

केंद्रीय बैंक	कार्यनीति	केंद्रीय बैंक	कार्यनीति
<b>विकसित अर्थव्यवस्थाएं</b>			
बैंक ऑफ कनाडा	<ul style="list-style-type: none"> <li>जलवायु परिवर्तन जोखिम परिदृश्य विकसित करने में बैंकों और बीमा कंपनियों की मदद करने के लिए पॉइलट परियोजना</li> <li>जलवायु-संबंधी जोखिमों पर बहु-वर्षीय अनुसंधान योजना और स्टाफ सदस्यों द्वारा कनाडा-विशिष्ट जलवायु परिदृश्यों का विकास</li> </ul>	हांगकांग मॉनीटरी प्राधिकरण (एचकेएमए)	<ul style="list-style-type: none"> <li>बैंकों को उनके अपने-अपने "ग्रीननेस बेसलाइन" का आकलन करने में सहयोग हेतु एक सामान्य मूल्यांकन ढांचा विकसित किया</li> <li>बैंकों को सूचित किया गया कि वे उन परियोजनाओं और व्यवसायों से जुड़े जलवायु-संबंधी भौतिक जोखिम और संक्रमण जोखिम का आकलन करें, जिनका वे वित्त-पोषण कर रहे हैं</li> <li>ग्रीन बॉन्ड जारी करने के कार्यक्रम को कार्यान्वित करने में सरकार की सहायता</li> </ul>
बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई)	<ul style="list-style-type: none"> <li>मार्च 2021 में, मॉड्रिक नीति समिति के क्षेत्राधिकार में विस्तार किया गया ताकि उसमें निवल शून्य उत्सर्जन अर्थव्यवस्था में रूपांतरण को लेकर सरकार की आर्थिक रणनीति को शामिल किया जा सके।</li> <li>अनिवार्य रिपोर्टिंग की उपयुक्तता की संभावना तलाशने सहित, जलवायु संबंधी वित्तीय प्रकटीकरण का स्वरूप निर्धारित करने के लिए सबसे प्रभावी तरीकों के परीक्षण के लिए सरकार-विनियामक कार्य बल का सदस्य बना</li> </ul>	रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड)	<ul style="list-style-type: none"> <li>न्यूजीलैंड के वित्तीय संस्थानों में जलवायु जोखिम की पहचान और प्रबंधन के प्रति पर्यवेक्षी भूमिका के साथ संबद्धता</li> <li>जलवायु परिवर्तन के जोखिम को कम करने के लिए आरबीएनजेड बैलेंस शीट का बेहतर प्रबंधन</li> </ul>
यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ईसीबी के विभिन्न हिस्सों में जलवायु संबंधी मुद्दों पर हुए काम को एक साथ प्रस्तुत करने के लिए जनवरी 2021 में जलवायु परिवर्तन केंद्र की स्थापना</li> <li>30 वर्षीय समयावधि में यूरोपीय बैंकिंग क्षेत्र पर प्रभाव का आकलन करने के लिए जलवायु जोखिम दबाव परीक्षण अभ्यास</li> </ul>	फेडरल रिजर्व	<ul style="list-style-type: none"> <li>फेडरल रिजर्व पर्यवेक्षक यह अपेक्षा करते हैं कि बैंकों को ऐसी प्रणालियां स्थापित रखनी हैं जो उनके सभी भौतिक जोखिमों की उचित रूप से पहचान, आकलन, नियंत्रण और निगरानी करती हैं, "जो कई बैंकों के लिए जलवायु जोखिमों के रूप में परिवर्तित हो सकते हैं।"</li> <li>दिसंबर 2020 में वित्तीय प्रणाली को हरित बनाने के नेटवर्क में औपचारिक रूप से शामिल हुआ।</li> </ul>
<b>उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं</b>			
बैंको सेंट्रल डू ब्रासिल	<ul style="list-style-type: none"> <li>पर्यावरणीय जोखिमों के मूल्य-निर्धारण हेतु बैंकों को पूंजीगत अपेक्षा संबंधी दिशा-निर्देश, जिसके माध्यम से बैंक ऋण देने संबंधी कार्यप्रणाली का मूल्यांकन करें, पर्यावरणीय जोखिमों के एक्सपोजर के प्रति दबाव-परीक्षण और अपने जोखिम मूल्यांकन की पद्धतियों तथा सामाजिक एवं पर्यावरणीय नुकसान के प्रति एक्सपोजर का प्रकटीकरण करते हैं</li> </ul>		
पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015 में हरित वित्त प्रणाली के सृजन हेतु हरित बॉण्ड दिशा-निर्देश जारी किए गए</li> <li>वित्तीय संस्थानों के लिए, हरित निवेश के समर्थन और प्रोत्साहन हेतु पर्यावरण से संबंधित जानकारी का प्रकटीकरण अनिवार्य किया गया</li> <li>विशिष्ट हरित गारंटी कार्यक्रम, हरित ऋण-समर्थित परियोजनाओं के लिए ब्याज सहायता और राष्ट्रीय स्तर की हरित विकास निधि का आरंभ आदि, पीबीओसी द्वारा पुनः उधार परिचालनों के लिए, अन्वयों में शामिल प्रोत्साहन हैं</li> </ul>		
भारतीय रिजर्व बैंक	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015 में, प्राथमिकता क्षेत्र को उधार (पीएसएल) योजना के तहत लघु नवीकरणीय ऊर्जा क्षेत्र को शामिल किया गया</li> <li>अपनी नियमित रिपोर्टें तथा अन्य संचार माध्यमों से सामान्य जनता, निवेशकों और बैंकों को हरित वित्त की आवश्यकता, अवसरों और चुनौतियों के बारे में संवेदनशील बनाना</li> </ul>		

