

I. समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

कोविड-19 की दूसरी भयानक लहर के कमजोर पड़ने के बाद घरेलू आर्थिक गतिविधि सामान्य स्थिति में लौट रही है। समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण वैश्विक महामारी के भावी रूप पर निर्भर करता है; तेज गति से टीकाकरण और दबी हुई तीव्र मांग के सामने आने के साथ बेसलाइन वृद्धि पथ जोर पकड़ रहा है। हेडलाइन मुद्रास्फीति स्वीकार्य सीमा के भीतर लौट आई है और यह अपेक्षा की जाती है कि उसका आगे का प्रगति-पथ (ट्रैजेक्ट्री) आपूर्ति-पक्ष से संबंधित कारकों से संचालित होगा। आपूर्ति श्रृंखला से जुड़े व्यवधानों के त्वरित समाधान, खाद्यान्न के अच्छे पैदावार और एक प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन के कारण मुद्रास्फीति कम होकर बेसलाइन के नीचे जा सकती है, जो वैश्विक महामारी के भावी विकास और टीकों की प्रभावकारी क्षमता पर निर्भर है।

31 मार्च 2021 को भारत सरकार (जीओआई) द्वारा 2021-26 की अवधि के लिए मुद्रास्फीति के लक्ष्य को +/- 2 प्रतिशत की स्वीकार्य सीमा के साथ 4 प्रतिशत पर बनाए रखने के बाद के महीनों में, मौद्रिक नीतिगत ढांचे को मई 2021 में कीमत में उछाल संबंधी झटके से उत्पन्न चुनौती का सामना करना पड़ा। वैश्विक महामारी से उत्पन्न व्यवधानों, जो पहली लहर के दौरान मुद्रास्फीति की ट्रैजेक्ट्री का कारण बना, के अतिरिक्त पण्य विशेष रूप से कच्चे एवं खाद्य तेल की कीमतों में वृद्धि से पड़ने वाले प्रभावों की वजह से हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊपरी स्वीकार्य सीमा को पार कर गई। हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि अल्पकालिक रही जो घटकर वापस स्वीकार्य सीमा के भीतर आ गई है। मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने इस झटके का ध्यान से विश्लेषण करने का निर्णय लिया, जिसके लिए आपूर्ति को प्रमुख कारण के रूप में देखा गया और जिसका स्वरूप अस्थायी है। अपनी जून और अगस्त बैठकों में, एमपीसी ने नीतिगत दर के संबंध में *यथापूर्व स्थिति* को बनाए रखा तथा अर्थव्यवस्था पर वैश्विक महामारी के प्रभाव को कम करने एवं वृद्धि को बहाल करने एवं उसे सुस्थिर करने के लिए जब तक आवश्यक हो नरम रुख बनाए रखने के लिए प्रतिबद्धता दिखाई। वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में वास्तविक अर्थव्यवस्था में हुई प्रगति ने इस रुख की पुष्टि की है – सांख्यिकीय बेस इफेक्ट से पृथक होकर देखा जाए तो कुल मांग

महामारी-पूर्व के स्तरों से कम बनी हुई है और अर्थव्यवस्था में, खास तौर पर महामारी से बुरी तरह प्रभावित संपर्क-आश्रित क्षेत्रों में अभी भी काफी सुस्ती बनी हुई है। फिर भी, 2021-22 की दूसरी तिमाही में, संक्रमण पर्याप्त रूप से घटने, टीकाकरण के पैमाने और गति में वृद्धि, तथा मौद्रिक नीति द्वारा अनुकूल वित्तीय स्थितियां विकसित करने के फलस्वरूप अर्थव्यवस्था में धीरे-धीरे बहाली हो रही है।

I.1 अप्रैल 2021 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अप्रैल 2021 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के प्रकाशन के बाद से वैश्विक समष्टि आर्थिक वातावरण अस्थिर बना रहा है क्योंकि पूरे विश्व की अर्थव्यवस्थाओं के रास्ते, चाहे वे विकसित और उभरती अर्थव्यवस्थाओं के बीच हो या उनमें आपस में हों, भिन्न-भिन्न रहे, जो मुख्य रूप से टीके की पहुंच में अंतर होने की वजह से हुआ। यह मौद्रिक नीति की कार्रवाइयों और रुख में सुस्पष्ट रूप से नज़र आता है, जिनमें से कुछ ने नरम रुख को बनाए रखा एवं वृद्धि को समर्थन दिया और अन्य ने अपनी मौद्रिक नीति को यह आकलन करते हुए पहले से ही सख्त रखा कि मुद्रास्फीति एक बड़ा जोखिम बन सकता है। मुद्रास्फीति से अलग करते हुए वृद्धि का रास्ता अपनाने और मौद्रिक नीति के स्तर पर की जाने वाली कार्रवाइयों में असंबद्धता के कारण वैश्विक बहाली के कमजोर पड़ने का खतरा बना हुआ है, जिसकी गति पहले से ही कम होती प्रतीत हो रही है। वैश्विक आर्थिक स्थितियां पूरे विश्व में फिर से उभरती मुद्रास्फीति से भी घिरी हुई हैं। कुछ केंद्रीय बैंक, मुख्यतः विकसित अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में, मुद्रास्फीति में वृद्धि को अस्थायी माना है, जबकि कुछ अन्य ने, मुख्यतः उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में, मुद्रास्फीति द्वारा अपनी ऊपरी स्वीकार्य सीमा पार करने को अस्वीकार्य एवं वृद्धि को प्रभावित करने वाले कारक के रूप में देखा है। वित्तीय बाजार सामान्य अवस्था के बहाल होने का अनुमान लगा रहे हैं। बॉण्ड की सुरक्षा को लेकर जब-तब पूंजी के अंतर्वाह और बहिर्वाह से अधिमूल्यन की स्थिति पैदा होने से जोखिम उठाने की क्षमता में प्रासंगिक बदलाव की वजह से इक्विटी बाजार में संकट मंडराने लगा। इसी बीच, उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में भरपूर पूंजी प्रवाह हुआ है और प्रोत्साहन (टेपर) की चर्चा एवं कैरी ट्रेड के कारण उनमें कई चक्र में पूंजी प्रवाह हुआ है जिसके परिणामस्वरूप

मुद्राओं में उतार-चढ़ाव देखा गया। हाल ही में, कई देश जिन्होंने अपनी अर्थव्यवस्थाओं को अनलॉक किया था और आवाजाही को बढ़ावा दिया था, वे विषाणु के डेल्टा वेरिएंट से उमड़ते नए संक्रमणों का सामना कर रहे हैं, जो उभरते वैश्विक दृष्टिकोण को अत्यधिक अनिश्चित और कमजोर कर रहा है।

तेजी से बढ़ते पण्य व्यापार की बढ़ती बाहरी मांग मजबूत होने से वैश्विक विकास को समर्थन मिला है। विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के वस्तु व्यापार बैरोमीटर का जून 2021 आंकड़ा शिखर पर पहुंचा। सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) आधार पर 20-अंक की वृद्धि हालिया व्यापार विस्तार की मजबूती और वर्ष 2020 में वैश्विक महामारी से उत्पन्न झटके की गहराई दोनों को दर्शाती है। हालांकि, चिंता की बात यह है कि सूचकांक में वृद्धि की दर कम होने लगी है, जो तेजी से बढ़ रहे विश्व व्यापार द्वारा शिखर को छूने का पूर्वाभास दे रही है। कंटेनर की कमी होने, पोर्ट टर्नओवर समय के बढ़ने और तीन प्रमुख शिपिंग संधियों द्वारा अधिकांश आपूर्ति किए जाने के परिणामस्वरूप माल भाड़े की दरों में उछाल आया है जो वैश्विक व्यापार विस्तार की स्थिरता के लिए जोखिम पैदा करता है। अंतरराष्ट्रीय यात्रा संबंधी सेवाओं में काफी कमी आने से सेवा संबंधी व्यापार पण्य के व्यापार से लगातार पिछड़ रहा है, यद्यपि दूसरी तिमाही में थोड़ा सुधार स्पष्ट रूप से हुआ है, जिसमें कोविड-19 के समय में सावधानीपूर्वक किया जाने वाला पर्यटन (रिवेंज टूरिज्म), और वस्तुओं की मांग बढ़ने तथा माल भाड़े की दरों में वृद्धि के कारण परिवहन एवं अन्य वस्तु संबंधी सेवाओं में वृद्धि शामिल हैं।

भारत में, 2020-21 की दूसरी छमाही से जो वापसी जोर पकड़ रही थी, वह अप्रैल 2021 एमपीआर जारी होने के बाद के हफ्तों में कोविड-19 की दूसरी लहर से बुरी तरह प्रभावित हुई। यद्यपि दूसरी लहर की भयानकता का अनुमान नहीं लगाया गया था, लेकिन उत्पादन में पहली लहर की तुलना में लगभग 40 प्रतिशत कम नुकसान हुआ, क्योंकि महामारी प्रोटोकॉल संबंधी प्रतिबंध के अनुकूल आचरण करना स्थानीय और क्षेत्र-विशिष्ट रोकथाम उपायों तक सीमित था, जबकि पहली लहर के दौरान राष्ट्र-व्यापी लॉकडाउन लगाया गया था। फिर भी, जैसा कि पहले बताया गया था, राजकोषीय स्थिति में गिरावट आने से स्फीतिकारी दबाव और बढ़ गया। इस पृष्ठभूमि में, 2021-22 की पहली तिमाही (अप्रैल-जून) में घरेलू आर्थिक गतिविधि की रफ्तार अप्रैल

एमपीआर में किए गए अनुमान से कुछ कमजोर साबित हुई और वह 2019-20 के स्तर से नीचे रही। गतिविधि संबंधी उच्च बारंबारता वाले संकेतक बताते हैं कि अर्थव्यवस्था दूसरी लहर के प्रभाव से बाहर निकल रही है, लेकिन तीसरी लहर के आने को लेकर जो अनिश्चितता बनी हुई है उससे दृष्टिकोण जोखिमपूर्ण दिखने लगता है।

इस प्रकार, वैश्विक और घरेलू समष्टि आर्थिक स्थितियों पर महामारी का भारी प्रभाव जारी है। विषाणु का रूपांतरण टीकाकरण और चिकित्सीय कार्रवाइयों के माध्यम से हुई अब तक की प्रगति के लिए एक खतरा है। संक्रमण भिन्न-भिन्न भौगोलिक क्षेत्रों में बढ़ता रहता है, जिससे प्राधिकारियों को प्रतिबंध/लॉकडाउन फिर से लागू करने और आर्थिक गतिविधियों को नियंत्रित करने के लिए मजबूर होना पड़ता है। उसी समय, स्थिति के साथ अधिक से अधिक अनुकूलन बनाने की क्षमता, टीकाकरण के कवरेज में वृद्धि और नीतिगत समर्थन को जारी रखना एक प्रकार से महामारी की नई लहरों के असर को कम करने की दिशा में किए जाने वाले उपाय हैं। वैश्विक और घरेलू, दोनों स्तरों पर एक उज्ज्वल दृष्टिकोण के मूल में समान रूप से और सभी के लिए टीकाकरण एक प्रमुख तत्व है।

मौद्रिक नीति समिति : अप्रैल-सितंबर 2021

अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान एमपीसी की तीन बार बैठक हुई। अप्रैल बैठक में, एमपीसी ने पाया कि मुद्रास्फीति पर आपूर्ति पक्ष का दबाव बरकरार रह सकता है जबकि मांग-पक्ष का जोर मामूली बना हुआ है। सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि के दृष्टिकोण की बात करें तो, देश के कुछ हिस्सों में कोविड-19 संक्रमण में वृद्धि और इस संबंध में लागू स्थानीय लॉकडाउन को संपर्क-गहन सेवाओं की मांग को कम करने, वृद्धि के आवेग को रोकने और सामान्य अवस्था में लौटने के समय को लंबा करने वाले कारणों के रूप में देखा गया। ऐसे परिवेश में, एमपीसी ने पाया कि सतत नीतिगत समर्थन आवश्यक बना हुआ है और सर्वसम्मति से यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने तथा टिकाऊ आधार पर वृद्धि को बनाए रखने के लिए जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख जारी रखने के पक्ष में मत दिया।

जून 2021 की बैठक में, एमपीसी ने पाया कि मांग की कमजोर स्थितियों के कारण कोर मुद्रास्फीति पर उसका कम प्रभाव पड़ने के साथ बढ़ती अंतरराष्ट्रीय पण्य कीमतों, विशेष रूप से कच्चा तेल, और लॉजिस्टिक लागतों की वजह से मुद्रास्फीति बढ़ने का जोखिम पैदा हुआ है। वृद्धि के दृष्टिकोण की बात करें तो, एमपीसी ने पाया कि कोविड-19 की दूसरी लहर की वजह से निकट-अवधि के दृष्टिकोण में बदलाव आया है, और नीतिगत स्तर पर सभी प्रकार के उपाय - रोजकोषीय, मौद्रिक एवं क्षेत्रगत - किया जाना आवश्यक था ताकि आर्थिक बहाली को पोषित किया जा सके तथा सामान्य स्थिति में तेजी से लौटा जा सके। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर के संबंध में *यथास्थिति* बनाए रखने और निभावकारी रुख जारी रखने का निर्णय लिया।

जब अगस्त में एमपीसी की बैठक हुई, तो मई में सभी प्रमुख उप-समूहों की मुद्रास्फीति में अत्यधिक वृद्धि की वजह से हेडलाइन मुद्रास्फीति जून में लगातार दूसरे महीने ऊपरी स्वीकार्य सीमा को पार कर गई। एमपीसी ने मुद्रास्फीति की अपेक्षाओं को लक्ष्य के करीब स्थिर रखने के अपने उद्देश्य के प्रति सचेत रहने पर जोर देते हुए यह आकलन किया कि स्फीतिकारी दबाव का प्रमुख कारण आपूर्ति संबंधी अस्थायी झटके थे। वृद्धि की बात करें तो, एमपीसी ने पाया कि पैदावार महामारी-पूर्व के स्तर से नीचे रहने के साथ कुल मांग के लिए दृष्टिकोण बेहतर हो रहा था, लेकिन यह अभी भी कमजोर था और अर्थव्यवस्था में व्यापक मंदी थी। इसने निर्णय किया कि बिल्कुल नई और धीरे-धीरे शुरू हो रही बहाली को पोषित करने की जरूरत है। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित रखने और 1 के मुकाबले 5 के बहुमत से निभावकारी रुख जारी रखने का निर्णय लिया।

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान नीतिगत रेपो दर निर्धारित करने को लेकर एमपीसी के वोटिंग पैटर्न से सदस्यों के आकलन और अपेक्षाओं में व्यापक एकमत का पता चलता है, जो कई अन्य केंद्रीय बैंकों में मतदान के नतीजों को दर्शाता है (सारणी I.1)।

समष्टि आर्थिक दृष्टिकोण

अध्याय II और III में 2021-22 की पहली छमाही के दौरान समष्टि आर्थिक प्रगति का विश्लेषण किया गया है। इस अध्याय में

सारणी I.1: मौद्रिक नीति समितियां तथा नीति दर मतदान पैटर्न

देश	नीति बैठकें :- अप्रैल-सितंबर 2021			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति के साथ बैठकें	पूर्ण सहमति के बिना बैठकें	नीति दर में अंतर (आधार अंक)
ब्राजील	4	4	0	350
चिली	4	4	0	100
कोलंबिया	4	1	3	25
चेक गणराज्य	4	1	3	125
हंगरी	6	6	0	105
भारत	3	3	0	0
इजरायल	4	2	2	0
जापान	4	0	4	0
दक्षिण अफ्रीका	3	3	0	0
स्वीडन	3	3	0	0
थाईलैंड	4	3	1	0
यूके	4	4	0	0
यूएस	4	4	0	0

स्रोत: केंद्रीय बैंक वेबसाइट |

निर्धारित किए गए अद्यतन अनुमान के लिए, पिछले छह महीनों में प्रमुख समष्टि आर्थिक और वित्तीय चरों के विकास के संबंध में बेसलाइन अनुमान में संशोधन की आवश्यकता है जैसा कि नीचे दिया गया है (सारणी I.2)।

पहला, अप्रैल एमपीआर के बाद से मांग में जोरदार वापसी और पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) एवं उनके सहयोगियों (प्लस) द्वारा उत्पादन को विनियमित करने के कारण कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में भारी इजाफा हुआ। ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन को अगस्त से मासिक आधार पर प्रति दिन 0.4 मिलियन बैरल बढ़ाने और कोविड-19 संक्रमण फिर से उभरने की वजह से मांग में कमी आने के कारण कच्चे तेल की कीमत जुलाई 2021 के उच्च स्तर से कम हुई। हालांकि, कच्चे तेल की कीमतों में अगस्त-सितंबर में तूफानों के आने के कारण आपूर्ति में व्यवधान उत्पन्न होने तथा इन्वेंट्री में कमी आने की वजह से फिर से वृद्धि हुई। इन घटनाक्रमों को ध्यान में रखते हुए, कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) बेसलाइन में 75 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल होने का अनुमान लगाया गया है, जो अप्रैल 2021 एमपीआर के बेसलाइन से 16 प्रतिशत अधिक है (चार्ट I.1)।

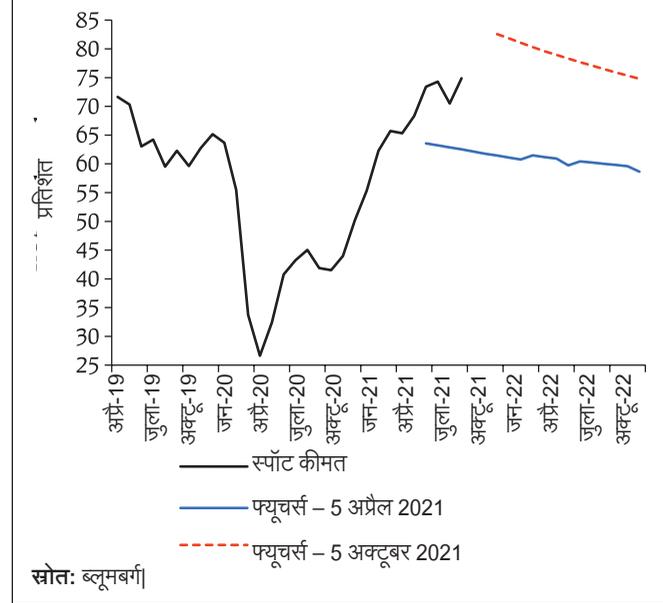
सारणी I.2: पूर्वानुमानों के लिए बेसलाइन अनुमान

संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2021	एमपीआर अक्टूबर 2021
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2021-22 के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 64.6	2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान प्रति बैरल यूएस \$ 75
विनिमय दर	2021-22 के दौरान ₹72.6/यूएस\$	2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान ₹74.3/यूएस\$
मानसून	2021 के लिए सामान्य	दीर्घावधि औसत से 1 प्रतिशत कम
वैश्विक संवृद्धि	2021 में 5.5 प्रतिशत 2022 में 4.2 प्रतिशत	2021 में 6.0 प्रतिशत 2022 में 4.9 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2021-22 के भीतर रहेगा केंद्र : 6.8 संयुक्त: 10.8	बीई 2021-22 के भीतर रहेगा केंद्र : 6.8 संयुक्त: 10.2
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

- टिप्पणियाँ :**
- 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 हैं।
 - 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।
 - बीई: बजट अनुमान।
 - संयुक्त राजकोषीय घाटे में केंद्र और राज्यों को एक साथ लिया है।

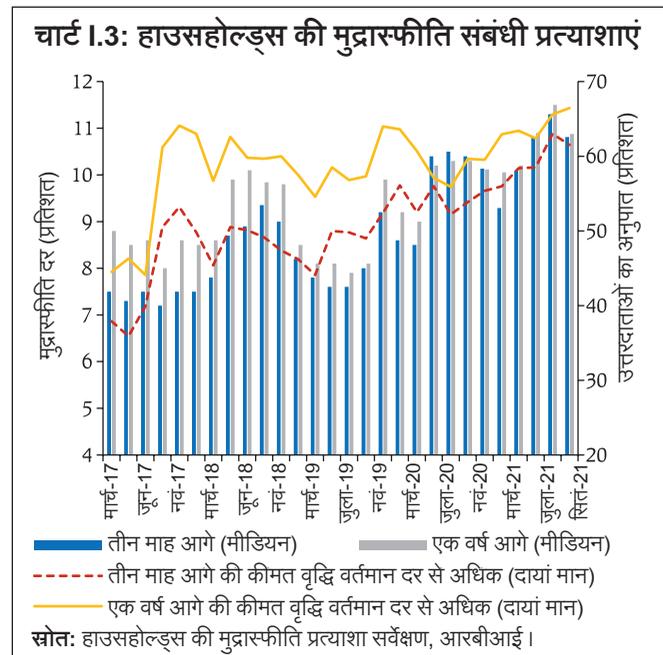
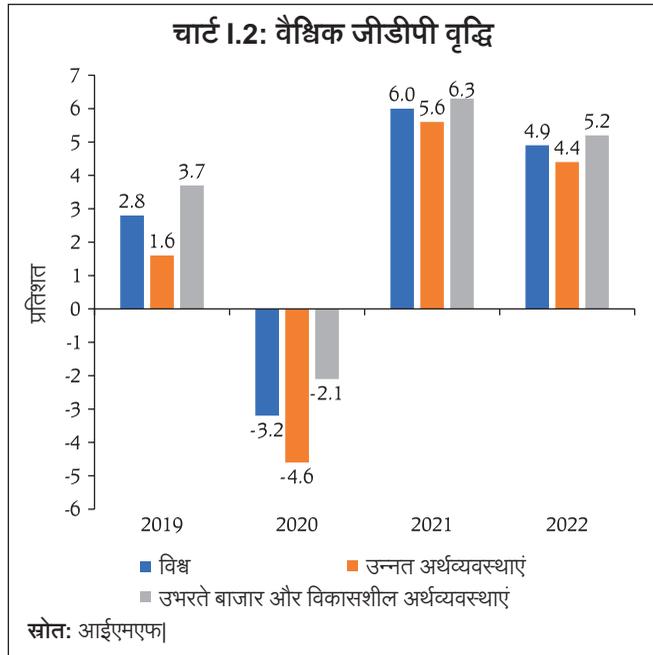
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान; बजट दस्तावेज़; और आईएमएफ।

दूसरा, सांकेतिक विनिमय दर (अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपया या आईएनआर) अप्रैल 2021 से आईएनआर 72-75 प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में घटता-बढ़ता नज़र आया। दूसरी लहर के आर्थिक परिणामों को लेकर चिंता पैदा होने की वजह से अप्रैल की शुरुआत में मूल्यहास हुआ, जिसके बाद मई 2021 तक भारतीय रुपये के मूल्य में लगातार वृद्धि हुई। मजबूत अमेरिकी डॉलर और कच्चे तेल की बढ़ती कीमतों की वजह से जून में भारतीय रुपये का फिर मूल्यहास हुआ। अगस्त में पोर्टफोलियो प्रवाह के बढ़ने से भारतीय रुपये के मूल्य में वृद्धि हुई, लेकिन यह स्थिति सितंबर में उलट गई। इन घटनाक्रमों पर विचार

चार्ट I.1: ब्रेंट कीमतें

करते हुए, विनिमय दर को अप्रैल एमपीआर में आईएनआर 72.6 के मुकाबले बेसलाइन में आईएनआर 74.3 प्रति अमेरिकी डॉलर माना गया है।

तीसरा, वैश्विक स्तर पर वृद्धि और बाहरी मांग की सुदृढ़ता अप्रैल एमपीआर के बेसलाइन की तुलना में अधिक मजबूत रही है, हालांकि संक्रमण फिर से उभरने एवं चिप और सेमी-कंडक्टर जैसी महत्वपूर्ण वस्तुओं की वैश्विक आपूर्ति और मांग में असंतुलन बने रहने की वजह से हाल के महीनों में गति में कुछ कमी आई है (अध्याय V)। बेहतर टीका कवरेज एवं उच्च राजकोषीय सहारे की बढौलत उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की वृद्धि की संभावनाओं में उभरते बाज़ार और विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) की तुलना में काफी सुधार हुआ है (चार्ट I.2)। वर्ष 2021 की पहली तिमाही में एक जोरदार तेजी के बाद, शिपिंग शुल्क और लॉजिस्टिक लागत अत्यधिक बढ़ने की वजह से वैश्विक पण्य व्यापार में विस्तार की गति धीमी हुई। वैश्विक विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सितंबर 2021 में विस्तार करते हुए 54.1 पर रहा, जो अगस्त के छह महीने के सबसे निचले स्तर पर अपरिवर्तित था क्योंकि आपूर्ति श्रृंखला संबंधी मुद्दे उत्पादन वृद्धि के लिए बाधक बने रहे।



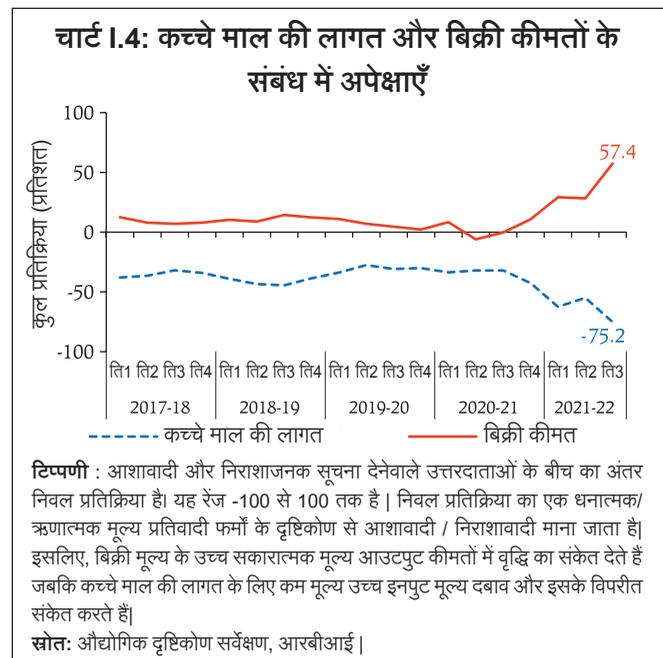
1.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

मई और जून 2021 में खाद्य, ईंधन और कोर मुद्रास्फीति में आपूर्ति-पक्ष के दबावों के कारण उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति 6 प्रतिशत की अपनी ऊपरी स्वीकार्य सीमा को पार कर गई। अगस्त 2021 में, गति में कमी आने और अनुकूल बेस इफेक्ट की वजह से मुद्रास्फीति कम होकर 5.3 प्रतिशत हो गई।

आगे देखें तो, वास्तविक मुद्रास्फीति की गतिशीलता को ट्रैक करते हुए, रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2021 चरण में शहरी हाउसहोल्ड्स की तीन महीने और एक वर्ष आगे की औसत मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं में क्रमशः 50 आधार अंक (बीपीएस) और 60 बीपीएस की गिरावट आई।¹ पिछले चरण की तुलना में तीन महीने आगे की सीमा के संबंध में सामान्य कीमत स्तर में मौजूदा दर से अधिक वृद्धि की प्रत्याशा कर रहे उत्तरदाताओं के अनुपात में कमी आई है लेकिन एक वर्ष आगे की सीमा के संबंध में अनुपात बढ़ा है (चार्ट 1.3)।

रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2021 चरण के मतदान में शामिल विनिर्माण फर्मों को वर्ष 2021-

22 की तीसरी तिमाही में कच्चे माल की लागत एवं बिक्री कीमतों में और वृद्धि होने की उम्मीद है (चार्ट 1.4)² सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर संबंधी दृष्टिकोण सर्वेक्षण में भाग लेने वाली सेवा क्षेत्र की कंपनियों



¹ रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण 18 शहरों में किया गया है और सितंबर 2021 सर्वेक्षण के नतीजे 5,958 हाउसहोल्ड्स की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

² औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2021 चरण के नतीजे 1,414 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

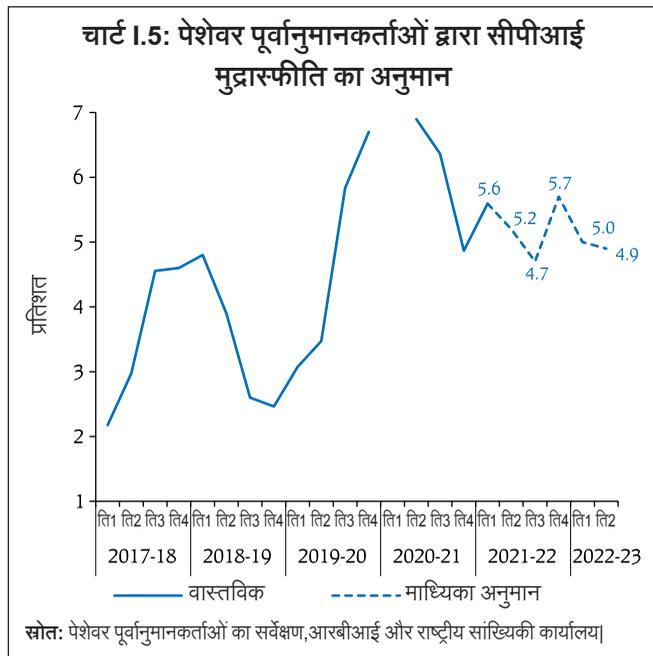
भी वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में इनपुट लागत में दबाव और बिक्री कीमतों में और वृद्धि की उम्मीद कर रही हैं।³ विनिर्माण और सेवा संबंधी पीएमआई के उत्तरदाताओं के अनुसार, सितंबर 2021 में इनपुट और आउटपुट कीमत में दबाव बना रहा।

सितंबर 2021 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं को सीपीआई मुद्रास्फीति अगस्त 2021 में 5.3 प्रतिशत से कम होकर 2021-22 की तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत होने और बाद में 2021-22 की चौथी तिमाही में बढ़कर 5.7 प्रतिशत होने और 2022-23 की दूसरी तिमाही में घटकर 4.9 प्रतिशत होने की उम्मीद है (चार्ट 1.5)।⁴

खरीफ की बुवाई संतोषजनक ढंग से आगे बढ़ी है और खाद्यान्न उत्पादन के एक नई ऐतिहासिक ऊंचाई छूने का अनुमान है, साथ ही यह भी अनुमान किया जाता है कि खाद्यान्न के पर्याप्त बफर स्टॉक के कारण अनाज की कीमतों में कमी आएगी। हालांकि वैश्विक खाद्य, तेल और अन्य पण्य की कीमतें स्थिर बनी हुई हैं। प्रारंभिक स्थितियों, अग्रदर्शी सर्वेक्षणों से मिले संकेतों और संरचनात्मक और अन्य समय-श्रृंखला मॉडलों के अनुमानों को

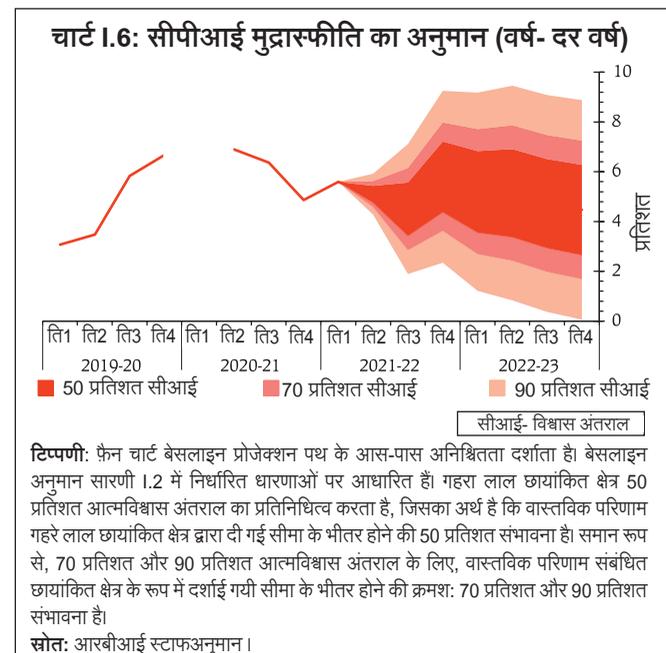
ध्यान में रखते हुए सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान 5.6 प्रतिशत से दूसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.8 प्रतिशत तक बढ़ने का अनुमान है, जिनमें जोखिम को लेकर व्यापक रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.6)। वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 4.4-7.2 प्रतिशत और 3.6-8.0 प्रतिशत है। वर्ष 2022-23 के लिए, बेहतर वैक्सीन, सामान्य मानसून और बिना किसी बड़े बाहरी या नीतिगत झटके की वजह से आपूर्ति श्रृंखला के सामान्य अवस्था में वापसी की पूर्वकल्पना करते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति 4.5-5.2 प्रतिशत के दायरे में घटेगी-बढ़ेगी। वर्ष 2022-23 की चौथी तिमाही के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.7-6.3 प्रतिशत और 1.7-7.2 प्रतिशत है।

बेसलाइन मुद्रास्फीति को लेकर किए गए पूर्वानुमानों के अनुसार उसमें वृद्धि और गिरावट के कई जोखिम हैं। इसमें वृद्धि संबंधी जोखिम आपूर्ति श्रृंखला से जुड़े व्यवधान के अपेक्षा से अधिक लंबे समय तक बने रहने; वैश्विक पण्य कीमतों में, विशेष रूप से कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि; संक्रमण कमजोर पड़ने और टीकाकरण से उपभोक्ता विश्वास में बढ़ोतरी के कारण दबी



³ सेवाओं और इन्फ्रास्ट्रक्चर दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2021 चरण के मतदान में शामिल 788 कंपनियों का किए गए आधार पर।

⁴ रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण के सितंबर 2021 चरण में 34 पैनलिस्टों ने भाग लिया।



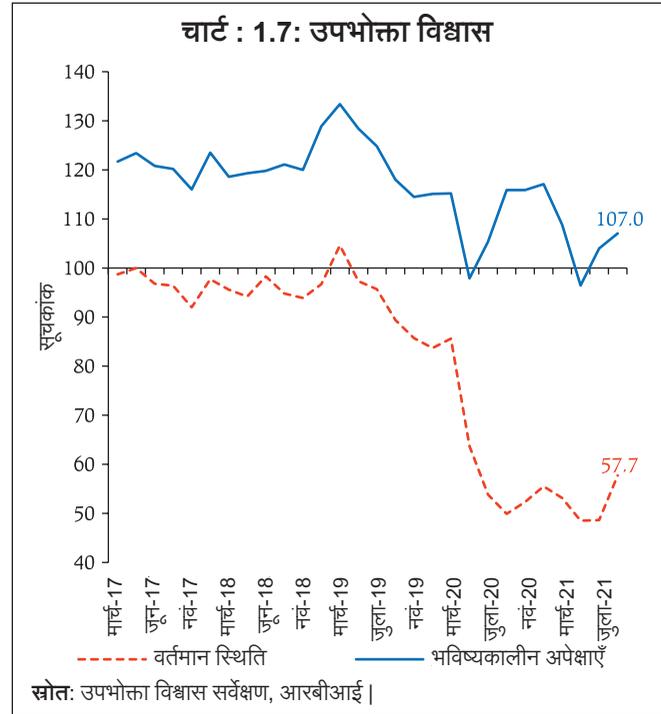
टिप्पणी: फैन चार्ट बेसलाइन प्रोजेक्शन पथ के आस-पास अनिश्चितता दर्शाता है। बेसलाइन अनुमान सारणी 1.2 में निर्धारित धारणाओं पर आधारित हैं। गहरा लाल छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत आत्मविश्वास अंतराल का प्रतिनिधित्व करता है, जिसका अर्थ है कि वास्तविक परिणाम गहरे लाल छायांकित क्षेत्र द्वारा दी गई सीमा के भीतर होने की 50 प्रतिशत संभावना है। समान रूप से, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत आत्मविश्वास अंतराल के लिए, वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्र के रूप में दर्शाई गयी सीमा के भीतर होने की क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है।

हुई घरेलू मांग के जोर पकड़ने की वजह से आउटपुट कीमतों पर इनपुट लागत का दबाव तेजी से पड़ने; फसलों को प्रभावित करने वाली बेमौसम बारिश; और अमेरिकी मौद्रिक नीति के तीव्र सामान्यीकरण के फलस्वरूप वैश्विक वित्तीय बाज़ार में उतार-चढ़ाव होने की वजह से उत्पन्न होते हैं। इसमें गिरावट संबंधी जोखिम आपूर्ति शृंखला से जुड़े व्यवधानों में अपेक्षा से पहले सुधार आने; कमजोर मांग बने रहने और अर्थव्यवस्था में सुस्ती; और नए म्यूटेंट एवं कम आय वाले देशों में खराब टीकाकरण कवरेज की वजह से वैश्विक मांग के कमजोर होने की स्थिति में वैश्विक पण्य और कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट से उत्पन्न होते हैं।

1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

दूसरी लहर के कमजोर पड़ने, महामारी संबंधी स्थानीय प्रतिबंधों में ढील देने, और बेहतर वैक्सीन कवरेज की वजह से आर्थिक गतिविधि जून 2021 से क्रमिक रूप से सामान्य अवस्था में लौट रही है। आगे देखें तो, खरीफ बुवाई में बाढ़ में पुनः तेजी आने की बदौलत कृषि क्षेत्र और ग्रामीण मांग की संभावनाएं आशाजनक नज़र आ रही हैं। जुलाई से टीकाकरण की गति में काफी इजाफा होने और उपभोक्ता विश्वास बेहतर होने की बदौलत दमित मांग की पूर्ति होने की वजह से शहरी मांग में भी तेजी आने की संभावना है। 06 अक्टूबर 2021 तक, भारत की लगभग 27 प्रतिशत वयस्क आबादी को पूरी तरह से टीका लगाया गया है, जबकि 71 प्रतिशत को एक खुराक मिली है। यह संपर्क-सघन गतिविधियों और खपत की मांग के निर्वाह के लिए अच्छा है। पूंजीगत व्यय और निरंतर सुधार पर सरकार द्वारा ध्यान देने, बड़े प्रत्यक्ष विदेशी निवेश प्रवाहों, अनुकूल मौद्रिक और वित्तीय स्थितियों, और प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्तावों में उछाल की बदौलत निवेश गतिविधि के लिए एक अनुकूल वातावरण उपलब्ध होता है। उत्पादन संबद्ध प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना में रुचि और सड़क इन्फ्रास्ट्रक्चर पर निरंतर ध्यान केंद्रित करने को देखते हुए, संकेत हैं कि 2021-22 की शेष अवधि में और आने वाले वर्ष में निवेश का सिलसिला जोर पकड़ सकता है।

प्रगामी सर्वेक्षणों से मिले महत्वपूर्ण संदेशों की बात करें तो, सितंबर 2021 चरण में उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति

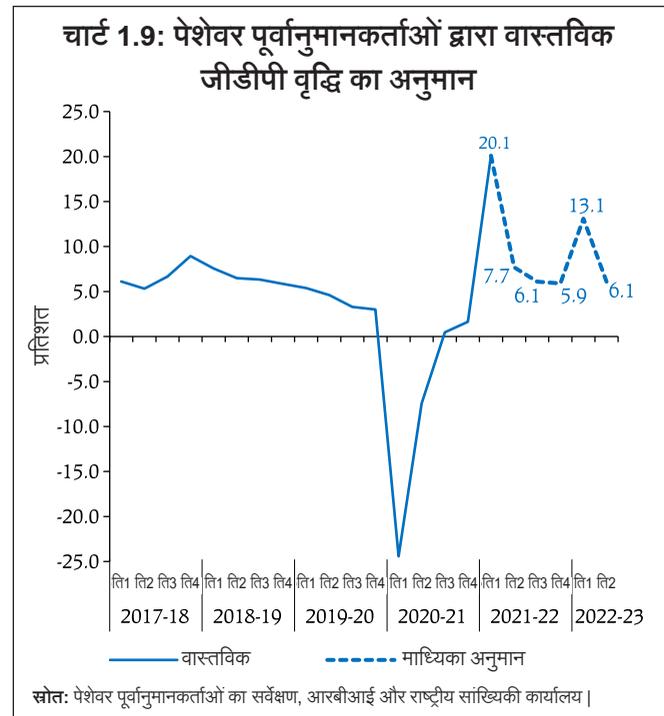
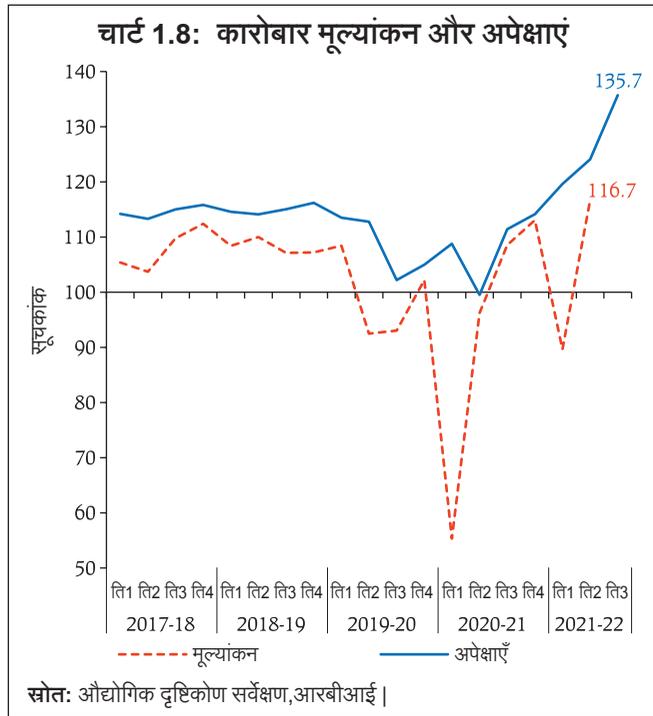


सूचकांक) में मई-जुलाई 2021 में दर्ज अब तक के सबसे निचले स्तर से सीमांत रूप से वापसी हुई है, जबकि सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार परिदृश्य और पारिवारिक व्यय संबंधी रुझान जोर पकड़ने की बदौलत एक साल आगे का सूचकांक आशावादी दायरे में बना रहा (चार्ट 1.7)।⁵

रिज़र्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2021 चरण में आगामी तिमाही के विनिर्माण क्षेत्र संबंधी रुझान और भी मजबूत हुए, जो उत्पादन, आदेश-बहियों, क्षमता उपयोग, और रोजगार को लेकर आशान्वित रहने को दर्शाता है (चार्ट 1.8)। 2021-22 की तीसरी तिमाही में, सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्रों की कुल व्यवसाय स्थिति एवं कारोबार और मजबूत होने की उम्मीद है।

मई-जुलाई के दौरान अन्य एजेंसियों द्वारा जारी किए गए सर्वेक्षणों की मानें तो, व्यवसाय संबंधी अपेक्षाओं में पिछले चरण की तुलना में कमी आई है लेकिन वह एक साल पहले के मुकाबले

⁵ यह सर्वेक्षण रिज़र्व बैंक द्वारा 13 प्रमुख शहरों में किया गया है और सर्वेक्षण का सितंबर 2021 चरण 5,237 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित है।



आशान्वित रही (सारणी 1.3). सितंबर 2021 के क्रय प्रबंधकों के सर्वेक्षण के अनुसार विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में फर्मों की एक साल आगे की व्यवसाय संबंधी अपेक्षाएं आशान्वित रहीं, हालांकि वे ऐतिहासिक स्तरों से नीचे थीं।

रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2021 चरण में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2021-22 की पहली तिमाही में 20.1 प्रतिशत से चौथी तिमाही में 5.9

प्रतिशत होने का अनुमान किया है; यह 2022-23 की पहली तिमाही में बेस इफ़केट की वजह से 13.1 प्रतिशत होने और दूसरी तिमाही में 6.1 प्रतिशत होने का अनुमान है (चार्ट 1.9)।

जहां निकट-अवधि की संभावनाओं को पिछले साल के निचले बेस से बल मिला है, वहीं दृष्टिकोण लगातार बदलती कोविड-19 ट्रेजेक्टरी पर टिका है। पहली तिमाही में 20.1 प्रतिशत की वृद्धि, बेसलाइन अनुमान, सर्वेक्षण संकेतकों, और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी 2021-22 में 9.5 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत, और चौथी तिमाही में 6.1 प्रतिशत होने का अनुमान किया गया है, जिसमें इस बेसलाइन पथ के आस-पास जोखिम को लेकर समान रूप से संतुलन बना हुआ है (चार्ट 1.10 और सारणी 1.4)।

2022-23 के लिए, संरचनात्मक मॉडल के अनुमान के अनुसार आपूर्ति श्रृंखला सामान्य अवस्था में लौटने, सामान्य मानसून, कोई बड़ा बाहरी या नीतिगत झटका न लगने, और पूर्ण टीकाकरण को मानते हुए, त्रैमासिक वृद्धि दर 5.0-17.2 प्रतिशत के बीच होने के साथ वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.8 प्रतिशत होने का अनुमान है। बेसलाइन संवृद्धि पथ में बढ़ोतरी और गिरावट की संभावनाएं (जोखिम) हैं। टीकाकरण की तेज गति और

सारणी 1.3: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

मद	एनसीईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (जुलाई 2021)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (मई 2021)	दून और ब्रेडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावादी सूचकांक (जुलाई 2021)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (जून 2021)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	61.8	51.5	74.2	50.4
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक % परिवर्तन (ति-दर-ति) क्रमिक	85.2	74.2	61.5	68.7
% परिवर्तन (वर्ष-दर-वर्ष)	-27.5	-30.6	20.7	-26.6
(वर्ष-दर-वर्ष) क्रमिक	33.2	20.0	152.4	22.9

टिप्पणी :

1. एनसीईआर: राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद।
 2. एफआईसीसीआई: भारतीय वाणिज्य और उद्योग मंडल परिसंघ।
 3. सीआईआई: भारतीय उद्योग परिसंघ।
- स्रोत: एनसीईआर, फिक्की, सीआईआई और दून और ब्रेडस्ट्रीट इन्फॉर्मेशन सर्विसेस इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

सारणी 1.4: अनुमान - रिज़र्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

(प्रतिशत)

	2021-22	2022-23
रिज़र्व बैंक का बेसलाइन अनुमान		
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	5.8	**
वास्तविक जीडीपी संवृद्धि	9.5	**
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यिका अनुमान		
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	5.7	4.9*
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि	9.4	6.8 ति2
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	29.5	29.8 ति3
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	30.0	30.7 ति4
अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण में वृद्धि	7.5	8.1
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	10.5	9.0
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	6.8	5.6
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	4.0	4.25*
91-दिवसीय खजाना बिल पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	3.8	4.3
10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.4	6.6
समग्र भुगतान शेष (यूएस डॉलर बिलियन)	50.6	35.0
पण्य निर्यात वृद्धि	30.0	8.0
पण्य आयात वृद्धि	36.1	9.1
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-0.7	-1.1

*: ति2 :2022-23

टिप्पणी : जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

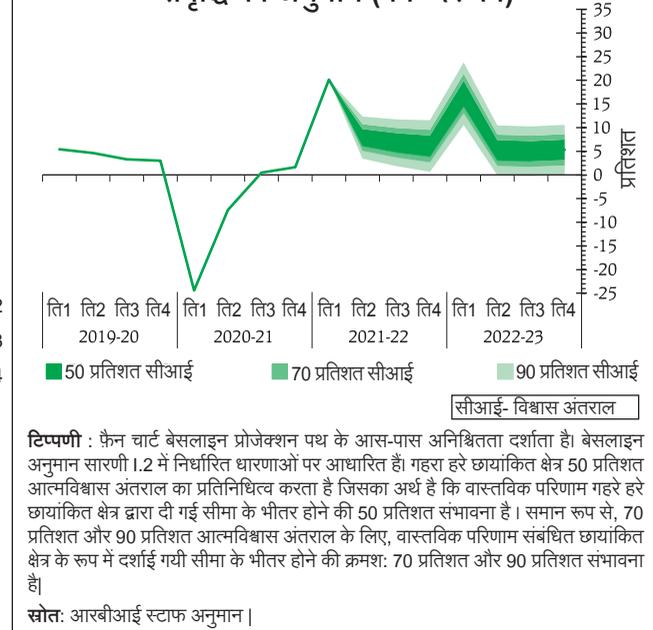
स्रोत: रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2021)।

विषाणु के हल्के रूपों के बीच उम्मीद से अधिक दमित मांग होने, और इन्फ्रास्ट्रक्चर निवेश पर सरकार द्वारा ध्यान केंद्रित करने एवं आस्ति मुद्रीकरण तथा सुधार संबंधी उपायों की बंदौलत बेसलाइन संवृद्धि पथ में बढ़ोतरी की संभावना है। इसके विपरीत, विषाणु के नए और अधिक संक्रामक रूपों, कच्चे तेल और पण्य की कीमतों के उच्च स्तरों, अधिक दृढ़ महामारी-संबंधी घरेलू एवं वैश्विक आपूर्ति बाधाओं तथा वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव की वजह से बेसलाइन संवृद्धि पथ में गिरावट की संभावनाएं (जोखिम) बनी हुई हैं।

1.4 जोखिम संतुलन

पिछले खंडों में दिए गए मुद्रास्फीति और संवृद्धि संबंधी बेसलाइन अनुमान प्रमुख घरेलू और अंतरराष्ट्रीय समष्टि आर्थिक और वित्तीय स्थितियों से संबंधित धारणाओं पर आधारित हैं, जो सारणी 1.2 में दिए गए हैं। इन धारणाओं में अंतर्निहित अनिश्चितताएं,

चार्ट 1.10: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि का अनुमान (वर्ष-दर-वर्ष)



जो कोविड-19 और इसके प्रकारों से और बढ़ गईं, मुद्रास्फीति और संवृद्धि वक्र पर उल्लेखनीय प्रभाव डालती हैं। इस खंड में, बेसलाइन अनुमानों के इर्द-गिर्द जोखिमों के संतुलन का मूल्यांकन करने के लिए कुछ संभाव्य वैकल्पिक परिदृश्य दिए गए हैं।

(i) वैश्विक संवृद्धि अनिश्चितताएं

यद्यपि वैश्विक संवृद्धि दृष्टिकोण को अप्रैल के एमपीआर की तुलना में अपग्रेड किया गया है, विभिन्न देशों में टीकाकरण के असमान वितरण और विषाणु के अधिक संक्रामक नए रूपों को देखते हुए, यह कोविड-19 की ट्रैजेक्टरी, साथ ही वैश्विक उपभोक्ता कीमतों में अस्थिरता और अमेरिकी मौद्रिक नीति सामान्य अवस्था में लौटने को लेकर बढ़ती अनिश्चितता के प्रति अतिसंवेदनशील है। पहला, हाल के हफ्तों में प्राकृतिक गैस की कीमत अत्यधिक बढ़ने की वजह से अतिरिक्त विपरीत स्थिति पैदा होने से वैश्विक आपूर्ति शृंखला में जारी व्यवधान कई विनिर्माण गतिविधियों में उत्पादन पर प्रतिकूल प्रभाव डाल रही हैं और वैश्विक संवृद्धि को मौजूदा अनुमान से अधिक धीमा कर सकती हैं। दूसरा, चीन की मंद पड़ती अर्थव्यवस्था बाह्य मांग में गिरावट ला सकती है। तीसरा, यदि यूएस और अन्य एई में आपूर्ति अवरोध से आने वाले मुद्रास्फीति दबाव सतत बने रहे तो इसके कारण, प्रमुख एई निभावकारी नीतियों से अभी बताए जा रहे समय से

पहले ही बाहर आ सकते हैं, वित्तीय बाजारों में बड़ी अस्थिरता आ सकती है और वैश्विक संवृद्धि के लिए गिरावट का जोखिम हो सकता है। चौथा, भू-राजनैतिक तनावों का बढ़ना, वैश्विक संवृद्धि के लिए अधोगामी जोखिम का प्रबल स्रोत बना हुआ है। ऐसे परिदृश्य में, यदि वैश्विक सुधार बेसलाइन से 100 आधार अंक नीचे आ जाता है, तो घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 40 आधार अंक और 30 आधार अंक कम हो जाएगी। इसके विपरीत, पूरे विश्व में टीकों का अधिक व्यापक और समान वितरण, विषाणु के नए रूपों के प्रसार को नियंत्रित करने में सतत सफलता, लॉजिस्टिक अवरोधों का तेजी से समाधान, और प्रमुख एई में मुद्रास्फीति में वृद्धि तेजी से घटने से, वैश्विक आर्थिक गतिविधि को बल मिलेगा। ऐसे परिदृश्य में, यह मानते हुए कि वैश्विक वृद्धि 100 आधार अंक की तेजी के साथ चकित कर देगी, घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति में क्रमशः लगभग 40 आधार अंक और 30 आधार अंक की बढ़त हो सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

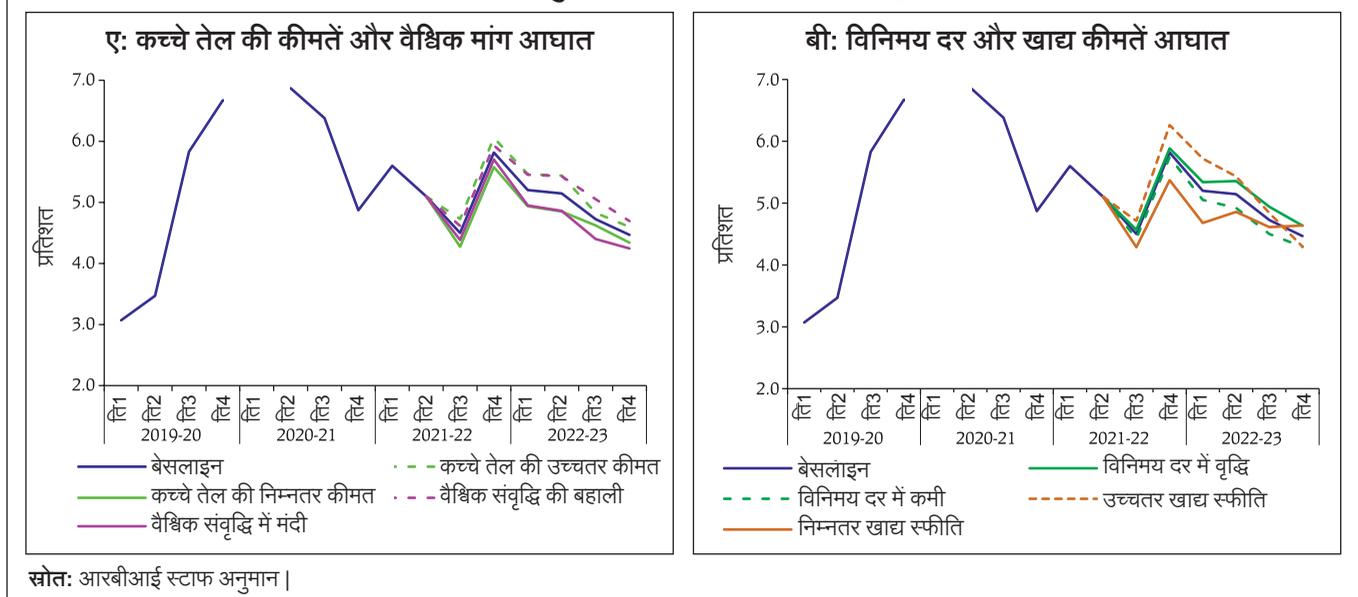
बढ़ी हुई अस्थिरता के बीच, आर्थिक गतिविधियों के धीरे-धीरे पुनः आरंभ होने, वैश्विक मांग में सुधार और ओपेक प्लस द्वारा सुविचारित रूप से उत्पादन को सामान्य स्थिति में लाने के कारण कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में मजबूती आई है।

वैश्विक तेल बाजार में आपूर्ति-मांग डायनमिक्स कई अनिश्चितताओं के अधीन है। आपूर्ति पक्ष में, ओपेक प्लस उत्पादन में कमी और भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि से आपूर्ति बाधित हो सकती है और तेल की कीमतों में बेसलाइन से अधिक वृद्धि हो सकती है। मांग पक्ष में, कोविड-19 संक्रमण के बेहतर नियंत्रण से उच्चतर वैश्विक संवृद्धि, वैश्विक आउटपुट के बीच अंतर में तेजी से कमी और अंतरराष्ट्रीय कच्चा तेल कीमतों में तेज वृद्धि आ सकती है। यह मानते हुए कि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन से 10 प्रतिशत अधिक रहेंगी (सारणी I.2), घरेलू मुद्रास्फीति 30 आधार अंक अधिक हो सकती है और संवृद्धि में बेसलाइन से लगभग 20 आधार अंक की कमी हो सकती है। इसके विपरीत, यदि विषाणु रूपान्तरण तेजी से फैलने, टीकाकरण में देरी की वजह से वैश्विक सुधार धीमा रहता है या शेल गैस की बेहतर आपूर्ति होती है, तो इस कारण से कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के नीचे गिर सकती हैं। इस परिदृश्य में, यदि कच्चे तेल की कीमत बेसलाइन की तुलना में 10 प्रतिशत गिरती है, तो मुद्रास्फीति लगभग 30 आधार अंक कम हो जाएगी और संवृद्धि को 20 आधार अंक का बल मिलेगा (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

(iii) विनिमय दर

आईएनआर (भारतीय रुपया) में पिछले छह महीने में दोतरफा परिवर्तन देखे गए हैं, जो वैश्विक और घरेलू दोनों कारकों

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



को दर्शाता है। आई और ईएमई में सुधार (रिकवरी) की भिन्न-भिन्न राहें और वर्तमान में आई में उच्च मुद्रास्फीति के अधिक संरचनात्मक रूप ले लेने के जोखिम के कारण, आई के केंद्रीय बैंकों को अति-निभावकारी मौद्रिक नीतियों से जल्दी बाहर निकलने की

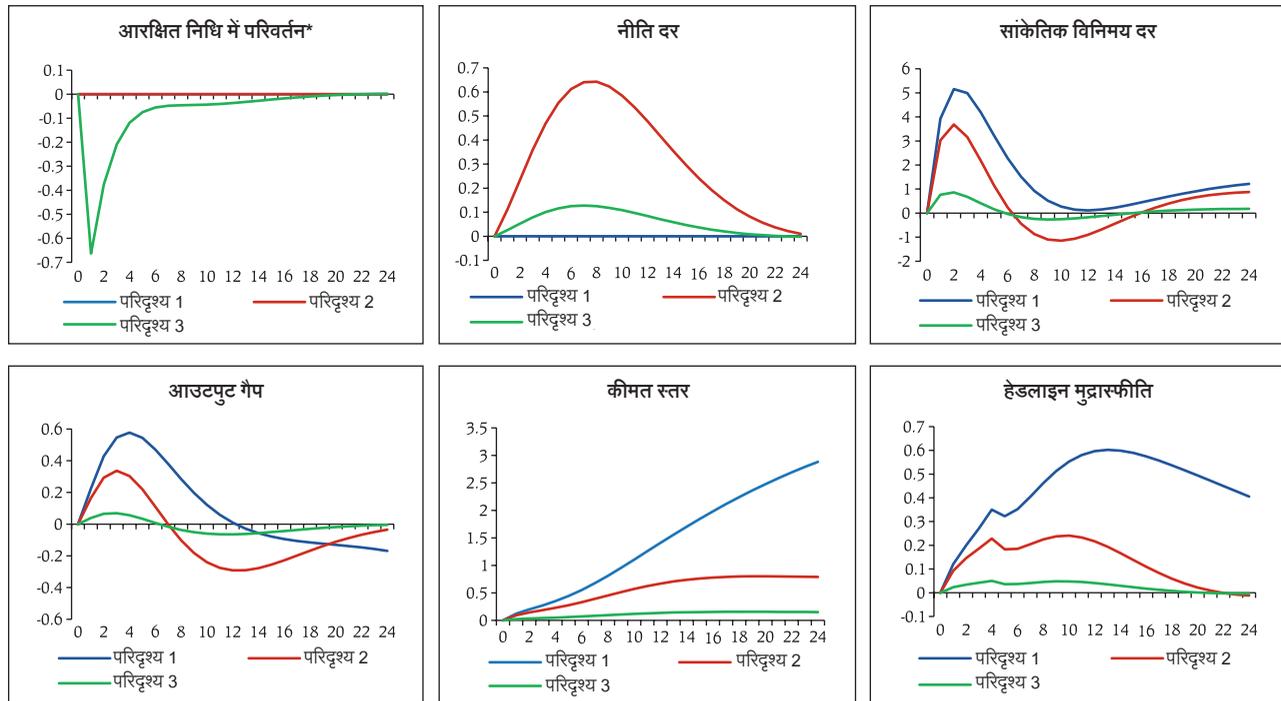
आवश्यकता हो सकती है। इसके फलस्वरूप वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ी अस्थिरता की वजह से ईएमई आस्तियों के प्रति सामान्य जोखिम-विमुखता, पूंजी बहिर्वाह और उनकी मुद्राओं पर अधोगामी दबाव आ सकता है (बॉक्स 1.1)। ऐसे परिदृश्य में

बॉक्स 1.1: पूंजी प्रवाह और विनिमय दर आघात : समष्टि आर्थिक निहितार्थ

ईएमई की ओर पूंजी प्रवाह से बाह्य वित्तपोषण में बाधाएँ कम होती हैं और घरेलू निवेश और संवृद्धि बढ़ाने में मदद मिलती है। वहीं दूसरी ओर, ऐसे प्रवाह प्रायः अस्थिर होते हैं और इनमें अचानक रुकने या विपरीत जाने की प्रवृत्ति होती है, जिससे विनिमय दर में अव्यवस्थित उतार-चढ़ाव आते हैं और जिसका प्रभाव घरेलू मुद्रास्फीति और आउटपुट पर पड़ सकता है। ये प्रभाव इक्विटी और बॉन्ड बाजार तथा डेरिवेटिव स्थितियों के साथ जुड़कर और बढ़ जाते हैं। साथ ही, अस्थिर पूंजी प्रवाहों की वजह से चलनिधि में अवांछित और अनपेक्षित उतार-चढ़ाव से मौद्रिक नीति रुख पर प्रतिकूल असर पड़ सकता है (दास, 2021)।

भारतीय अर्थव्यवस्था पर पूंजी प्रवाह के समष्टि आर्थिक निहितार्थों का विश्लेषण वैकल्पिक परिदृश्यों में तिमाही प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम)⁶ (आरबीआई, 2021) द्वारा किया जा सकता है। परिदृश्य 1 में, केंद्रीय बैंक बगैर मौद्रिक कार्रवाई के, पूंजी प्रवाह का प्रभाव पूर्णतः विनिमय दर द्वारा उठाए जाने देता है। परिदृश्य 2 में, विनिमय दर में उतार-चढ़ाव मुद्रास्फीति पर असर डालते हैं, जिससे मुद्रास्फीति का लक्ष्य से विचलन होता है, नतीजतन मौद्रिक नीति कार्रवाई की जरूरत पड़ती है। वैकल्पिक तौर पर, केंद्रीय बैंक द्वारा घरेलू अर्थव्यवस्था पर पूंजी प्रवाह में अस्थिरता

चार्ट 1.1.1: पूंजी प्रवाह और विनिमय दर: मुद्रास्फीति और संवृद्धि पर प्रभाव



* सांकेतिक जीडीपी का प्रतिशत।

टिप्पणी: एक्स- अक्ष आघात के बाद की तिमाहियों को इंगित करते हैं और वाई-अक्ष प्रतिशत बिंदुओं में बेसलाइन पथ से विचलन इंगित करते हैं। चार्ट अर्थव्यवस्था पर एक बहिर्जात पूंजी बहिर्वाह आघात (सांकेतिक सकल घरेलू उत्पाद के एक प्रतिशत के लिए अंशांकित) का प्रभाव दिखाते हैं। पाठ में परिदृश्य 1, 2 और 3 का वर्णन किया गया है।

स्रोत: आरबीआई कर्मचारियों का अनुमान।

(जारी)

⁶ क्यूपीएम नव कीन्सवादी परंपरा में एक अर्ध-संरचित, प्रगतिशील, खुली अर्थव्यवस्था, सुविचारित, गैप मॉडल है और विभिन्न प्रतिक्रिया प्रणालियों का आंतरिक रूप से सुसंगत विश्लेषण देता है (आरबीआई, 2021).

के प्रभाव को कम करने के लिए, विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप और अवरुद्धता (स्टरलाइजेशन), विनिमय दर समायोजन और मौद्रिक नीति कार्रवाई के विवेकशील मिश्रण (परिदृश्य 3) का सहारा लिया जा सकता है।

परिदृश्य 1 में, मुद्रास्फीति का लक्ष्य से लगातार विचलन होता है (चार्ट I.1.1)। परिदृश्य 2 में मुद्रास्फीति विचलन तुलनात्मक रूप से नियंत्रित हैं, लेकिन इसके लिए आउटपुट में अस्थिरता सहना पड़ता है, क्योंकि मौद्रिक नीति में मुद्रास्फीति को वापस लक्ष्य के अंतर्गत रखने के लिए उपाय किए जाते हैं। परिदृश्य 3, जिसमें विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप और अवरुद्धता (स्टरलाइजेशन) शामिल है, घरेलू अर्थव्यवस्था को पूंजी प्रवाह के झटके से बचाने में सहायक है, जिसका मुद्रास्फीति तथा आउटपुट पर अल्प प्रभाव ही पड़ता है। यह नीतिगत मिश्रण विदेशी मुद्रा बाजार में अस्थिरता कम

करता है और केंद्रीय बैंक को संवृद्धि में सहायक अधिक निभावकारी रुख अपनाने में मदद करता है। भारतीय रिज़र्व बैंक वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियों को स्थिर रखने के लिए स्पॉट, फॉरवर्ड और फ्यूचर्स बाजार में दोतरफा हस्तक्षेप करता है ताकि मौद्रिक नीति अपनी घरेलू उन्मुखता और राष्ट्रीय उद्देश्यों को पूरा करने की स्वतन्त्रता को बनाए रख सके।

संदर्भ :

दास, शक्तिकांत (2021), 'गवर्नर का वक्तव्य', 04 जून 2021, भारतीय रिज़र्व बैंक।

भारतीय रिज़र्व बैंक (2021), *मौद्रिक नीति रिपोर्ट*, अप्रैल 2021.

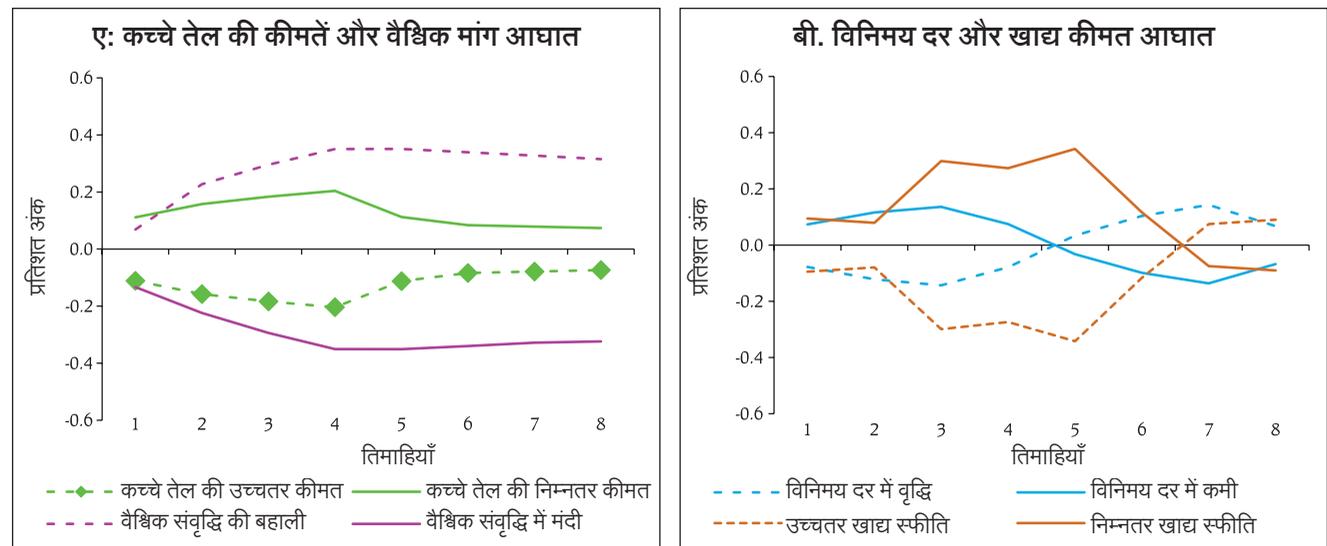
आईएनआर की बेसलाइन से 5 प्रतिशत की गिरावट (सारणी 1.2) से घरेलू मुद्रास्फीति में 20 आधार अंक तक की वृद्धि हो सकती है, जबकि निर्यात को बढ़ावा देने से जीडीपी संवृद्धि में 15 आधार अंक की वृद्धि हो सकती है। वहीं दूसरी ओर, भारत की तुलनात्मक रूप से बेहतर संवृद्धि दृष्टिकोण, टीकाकरण के पैमाने में वृद्धि और विदेशी पूंजी को आकृष्ट करने के लिए सरकार के सुधारात्मक उपायों को देखते हुए, आईएनआर में तेजी आ सकती है। ऐसे परिदृश्य में, यदि आईएनआर बेसलाइन से 5 प्रतिशत चढ़ता है, तो मुद्रास्फीति और संवृद्धि क्रमशः लगभग 20 आधार

अंक और 15 आधार अंक कम हो सकती हैं (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

(iv) खाद्य स्फीति

खाद्य स्फीति जून 2021 के हालिया उच्च स्तर से जुलाई-अगस्त में कम हुई, जो मुख्य रूप से सब्जियों की कीमतों में अत्यधिक गिरावट आने की वजह से हुई। फिर भी, अगस्त में खाद्य तेल की कीमतों में स्फीति 33.0 प्रतिशत पर काफी उच्च स्तर पर रही। सर्वाधिक खरीफ खाद्यान्न उत्पादन की उम्मीद

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



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

और अनाज के विशाल बफर स्टॉक, खाद्य कीमतों के लिए बेहतर साबित हुई। प्रमुख खाद्य पदार्थों के निरंतर कुशल आपूर्ति प्रबंधन और अंतरराष्ट्रीय खाद्य कीमतों के कम होने के साथ-साथ, ये प्रगति हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 50 बीपीएस की गिरावट ला सकती है। इसके विपरीत, अंतरराष्ट्रीय खाद्य कीमतों के और बढ़ने, कुछ एक खाद्य पदार्थों में मांग-आपूर्ति में असंतुलन पैदा होने और बेमौसम बारिश से हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 50 बीपीएस की बढ़ोतरी हो सकती है (चार्ट 1.11बी और 1.12बी)।

1.5 निष्कर्ष

खौफनाक दूसरी लहर के कमजोर पड़ने के बाद, घरेलू आर्थिक गतिविधि सामान्य अवस्था में लौट रही है। दृष्टिकोण इस बात पर निर्भर करता है कि वैश्विक महामारी आगे क्या रूप धारण करेगी; तथापि, टीकाकरण की गति में तेजी, त्यौहार के मौसम में

दमित मांग की पूर्ति, इन्फ्रास्ट्रक्चर और आस्ति मुद्रीकरण की ओर सरकार द्वारा ध्यान दिए जाने से निवेश गतिविधि को बढ़ावा मिलने, एवं निभावकारी मौद्रिक और चलनिधि स्थितियों की बदौलत बेसलाइन संवृद्धि पथ में बढ़ोतरी की संभावना है। जहां मुद्रास्फीति की ट्रैजेक्टरी आपूर्ति-पक्ष कारकों पर बहुत कुछ निर्भर करने की उम्मीद है और इसमें जोखिम बढ़ने की संभावना है, वहीं वैश्विक और घरेलू स्तर पर आपूर्ति श्रृंखला से जुड़े व्यवधानों का तेजी से समाधान करने, दमित मांग सामान्य अवस्था में लौटने के चलते कच्चे तेल और खाद्य की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में कमी आने, एवं दूसरे चरण में भी खाद्यान्न के अच्छी पैदावार तथा एक कुशल आपूर्ति प्रबंधन की बदौलत मुद्रास्फीति कम होकर बेसलाइन के नीचे रह सकती है, हालांकि, यह सब वैश्विक महामारी के क्रमिक रूप से फैलने और टीकों की क्षमता पर निर्भर करता है।

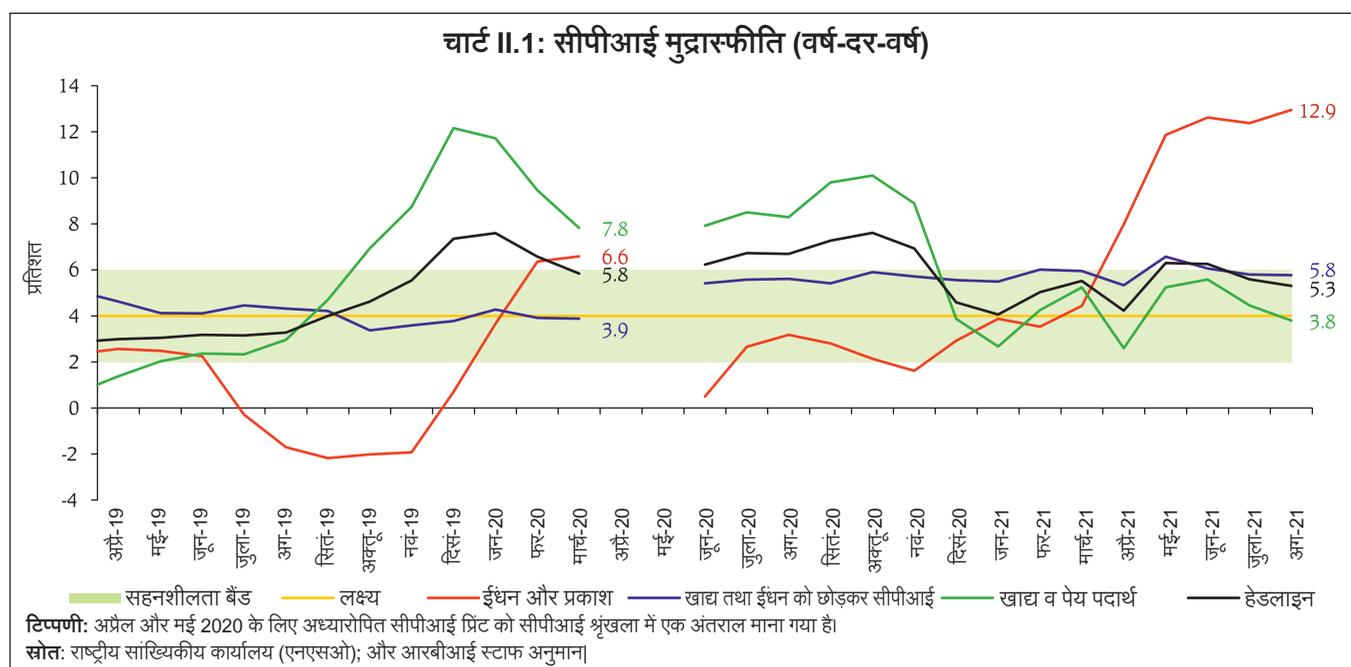
II. मूल्य एवं लागत

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति इस वर्ष मार्च-अगस्त के दौरान अत्यधिक अस्थिर बनी रही, जिसकी दर अप्रैल में घटकर लक्ष्य के बिल्कुल करीब पहुंचने के बाद, खाद्य वस्तुओं, ईंधन और कोर मुद्रास्फीति में तेज वृद्धि की वजह से मई-जून के दौरान अचानक बढ़कर अपनी अधिकतम स्वीकार्य सीमा को पार कर गई लेकिन उसमें खाद्य मुद्रास्फीति में भारी गिरावट आने से जुलाई-अगस्त में कमी आई। कृषि और कृषि से इतर वस्तुओं की लागत अधिक बनी रही। कृषि और कृषि से इतर श्रमिकों, दोनों की सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी स्थिर थी, जबकि संगठित क्षेत्र में कर्मचारियों की लागत में वृद्धि हुई।

अप्रैल 2021 के एमपीआर के प्रकाशन के बाद से हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति¹ के अप्रैल में 4.0 प्रतिशत के लक्ष्य के बिल्कुल करीब तक गिर जाने के बाद, तीव्र संक्रमण की दूसरी लहर के बीच इसमें फिर से ऐसा उछाल आया कि यह मई-जून 2021 में अपनी अधिकतम स्वीकार्य सीमा के ऊपर, 6.3 प्रतिशत तक पहुंच गई² यह अप्रत्याशित तेजी खाद्य और कोर क्षेत्र (खाद्य और तेल को छोड़कर सीपीआई³) मुद्रास्फीति में तेजी के कारण

आई जो मई 2021 में 6.6 प्रतिशत तक पहुंच गई और यह मई 2014 के बाद उच्चतम स्तर पर है और ईंधन मुद्रास्फीति जून 2021 में 12.6 प्रतिशत थी, जो उस समय सीपीआई श्रृंखला में उच्चतम स्तर दर्ज किया गया था। हालांकि, बाद के महीनों में, ईंधन मुद्रास्फीति के एक बार फिर उच्च स्तर पर पहुंच जाने और खाद्य मुद्रास्फीति में पर्याप्त नरमी के कारण अगस्त तक मुद्रास्फीति तेजी से एक प्रतिशत अंक कम होकर 5.3 प्रतिशत हो गई तथा कोर मुद्रास्फीति स्थिर और उच्च स्तर पर बनी रही। कुल मिलाकर, चालू वित्त वर्ष के पांच महीनों में सीपीआई मुद्रास्फीति 4.2 प्रतिशत से 6.3 प्रतिशत के व्यापक दायरे में - औसतन 5.5 प्रतिशत रहते हुए, अत्यंत अस्थिर रही है (चार्ट II.1)।

भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम में आरबीआई को यह अधिकार प्रदान किया गया है कि वह अनुमानों, यदि कोई हो, से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों में विचलन को निर्दिष्ट करे तथा उसके अंतर्निहित कारणों की व्याख्या करे। अप्रैल 2021 के एमपीआर में सीपीआई मुद्रास्फीति के संबंध में उसके वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही में औसत 5.0 प्रतिशत से वर्ष 2021-22 की पहली और दूसरी तिमाही में औसत 5.2 प्रतिशत के बीच की सीमा में घटने-बढ़ने का अनुमान लगाया



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

² अप्रैल-मई 2021 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति की गणना अप्रैल-मई 2020 के लिए अध्यारोपित सीपीआई सूचकांकों के आधार पर की गई।

³ कोर सीपीआई, अर्थात खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' तथा 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर की जाती है।

गया था। वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के लिए वास्तविक मुद्रास्फीति 5.6 प्रतिशत और वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही (जुलाई-अगस्त) के लिए 5.4 प्रतिशत रही जो अनुमान से क्रमशः 35 आधार अंक (बीपीएस) और 27 आधार अंक अधिक थी (चार्ट II.2)।

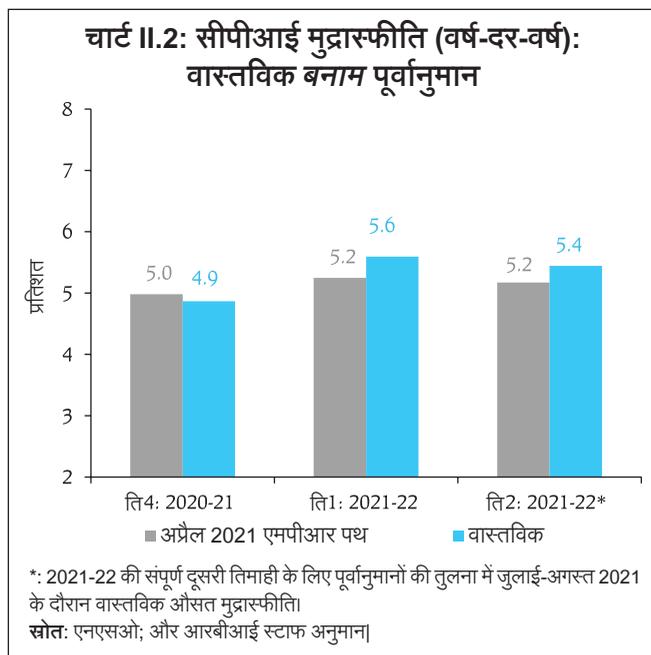
खाद्य वस्तुओं, ईंधन और कोर वस्तुओं को प्रभावित करने वाले कई कारकों की वजह से इसमें अत्यधिक वृद्धि हुई। सर्वप्रथम, वर्ष 2021-22 की शुरुआत में कोविड-19 की दूसरी लहर के तेजी से फैलने के परिणामस्वरूप देश के एक बड़े हिस्से में गतिविधियों पर प्रतिबंध लगा दिया गया। इन प्रतिबंधों के परिणामस्वरूप, पहली तिमाही में, विशेष रूप से मई में आपूर्ति-श्रृंखला में अवरोधों, बढ़े हुए खुदरा मार्जिन के साथ-साथ स्थानीय लॉकडाउन के कारण सही-सही मूल्य माप में कठिनाइयों और कई राज्यों में गैर-आवश्यक उत्पादों की बिक्री पर रोक के कारण अस्थायी रूप से मूल्य दबाव पैदा हो गया।⁴ प्रतिबंधों में ढील दिए जाने और गतिविधियां सामान्य होने के साथ-साथ इन कारकों का प्रभाव जून से समाप्त हो गया। दूसरा, वैश्विक स्तर पर ऊर्जा कीमतों

में अप्रत्याशित उछाल से पेट्रोल और डीजल मुद्रास्फीति दो अंकों में मजबूती के साथ बनी रही। अप्रैल 2021 के एमपीआर में 2021-22 के दौरान भारतीय बास्केट कच्चे तेल की कीमत प्रति बैरल 64.6 अमेरिकी डॉलर का अनुमान लगाया गया था; हालांकि, कच्चे तेल की कीमतें जुलाई की शुरुआत में 75 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के उच्चतम स्तर तक पहुंच गईं और अगस्त के अंत तक कम होकर 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल तक हो गईं। तीसरा, अंतरराष्ट्रीय खाद्य तेल की कीमतों में असाधारण उछाल आया जो घरेलू मुद्रास्फीति बढ़ने का कारण बना।⁵ चौथा, दूसरी लहर के कारण मांग की स्थिति कमजोर होने के बावजूद, औद्योगिक इनपुट और परिवहन लागत का दबाव बना रहा जिसका प्रभाव निर्मित वस्तुओं की बिक्री कीमतों पर अनुमान से अधिक पड़ा।

II.1 उपभोक्ता मूल्य

अप्रैल 2021 में मुद्रास्फीति गिरकर 4.2 प्रतिशत पर आ गई लेकिन मई 2021 में खाद्यानों की सभी वस्तुओं, ईंधन और कोर समूहों में कीमतों में तेज उछाल⁶ के कारण वह 2.1 प्रतिशत अंकों की वृद्धि के साथ 6.3 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गई। जून में, एक अनुकूल आधार प्रभाव से कीमतों की रफ्तार पूरी तरह से रुक गई जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति समतल स्तर पर आ गई और यह अनुकूल आधार प्रभाव जुलाई में और अधिक व्यापक हो गया जिसका असर व्यापक आधार पर कीमतों की रफ्तार को समायोजित करने से अधिक था जिसके कारण जुलाई में हेडलाइन मुद्रास्फीति घटकर 5.6 प्रतिशत हो गई। अगस्त में कीमतें बढ़ने की समग्र रफ्तार में तेज गिरावट दर्ज की गई और स्थिर खाद्य मूल्य सूचकांक के कारण हेडलाइन मुद्रास्फीति बाद में और कम होकर 5.3 प्रतिशत पर आ गई (चार्ट II.3)।