स्रोत: संबंधित केंद्रीय बैंकों की वेबसाइटें।

संक्षेप में, बदलते मौसम के स्वरूप और जैव ऊर्जा पर निर्भरता बढ़ने से खाद्य और ऊर्जा की कीमतों में अस्थिरता बढ़ सकती है और इस प्रकार हेडलाइन मुद्रास्फीति भी काफी अस्थिरता कर सकती है, जिससे केंद्रीय बैंकों के लिए अपने मुद्रास्फीति लक्ष्यों को पूरा करना चुनौतीपूर्ण हो सकता है। केंद्रीय बैंकों के तात्कालिक पूर्वानुमान और पूर्वानुमान मॉडलों को मौसम के प्रभावों को पर्याप्त रूप से गणना में लेने के प्रति संवर्धित किया जाना चाहिए।

**संदर्भ :**

एसीवेडो, एस,एम मरकेक, एन नोवटा, ई. पुगाचेवा तथा पी. टोपालोवा (2018), 'दि इफेक्ट्स ऑफ वेदार शॉक्स ऑन इकोनोमिक एक्टिविटी: वॉट आर दि चैनल्स ऑफ इम्पैक्ट?' आईएमएफ वर्किंग पेपर डबल्यूपी/18/144एस

बैटन, एस आर सोवरबट्स तथा एम टनाका (2020), 'क्लाइमेट चेंज : मैक्रोइकोनोमिक इम्पैक्ट एंड इम्प्लिकेशन्स फॉर मोनेटरी

पॉलिसी', इन : इकोलोजिकल, सोसाइटील एण्ड टेक्नोलोजिकल रिस्क एण्ड दि फाइनेंशियल सेक्टर, जुलाई 2020।

बोलटन, पी डी मोरगन, दा सिल्वा. एल ए पी एस फ्रेडेरिक एण्ड एस रोमैन (2020), दि ग्रीन स्वान : सेंट्रल बैंकिंग एण्ड फाइनेंशियल स्टैबिलिटी इन दि एज ऑफ क्लाइमेट चेंज, बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स।

आईपीसीसी(2018), ग्लोबल वार्मिंग ऑफ 1.5°C । उपलब्ध : <https://www.ipcc.ch/sr15/>

क्रोगस्ट्रूप, एस डबल्यू ओमान, (2019), "मैक्रोइकोनोमिक एण्ड फाइनेंशियल पॉलिसीज फॉर क्लाइमेट चेंज मिटिगेशन : ए रिव्यू ऑफ दि लिटरेचर", आईएमएफ वर्किंग पेपर, नंबर. 19/185.

एनजीएफएस(2020), " सर्वे ऑन मोनेटरी पॉलिसी ऑपरेशन्स एण्ड क्लाइमेट चेंज : की लेसन्स फॉर फरदर एनालिसिस", एनजीएफएस टेक्निकल डॉक्यूमेंट, दिसंबर

दिसंबर 2020 में बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने कोविड-19 की प्रतिक्रिया में वित्तपोषण का समर्थन करने के लिए विशेष कार्यक्रम की अवधि को छह महीने से सितंबर 2021 तक बढ़ाया और कार्यक्रम में सुधार किए। "प्रतिफल वक्र नियंत्रण के साथ मात्रात्मक और गुणात्मक मौद्रिक सहजता" के तहत किए गए उपायों की समीक्षा के बाद, बीओजे ने मार्च 2021 में आगामी प्रभावी और संवहनीय मौद्रिक सहजता की घोषणा की : (i) "उधार को बढ़ावा देने के लिए ब्याज योजना" की स्थापना, जिसके तहत अल्पकालिक नीति दर से जुड़ी ब्याज दरें, वित्तीय संस्थाओं के बीओजे के साथ खोले गए चालू खाते की शेष राशि के लिए प्रोत्साहन के रूप में लागू होंगी, जो पात्र निधि-प्रावधान उपायों के तहत संस्थानों द्वारा उधार दी गई राशि के अनुरूप है; (ii) 10 साल के सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में उतार-चढ़ाव की सीमा लक्ष्य स्तर से +/-25 बीपीएस होगी; और (iii) एक्सचेंज-ट्रेडेड फंड्स (ईटीएफ) और जापान रियल एस्टेट इन्वेस्टमेंट ट्रस्ट (जे-आरईआईटी) की खरीद के लिए वार्षिक लक्ष्य को हटा दिया गया है, जबकि सीलिंग को बरकरार रखा गया है।