जनवरी-अगस्त 2021 के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण पिछले कुछ वर्षों के पैटर्न से अलग है। 2017-2019 (जनवरी-अगस्त) के लिए वितरण का माध्य 3.4 प्रतिशत से 2021 में अब तक 5.3 प्रतिशत हो गया है (चार्ट II.4)। 2017-

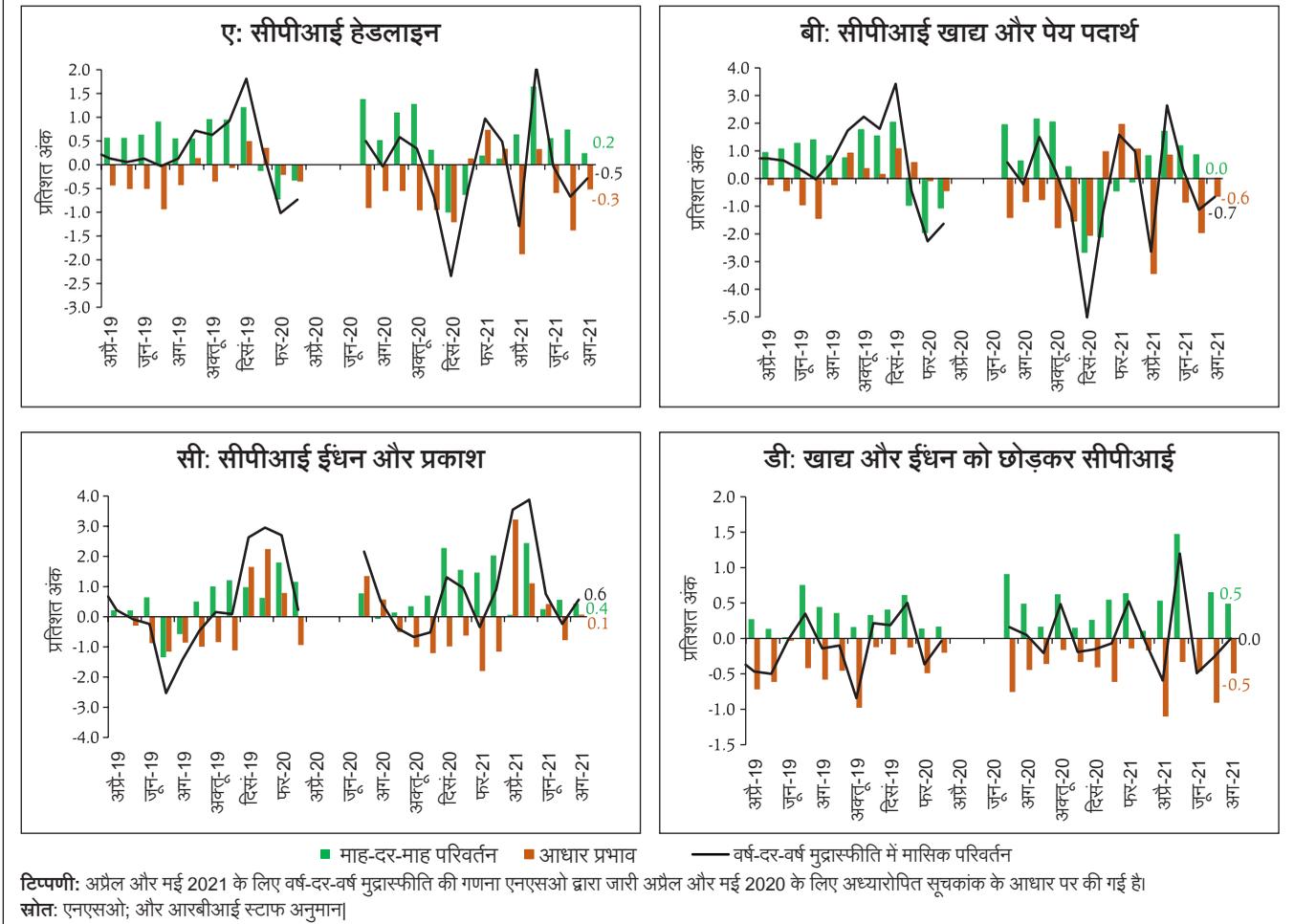


⁴ मई 2021 में, ग्रामीण क्षेत्रों में बाजार-वार मूल्य रिपोर्टिंग गिरकर 68.1 प्रतिशत (अप्रैल 2021 में 84.6 प्रतिशत से) और शहरी क्षेत्रों में 67.5 प्रतिशत (अप्रैल 2021 में 87.4 प्रतिशत और मार्च 2021 में 93.6 प्रतिशत से) हो गई।

⁵ खाद्य तेल की घरेलू खपत का लगभग 58 प्रतिशत आयात किया जाता है।

⁶ 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।

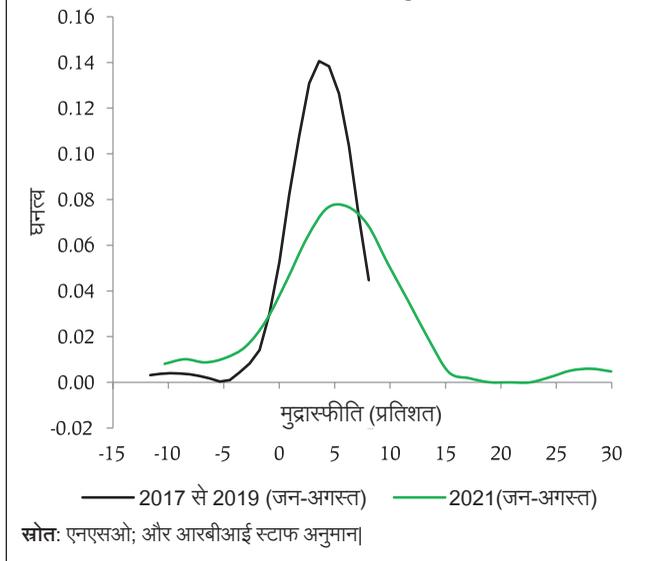
चार्ट II.3 : सीपीआई मुद्रास्फीति – गति तथा आधार प्रभाव



2019 की तुलना में 2021 में मानक विचलन दो गुना से अधिक होने और 2017-19 की अवधि के लिए ऋणात्मक झुकाव की तुलना में धनात्मक झुकाव होने के कारण इसके साथ अस्थिरता में वृद्धि हुई। ये महामारी-पूर्व की अवधि की तुलना में उच्च मुद्रास्फीति दर का अनुभव करने वाली वस्तुओं की एक बड़ी संख्या के साथ-साथ सीपीआई बास्केट में मुद्रास्फीति दरों में उच्च फैलाव का संकेत देते हैं। धनात्मक झुकाव दोहरे अंकों वाली अभूतपूर्व मुद्रास्फीति को दर्शाता है जो सीपीआई वितरण में प्रमुखतः तेल और वसा की कीमतों से तय होती है।

सीपीआई मुद्रास्फीति में 82.7 प्रतिशत का योगदान, अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान, 49.7 प्रतिशत के संचयी भार के साथ सीपीआई में 23 उप-समूहों में से 8 का रहा, जो 2020-21 में उनके 56.2 प्रतिशत के योगदान से बहुत अधिक है (सारणी II.1)

चार्ट II.4: औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) (केरनेल घनत्व अनुमान)



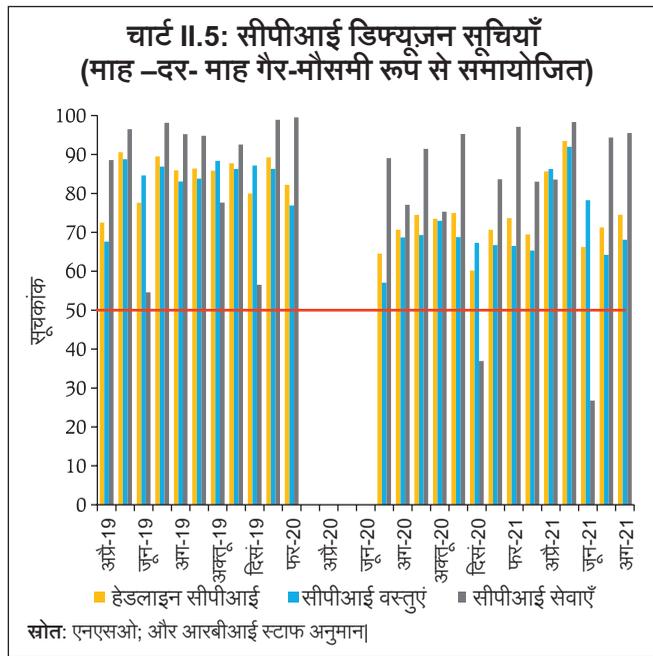
सारणी II.1: हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में सीपीआई उप-समूहों का योगदान

क्र. सं.	माल	वजन	वित्त वर्ष 2020-21 (जून-मार्च)*		वित्त वर्ष 2021-22 (अप्रैल-अगस्त)	
			औसत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	औसत योगदान (प्रतिशत)	औसत मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)	औसत योगदान (प्रतिशत)
1	तेल और वसा	3.56	16.8	9.1	31.4	18.3
2	परिवहन और संचार	8.59	10.6	13.4	11.1	15.6
3	ईंधन और प्रकाश	6.84	2.8	3.3	11.6	13.4
4	स्वास्थ्य	5.89	5.4	5.7	7.9	8.6
5	मांस और मछली	3.61	16.0	10.8	9.6	8.0
6	आवास	10.07	3.2	5.8	3.8	7.2
7	तैयार भोजन, नाश्ता, मिठाई आदि	5.55	4.5	4.7	5.6	6.0
8	कपड़े	5.58	3.4	3.4	5.7	5.7
	कुल	49.69	6.8	56.2	9.4	82.7
	सीपीआई-संयुक्त	100.00	6.1	100.0	5.5	100.0

*: अप्रैल और मई 2020 के लिए अध्यारोपित सीपीआई प्रिंट को सीपीआई श्रृंखला में एक ब्रेक के रूप में माना गया है।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मूल्य में परिवर्तन के गैर-मौसमी समायोजित प्रसार सूचकांक⁷ उच्च स्तर पर बने रहे (जून में सेवाओं के लिए छोड़कर) जिससे सीपीआई बास्केट में कीमतों में व्यापक आधार पर वृद्धि होने का संकेत मिलता है (चार्ट II.5)⁸



⁷ 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।

⁸ सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के विसरण का मापदंड होता 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।

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।⁹ वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में हल्की मांग की स्थिति के कारण मुद्रास्फीतिकारक दबाव में नरमी के बाद भी मुद्रास्फीतिकारक दबाव की स्थिति मुख्य रूप से आपूर्ति आघातों, परिसंपत्ति की कीमतों में मजबूती और आसान मौद्रिक स्थितियों के कारण बनी थी। (चार्ट II.6 ए)। वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही तक मजदूरी लागत बढ़ने के दबाव में आई नरमी के कारण मुद्रास्फीतिकारक दबाव में नरमी आई।

हेडलाइन मुद्रास्फीति में वस्तुओं और सेवाओं के योगदान के संदर्भ में, जून 2021 में मुद्रास्फीति में तेजी, जल्दी खराब होने वाले खाद्य तेलों, फल और सब्जियों तथा आंशिक रूप से नष्ट होने वाली वस्तुओं (30 दिनों की वापसी वाली गैर-टिकाऊ

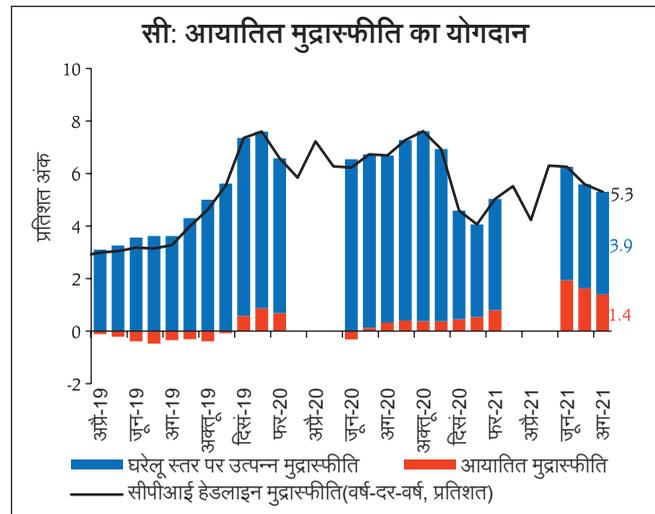
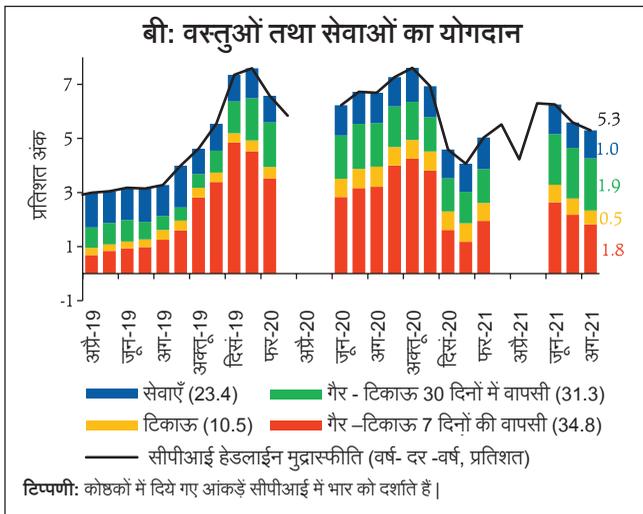
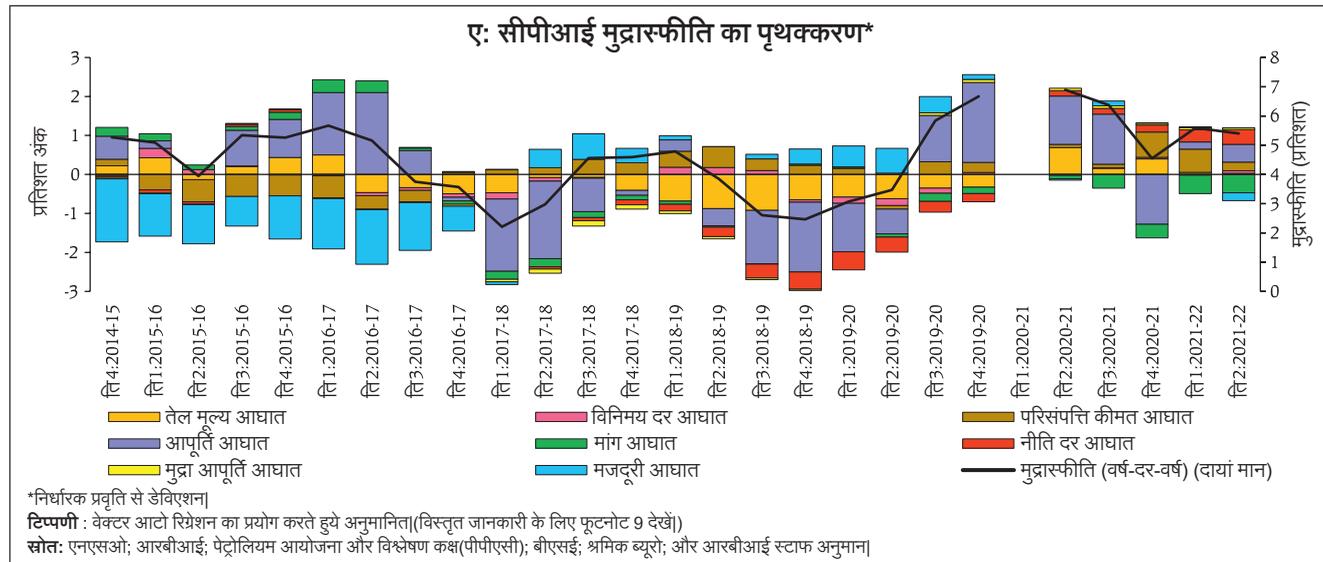
⁹ वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2021-22 की दूसरी तिमाही तक) के दौरान मुद्रास्फीति में उचार-चढ़ाव पर प्रत्येक आघात के प्रभाव का अनुमान लगाने के लिए किया जाता है जिसके चर (वेक्टर Y_t के रूप में दर्शाया गया) इस प्रकार हैं - 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 संक्षिप्त 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।

वस्तु¹⁰) जैसे एलपीजी, केरोसिन, पेट्रोल, डीजल, दवाएं और अत्यधिक बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं (एफएमसीजी) के कारण आई। जुलाई-अगस्त में, हेडलाइन मुद्रास्फीति में नष्ट होने वाली वस्तुओं के योगदान में तेज गिरावट दर्ज की गई, भले ही हेडलाइन मुद्रास्फीति में आंशिक रूप से नष्ट होने वाली वस्तुओं, टिकाऊ वस्तुओं और सेवाओं का योगदान काफी हद तक स्थिर

रहा (चार्ट II.6 बी)। आंशिक रूप से नष्ट होने वाली और टिकाऊ वस्तुओं की मुद्रास्फीति में कुछ स्थिरता उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतों के संचरण को दर्शाती है।

खाद्य तेल, चांदी और पेट्रोलियम उत्पादों की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि के परिणामस्वरूप आयातित घटकों का योगदान हेडलाइन मुद्रास्फीति में बढ़ा, जो फरवरी के 0.8 प्रतिशत अंक से

चार्ट II.6 : सीपीआई मुद्रास्फीति के संचालक



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

¹⁰ सीपीआई भार आरेख में 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 किया जाता 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 पदार्थ - 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।

जून में बढ़कर 1.9 प्रतिशत अंक के अपने उच्चतम स्तर तक पहुँच गया लेकिन अगस्त 2021 में कम होकर 1.4 प्रतिशत अंक तक आ गया (चार्ट II.6सी)।

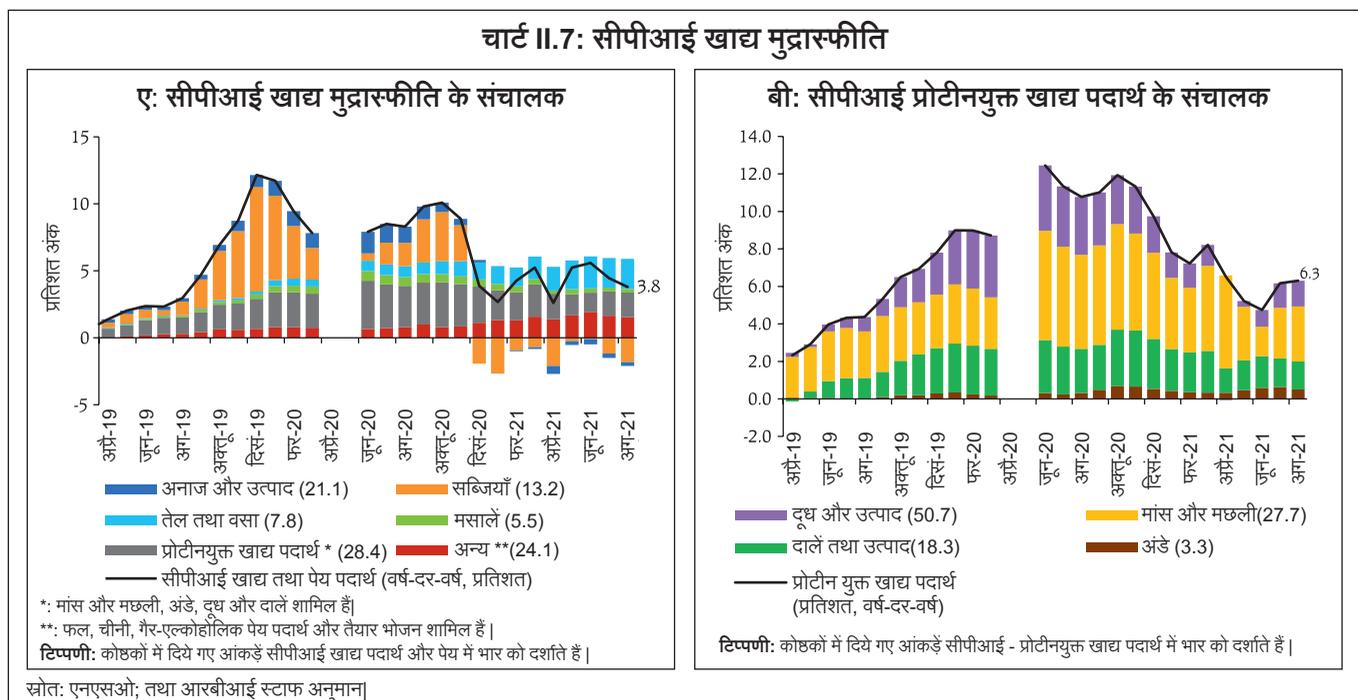
खाद्य समूह

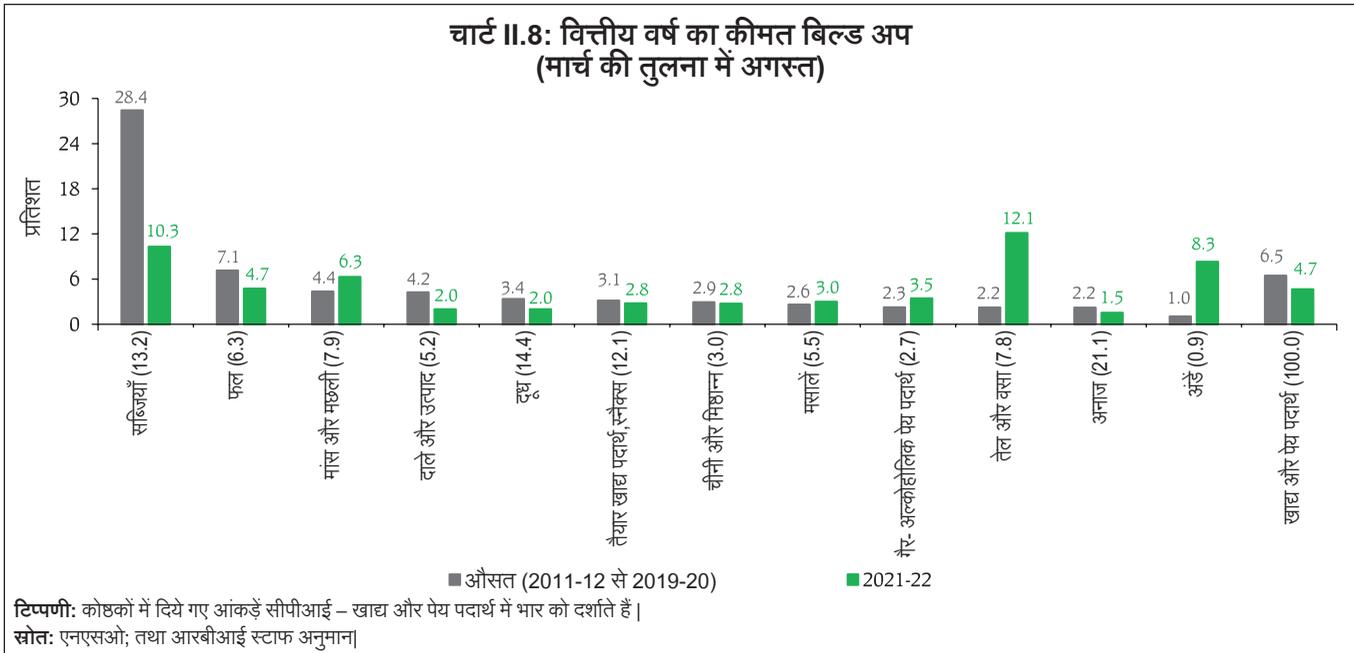
मार्च-अगस्त 2021 के दौरान खाद्य और पेय पदार्थ मुद्रास्फीति 2-6 प्रतिशत की सीमा के अंदर थी और हेडलाइन मुद्रास्फीति में उसका लगभग 37.2 प्रतिशत का योगदान रहा (सीपीआई बास्केट में सीपीआई खाद्य पदार्थ का 45.9 प्रतिशत हिस्सा है)। खाद्य तेलों की बढ़ी हुई अंतरराष्ट्रीय कीमतें तथा प्रोटीन बहुल वस्तुओं की कीमतों में वृद्धि प्रमुख संचालक बनी रहीं (चार्ट II.7)। मई-जुलाई 2021 के दौरान गर्मियों में सब्जियों की बढ़ी कीमतों के कारण कीमतों पर दबाव बढ़ा , जबकि अनाज, प्रोटीन आधारित खाद्य और फलों की कीमतों में गिरावट के साथ-साथ अगस्त 2021 में सब्जियों की कीमतों में तेज गिरावट ने खाद्य मुद्रास्फीति 3.8 प्रतिशत तक कम करने में सहायता की । कुल मिलाकर, वित्तीय वर्ष में अब तक खाद्य कीमतें ऐतिहासिक पैटर्न से कम रही हैं, यद्यपि तेल और वसा, अंडे, मांस और मछली, गैर-मादक पेय पदार्थों और मसालों की कीमतें अपनी दीर्घावधि औसत से अधिक थीं (चार्ट II.8)। सब्जियों को छोड़कर, अप्रैल-

अगस्त 2021 के दौरान, खाद्य और हेडलाइन मुद्रास्फीति का समग्र औसत क्रमशः 6.3 प्रतिशत और 6.5 प्रतिशत होता, जबकि सब्जियों सहित औसत खाद्य मुद्रास्फीति दर 4.3 प्रतिशत और हेडलाइन मुद्रास्फीति 5.5 प्रतिशत रहती।

अनाज की कीमतें (सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 21.1 प्रतिशत हिस्सा) मार्च-अगस्त 2021 के दौरान अपस्फीति में रहीं, जो मुख्य रूप से अनुकूल आधारभूत प्रभावों और स्थिरता को दर्शाती हैं। अनाज की बात करें तो चावल और गेहूं, दोनों की कीमतों में मानदंडों के सापेक्ष पर्याप्त बफर स्टॉक (16 सितंबर, 2021 को चावल और गेहूं के लिए क्रमशः 2.7 गुना और 1.8 गुना) और प्रधान मंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना (पीएमजीकेएवाई) के तहत वितरण के कारण कम दबाव (मई 2021 को छोड़कर) देखा गया। मई 2021 में, कई राज्यों में गतिविधि पर प्रतिबंध से आपूर्ति श्रृंखला प्रभावित हुई, जिससे कीमतों में वृद्धि हुई। इसके अलावा, 2019-20 के अंतिम अनुमान (एफई) की तुलना में चावल के लिए 2.9 प्रतिशत और गेहूं के लिए 1.5 प्रतिशत (4 अग्रिम अनुमान (ईई) 2020-21 के अनुसार) की वृद्धि के साथ उत्पादन मजबूती के साथ बढ़ा।