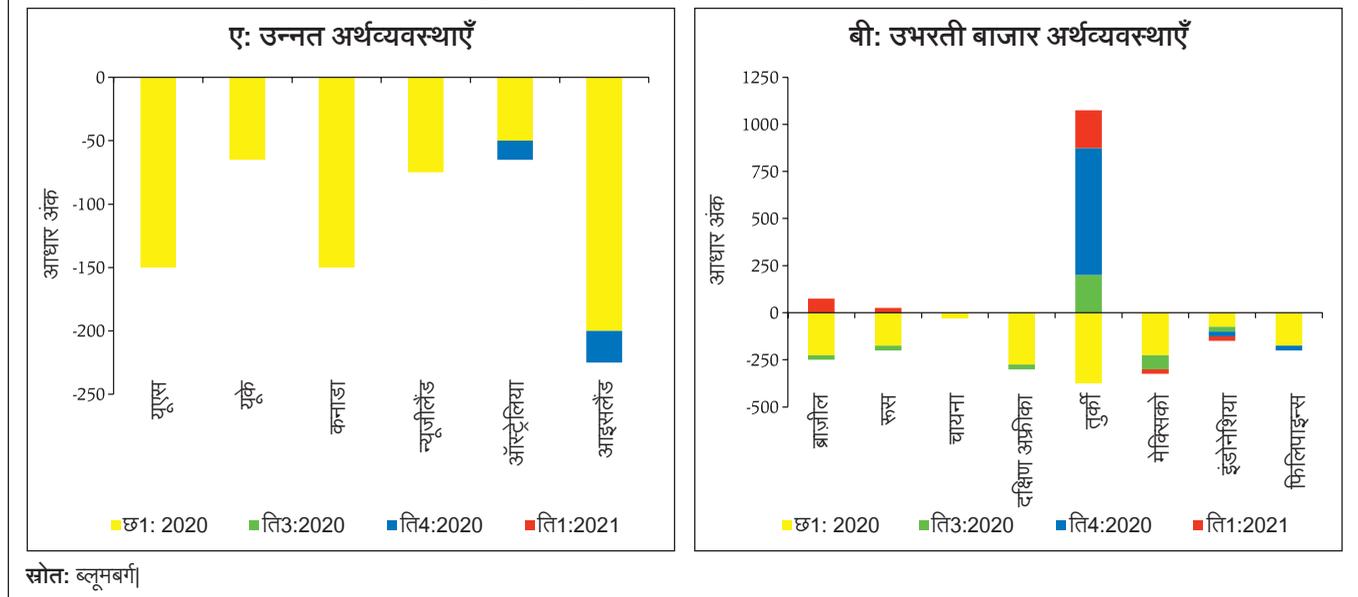
बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी) ने मार्च 2020 में नीतिगत दर को घटाकर 0.25 प्रतिशत करने के बाद से उसे यथावत रखा है। अक्टूबर में, बीओसी ने घोषणा की कि लंबी अवधि के बांड जिनका उधार दरों पर अधिक सीधा प्रभाव पड़ता है, की ओर अपने मात्रात्मक सहजता कार्यक्रम को फिर से लागू करते हुए वह धीरे-धीरे सरकारी प्रतिभूतियों की खरीद को कम करेगा।

दि रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड) ने मार्च 2020 से अपनी नीतिगत दर को ऐतिहासिक रूप से सबसे कम 0.25 प्रतिशत पर बनाए रखा है। नवंबर में, आरबीएनजेड ने बैंकों के वित्तपोषण की लागत को कम करने के उद्देश्य से "उधार कार्यक्रम के लिए निधियन" के रूप में अतिरिक्त प्रोत्साहन की घोषणा की। फरवरी 2021 में, आरबीएनजेड ने कहा कि यदि आगे मौद्रिक प्रोत्साहन की आवश्यकता हुई तो उसने अपनी नीति दर, आधिकारिक नकदी दर को नकारात्मक बनाने के लिए परिचालनगत कार्य को पूरा कर लिया है। न्यूजीलैंड सरकार ने 01 मार्च, 2021 से मौद्रिक नीति समिति के कार्यक्षेत्र में संशोधन किया जिसके अनुसार उसे अब अन्य बातों के साथ-साथ, दीर्घकालिक आवास की कीमतों के संबंध में सरकार की नीति पर इसके निर्णयों के प्रभाव का आकलन तथा रूपरेखा तैयार करना होगा। मार्च में, आरबीएनजेड ने कोविड -19 महामारी के कारण प्रारम्भ की गई कुछ ऐसी अस्थायी चलनिधि सुविधाओं को इसलिए वापस ले लिया क्योंकि उनकी उपयोगिता कम हो गई थी।

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में, ऑस्ट्रेलिया और आइसलैंड ने 2020 की चौथी तिमाही में नीतिगत दरों में कमी की। नवंबर में, रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया (आरबीए) ने अपनी नीतिगत दर में 15 आधार अंक (बीपीएस) की कटौती कर इसे 0.10 फीसदी के नए निचले स्तर पर ला दिया और 3-वर्षीय सरकारी बॉण्ड के प्रतिफल के लक्ष्य को कम कर इसी स्तर पर ला दिया। इसने छह महीने में किए जाने वाले 100 बिलियन ऑस्ट्रेलियाई डॉलर (लगभग 72 बिलियन अमेरिकी डॉलर) मूल्य के 5-10 वर्षीय परिपक्वता अवधि के सरकारी बॉण्ड की खरीद के लिए मात्रात्मक सुलभता कार्यक्रम भी शुरू किया। फरवरी 2021 में, आरबीए ने अप्रैल 2021 के मध्य में समाप्त हो रहे परिसंपत्ति खरीद कार्यक्रम को 100 बिलियन ऑस्ट्रेलियाई डॉलर (लगभग 76 बिलियन अमेरिकी डॉलर) की अतिरिक्त खरीद के साथ छः महीने के लिए और आगे बढ़ा दिया। मार्च में, आरबीए ने संकेत दिया कि उसने बाजार के कारोबार को सुचारू बनाए रखने के लिए बॉण्ड खरीद को समायोजित किया है और आवश्यकता पड़ने पर आगे और करेगा। सेंट्रल बैंक ऑफ आइसलैंड ने नवंबर में अपनी नीतिगत दर को 25 आधार अंक (बीपीएस) घटाकर 0.75 प्रतिशत कर दिया (चार्ट V.6ए)।

पारंपरिक नीति को देखते हुए, वर्ष 2021 में कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं ने नीतिगत दरों में और कटौती की, जबकि अन्य ने मौद्रिक प्रोत्साहन को हटाना शुरू कर दिया। पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने अप्रैल 2020 से एक-वर्षीय ऋण प्राइम दर (एलपीआर) को 3.85 प्रतिशत पर बनाए रखा है, जबकि दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक (एसएआरबी) ने जुलाई 2020 से अपनी नीतिगत दर को 3.5 प्रतिशत पर बनाए रखा है। वर्ष 2020 की चौथी तिमाही के दौरान विराम देने के बाद, जब मुद्रास्फीति के अंतर्निहित मापदंड लक्ष्य से नीचे हो गए तो जनवरी 2021 में बैंको सेंट्रल दो ब्राजील (बीसीबी) ने अगस्त 2020 में आरंभ किए गए वायदा निदेश को हटा दिए। अपनी मार्च की बैठक में, लक्ष्य की ऊपरी सीमा पर मुद्रास्फीति होने के अनुमान के आधार पर बीसीबी ने सेलिक दर 75 आधार अंक बढ़ाकर 2.75 प्रतिशत कर दी और यह संकेत दिया कि इसकी अगली नीतिगत बैठक में संभवतः इसी तरह की बढ़ोतरी हो सकती है। बैंक ऑफ रशिया (बीओआर) ने वर्ष 2020 की चौथी तिमाही के दौरान विराम लगाने के बाद, मार्च में नीतिगत दर को 25 आधार अंक बढ़ाकर 4.5 प्रतिशत कर दिया और संकेत दिया कि यह तटस्थ मौद्रिक नीति पर लौटने की शुरुआत थी।

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



सेंट्रल बैंक ऑफ टर्की ने सितंबर 2020 में दर में बढ़ोतरी के बाद नवंबर में 475 आधार अंक की वृद्धि के साथ और दिसंबर 2020 और मार्च 2021 में प्रत्येक बार 200 आधार अंक की वृद्धि के साथ संकेत दिया कि जब तक मुद्रास्फीति में स्थायी गिरावट और मूल्य स्थिरता संबंधी मजबूत संकेत दिखाई नहीं देते तब तक कड़ी मौद्रिक नीति रुख को विस्तारित अवधि तक निर्णायक रूप से बनाए रखा जाएगा। अन्य उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में, बैंक इंडोनेशिया (बीआई) और बैंको सेनट्रल एनजी पिलिपिनाज ने अपनी नीतिगत दरों में 2020 की चौथी तिमाही (नवंबर) में 25 आधार अंक की कटौती की, जबकि बीआई और बैंको डी मेक्सिको ने 2020 की पहली तिमाही में फरवरी के दौरान दरों में 25 आधार अंकों की कटौती की। (चार्ट V.6 बी)।

#### V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

अत्यधिक निभावकारी मौद्रिक और राजकोषीय नीतियों के समर्थन और टीके से सुधार की आशा के चलते वैश्विक वित्तीय बाजारों में तेजी बनी रही। पूर्व-महामारी पथ से प्रतिफल काफी नीचे होने के बावजूद फरवरी 2021 में कुछ देशों के स्टॉक बाजार रिकॉर्ड ऊंचाई पर पहुंच गए। इसके कारण बाजारों और वास्तविक अर्थव्यवस्था के बीच का संबंध टूट गया जिसने भविष्य में वित्तीय अस्थिरता से जुड़े जोखिमों के प्रति चिंताएं बढ़ा दी हैं (बॉक्स V.2)।

विकसित अर्थव्यवस्थाओं में, नवंबर 2020 और मार्च 2021 के बीच अमेरिकी इक्विटी बाजारों ने प्रत्येक महीने नई ऊंचाइयों को छुआ है। पूर्व में उल्लिखित अति-निभावकारी मौद्रिक नीति और टीका संबंधी समाचारों के अलावा, नवंबर के प्रारंभ में राष्ट्रपति चुनाव के परिणामों, दिसंबर और मार्च में दिए गए अतिरिक्त राजकोषीय प्रोत्साहन पैकेजों आदि से भी अमेरिकी बाजारों में उत्साह का संचार हुआ। वर्ष 2021 की पहली तिमाही में, मुख्यतः बॉण्ड बाजार में प्रतिफल में उफान के कारण करेक्शंस (गिरावट) की स्थितियां बनीं।

अन्य प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्थाओं में भी, रिकॉर्ड के अनुसार बढ़त के मामले में नवंबर 2020 सबसे अच्छे महीनों में से एक था। यूके और यूरोपीय संघ के शेयर सूचकांक में वृद्धि हुई, ब्रेकिजट के बाद संक्रमण काल की समाप्ति से पूर्व व्यापार समझौते के पूरे होने से अतिरिक्त लाभ हुआ। जनवरी 2021 के अंत में तथा फिर फरवरी के उत्तरार्द्ध में, अमेरिकी बाजारों द्वारा लाई गई अस्थिरता से इन सूचकांकों में गिरावट दर्ज हुई। मार्च में, गिरावट से पूर्व सूचकांक एक साल के उच्च स्तर पर पहुंच गए थे। वर्ष 1990 के बाद पहली बार फरवरी 2021 में निक्केई ने 30,000 पार किया। अमेरिका और अन्य विकसित अर्थव्यवस्थाओं को प्रतिबिंबित करते हुए तथा विदेशी संविभाग प्रवाहों के बढ़े हुए स्तर के समर्थन से 2020 की चौथी तिमाही के दौरान और 2021 की पहली तिमाही तक उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में स्टॉक बाजार