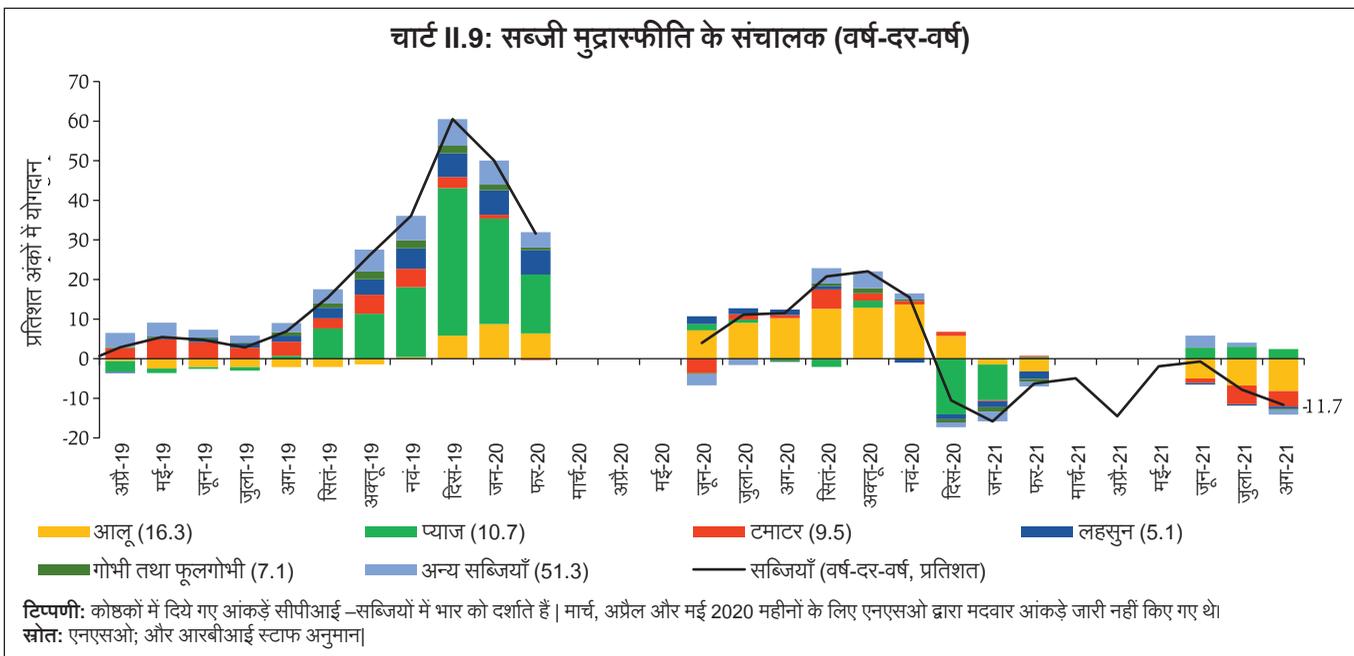
चार्ट II.7: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति





सब्जियों के मामले में (सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत हिस्सा) मार्च-अगस्त 2021 के दौरान कीमतें अपस्फीति में रहीं, जो अन्य कारकों के साथ-साथ अनुकूल आधारभूत प्रभावों को दर्शाती हैं (चार्ट II.9)। तीन प्रमुख सब्जियों- टमाटर, प्याज और आलू में मई-जुलाई 2021 के दौरान बड़े पैमाने पर कीमतों में वृद्धि देखी गई, जो गर्मियों में सामान्य मूल्य वृद्धि के कारण थी। यद्यपि

अगस्त 2021 में आलू और प्याज की कीमतों में कमी आई, लेकिन इस अवधि में टमाटर का कम उत्पादन होने के कारण बाजारों में कम आपूर्ति हुई जिसके कारण टमाटर की कीमतों में तेजी आई। आंध्र प्रदेश और कर्नाटक जैसे प्रमुख टमाटर उत्पादक राज्यों में भारी बारिश और बाढ़ जैसी स्थितियों की वजह से फसल के नुकसान के कारण मंडी में आवक पर असर हुआ। मार्च-मई 2021 के दौरान प्याज की कीमतें कुछ



कम हुई, लेकिन बाद में पुनः वृद्धि दर्ज की गई, जो मौसमी वृद्धि के साथ-साथ चक्रवात तौकें के कारण महाराष्ट्र और गुजरात में भंडारित रबी प्याज को हुए नुकसान को दर्शाती है। आलू की कीमतें जून-अगस्त 2021 के दौरान अपस्फीति में थीं जिसका कारण था अनुकूल आधारभूत प्रभाव, पिछले वर्ष आलू को मिली ऊंची कीमतों को देखते हुए उसके अधिक उत्पादन (2020-21 में 10.6 प्रतिशत) से अगस्त 2021 में कीमतों में आई गिरावट और प्रमुख उत्पादक राज्यों में उच्च कोल्ड स्टोरेज स्टॉक। कुल मिलाकर, जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, सब्जियों की कीमतें वित्तीय वर्ष में अब तक के ऐतिहासिक

औसत से कम रहीं, जो उत्पादन में सुधार को दर्शाती हैं (2019-20 एफई की तुलना में 2020-21 दूसरी एई में 4.2 प्रतिशत अधिक है)।

तेजी से बदलते परिदृश्य में, जहां प्रमुख सब्जियों की कीमतों में उतार-चढ़ाव का हेडलाइन मुद्रास्फीति पर काफी प्रभाव पड़ता है, कीमतों की स्थिति की वास्तविक समय पर, विशेष रूप से शीघ्र खराब होने वाली वस्तुओं के मामले में, निगरानी की शुरुआत करने की आवश्यकता है। समाचार लेखों के असंरचित आंकड़ों से प्राप्त मूल्य संबंधी मनोभाव कीमतों पर उपयोगी अग्रणी जानकारी प्रदान कर सकते हैं (बॉक्स II.1)।

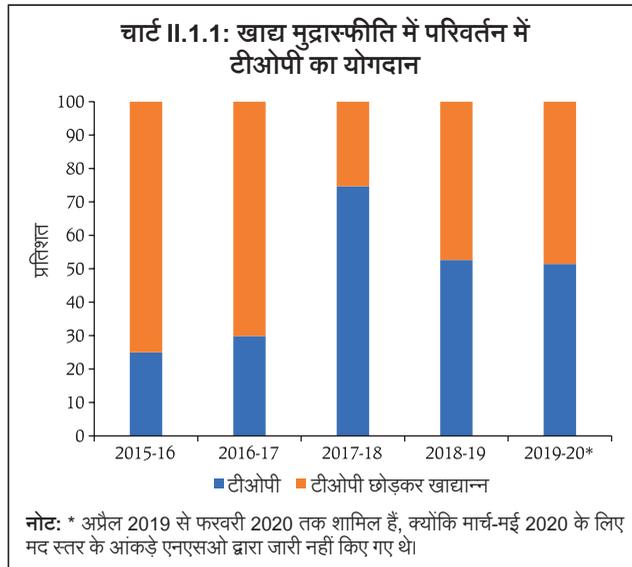
बॉक्स II.1: खाद्य मुद्रास्फीति दृष्टिकोण का समाचार मनोभाव आधारित विश्लेषण

उच्च प्रभाव वाले खाद्य पदार्थों पर बाजार की सटीक जानकारी को मजबूत करना रिज़र्व बैंक के मुद्रास्फीति पूर्वानुमान ढांचे का एक अभिन्न हिस्सा है। समाचार पत्र के लेख स्थानीय घटनाओं के बारे में जानकारी प्रदान करते हैं जिससे देश भर में खुदरा खाद्य कीमतों में बड़े उतार-चढ़ाव हो सकते हैं। समाचार के असंरचित पठनीय आंकड़ों को आघात की प्रकृति और मुद्रास्फीति की गतिशीलता का विश्लेषण करने के लिए टेक्स्ट-माइनिंग तकनीकों का उपयोग करके संसाधित और परिमाणित किया जा सकता है। सीपीआई में 2.2 प्रतिशत के संयुक्त हिस्से के साथ तीन मुख्य सब्जियों; टमाटर, प्याज और आलू

(टीओपी) का खाद्य कीमत मुद्रास्फीति की विविधता में काफी योगदान है (चार्ट II.1.1)।

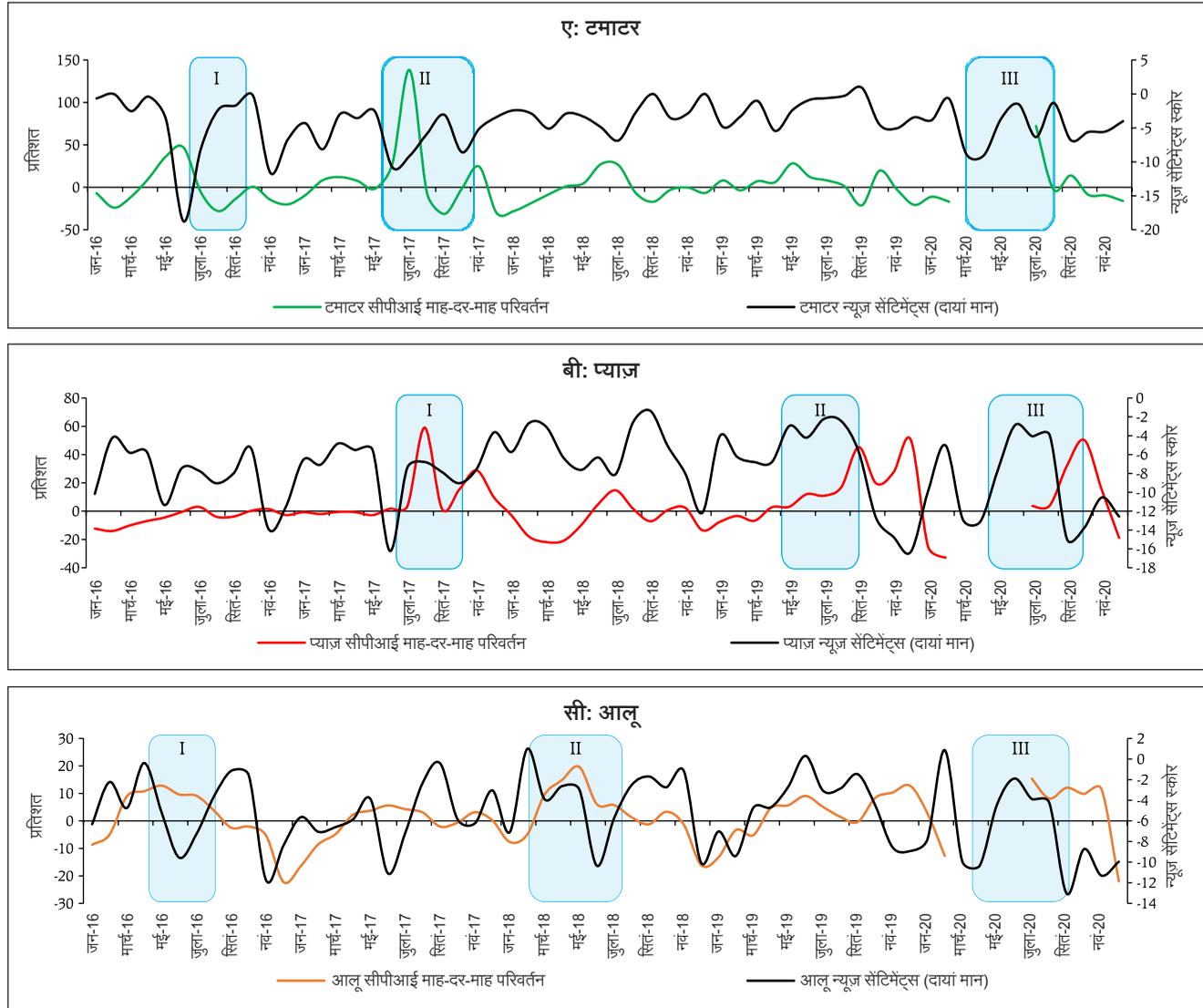
2016-2020 की अवधि के दौरान नौ प्रमुख समाचार दैनिकों में प्रकाशित समाचारों के आधार पर पण्य-वार/कमोडिटी-वार मनोभाव सूचकांक की गणना के लिए एक लेक्सिकन-आधारित दृष्टिकोण अपनाया गया था।¹¹ प्रत्येक वस्तु-विशेष समाचार मद के लिए, विशेष रूप से आर्थिक और वित्तीय विषयों का विश्लेषण करने के लिए डिज़ाइन किए गए लॉफ़्रान-मैकडॉनलड लेक्सिकन का उपयोग प्रत्येक ध्रुवीकृत शब्द i के लिए एक मनोभाव स्कोर $\{S_{i,n,t}\}$, समय t पर प्रकाशित हुआ समाचार लेख d_n निर्दिष्ट करने के लिए किया गया (लॉगरन और मैकडोनाल्ड, 2011)। 'सकारात्मक' (कीमतों में कमी का संकेत) और 'नकारात्मक' (कीमतों में वृद्धि का संकेत) शब्दों को क्रमशः (+1) और (-1) का मनोभाव स्कोर दिया गया। एक मनोभाव स्कोर $(S_{i,n,t})$ की गणना दस्तावेज स्तर पर इस प्रकार की गई है कि $S_{n,t} = \frac{1}{W_d} \sum_{i=1}^{Q_d} S_{i,n,t}$ जहां Q_d ध्रुवीकृत शब्दों की कुल संख्या का प्रतिनिधित्व करता है और W_d एक समाचार लेख में शब्दों की कुल संख्या है। दस्तावेज-वार मनोभाव स्कोर को समय-समय पर इस तरह एकत्रित किया गया था कि $NSS_t = \sum_{n=1}^{N_t} S_{n,t}$ अंतिम शुद्ध मनोभावना स्कोर (NSS) के लिए समय-श्रृंखला का प्रतिनिधित्व करता है, जहां N_t दिन 't' पर दी गई मद के लिए समाचार लेखों की कुल संख्या है। तदनुसार, एक सकारात्मक मनोभाव स्कोर कीमतों में अपेक्षित गिरावट को इंगित करता है, जबकि एक नकारात्मक मनोभाव स्कोर कीमतों में अपेक्षित वृद्धि का संकेत देता है।

(जारी)



¹¹ प्रत्येक समाचार लेख में आने वाले शब्दों का उपयोग करके मापा जाता है, इस संदर्भ में मनोभावों को किसी पण्य की कीमत की स्थिति के बारे में आशावाद (कमी) या निराशावाद (वृद्धि) व्यक्त करने के लिए किया जा सकता है। विश्लेषण के लिए, 2016-2020 के दौरान नौ प्रमुख समाचार दैनिकों में प्रकाशित दैनिक समाचारों का एक नया डेटासेट बनाया गया और टीओपी वस्तुओं की 'आपूर्ति', 'मांग' और 'कीमतों' को शामिल करने वाले कीवर्ड की पुनरावृत्ति के आधार पर फ़िल्टर किया गया। मनोभावों की गणना और विश्लेषण के लिए आर्डीया एट अल. (2021) द्वारा निर्धारित रूपरेखा का उपयोग किया गया।

चार्ट II.1.2: प्रमुख मूल्य आघात घटनाएँ और शुद्ध मनोभाव



नोट: ग्राफ में छायांकित क्षेत्र निम्नलिखित प्रकरणों का प्रतिनिधित्व करते हैं:

टमाटर: (I) हीटवेव से प्रभावित उत्पादन (II) किसानों का विरोध (III) अधिक वर्षा; प्याज: (I) अधिक वर्षा (II) मानसून की देरी से वापसी (III) अधिक वर्षा; आलू: (I) कम उत्पादन - पश्चिम बंगाल में पाला (II) कम उत्पादन (III) कम भंडारण।

स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ आंकलन।

टीओपी का मासिक शुद्ध मनोभाव स्कोर और उनकी कीमतों में परिवर्तन, जैसा कि सीपीआई में दर्शाया गया है, उनके बीच एक नकारात्मक संबंध दर्शाता है, जो अपेक्षित है (चार्ट II.1.2)। प्रमुख आपूर्ति आघातों के बाद देखी गई टीओपी की कीमतों में बड़ी वृद्धि तीनों वस्तुओं में से प्रत्येक से संबंधित मनोभावों में बड़ी गिरावट के साथ मेल खाती है। कीमतों में 'ग्रेंगर प्रभाव/कारक' बदलाव संबंधी मनोभाव पाए गए, जो कि टीओपी की भविष्य की कीमतों को जानने में समाचार-आधारित मनोभाव की पूर्वानुमान संबंधी शक्ति को दर्शाता है। परिणाम बताते हैं कि एनएसएस, टीओपी की कीमतों में उतार-चढ़ाव के बारे में भविष्योन्मुखी जानकारी प्रदान कर सकता है (ग्रेंगर

कैजुआलिटी टेस्ट के अनुसार 30 दिनों तक), जो खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति के तात्कालिक पूर्वानुमान के लिए उपयोगी हो सकता है।

संदर्भ :

आर्डिया, डी., ब्लूट्यू, के., बोर्म्स, एस. एंड बौट, के. (2021). द आर पैकेज सेंटोमेट्रिक्स टू कंप्यूट, एग्रीगेट एंड प्रेडिक्ट विथ टेक्सचुअल सेंटीमेंट. *जर्नल ऑफ स्टेटिस्टिकल सॉफ्टवेयर*, 99 (2).

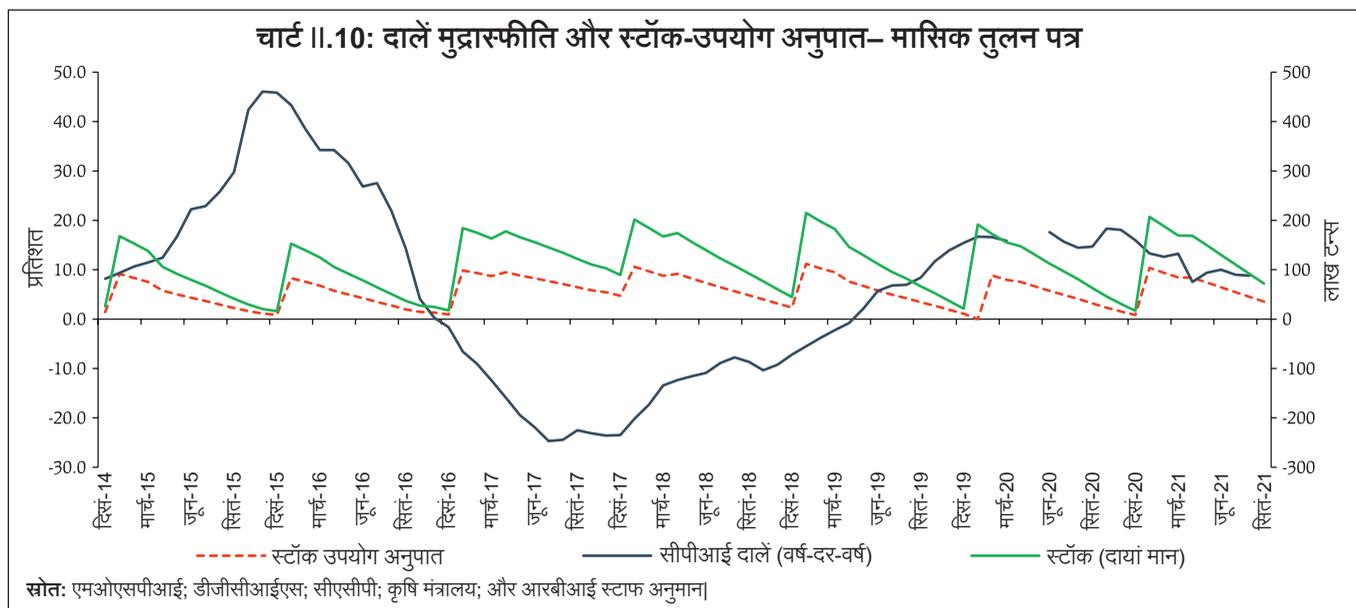
लॉगरन, टी., एंड मैकडोनाल्ड, बी. (2011). व्हेन इज ए लायबिलिटी नॉट ए लायबिलिटी ? टेक्सचुअल एनालिसिस, डिक्शनरीज एंड 10 के. *द जर्नल ऑफ फाईनांस*, 66(1), 35-65

वर्ष 2019-20 की तुलना में 11.7 प्रतिशत की वृद्धि के साथ वर्ष 2020-21 के दौरान दलहन का उत्पादन 257.2 लाख टन होने के बावजूद घरेलू आपूर्ति और समग्र स्टॉक में वृद्धि तथा दूसरी लहर में स्थानीय लॉकडाउन जैसे समग्र कारकों के परिणामस्वरूप मांग-आपूर्ति अंतर के कारण आपूर्ति श्रृंखला बाधित हुई। इसके अलावा आयातों के कम आगमन और मसूर के मामले में भंडार की अनिश्चित स्थिति से दबाव बढ़ा (चार्ट II.10)। मांग एवं आपूर्ति की तंग स्थिति को दूर करने के लिए, जुलाई 2021 में सरकार ने आवश्यक वस्तु अधिनियम, 1955 के तहत कुछ दलहनों पर भंडारण की सीमा तय करने, तुर, उड़द और मूंग की घरेलू उपलब्धता बढ़ाने के लिए आयात प्रतिबंधों को आसान बनाने, दलहनों के आयात के लिए म्यांमार, मलावी और मोजांबिक के साथ सहमति ज्ञापन (एमओयू) तथा मसूर पर मूल आयात शुल्क एवं कृषि अवसंरचना और विकास उपकर (एआईडीसी) को क्रमशः 0 प्रतिशत¹² और 10 प्रतिशत तक कम करने जैसी कई पहल आपूर्ति पक्ष के लिए कीं।

मार्च-जुलाई 2021 के दौरान मांस, मछली और अंडे की मुद्रास्फीति में ऊपर की ओर दबाव रहा जो मुख्य रूप से चारे की लागत का दबाव और परिवहन लागत को दर्शाता है (चार्ट II.11ए)। अंडे, चिकन, मटन और मछली जैसी प्रमुख वस्तुओं की कीमतें कई कारकों के परिणामस्वरूप बढ़ीं -

सोयाबीन आहार की कीमतों में वृद्धि (जुलाई 2020 की तुलना में जुलाई 2021 में अंतरराष्ट्रीय सोयाबीन आहार की कीमतों में 32.3 प्रतिशत की वृद्धि); दूसरी लहर के दौरान मुर्गीपालन उद्योग का सीमित संचालन; जुलाई 2021 में उत्सव-संबंधी मांग; चक्रवात *तौकते* और *यास* के कारण मछली पकड़ने वाली नौकाओं को हुआ नुकसान; ईंधन की अधिक कीमतें और मानसून के दौरान पश्चिमी तट में मछली पकड़ने पर वार्षिक प्रतिबंध। हालांकि, अगस्त 2021 में कीमतों में गिरावट आई जो श्रावण के महीने के दौरान मांग में मौसमी गिरावट को दर्शाता है।

दुग्ध और उत्पाद (सीपीआई में 6.6 प्रतिशत तथा खाद्य और पेय समूह में 14.4 प्रतिशत) के मामले में, कमजोर उत्पादन के मौसम के साथ-साथ जुलाई 2021 में *अमूल* और *मदर डेयरी* जैसी प्रमुख सहकारी दुग्ध समितियों द्वारा खुदरा मूल्यों में 2 रुपये प्रति लीटर की बढ़ोतरी किए जाने का अनुसरण बाद में पंजाब में *मिल्कफेड*, महाराष्ट्र में *गोकुल* और उत्तर प्रदेश में *परग* जैसी कई अन्य राज्यों की सहकारी दुग्ध समितियों ने भी किया जिसके परिणामस्वरूप जुलाई 2021 में कीमतों में दबाव रहा। सहकारी दुग्ध समितियों ने निविष्ट लागतों में वृद्धि के लिए परिवहन लागत, आहार मूल्य और प्रसंस्करण तथा पैकेजिंग की परिचालन लागत जैसे विभिन्न कारणों का हवाला दिया है।



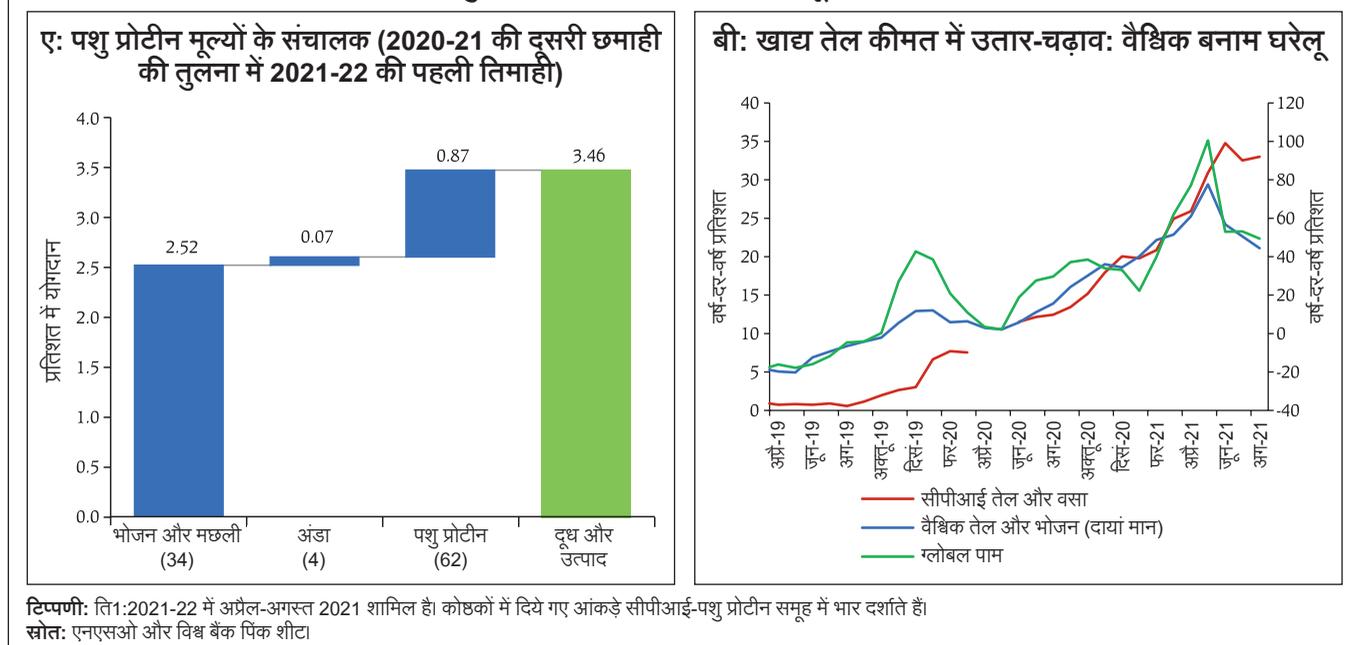
¹² गैर-अमेरिकी मूल

तथापि, जुलाई 2021 के बाद अन्य सहकारी दुग्ध समितियों द्वारा खुदरा दुग्ध मूल्यों में वृद्धि की कोई सूचना नहीं मिली।

लॉकडाउन की अवधि के बाद खाद्य तेलों और वसा मुद्रास्फीति पर मूल्य दबाव का प्रभाव रहा और जून 2021 में वह 34.8 प्रतिशत की सर्वकालिक ऊंचाई पर पहुँच गई जो खाद्य तेल की ऊंची अंतरराष्ट्रीय कीमतों को दर्शाता है (चार्ट II.11बी)। सरकार द्वारा घोषित आपूर्ति पक्ष उपायों की अनुक्रिया में, अगस्त में कुछ इजाफा दिखाते हुए 33.0 प्रतिशत होने से पहले, जुलाई 2021 में कीमतों में गिरावट आई। मलेशिया में श्रमिकों की कमी और प्रतिकूल मौसमी परिस्थितियों के कारण वैश्विक स्तर पर ताड़ के तेल की कीमतें बढ़ गईं जिससे उत्पादन अपेक्षा से कम हो गया और कच्चे ताड़ के तेल पर निर्यात शुल्क बढ़ गया। कीमतों के दबाव को कम करने के लिए कई उपाय किए गए, जिसमें कच्चे और रिफाइंड ताड़ के तेल पर आयात शुल्क को क्रमशः 15.0 प्रतिशत से घटाकर 10.0 प्रतिशत (प्रभावी दर 35.75 प्रतिशत से घटाकर 30.25 प्रतिशत) और 45.0 प्रतिशत से घटाकर 37.5 प्रतिशत (प्रभावी दर 49.5 प्रतिशत से घटाकर 41.25 प्रतिशत) करना; नौवहन बंदरगाहों पर कच्चे ताड़ के तेल की शीघ्र निकासी के लिए क्रियाविधि तैयार करना और रिफाइंड ब्लिचड डिओडोराइज्ड (आरबीडी) ताड़ के तेल तथा आरबीडी पामोलिन के आयात को प्रतिबंधित श्रेणी से मुक्त श्रेणी में रखना जो, 30 जून, 2021 से प्रभावी और 31 दिसंबर, 2021 तक लागू है,