**बॉक्स V.2 : वित्तीय बाजारों और वास्तविक अर्थव्यवस्था में अलगाव – उफान अथवा वापसी ?**

अधिकांश केंद्रीय बैंकों द्वारा अभूतपूर्व और निरंतर मौद्रिक निभाव के अंतर्गत, दुनिया भर के वित्तीय बाजारों में उत्साह का माहौल रहा। यहां तक कि कोविड-19 ने दशकों में वैश्विक अर्थव्यवस्था को उसके गंभीर संकुचन में धकेल दिया था फिर भी इक्विटी बाजारों ने रिकॉर्ड ऊंचाई को छू लिया। यह इक्विटी बाजारों और वास्तविक अर्थव्यवस्था के बीच विशिष्ट रूप से साथ-साथ चलने वाली गतिविधि के विपरीत है, विशेष रूप से गंभीर रूप से तनावपूर्ण परिस्थितियों में (चार्ट V.2.1)।

वास्तविक अर्थव्यवस्था और संपत्ति की कीमतों के बीच स्पष्ट रूप से अलगाव गैर-मूल्य कारकों (क्लेसेन्स और कोस, 2017) के कारण हो सकता है। जोखिम प्रीमियम और जोखिम-मुक्त बड़ा दरों में भारी गिरावट ने आस्तियों की कीमतों को बढ़ा दिया है (इगन एवं अन्य, 2020)। इक्विटी बाजार के कुछ खंड, विशेष रूप से लघु बाजार पूंजीकरण, स्वास्थ्य और औषधीय और तकनीकी खंड ने दूसरों की तुलना में अधिक लाभ अर्जित किया है। प्रासंगिक गिरावटों के बावजूद, वर्ष 2021 की पहली तिमाही में यूएस एसएंडपी और भारतीय बीएसई सेंसेक्स आज तक के सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गए। पुनर्मुद्रास्फीति व्यापार, क्रमिक बॉण्ड प्रतिफल और मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं की वजह से फरवरी के उत्तरार्द्ध में शेयर बाजारों में गिरावट दर्ज की गई, बढ़ते संक्रमण की चिंताओं के माहौल में बाजारों में गिरावट आने से पहले मार्च में अमेरिकी प्रोत्साहन के साथ बाजार में फिर से तेजी आई थी।

इस परिप्रेक्ष्य में, वैश्विक स्तर पर शेयर बाजारों के प्रेरक तत्वों को समझने के लिए एक प्रारंभिक परीक्षण किया गया। एक अनुभवजन्य

अभ्यास में शामिल चर हैं: एमएससीआई विश्व स्टॉक सूचकांक (एल वर्ल्ड\_एसटीके), विश्व जीडीपी (एल वर्ल्ड\_जीडीपी), सोने की कीमतें (एलगोल्ड) और 10 साल की अमेरिकी सरकारी प्रतिभूतियों (यूएस\_10वर्षीय) पर उपजा सभी चर क्रम एक यानी। (1) से एकीकृत होते हैं, और जोहानसेन-सह-एकीकरण परीक्षण से एक लंबे समय तक चलने वाले सह-एकीकरण पर आधारित संबंध की उपस्थिति का पता चलता है। वेक्टर इरर करेक्शंस मॉडल (वीईसीएम) से अनुमानित दीर्घावधि समीकरण इस प्रकार है:

$$LWorld\_stk = 5.34 + 1.98LWorld\_GDP - 1.11LGold$$

(9.99) (11.01)

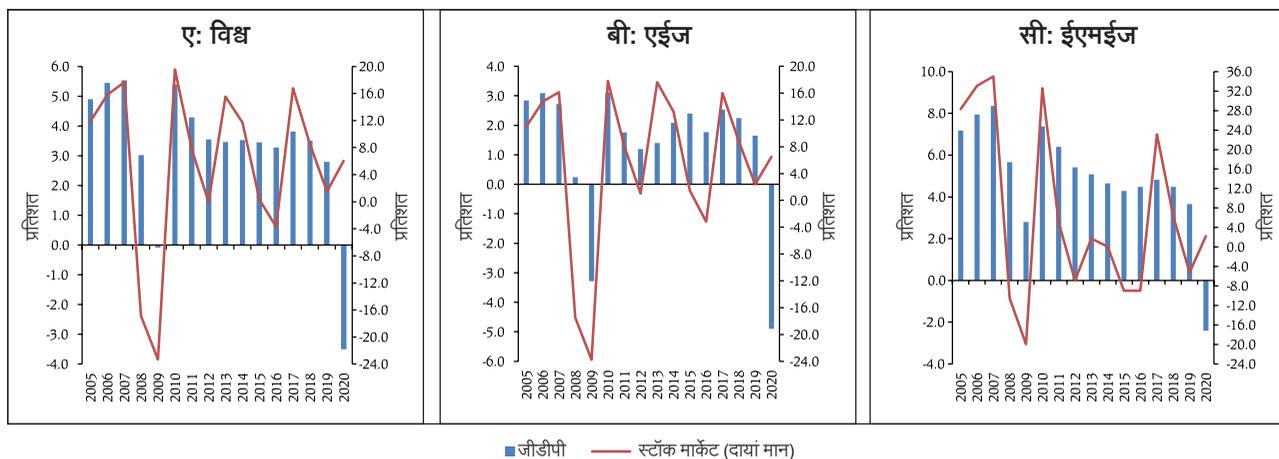
$$- 0.12US\_10yr \dots \dots (1)$$

(2.97)

कोष्ठक में दिए गए आंकड़े अनुमानित टी-मान हैं। 1 प्रतिशत के स्तर पर सांख्यिकीय महत्व का संकेत देते हैं।

परिणाम बताते हैं कि उच्च वास्तविक जीडीपी संवृद्धि, इक्विटी कीमतों को बढ़ाता है, जबकि उच्च ब्याज दर और सोने की कीमतों का संबंधी इक्विटी कीमतों में गिरावट से है। जीडीपी संवृद्धि का उच्च स्तर, उच्च कॉर्पोरेट आय में रूपांतरित होता है, जिसके परिणामस्वरूप उच्च इक्विटी प्रतिफल प्राप्त होते हैं (ग्रेसिया और लियू, 1999)। प्रतिफल और सोने की कीमतों में वृद्धि, संविभाग विविधीकरण का विकल्प प्रस्तुत करती है और स्टॉक की कीमतों

**चार्ट V.2.1: इक्विटी मार्केट और जीडीपी – संवृद्धि दर**



स्रोत: आईएमएफ; ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

<sup>4</sup> एलवर्ल्ड\_जीडीपी को छोड़कर सभी डेटा, ब्लूमबर्ग से लिए गए थे। एलवर्ल्ड\_जीडीपी के लिए, त्रैमासिक श्रृंखला प्राप्त करने के लिए आईएमएफ द्वारा दी गई वार्षिक विश्व जीडीपी स्तरों को प्रक्षेपित किया गया था। नमूना अवधि, 2005 की पहली तिमाही से 2020 की चौथी तिमाही का त्रैमासिक डेटा अवधि है।

<sup>5</sup> आर्थिक परिस्थितियों में अत्यधिक अस्थिरता और अनिश्चितता की अवधि को नियंत्रित करने के लिए तीन डमी, अर्थात्, डमी\_कोविड, डमी\_टीटी और कोविड-19 के लिए डमी\_जीएफसी, क्रमशः टैपर टैंट्रम और वैश्विक वित्तीय संकट की घटनाएं आदि शामिल थे।

सारणी V.1.1: विश्व स्टॉक की कीमतों में बदलाव का अल्पावधि अनुमान		
	गुणक	पी-मूल्य
ईसीटी	-0.238	0.026**
$\sum_{i=1}^3 \Delta LWorld\_stk$	0.321	0.295
$\sum_{i=1}^3 \Delta LWorld\_GDP$	1.476	0.063*
$\sum_{i=1}^3 \Delta LGold$	-0.169	0.484
$\sum_{i=1}^3 \Delta US\_10yr$	-0.137	0.019**
डमी_कोविड	0.044	0.313
डमी_जीएफसी	-0.064	0.013**
डमी_TT	0.042	0.272
समायोजित आर <sup>2</sup>	0.47	
मेमो: ऑटोकोरिलेशन के लिए वीईसी रेसिड्युयल पोर्टमंटो टेस्ट		
लैस	Adj. Q-Stat.	पी-मूल्य
4	33.765	0.209
<p><b>टिप्पणी:</b> 1. सभी चर 10 साल की उपज को छोड़कर, लॉग फॉर्म में हैं, जो प्रतिशत अंकों में हैं। मॉडल का अनुमान 3 के लैग ऑर्डर से लगाया गया था।</p> <p>2. * और ** क्रमशः 10 और 5 प्रतिशत के स्तर पर सांख्यिकीय महत्व का संकेत देते हैं।</p> <p><b>स्रोत:</b> आरबीआई स्टाफ का अनुमान।</p> <p>से विपरीत संबंधी रखती है। अल्पकालिक डायनामिक्स बताते हैं कि <math>\Delta LWorld\_stk</math>, का त्रुटि सुधार पारिभाषिक शब्द का गुणांक</p>		

सही नकारात्मक संकेत के साथ सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण है जो यह दर्शाता है कि शेयर की कीमतें, आघात के बाद लंबे समय तक चलने वाले संबंधों की ओर समायोजित होती हैं और अनुमानित मॉडल स्थिर होता है। (तालिका V.1.1)। आघात के मामले में, स्टॉक की कीमतों के बाद सोने की कीमतें समायोजित करने में सबसे तीव्र हैं।

अधिकांश देशों द्वारा अभूतपूर्व बड़े पैमाने पर मौद्रिक और राजकोषीय निभाव एवं टीके के प्रति आशावाद से दुनिया भर के शेयर बाजारों में फिर से तीव्र उछाल में आया है। अनुभवजन्य साक्ष्य अभी भी पारंपरिक ज्ञान का समर्थन करता है कि वित्तीय बाजारों और वास्तविक क्षेत्र के बीच दीर्घकालिक संबंध बना रहता है।

**संदर्भ:**

क्लेसेन्स, एस. और एम.ए.कोस, (2017), "एसेट प्राइस एंड मैक्रोइकॉनॉमिक रिजल्ट्स: ए सर्वे", वर्ल्ड बैंक ग्रुप पॉलिसी रिसर्च वर्किंग पेपर 8259।

गार्सिया, वी.एफ. और एल. लियू (1999), "मैक्रोइकॉनॉमिक डिटरमिनेंट्स ऑफ स्टॉक मार्केट डेवलपमेंट", जर्नल ऑफ एप्लाइड इकॉनॉमिक्स, 2, पीपी.29-59।

इगन, डी., डी. कीर्ति और एम. एस. पेरिया (2020), "द डिस्कनेक्ट बिटविन फाइनेंशियल मार्केट्स एंड रियल इकॉनॉमी", कोविड 19 पर आईएमएफ स्पेशल नोट्स सीरीज़, 26 अगस्ता।

और अधिक मजबूत हुए (चार्ट V.7)। फरवरी के उत्तरार्द्ध से पुनः पूंजी का बहिर्वाह शुरू होने के कारण उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के स्टॉक सूचकांकों में बढ़त कम हो गई।

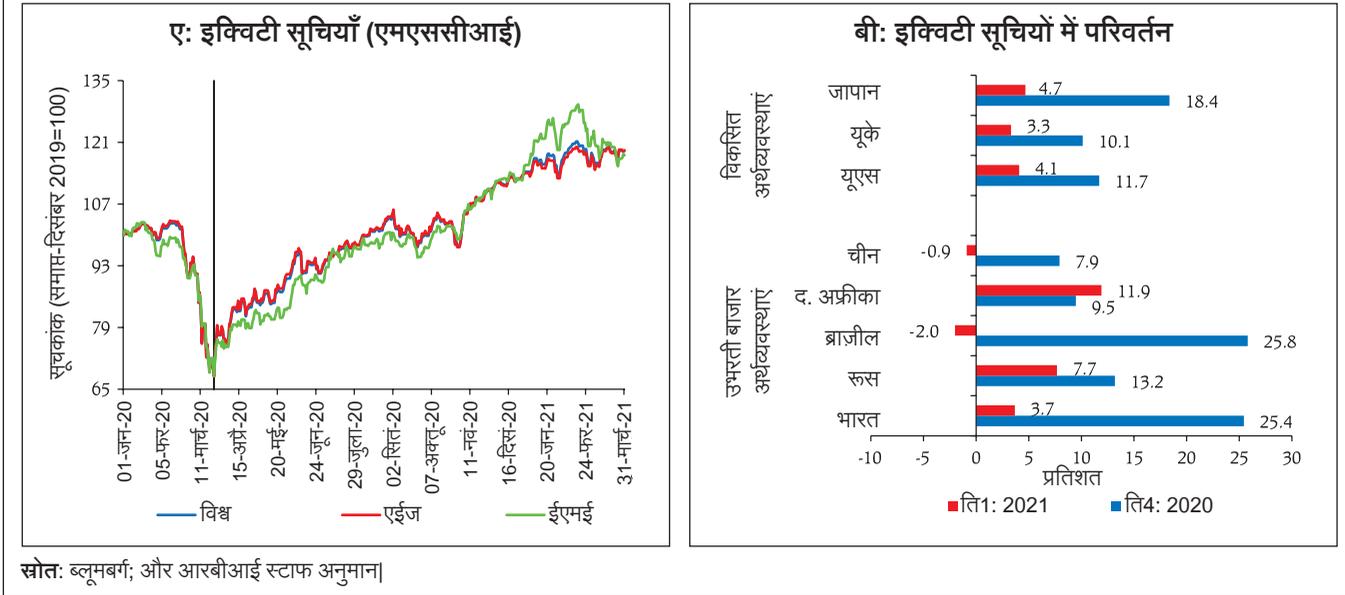
विषाणु उत्परिवर्तन, घातकता और संक्रमण के नए दौर से संबंधित अनिश्चितताओं के कारण सुरक्षित निवेश (सेफ हेवन) की मांग जारी रही और कुछ मामलों में स्पष्ट प्रतिफल वक्र नियंत्रित नीतियों, दीर्घावधि के लिए न्यून स्तर का वायदा निदेश, कम या नकारात्मक नीति दरों के कारण वर्ष 2020 के अंत तक प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्थाओं बॉण्ड प्रतिफल न्यून रहा। हालाँकि, अमेरिका में, पुनर्मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं से वर्ष 2020 की तीसरी तिमाही से बॉण्ड प्रतिफल क्रमिक रूप से बढ़ रहा है (चार्ट V.8ए)। जनवरी 2021 में, बढ़ती मुद्रास्फीति की आशा तथा बेहतर आर्थिक सुधार की संभावनाओं और नए अमेरिकी प्रशासन द्वारा प्रोत्साहन की प्रत्याशा से मार्च 2020 के बाद पहली बार 10 वर्षीय प्रतिफल बढ़कर 1 प्रतिशत से अधिक हो गया। फरवरी में

बड़ी बिकवाली और कम मांग के कारण मीयादी प्रतिफल अधिक देखा गया, विशेषकर 10 साल और 30 साल के बॉण्ड पर तेज हो गया जिससे प्रतिफल वक्र में तीव्र बढ़त दर्ज की गई। मार्च 2021 को 10 वर्षीय प्रतिफल सितंबर 2020 के अंत में अपने स्तर से 106 आधार अंक अधिक थी।

कई अन्य देशों में, विकसित और उभरती बाजार अर्थव्यवस्था दोनों के प्रतिफल वक्र में विशेषकर फरवरी के उत्तरार्द्ध से तेजी देखी गई। निम्न नीतिगत दरों ने अल्पकालिक प्रतिफल को न्यून रखा है जबकि दीर्घावधि परिपक्वता में वृद्धि हो रही है। प्रतिफल वक्र को नियंत्रण में रखने वाले देश जैसे ऑस्ट्रेलिया को बॉण्ड खरीदने की जरूरत पड़ेगी। प्रतिफल में बढ़ोतरी के कारण संविभाग का पुनः आबंटन होगा जिससे उपर्युक्त विवरण अनुसार इक्विटी बाजारों में मूल्य सुधार हो सकता है।

मुद्रा बाजारों में, वर्ष 2020 की चौथी तिमाही में अमेरिकी डॉलर और अधिक कमजोर हो गया। वर्ष 2021 में, मुख्यतः बढ़ते बॉण्ड

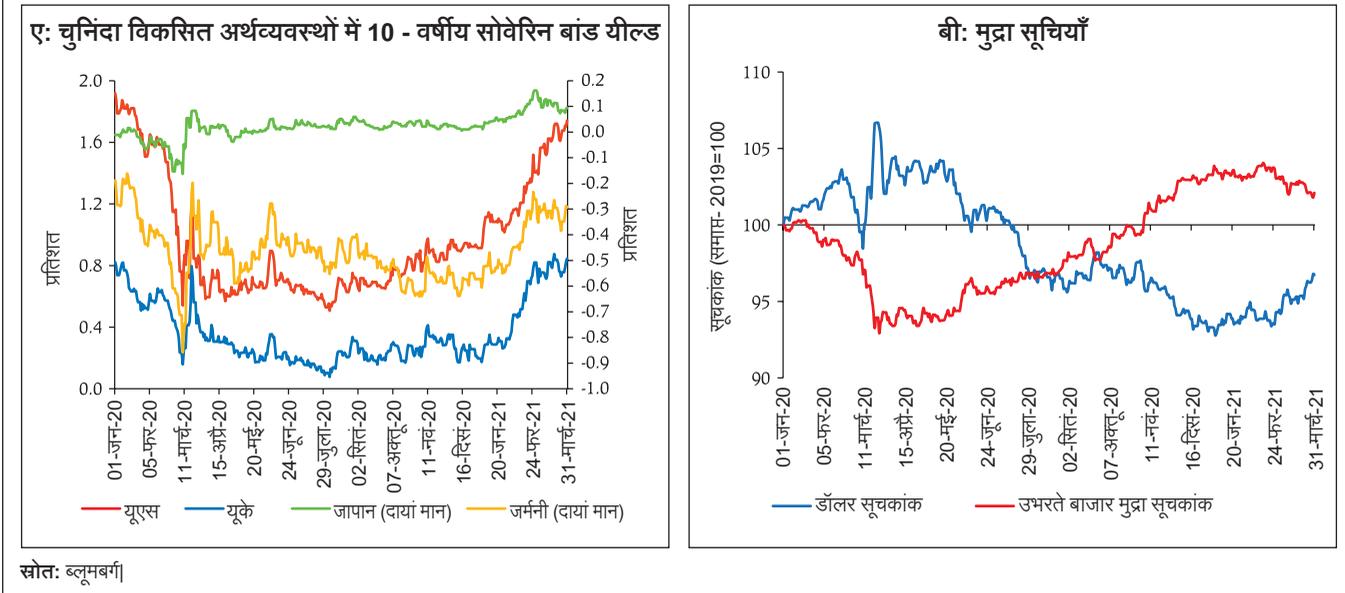
चार्ट V.7: इक्विटी बाजार



प्रतिफल और उच्च मुद्रास्फीति तथा उच्च ब्याज दरों की अपेक्षाओं के कारण यह मजबूत हुआ है। उभरती बाजार मुद्राओं के संबंध में अधिकांश क्षेत्रों से 2021 की पहली तिमाही में पूंजी का बहिर्वाह पुनः शुरू होने से उभरते बाजार की मुद्राओं में मूल्य हास

हुआ है (चार्ट V.8 बी)। एमएससीआई उभरती बाजार मुद्रा सूचकांक, जो वर्ष 2020 की चौथी तिमाही में 5.3 प्रतिशत बढ़ा था, वर्ष 2021 की पहली तिमाही में (25 मार्च तक) 1.1 प्रतिशत कम हो गया।

चार्ट V.8: बांड प्रतिफल और मुद्रा उतार-चढ़ाव



## V.5 निष्कर्ष

वर्ष 2021 में, पिछले वर्ष में रिकॉर्ड संकुचन के बाद वास्तविक जीडीपी में मजबूत उछाल की उम्मीद है। वास्तविक परिणाम इस बात पर निर्भर करेगा कि विषाणु और उसके उत्परिवर्तन के खिलाफ लड़ाई कैसे जीती जाती है। मौद्रिक और राजकोषीय दोनों नीतियों के अत्यधिक निभावकारी होते हुए मुद्रास्फीति संबंधी चिंताएं धीरे-धीरे बढ़ रही हैं, लंबी अवधि तक दरों को लगातार कम रखे जाने की आशा है और मांग में सुधार हो रहा है। मुद्रास्फीति के बढ़ने और उसके परिणामस्वरूप बॉण्ड बाजार की

गतिविधियों के कारण यदि इक्विटी और अन्य वित्तीय बाजारों में बड़े मूल्यन के स्तर पर परिवर्तन दिखाई देता है तो इससे वैश्विक वित्तीय बाजारों में अत्यधिक अस्थिरता पैदा हो सकती है जिसका प्रभाव फैलकर उभरती अर्थव्यवस्थाओं पर पड़ सकता है और इसके कारण सद्यःप्राप्त वैश्विक बहाली को बाधित कर सकती है। प्रमुख विकसित अर्थव्यवस्थाओं के मौद्रिक प्राधिकारियों को इन गतिविधियों के प्रति सतर्क रहना होगा और विश्व के बाकी हिस्सों पर अपनी नीतियों से पड़ने वाले प्रभावों के प्रति संवेदनशील रहना होगा।





भारतीय रिज़र्व बैंक  
Reserve Bank of India

मौद्रिक नीति रिपोर्ट  
Monetary Policy Report