शामिल हैं। इसके अलावा, कच्चे और रिफाइंड ताड़ के तेल पर आयात शुल्क को क्रमशः 10 प्रतिशत से घटाकर 2.5 प्रतिशत (प्रभावी दर 30.25 प्रतिशत से घटाकर 24.75 प्रतिशत) और 37.5 प्रतिशत से घटाकर 32.5 प्रतिशत (प्रभावी दर 41.25 प्रतिशत से घटाकर 35.75 प्रतिशत) कर दिया गया, जो 11 सितंबर 2021 से प्रभावी है। तथापि, घरेलू बाजार में कीमतों का दबाव जारी रहा (जुलाई 2021 को छोड़कर) क्योंकि मलेशिया ने अपने निर्यात शुल्क को 8.0 प्रतिशत की उच्चतम दर पर बनाए रखते हुए जुलाई 2021 के लिए अपने निर्यात संदर्भ कीमत में वृद्धि की। घरेलू खाद्य तेल की कीमतों को नियंत्रित करने के लिए कच्चे सोयाबीन और सूरजमुखी के तेल पर आयात शुल्क को 15.0 प्रतिशत से घटाकर 7.5 प्रतिशत कर दिया गया, जो 20 अगस्त 2021 से प्रभावी था और 11 सितंबर 2021 से इसे और घटाकर 2.5 प्रतिशत कर दिया गया। इसी प्रकार, उक्त प्रभावी तिथियों के साथ ही रिफाइंड सोयाबीन और सूरजमुखी के तेल पर आयात शुल्क को 45.0 प्रतिशत से घटाकर 37.5 प्रतिशत और आगे 32.5 प्रतिशत कर दिया गया। खाद्य तेल के उत्पादन में आत्मनिर्भरता प्राप्त करने के लिए, सरकार ने ₹11,000 करोड़ से अधिक के निवेश के साथ एडिबल ऑयल – ऑयल पाम (एनएमईओ-ओपी) पर एक राष्ट्रीय मिशन की घोषणा की और किसानों को गुणवत्तापूर्ण बीजों से लेकर प्रौद्योगिकी तक सभी सुविधाओं तक पहुंच का आश्वासन दिया।

चार्ट II.11: पशु प्रोटीन और तेल तथा वसा में मूल्य दबाव के संचालक



चीनी और कन्फेक्शनरी की कीमतें (जिसका भार सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 3.0 प्रतिशत है) जबरदस्त उत्पादन (2019-20 के एफई के मुकाबले 2021 के चौथे एई में गन्ने के उत्पादन में 7.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई) के परिणामस्वरूप उच्च घरेलू उपलब्धता के कारण जून 2021 को छोड़कर मार्च-अगस्त 2021 के दौरान अवरुद्धि में रही। एमआईक्यू (अधिकतम स्वीकार्य निर्यात कोटा) के तहत चीनी के निर्यात के लिए निर्यात सब्सिडी को ₹6000 प्रति टन से घटाकर ₹4000 प्रति टन कर दिया गया, जो 20 मई, 2021 से प्रभावी है।

सीपीआई खाद्य समूह में अन्य मदों के अलावा, गैर-मादक पेय पदार्थों और तैयार भोजन की कीमतें बढ़ीं, जो इनपुट लागत में वृद्धि को दर्शाती है।

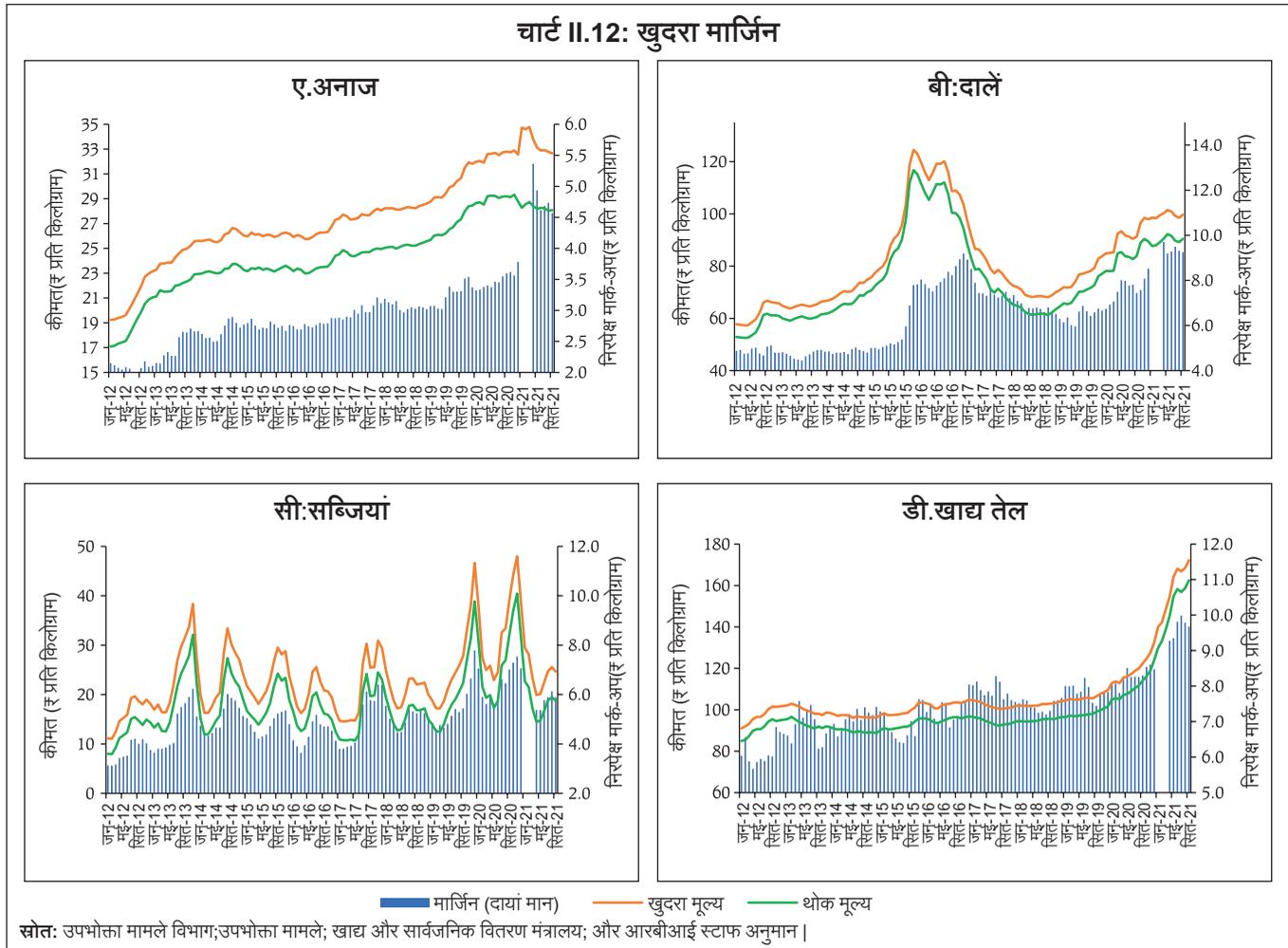
खुदरा मार्जिन

चार प्रमुख उप-समूहों-अनाज, दालें, सब्जियां और खाद्य तेल के लिए खुदरा और थोक कीमतों के बीच अंतर के रूप में परिभाषित निरपेक्ष खुदरा मूल्य मार्जिन ने अलग-अलग उतार-चढ़ावों¹³ को दर्शाया। कोविड-19 महामारी की पहली लहर के बाद से खाद्य तेलों, दालों और अनाजों के मार्जिन लगातार बढ़े हैं। आपूर्ति पक्ष में कोई भी व्यवधान न आने के कारण सब्जियों के मार्जिन सामान्य मौसमी पैटर्न पर वापस गए हैं (चार्ट II.12)।

सीपीआई ईंधन समूह

सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति में जुलाई माह में क्षणिक गिरावट के पूर्व मार्च 2021 के 4.4 प्रतिशत की तुलना में जून 2021 में 12.6 प्रतिशत की बढ़ोत्तरी हुई। अगस्त 2021 में ईंधन

चार्ट II.12: खुदरा मार्जिन



¹³ उपभोक्ता मामलों के विभाग (डीसीए) से प्राप्त मद स्तरीय खुदरा और थोक वस्तुओं की कीमतें संबंधित उपसमूह में वस्तुओं के मद स्तरीय सीपीआई भार का उपयोग करके एकत्रित की जाती हैं। डीसीए द्वारा कीमतों के संग्रह तंत्र और वस्तुओं की किस्मों में परिवर्तन के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को नहीं लिया गया है।

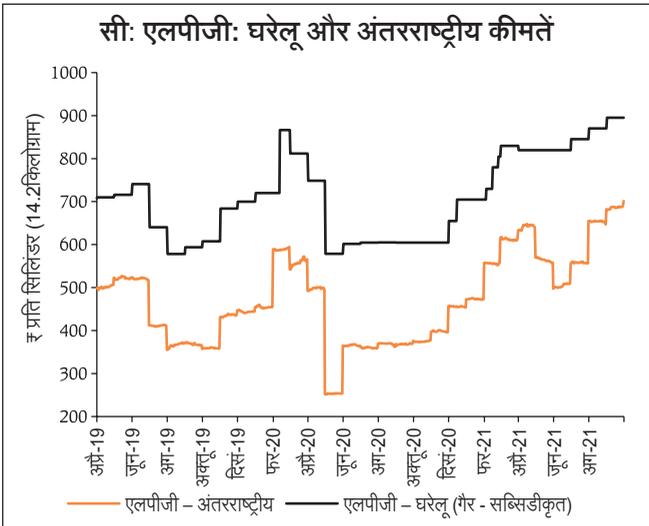
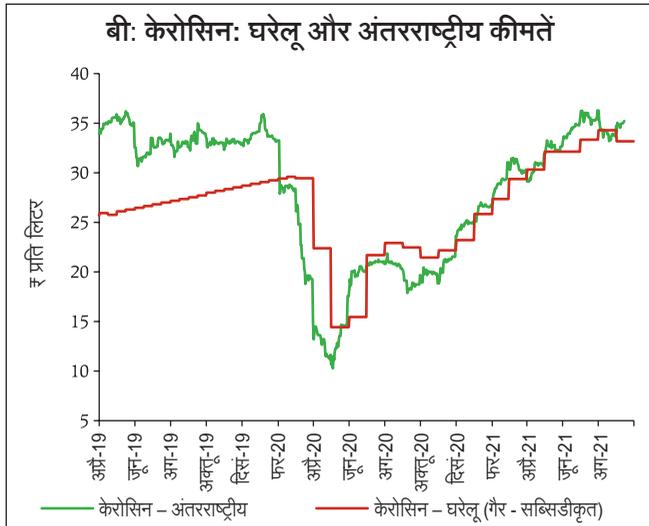
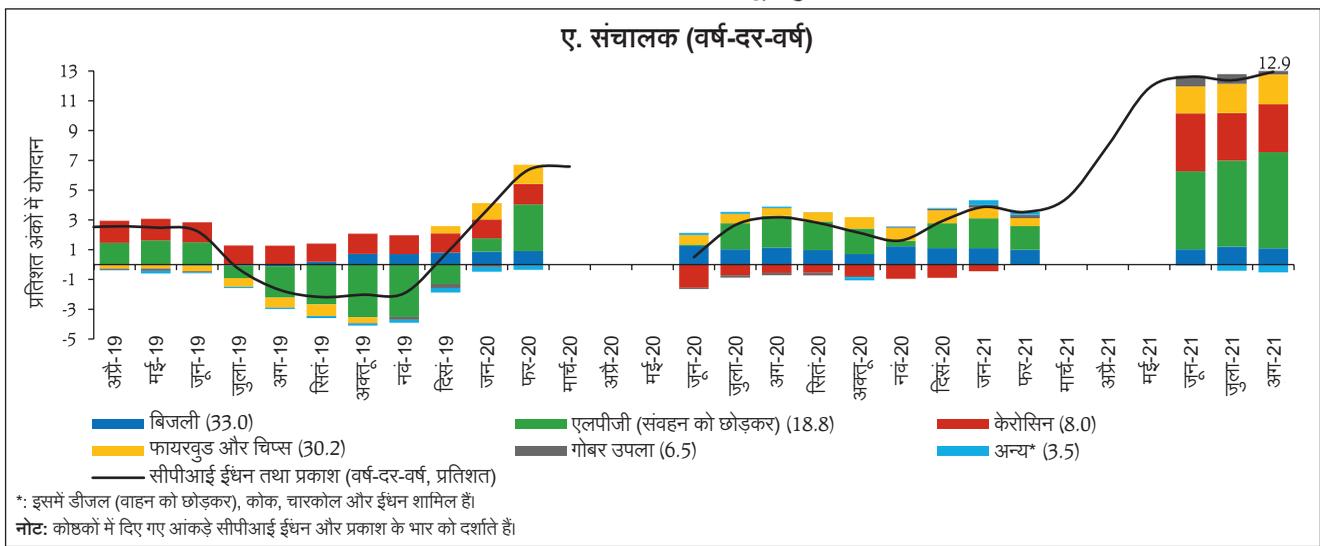
की मुद्रास्फीति 12.9 प्रतिशत के अब तक के सर्वोच्च स्तर पर पहुंच गई (चार्ट II.13ए)। जून-अगस्त 2021 के दौरान एलपीजी और केरोसिन (पीडीएस) के कीमतों में वर्ष दर वर्ष परिवर्तन वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में सबसे अधिक था। महामारी की लहरों के कारण केरोसिन और एलपीजी ईंधन की कीमतों में बढ़ोत्तरी से कच्चे तेल और विभिन्न तेल आधारित ईंधनों की बाजार कीमतों में बढ़ोत्तरी हुई (चार्ट II.13 बी और II.13 सी)। जून-अगस्त 2021 के दौरान लकड़ी और चिप्स जैसी ग्रामीण

खपत की ईंधन वस्तुओं का योगदान भी काफी था (चार्ट II.13ए)।

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) - खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर

वित्तीय वर्ष में अब तक उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मूल मुद्रास्फीति, अर्थात् खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति, उच्च स्तर पर और

चार्ट II.13: 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 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; इंडियन ऑइल कारपोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी II.2: मुद्रास्फीति के अपवाद-आधारित उपाय (वर्ष-दर-वर्ष)

अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, और डीजल को छोड़कर सीपीआई (45.0)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
जून-19	4.1	4.6	4.6
सित-19	4.2	4.9	4.5
दिस-19	3.8	3.7	3.3
मार्च-20	3.9		
जून-20	5.4	5.3	4.6
सित-20	5.4	5.2	4.5
दिस-20	5.6	5.3	4.7
जन-21	5.5	5.2	4.7
फर-21	6.0	5.5	5.1
मार्च-21	5.9		
अप्रैल-21	5.3		
मई-21	6.6		
जून-21	6.1	5.3	5.4
जुलाई-21	5.8	5.1	5.3
अगस्त-21	5.8	5.1	5.5

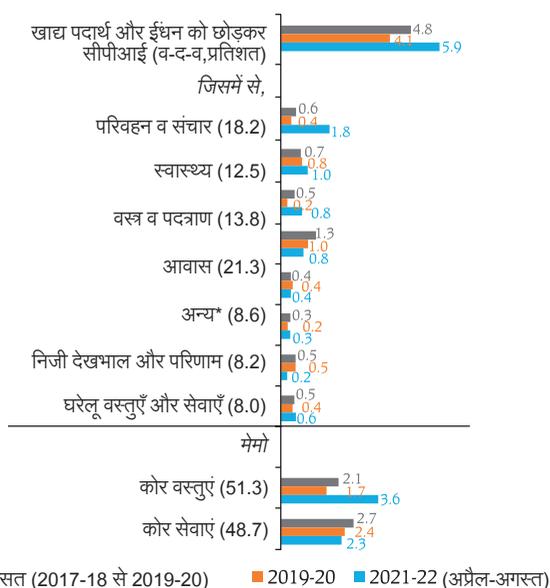
टिप्पणी: (1) कोष्ठकों में अंक सीपीआई में भार दर्शाते हैं।
(2) हेडलाइन सीपीआई से अवशिष्ट के रूप में प्राप्त।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

अपरिवर्तित रही, जो मांग के कमजोर बने रहने के बावजूद लागत बढ़ने के दबाव को दर्शाता है। मूल मुद्रास्फीति मई के 6.6 प्रतिशत के स्तर से घटकर जून में 6.1 प्रतिशत और जुलाई-अगस्त के दौरान 5.8 प्रतिशत रह गई। पेट्रोल और डीजल को छोड़कर, यह वैश्विक महामारी की पूरी अवधि के दौरान 5.1-5.5 प्रतिशत के दायरे में ही रही (सारणी II.2)।

उप-समूहों के अनुसार देखें तो यातायात और संचार, कपड़ा एवं फुटवियर तथा स्वास्थ्य का मूल मुद्रास्फीति में 60 प्रतिशत योगदान रहा (मूल मुद्रास्फीति में इन उप-समूहों का लगभग 45 प्रतिशत भार है)। दूसरी तरफ, वित्तीय वर्ष के दौरान अब तक आवास और शिक्षा उप-समूहों का मूल मुद्रास्फीति में योगदान वैश्विक महामारी की अवधि से पूर्व के स्तर से कम रहा है (चार्ट II.14)।

समग्रतः, जुलाई 2020 से पेट्रोल और डीजल (परिवहन और संचार उप-समूह के अंतर्गत) से संबंधित मुद्रास्फीति के क्रमिक रूप से द्विअंकीय रहने के साथ, वस्तुओं से संबंधित मुद्रास्फीति मूल मुद्रास्फीति को नियंत्रित कर रही है। लॉकडाउन के बाद शुरू किए गए अप्रत्यक्ष करों के एक-बारगी प्रभाव जून 2021 से कमजोर पड़ जाने के बावजूद मई 2020 के अंत से अगस्त 2021 के अंतिम समय के बीच कच्चे तेल के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में निरंतर, लगभग 104 प्रतिशत, की वृद्धि हुई, जिसके कारण अगस्त में

चार्ट II.14: खाद्य ईंधन (कोर) मुद्रास्फीति (प्रतिशत अंकों में) को छोड़कर सीपीआई में योगदान

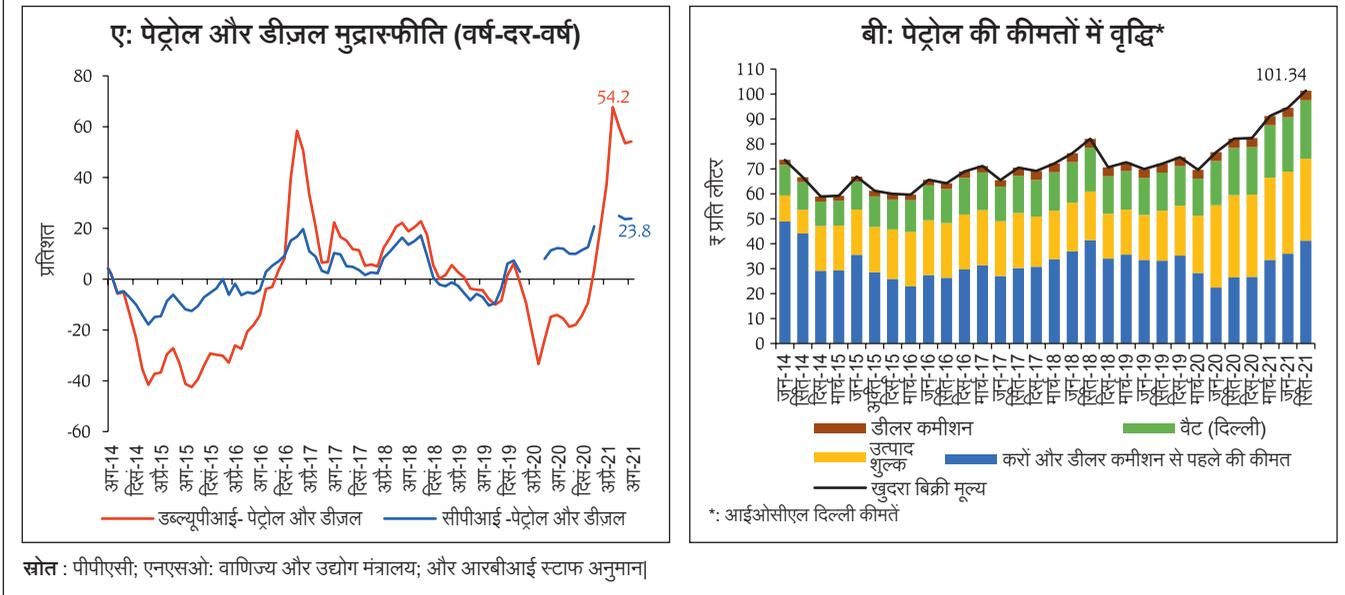
* अन्य में पान, तंबाकू और नशीले पदार्थ तथा आमोद और प्रमोद शामिल हैं।
टिप्पणी: कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े खाद्य पदार्थ और ईंधन को छोड़कर सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पेट्रोल और डीजल से संबंधित मुद्रास्फीति 23.8 प्रतिशत के स्तर पर बनी रही। इसे थोक मूल्य आधारित मुद्रास्फीति (डब्ल्यूपीआई) में भी, जिसमें अप्रत्यक्ष कर के प्रभावों को शामिल नहीं किया जाता, स्पष्ट रूप से देखा गया। अगस्त में पेट्रोल और डीजल से संबंधित मुद्रास्फीति 54.2 प्रतिशत थी (चार्ट II.15ए)। वर्ष 2021 की शुरुआत में ही पेट्रोल पंप मूल्य ऐतिहासिक उचाइयों पर थे और जुलाई 2021 तक ₹100 प्रति लीटर को पार कर गए, जिनका अर्थव्यवस्था की समग्र लागत परिस्थितियों पर सहगामी प्रभाव हुआ है (चार्ट II.15बी)।

सामान्यतः घट-बढ़ वाली मदों, अर्थात् खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी के प्रभावों को अलग करने के बाद मूल मुद्रास्फीति फरवरी के 5.1 प्रतिशत के स्तर से बढ़कर अगस्त में 5.5 प्रतिशत हो गई, जो इसके बने रहने को अनुप्रमाणित करता है (सारणी II.2)।

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) को उसके वस्तु और सेवा घटकों के बीच विघटित करने से इनमें विपरीत परिवर्तनों का पता चलता है। वस्तुओं के घटक (सीपीआई में इसका भार 20.7 प्रतिशत है) की मुद्रास्फीति में अगस्त 2020 से क्रमिक वृद्धि हो

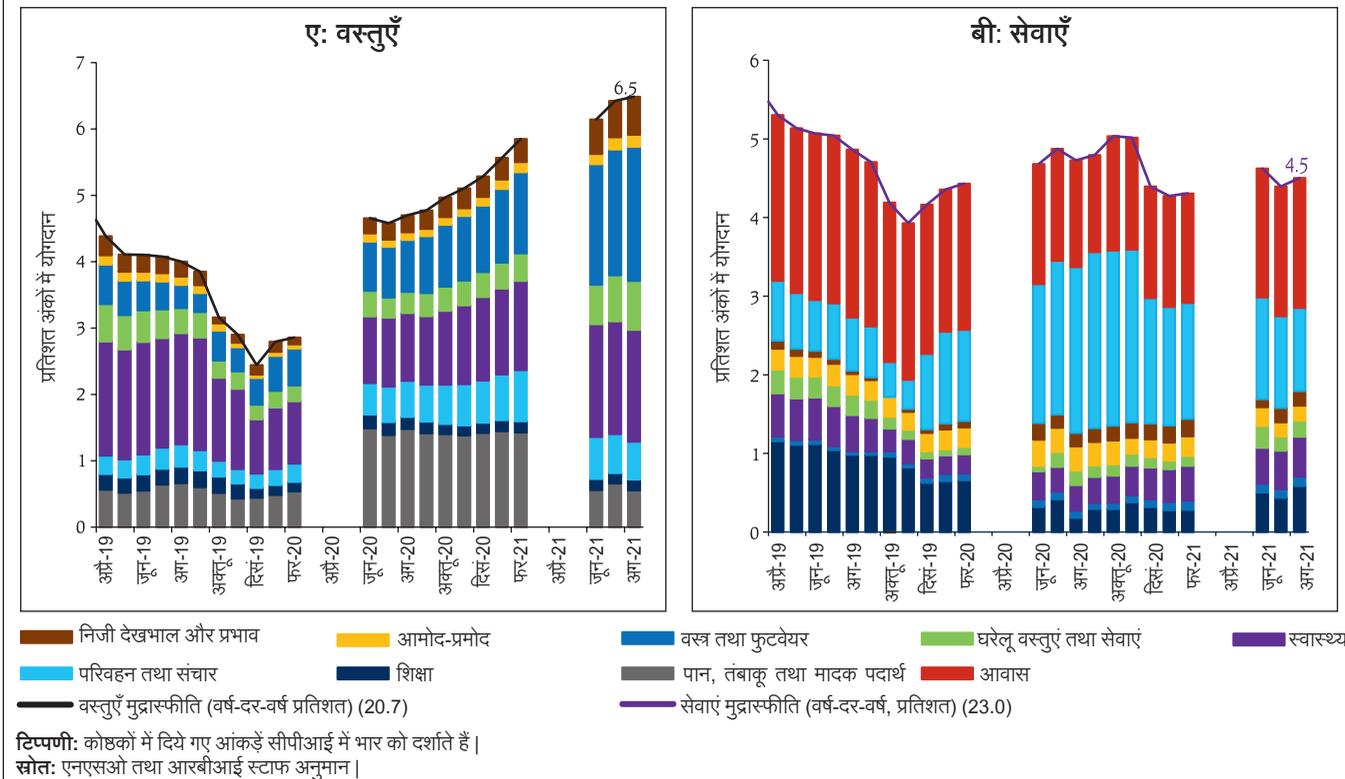
चार्ट II.15: पेट्रोल और डीजल कीमतें



रही है, और अगस्त 2021 में बढ़कर यह 6.5 प्रतिशत हो गई। इसके प्रमुख कारक कपड़ा और फुटवियर, स्वास्थ्य सेवाएं – विशिष्ट रूप से औषधियां – बर्तन, कपड़े धोने का साबुन/पावडर,

फर्नीचर, निजी देखभाल की सामग्री और प्रसाधन सामग्री जैसे घरेलू सामान रहे (चार्ट II.16ए)। दूसरी तरफ, सेवाओं से संबंधित स्फीति (सीपीआई में 23.0 प्रतिशत भार है) फरवरी के 4.3

चार्ट II.16: खाद्य पदार्थ, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



प्रतिशत से अगस्त 2021 में थोड़ी बढ़कर 4.5 प्रतिशत हो गई। मूल मुद्रास्फीति में सेवाओं का औसतन योगदान वैश्विक महामारी से पहले के समय की तुलना में थोड़ा कम रहा (चार्ट II.14)। चिकित्सा और हाउसहोल्ड सेवाओं के अलावा लॉकडाउन के बाद के ऐतिहासिक निम्न स्तर से शिक्षा सेवाओं की बढ़ती मुद्रास्फीति के साथ आवास किराये में बहाली होना फरवरी और अगस्त 2021 के बीच सेवाओं की मूल मुद्रास्फीति के बढ़ने के मुख्य कारक रहे (चार्ट II.16बी)।

उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति से अवांछित कारकों को हटाने और मुद्रास्फीति को बदलने वाले अंतर्निहित कारक प्राप्त करने के लिए इन दो प्रकारों का प्रयोग किया जाता है – (i) मूल्य में अस्थिरता दर्शाने वाले और अल्पकालिक होने की संभावना वाले निर्धारित घटकों के समुच्चय को उपभोक्ता मूल्य सूचकांक की गणना में शामिल नहीं करना; और (ii) मुद्रास्फीति वितरण के अंतिम छोर पर स्थित होने पर प्रत्येक माह अलग-अलग घटकों को हटाना। इस तरह घटकों को हटाए जाने पर आधारित उपायों से पिछले छह महीनों में अधिक स्फीतिकारी दबाव प्रदर्शित हुआ और इसमें कमी के कोई निर्धारक लक्षण दिखाई नहीं दिए (सारणी II.2)। दूसरी तरफ, छटनी के साथ किए गए उपायों द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति ने अंतर्निहित मुद्रास्फीति दबावों में जून-जुलाई के शीर्ष स्तर से अगस्त में थोड़ी गिरावट प्रदर्शित की (सारणी II.3)।

मुद्रास्फीति के अन्य उपाय

पिछले 14 महीनों के दौरान, कृषि श्रमिक (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण मजदूरों (सीपीआई-आरएल) से संबंधित क्षेत्रगत मुद्रास्फीति सूचकांकों (सीपीआई) पर आधारित मुद्रास्फीति मुख्य मुद्रास्फीति से निचले स्तर पर बनी रही। खाद्य स्फीति में कमी और सीपीआई-एएल तथा सीपीआई-आरएल में उनके अपेक्षाकृत अधिक भारांक (महत्व) ने मिलकर सीपीआई-एएल तथा सीपीआई-आरएल से संबंधित मुद्रास्फीति प्रिंट को अपेक्षाकृत कम करने में योगदान दिया। औद्योगिक कामगारों (सीपीआई-आईडब्लू) के लिए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) के अनुसार देखा जाए तो मई-अगस्त 2021 के दौरान यह मुख्य मुद्रास्फीति से निचले स्तर पर चली गई।

प्रतिकूल आधारभूत प्रभावों के माहौल में मूल्यों में तीव्र और व्यापक आधार वाली वृद्धि होने से थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) आधारित मुद्रास्फीति में क्रमिक रूप से फरवरी

सारणी II.3: मुद्रास्फीति के ट्रिंज माध्य उपाय (वर्ष-दर-वर्ष)

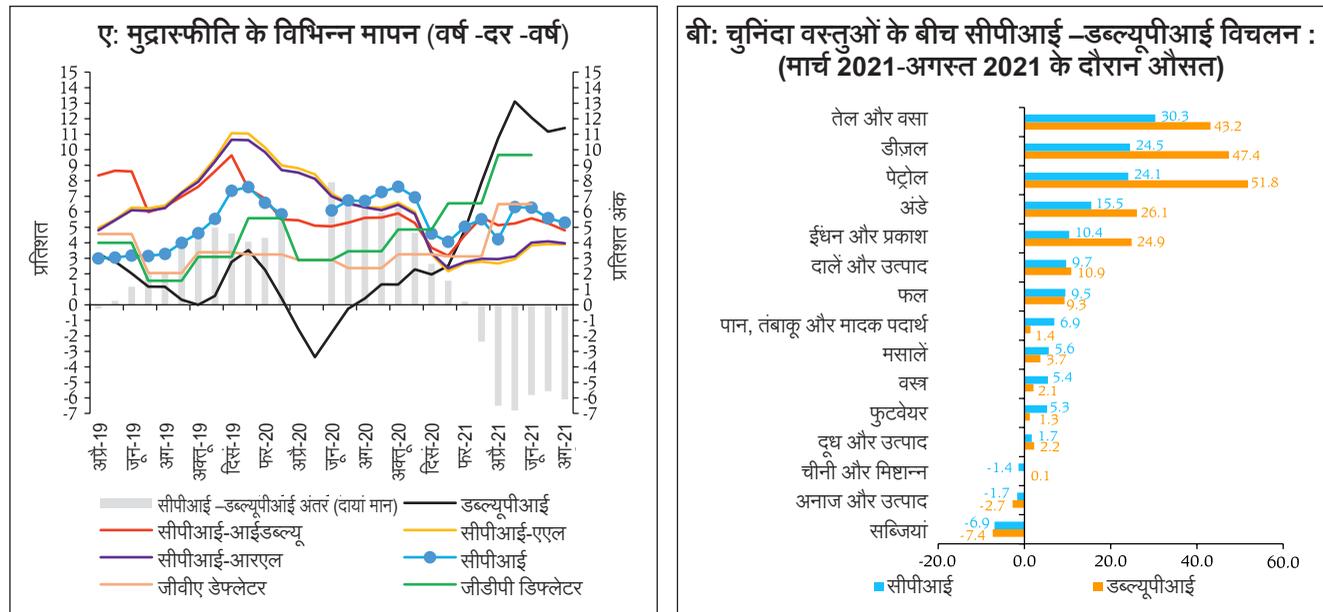
अवधि	5% ट्रिंज	10% ट्रिंज	25% ट्रिंज	भारित माध्यिका
जून-19	3.0	3.1	3.0	2.8
सितं-19	3.3	3.2	3.1	2.8
दिसं-19	4.4	4.0	3.7	4.0
मार्च-20				
जून-20	5.8	5.4	5.1	4.9
सितं-20	6.2	5.6	4.7	5.1
दिसं-20	5.6	5.1	4.3	4.0
जन-21	5.0	4.8	4.0	3.6
फर-21	5.1	4.9	4.1	3.7
मार्च-21				
अप्रै-21				
मई-21				
जून-21	5.7	5.2	5.0	5.2
जुला-21	5.8	5.3	5.0	4.6
अग-21	5.5	5.1	4.9	4.3

स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

और मई 2021 के बीच तीव्र वृद्धि हुई और मई में यह 13.1 प्रतिशत (डब्ल्यूपीआई श्रृंखला, 2011-12=100 के अनुसार) के अपने सर्वकालिक शीर्ष स्तर पर पहुंच गई। आधारभूत प्रभाव के अनुकूल होने के कारण मूल्यों पर धनात्मक दबाव होने के बावजूद जून और जुलाई 2021 में थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) आधारित मुद्रास्फीति में कमी आई, यद्यपि यह द्विअंकीय बनी रही। अगस्त में, थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) आधारित मुद्रास्फीति में विपरीत परिवर्तन आया और वह बढ़ कर 11.4 प्रतिशत हुई जिसका प्राथमिक कारण खाद्य स्फीति में गिरावट आने के बावजूद खाद्येतर विनिर्मित उत्पादों से संबंधित मुद्रास्फीति बढ़ना था। थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) आधारित मुद्रास्फीति के अनुरूप सकल योजित मूल्य (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) से संबंधित अपस्फीतिकारकों में 2020-21 की तीसरी तिमाही और 2021-22 की पहली तिमाही के बीच तीव्र वृद्धि हुई।

अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान थोक मूल्य सूचकांक आधारित (डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति का औसत 11.7 प्रतिशत रहा है। यह औसत उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित औसत (औसतन 5.5 प्रतिशत) से उल्लेखनीय रूप से अधिक बना रहा (चार्ट II.17ए)। पेट्रोलियम उत्पादों, विशेषरूप से पेट्रोल और डीजल, अंडों तथा खाद्य तेलों से संबंधित मुद्रास्फीति में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) और थोक मूल्य सूचकांक (डब्ल्यूपीआई) के बीच काफी अंतर आया (चार्ट II.17बी)। इन घटनाओं ने थोक मूल्य सूचकांक आधारित

चार्ट II.17: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



स्रोत: एनएसओ; श्रमिक कार्यालय; वाणिज्य और औद्योगिक मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(डब्ल्यूपीआई) मुद्रास्फीति से उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) आधारित मुद्रास्फीति में अंतरित होने की संभावना

और उनके दीर्घवधिक संबंधों को पुनः सामने ला दिया है (बॉक्स II.2)।

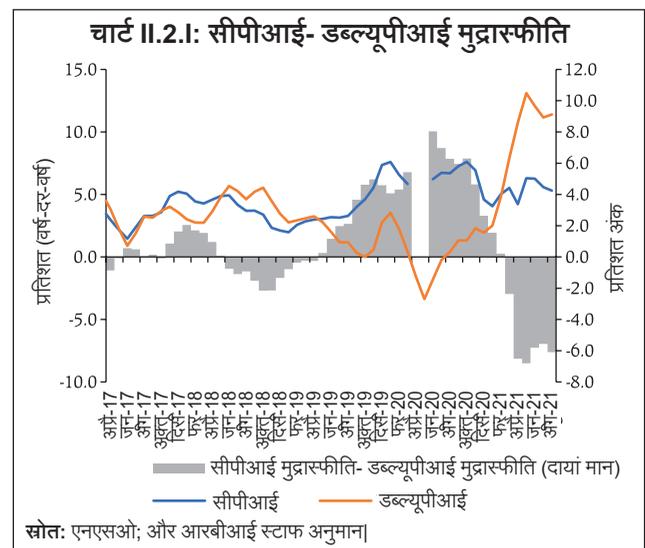
बॉक्स II.2: लॉकडाउन के बाद सीपीआई-डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति : दीर्घकालिक सह-संबद्धता और अल्पकालिक त्रुटि सुधार

वर्ष 2020 में महामारी की शुरुआत से उपभोक्ता मूल्य और थोक मूल्य मुद्रास्फीति दर में उल्लेखनीय भिन्नता देखी गई। अगस्त 2021 में भिन्नता बढ़कर 6.1 प्रतिशत हो गयी (चार्ट II. 2.1)। इस स्थिति के कारण चिंता उभरी है - क्या डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति सीपीआई के लिए आधार का काम करेगी?

वर्तमान अध्ययन यह दर्शाते हैं कि समय बीतने के साथ तथा महामारी के दौरान सीपीआई मुद्रास्फीति की डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति आधारित संवेदनशीलता में कमी आई है (आरबीआई, 2021)।

सीपीआई और डब्ल्यूपीआई पर आधारित अप्रैल 2012 से जुलाई 2021 की अवधि का विश्लेषण यह दर्शाता है कि सीपीआई और डब्ल्यूपीआई¹⁴ के बीच दीर्घवधि संबंध मौजूद है, तथापि समायोजन की गति धीमी है।

सीपीआई खाद्य सूचकांक और डब्ल्यूपीआई खाद्य सूचकांक सह-संबद्ध और समान हैं अर्थात्, दीर्घवधि में एक साथ चलते हैं।



सीपीआई कोर और डब्ल्यूपीआई कोर में भी सह-संबद्ध है परंतु दीर्घवधि में पहले का गुणांक दूसरे से कम है। एक ओर (जारी)

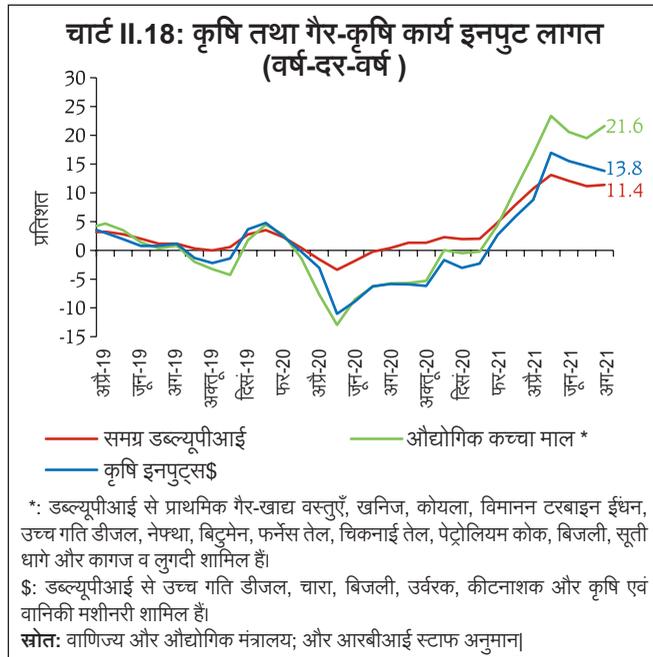
¹⁴ हेडलाइन सीपीआई और डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति के बीच दीर्घवधि संबंध महामारी के कारण प्रभावित हुआ है और यह महामारी संबंधी रुकावटों पर नियंत्रण के उपरांत स्थिर होंगे।

सारणी II.2.1: प्रमुख समूहों द्वारा सीपीआई और डब्ल्यूपीआई के लिए सह संबद्धता और वीड्सीएम अनुमान				
	समग्र	खाद्य @	ईंधन @	कोर @
जॉनसन कोइटीगेशन टेस्ट ट्रेस स्टैटिक्स H ₀ : No सह-संबद्ध समीकरण (p-value)# सह-संबद्ध वेक्टर की संख्या	19.88** (0.01) 1	14.37* (0.07) 1	2.74 (0.97) 0	18.63** (0.01) 1
दीर्घावधि समीकरण	$\ln(CPI)_t = 2.90 + 0.38^{***} \ln(WPI)_t + 0.002^{***} t$	$\ln(CPI)_t = 0.04 + 1.00^{***} \ln(WPI)_t$	Not Applicable	$\ln(CPI)_t = 3.52 + 0.24^{**} \ln(WPI)_t + 0.003^{***} t$
होमोजिनिटी H ₀ : दीर्घावधि गुणांक =1 (p-value)	(0.000)***	(0.989)	Not Applicable	(0.000)***
अल्पकाल में एरर करेक्शन टर्म	-0.083***	-0.089**	Not Applicable	-0.077***
रिग्रेशन डाइगोनेस्टिक्स:				
एडजेस्टेड R ²	0.211	0.317	लागू नहीं	0.430
ब्रेस-गॉडफ्रे एलएम टेस्ट (पी - वैल्यू)	0.213	0.238	लागू नहीं	0.112
निष्कर्ष	कोइटीगैटेड; नॉट होमोजिनियस	कोइटीगैटेड; होमोजिनियस	नॉट कोइटीगैटेड	कोइटीगैटेड; नॉट होमोजिनियस
नोट:				
@ परिभाषाओं के लिए नोट देखें				
# अधिकतम इजेनवैल्यू ट्रेस स्टैटिक्स की तरह परिणाम देते हैं।				
*** 1 प्रतिशत स्तर के महत्व को प्रदर्शित करते हैं, ** 5 प्रतिशत स्तर के महत्व को प्रदर्शित करते हैं और * 10 प्रतिशत स्तर के महत्व को प्रदर्शित करते हैं।				
किया गया है। सभी डमी 1 प्रतिशत स्तर पर महत्व प्रदर्शित करते हैं। डब्ल्यूपीआई और सीपीआई को समुचित विलंबन के साथ अल्पकालिक नुटि सुधार समीकरण के आकलन हेतु शामिल किया गया है।				
1. विश्लेषण के लिए नमूना अवधि अप्रैल 2012-अगस्त 2021 है। कोइटीगेशन और वेक्टर एरर करेक्शन मॉडल के आकलन(वीड्सीएम) जॉनसन सिस्टम कोइटीगेशन टेस्ट पर आधारित है। होमोजिनिटी का परीक्षण स्टूडेंट टी-टेस्ट द्वारा किया गया।				
2. सीपीआई खाद्य को सीपीआई खाद्य एवं पेय पदार्थ के रूप में परिभाषित किया गया है। डब्ल्यूपीआई खाद्य में डब्ल्यूपीआई खाद्य वस्तुएं, विनिर्मित खाद्य उत्पाद और गैर-मादक पेय पदार्थ शामिल हैं।				
3. सीपीआई ईंधन में सीपीआई ईंधन और लाइट, पेट्रोल और डीजल शामिल हैं। डब्ल्यूपीआई ईंधन में ईंधन और बिजली के रूप में परिभाषित किया गया है।				
4. सीपीआई कोर को खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल और आवास को छोड़कर सीपीआई माना गया है। डब्ल्यूपीआई कोर को डब्ल्यूपीआई गैर-खाद्य तैयार उत्पाद के रूप में परिभाषित किया गया है, जिसमें गैर-मादक पेय पदार्थ शामिल नहीं हैं।				
5. कोविड-19 संबंधी रुकावटों को वीड्सीएम में डमी समय का उपयोग कर समायोजित किया गया है- जिसमें सभी चार समीकरणों में अप्रैल 2020 के लिए एक और अतिरिक्त रूप से मई 2021 के कोर समीकरण के लिए डमी शामिल है। सभी डमी 1 प्रतिशत के स्तर पर महत्वपूर्ण पाए गए। डब्ल्यूपीआई एवं सीपीआई को समुचित विलंबन के साथ अल्पकालिक नुटि-सुधार समीकरणों के आकलन हेतु शामिल किया गया है।				
जहां डब्ल्यूपीआई कोर में अधिकांशतः मूल और मध्यवर्ती औद्योगिक इनपुट शामिल है, जो कि सीपीआई में नहीं है वहीं दूसरी ओर सीपीआई कोर में घरेलू सेवाओं सहित घरेलू वस्तुएं और सेवाएं शामिल हैं जो कि डब्ल्यूपीआई का भाग नहीं हैं (दास और जॉर्ज, 2017)। इसके अलावा डब्ल्यूपीआई और सीपीआई ईंधन समूह सह-संबद्ध नहीं हैं (सारणी II. 2.1)		संदर्भ: आरबीआई (2021), "स्टेट ऑफ इकोनामी", आरबीआई बुलेटिन, जून 2021. दास, पी, एण्ड जॉर्ज, ए. टी. (2017), "कंपेरीजन ऑफ कंज्युमर एण्ड होलसेल प्राइसेस इंडायसेस इन इंडिया: एन एनालिसिस ऑफ प्रापर्टीज एण्ड सोर्सज ऑफ डाइवर्जेंस", आरबीआई वर्किंग पेपर सिरीज, डब्ल्यूपीएस(डीईपीआर): 05 / 2017.		

II.3 लागतें

वर्ष 2021 की पहली छमाही के दौरान लागत, जो डब्ल्यूपीआई औद्योगिक कच्चा माल और कृषि इनपुट की मुद्रास्फीति से मापी जाती है, उसमें बढ़त हुई(चार्ट II.18)। वर्ष 2021 के दौरान वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में मजबूती ने इनपुट कीमतों को प्रभावित किया जैसे उच्च गति डीजल(एचएसडी), नेफथा, विमानन टरबाइन ईंधन(एटीएफ) और फर्नेस तेल। मार्च-अगस्त 2021 के दौरान गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतें भी बढ़ीं। कपास तथा सोयबीन की वैश्विक कीमतें बढ़ने के कारण फाइबर और तिलहन की कीमतें तेज हुईं। तथापि जुलाई 2021 में औद्योगिक कच्चा माल की मुद्रास्फीति में कुछ नरमी आई जो अगस्त 2021 में पुनः बढ़ने से पूर्व खनिज, बिटूमन, कागज और लुगदी की कम हुई कीमतों को दर्शाता है।

कृषि इनपुट मूल्य मुद्रास्फीति में बढ़त अधिकांशतः चारा के द्विअंकीय मुद्रास्फीति के कारण हुई क्योंकि सितंबर-अक्टूबर 2020 के दौरान अत्यधिक वर्षा से उत्पादन को हुई क्षति और कच्चे तेल की वैश्विक कीमतों में आई मजबूती के कारण एचएसडी महंगा हुआ। वर्ष 2021 के दौरान उर्वरक की कीमतें वर्ष-दर-वर्ष आधार पर कुछ बढ़ीं, जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों में बढ़त दर्शाती हैं। वर्ष 2021 की पहली छमाही के दौरान बिजली की कीमतें- जो औद्योगिक और कृषि इनपुट के लिए प्रमुख इनपुट हैं- अपरिवर्तित रहीं। कृषि मशीनरी और उपकरणों की वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बढ़ने वाली कीमतें भी कम बनी रहीं। यद्यपि पण्य की बढ़ती कीमतों का असर मार्च-अगस्त 2021 के दौरान विनिर्मित वस्तुओं पर आता रहा।

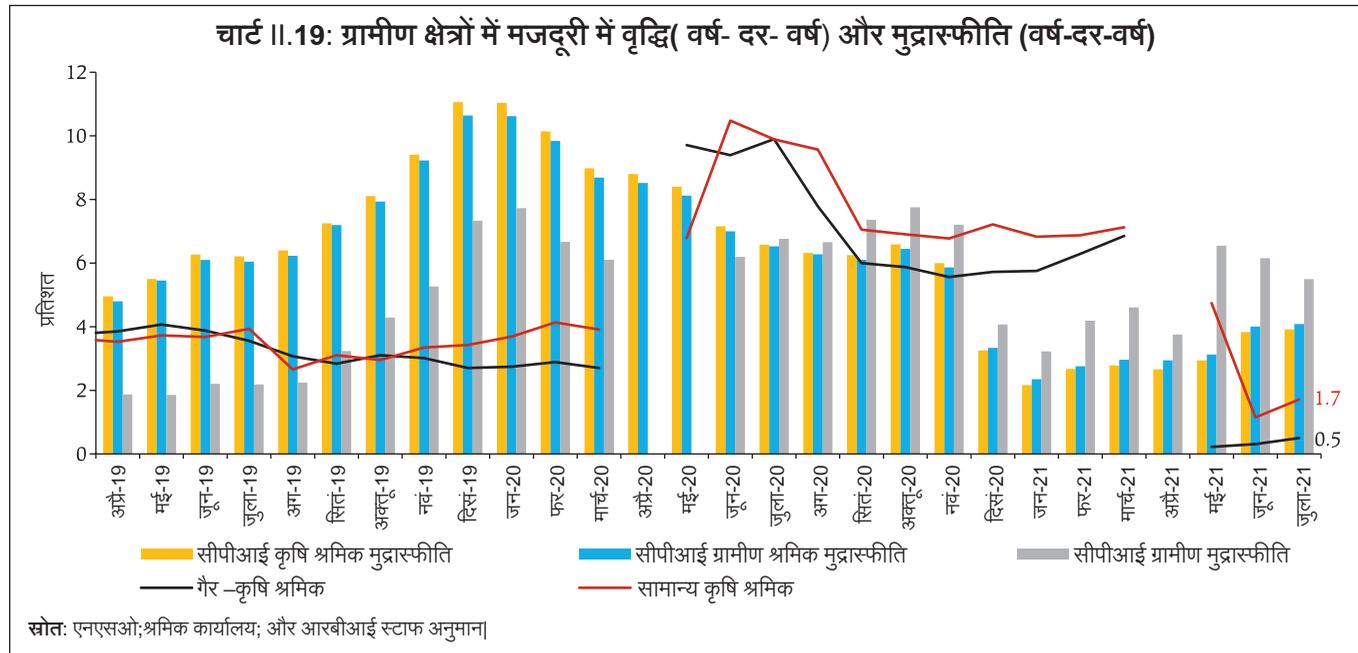


दर-वर्ष असमायोजित ग्रामीण मजदूरी की वृद्धि दर तेजी से नरम हुई जिसका कारण विपरीत आधारभूत प्रभाव¹⁵ है (चार्ट II.19)।

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में संगठित क्षेत्र में उत्पादन की मूल्य वृद्धि कम हुई जबकि विनिर्माण क्षेत्र की सूचीबद्ध कंपनियों की स्टाफ लागत में वृद्धि हुई। सेवा क्षेत्र में, उत्पादन मूल्य की तुलना में स्टाफ लागत में तीव्र वृद्धि देखी गई। परिणामतः वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही में इकाई मजदूरी लागत (उत्पादन मूल्य की तुलना में स्टाफ लागत अनुपात) विनिर्माण क्षेत्र¹⁶ में 5.7 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में 6.2 प्रतिशत हो गई और सेवा क्षेत्र¹⁷ में 29.1 प्रतिशत से बढ़कर 31.5 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.20)।

वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में, रिज़र्व बैंक के इंडस्ट्रियल आउटलुक सर्वे में शामिल विनिर्माण फर्म पर इनपुट लागत दबाव और वेतन व्यय बढ़ने की संभावना है। विनिर्माता बड़े

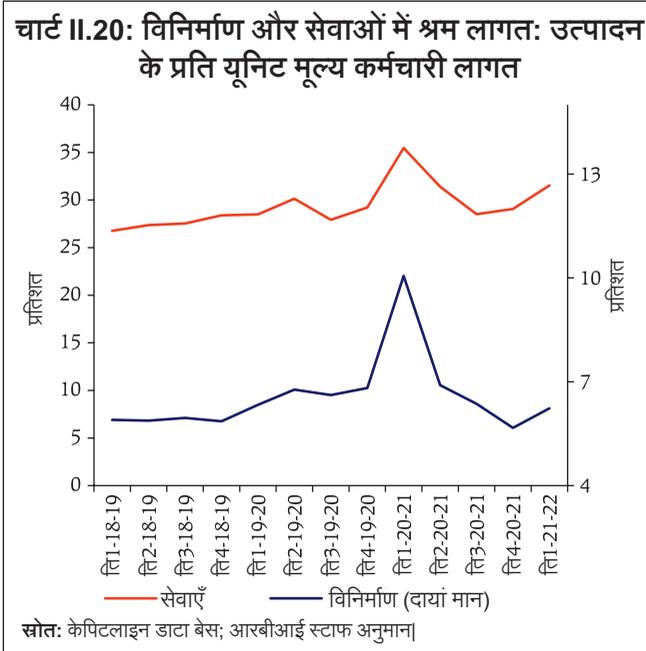
असमायोजित ग्रामीण मजदूरी कृषि और गैर-कृषि मजदूरों के लिए लगभग स्थिर रहीं। मई-जुलाई 2021 के दौरान वर्ष-



¹⁵ मई-जून 2020 के दौरान ग्रामीण मजदूरी में तेज बढ़त हुई जो राष्ट्रव्यापी लॉकडाउन अवधि में मजदूरों की कमी और 01 अप्रैल 2020 से लागू महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी (मनरेगा) योजना के अंतर्गत ₹20 की बढ़त दर्शाती है।

¹⁶ 1,647 विनिर्माता फर्म पर आधारित।

¹⁷ 661 सेवा फर्म पर आधारित।



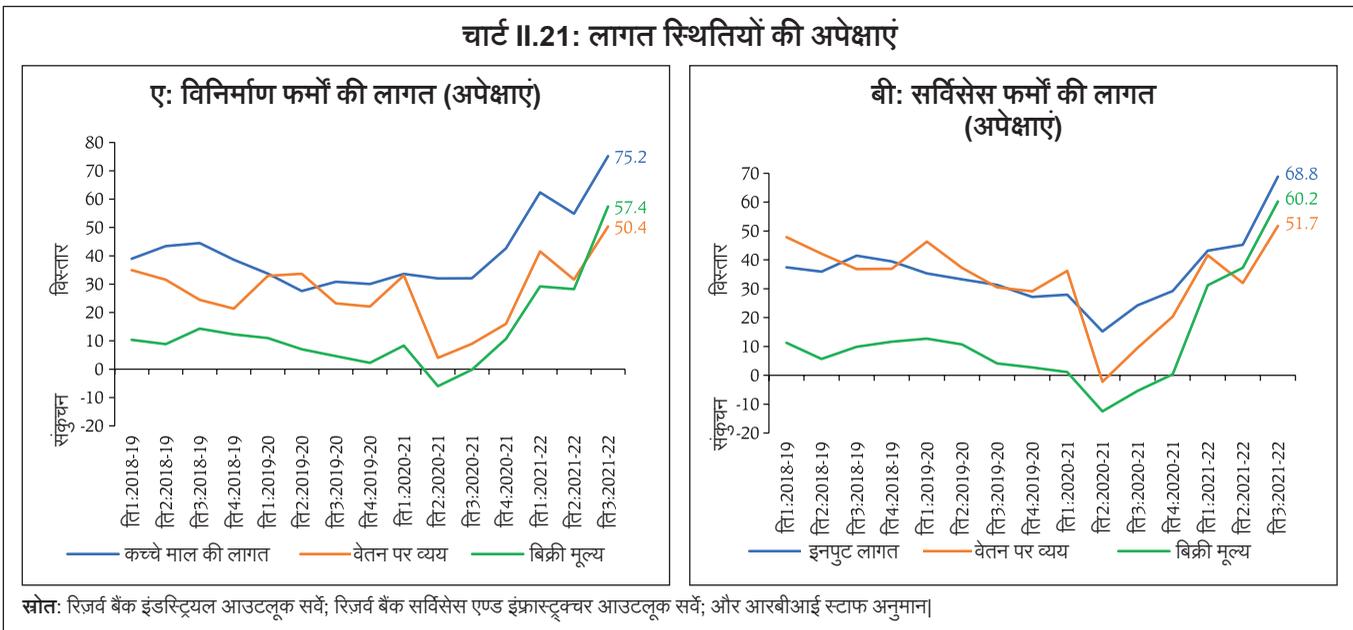
गतिविधियों के लिए लागतों और वित्त संबंधी दबाव बढ़ेगा। फर्मों को यह भी लगता है कि इन्हीं कारणों से तीसरी तिमाही में बिक्री कीमतों के साथ-साथ वेतन व्ययों में भी वृद्धि हो सकती है (चार्ट II.21 बी)।

सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर वित्तीय(एनजीएनएफ) फर्मों¹⁸ के बीच लागत संयोजन विश्लेषण से यह प्रदर्शित होता है कि महामारी-पूर्व की अवधि की तुलना में सभी घटकों के लिए लागतों में वृद्धि हुई है (चार्ट II.22)।

सितंबर 2021 में इनपुट कीमतों में वृद्धि की गति बढ़ने के साथ क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) में शामिल विनिर्माण फर्मों में भी इनपुट कीमतों में वृद्धि परिलक्षित हुई। पीएमआई सेवा फर्मों से इनपुट कीमतों में वृद्धि की सूचना मिली है जिसका मुख्य कारण ईंधन, चिकित्सा सामग्री, कच्चा माल और परिवहन रहे। परिणामस्वरूप बिक्री कीमतें भी बढ़ना शुरू हुईं लेकिन उनकी गति स्थिर रही। आगामी एक वर्ष में कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याश भारतीय प्रबंध संस्थान, अहमदाबाद द्वारा किए गए पोल अनुसार अगस्त में नरम होने के पूर्व जुलाई में यह उच्चता पर पहुंच गया¹⁹।

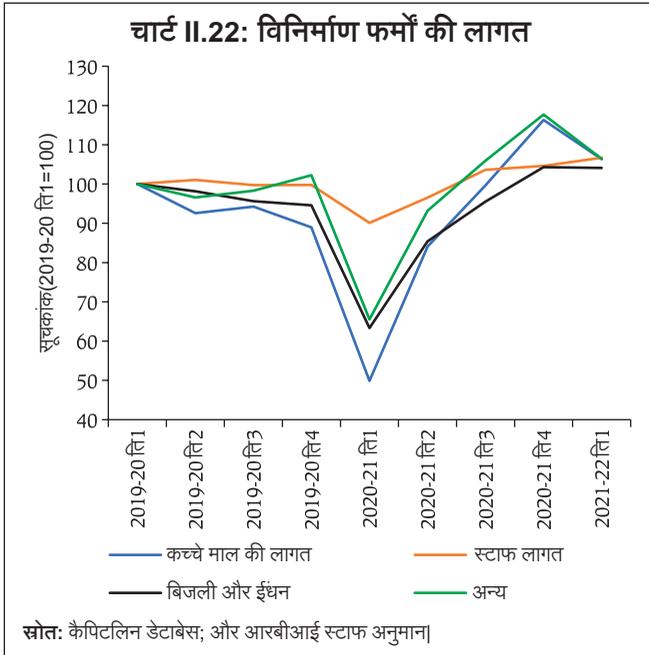
हुए लागत बोझ को अंतरित करेंगे जिससे तीसरी तिमाही में बिक्री कीमतें बढ़ने की संभावना है (चार्ट II.21 ए)।

रिजर्व बैंक सर्विसेस और इनफ्रास्ट्रक्चर आउटलुक सर्वे में शामिल सर्विसेस फर्म यह अपेक्षा करती हैं कि भविष्य की



¹⁸ सामान्य कंपनियों के संक्षिप्त तिमाही वित्तीय परिणामों पर आधारित।

¹⁹ भारतीय प्रबंध संस्थान, अहमदाबाद के मासिक कारोबार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण (बीआईईएस) द्वारा, अल्प और मध्यम अवधि की मुद्रास्फीति प्रत्याशा को लेकर लगभग 1200 बिजनेस लीडर, मुख्यतः विनिर्माण क्षेत्र को शामिल करते हुए, पैनल का अभिमत लिया गया। अंतिम सर्वेक्षण जुलाई 2021 का है।



II.4 निष्कर्ष

चूंकि आगामी महीनों में मुद्रास्फीति के नरम रहने की संभावना है, संभावनाएं भी बेहतर हुई हैं। मुद्रास्फीति का रुख

नीचे की ओर होने की संभावना है जो कि आरंभिक अनुमानों के विपरीत है। सरकार द्वारा खाद्य वस्तुओं की सक्रिय आपूर्ति से, विशेषकर दालों और खाद्य तेल की आपूर्ति से, मांग और आपूर्ति के बीच बेहतर संतुलन बनने की अपेक्षा है। चूंकि लागत दबाव मंद होने के कोई आसार नहीं हैं, कोर मुद्रास्फीति सामान्य उन्नत स्तर पर बनी रहेगी। इसके अतिरिक्त वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला और लॉजिस्टिक्स में बाधा के चलते मुख्य औद्योगिक घटकों की कमी के कारण लागत बढ़ने की संभावना है। जैसे ही मांग की गति तेज होगी, इनपुट कीमतों के बढ़ने से आउटपुट कीमतें बढ़ने का भी जोखिम होगा। ऐसे में आपूर्ति पक्ष में सुधार, विशेषकर पेट्रोल और डीजल पर अप्रत्यक्ष कर में यथोचित कमी, बहुत महत्वपूर्ण साबित होगी। इससे मुद्रास्फीति अनुमानों को नियंत्रित करने तथा मजदूरी कीमतों में अपेक्षित वृद्धि को रोकने में मदद मिलेगी और संवृद्धि, जो अभी अधूरी है, की बहाली के लिए मौद्रिक नीति को अवसर मिलेगा।

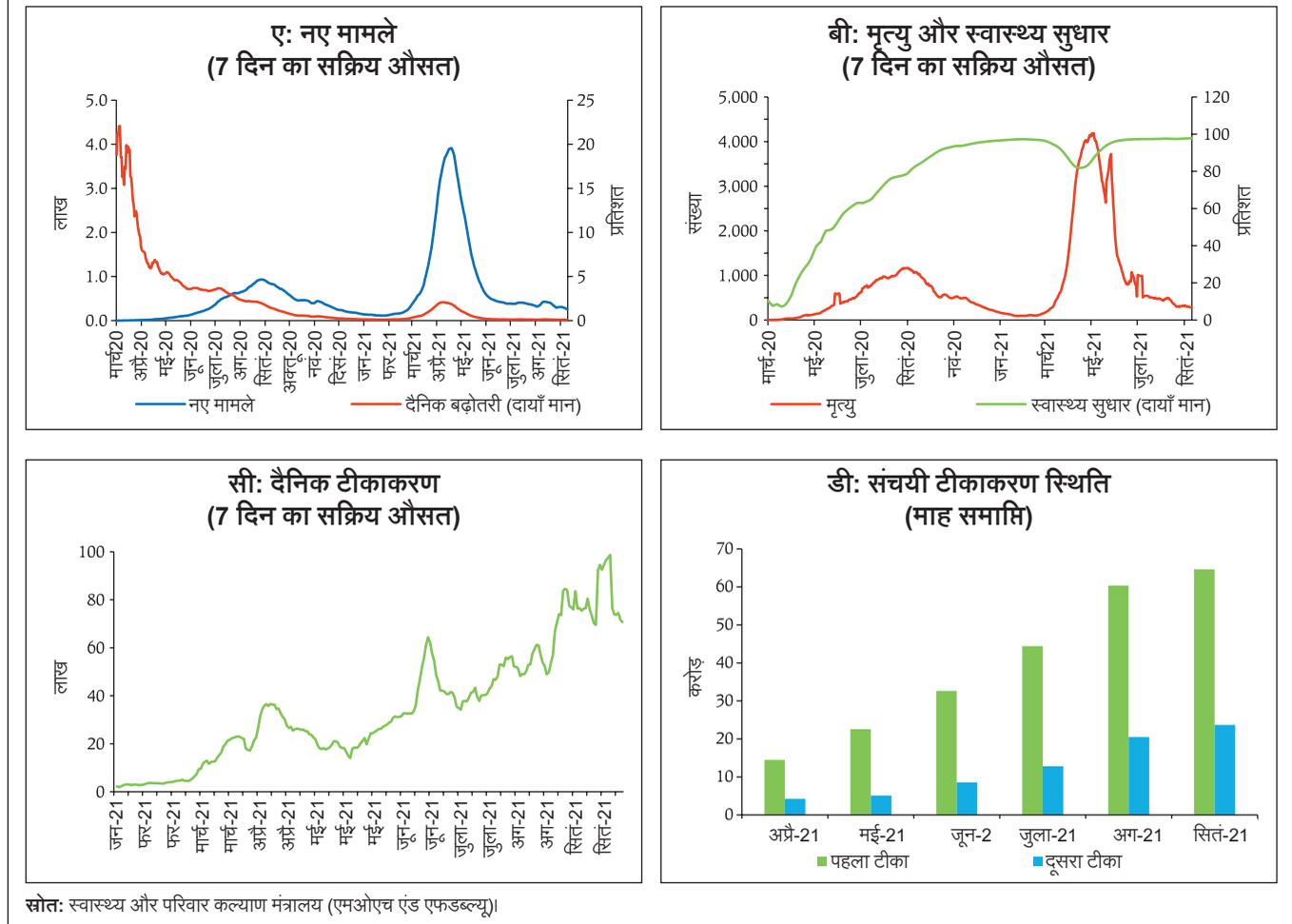
III. माँग और उत्पादन

यद्यपि दूसरी लहर ने वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में आर्थिक गतिविधियों की गति को बाधित किया, तथापि समग्र माँग पर इसका असर पहली लहर के मुकाबले कम रहा। वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही में समग्र माँग में सुधार आया और दूसरी छमाही में इसके और अधिक बेहतर होने की उम्मीद है। आपूर्ति शृंखला और लॉजिस्टिक व्यवधानों में सुधार के साथ, आपूर्ति पक्ष भी क्रमशः सामान्य होता जा रहा है। तथापि आर्थिक बहाली सतत नीतिगत समर्थन, कोविड-19 ट्रेजेक्टरी और टीकाकरण में प्रगति पर ही निर्भर है।

अप्रैल 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के कुछ दिनों के अंदर ही, कोविड-19 की दूसरी लहर तेज

हो गई और स्वास्थ्य व्यवस्था पर हावी होते हुए घातक एवं जानलेवा बन गई तथा इसने वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में आर्थिक गतिविधियों की गति बाधित कर दी। दूसरी लहर जितनी तेजी से चढ़ी थी, उतनी ही तेजी से उतर भी गई (चार्ट III.1)। तदनुसार, समग्र माँग पर इसका असर पहली लहर के मुकाबले कम और अल्पकालिक रहा। अधिक सूक्ष्मतापूर्ण और सुविचारित रोकथाम उपायों और कारोबारों और परिवारों द्वारा महामारी-जन्य वातावरण में कामकाज के अनुकूलन ने भी दूसरी लहर की प्रतिकूलताओं को शिथिल किया। निवेश और निजी उपभोग में वृद्धि के कारण, 2021-22 की दूसरी तिमाही में समग्र माँग में और सुधार हुआ। बहाली को बढ़ती माँग से फायदा हो रहा है और इसमें बढ़ता हुआ टीकाकरण कवरेज, पूंजीगत व्यय पर सरकार का जोर, सुदृढ़

चार्ट III.1: कोविड संक्रमण और टीकाकरण



सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

मद	2019-20 (एफआरई)	2020-21 (पीई)	भारित योगदान*		2019-20				2020-21				2021-22
			2019-20	2020-21	ति 1	ति 2	ति 3	ति 4	ति 1	ति 2	ति 3	ति 4	
पीएफसीई	5.5	-9.1	3.1	-5.2	7.6	6.5	6.4	2.0	-26.2	-11.2	-2.8	2.7	19.3 (-11.9)
जीएफसीई	7.9	2.9	0.8	0.3	1.8	9.6	8.9	12.1	12.7	-23.5	-1.0	28.3	-4.8 (7.4)
जीएफसीएफ	5.4	-10.8	1.7	-3.5	13.3	3.9	2.4	2.5	-46.6	-8.6	2.6	10.9	55.3 (-17.1)
निर्यात	-3.3	-4.7	-0.7	-0.9	3.0	-1.3	-5.4	-8.8	-21.8	-2.0	-3.5	8.8	39.1 (8.7)
आयात	-0.8	-13.6	-0.2	-3.1	9.4	-1.7	-7.5	-2.7	-40.9	-17.9	-5.0	12.3	60.2 (-5.3)
बाजार मूल्यों पर जीडीपी	4.0	-7.3	4.0	-7.3	5.4	4.6	3.3	3.0	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1 (-9.2)

टिप्पणी: *: संवृद्धि के लिए घटक-वार योगदान को जीडीपी संवृद्धि के साथ नहीं जोड़ा है क्योंकि स्टॉक, कीमती वस्तुओं में परिवर्तन और विसंगतियों को शामिल नहीं किया है। कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े 2019-20 की पहली तिमाही में वृद्धि दर हैं।
एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; पीई: दूसरा संशोधित अनुमान
स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ)

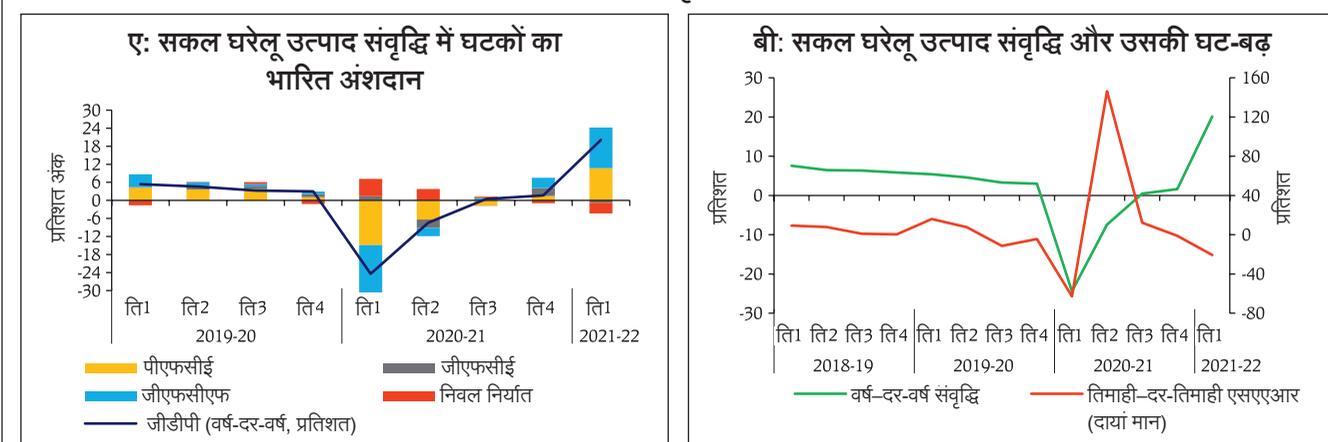
बाह्य माँग और सामान्य मौसून सहायक सिद्ध हो रहे हैं। सरकार के आस्ति मुद्रीकरण कार्यक्रम और टेलिकॉम और बैंकिंग क्षेत्रों में सुधार से, माँग की यह जारी पुनर्बहाली में और तेजी आने की उम्मीद है। आपूर्ति शृंखला और लॉजिस्टिक व्यवधानों में सुधार के साथ, आपूर्ति पक्ष भी क्रमशः सामान्य होता जा रहा है। कृषि और अनुषंगी गतिविधियाँ, खरीफ की सामान्य से अधिक बुआई के बूते, आघात-सह्य बनी हुई हैं। तथापि, कई उच्च-आवर्ती संकेतक कोविड से पहले वाले स्तर

को अब भी पार नहीं कर पाये हैं, और बहाली अब भी सतत नीतिगत समर्थन पर ही निर्भर है।

III.1 समग्र माँग

तीव्र दूसरी लहर के कारण गति में कमी आने के बावजूद, 2021-22 की पहली तिमाही में, व्यापक सकारात्मक आधार प्रभाव से (सारणी III.1 और चार्ट III.2ए), वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में वर्ष-दर-वर्ष 20.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई और केवल सरकारी अंतिम उपभोग व्यय (जीएफसीई) में संकुचन को

चार्ट III.2: जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक



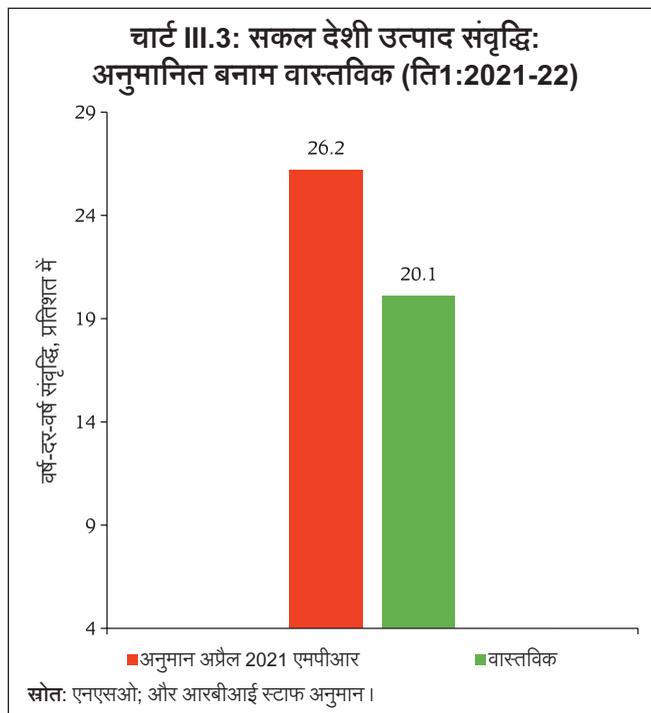
टिप्पणी: एएसएआर - मौसमी समायोजित वार्षिकी दर।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

छोड़कर, इसके सभी घटकों में प्रसार से इसे समर्थन मिला। तथापि 2021-22 की पहली तिमाही में जीडीपी का स्तर अब भी महामारी-पूर्व स्तर (2019-20 की पहली तिमाही) से 9.2 प्रतिशत नीचे ही था। जीएफसीई को छोड़कर, वास्तविक जीडीपी पहली तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष 25.0 प्रतिशत बढ़ा। संवेग - वास्तविक जीडीपी की तिमाही-दर-तिमाही मौसमानुसार समायोजित वार्षिकीकृत दर (एसएएआर) – तथापि 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान गिर गया, जो दूसरी लहर के दौरान लॉकडाउन/प्रतिबंधों को दर्शाता था। हालाँकि कारोबारों और परिवारों द्वारा कोविड-19 प्रोटोकॉल के बेहतर अनुपालन और संक्रमण के तीव्रतर रोकथाम के कारण यह संकुचन एक वर्ष पहले के मुकाबले कम था (चार्ट III.2बी)। निजी उपभोग और निवेश माँग में बहाली से बल पाकर, समग्र माँग ने दूसरी तिमाही में गति पकड़ ली।

जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

पहली तिमाही में 20.1 प्रतिशत की असल वास्तविक जीडीपी संवृद्धि, अप्रैल 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में किए गए 26.2 प्रतिशत (चार्ट III.3) के अनुमान से कम रही, जो दूसरी लहर में संक्रमणों में तेज उछाल के असर को व्यापक रूप से दर्शाती है। अप्रैल एमपीआर में संक्रमणों में संभावित उछाल और विषाणु के नए म्यूटेंटों को बेसलाइन संवृद्धि पथ के लिए



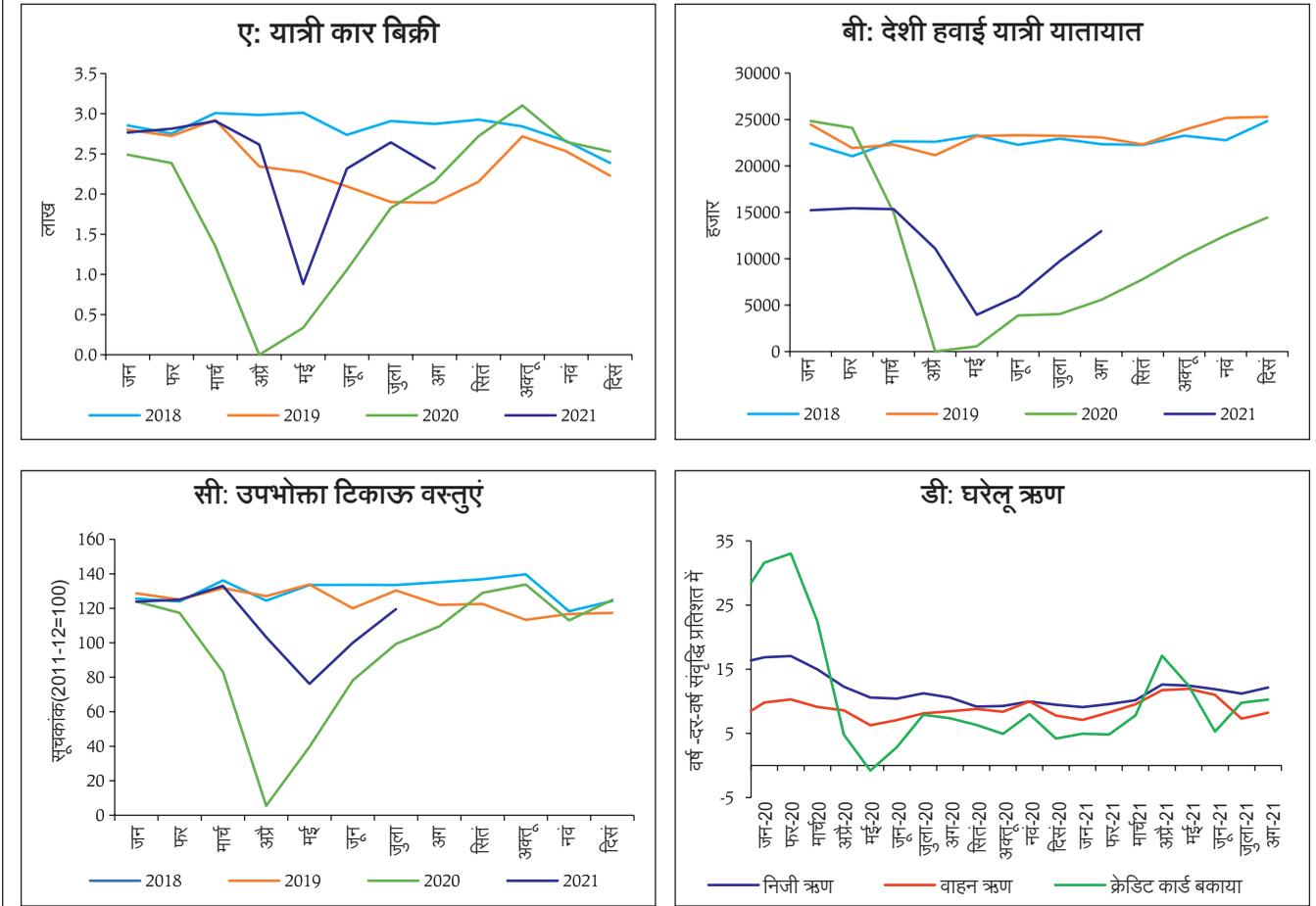
अधोगामी जोखिम बताया गया था। अनुमान से पिछड़ गई वास्तविक जीडीपी संवृद्धि में, सरकारी उपभोग व्यय में शिथिल वृद्धि का भी योगदान रहा।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

2021-22 की पहली तिमाही के दौरान, जीडीपी में लगभग 55 प्रतिशत अंशदान के साथ, निजी उपभोग समग्र माँग का मुख्य घटक बना रहा। 19.3 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि के बावजूद, यह कोविड-पूर्व स्तर (2019-20 की पहली तिमाही) से करीब 12 प्रतिशत नीचे रहा। टीकाकरण की तीव्रतर रफ्तार और नए संक्रमणों में गिरावट भी संपर्क-सघन सेवाओं की तीव्रतर बहाली को सुगम बना रही है और निजी उपभोग को एक त्वरा प्रदान कर रही है। जैसा कि दूसरी तिमाही के उच्च आवर्ती समवर्ती और अग्रणी संकेतकों से पुष्टि होती है, शहरी माँग परिवर्तन ला रही है। जुलाई और अगस्त में सवारी वाहनों की बिक्री कोविड-पूर्व स्तरों को पार कर गई है (चार्ट III.4ए), लेकिन सेमी-कंडक्टर चिपों की उपलब्धता में लगातार बनी हुई वैश्विक आपूर्ति बाधाओं के कारण, उत्पादन को प्रतिकूलताओं का सामना करना पड़ रहा है। जुलाई और अगस्त के दौरान घरेलू हवाई यात्री यातायात और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं के उत्पादन में तेजी आई, हालाँकि वे अब भी कोविड-पूर्व स्तरों से नीचे ही हैं (चार्ट III.4 बी और सी)। क्रेडिट कार्ड लेनदेन और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं के वित्त पोषण करते निजी ऋण से गति पाकर, हाउसहोल्ड ऋण क्रमशः बढ़ रहा है (चार्ट III.4डी)। डिजिटल पेमेंट डेटा, जो आर्थिक गतिविधियों के उपयोगी संकेत प्रदान करते हैं, इस परिवर्तन की पुष्टि करते हैं (बॉक्स III.1)।

ग्रामीण खपत की माँग, जो महामारी की पहली लहर के दौरान काफी हद तक प्रतिरक्षित थी, दूसरी लहर के दौरान ग्रामीण क्षेत्रों में संक्रमण के तेजी से फैलने से प्रभावित हुई। दूसरी लहर के प्रकोप के कम होने और टीकाकरण में सुधार के साथ, दूसरी तिमाही में ग्रामीण खपत ने सुधार का प्रदर्शन किया, जो कि रबी की अच्छी फसल, अच्छी खरीफ संभावनाओं, सरकारी अंतरण और महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) कार्यक्रम द्वारा समर्थित है। जून-अगस्त के दौरान मोटरसाइकिल की बिक्री में तेजी और उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में सुधार इस पुनर्जीवन को रेखांकित करता है

चार्ट III.4 : शहरी मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



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

(चार्ट III.5)। ट्रैक्टर की बिक्री ने महामारी के पूर्व के अपने स्तर से ऊपर रहते हुए मजबूत वृद्धि का प्रदर्शन किया है, हालांकि अगस्त में सामान्य मौसमी पैटर्न में बिक्री में गिरावट आई है। उर्वरक की बिक्री मई से बढ़ी है, जो 2019 के स्तर के समान है, हालांकि यह

पिछले साल की असाधारण मजबूत वृद्धि को पाने का प्रयास कर रही है।

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में दूसरी लहर के प्रभाव के कारण बेरोजगारी बढ़ी और श्रम बल की भागीदारी गिर गई,

बॉक्स III.1 : डिजिटल पेमेंट डेटा का उपयोग करते हुए, समष्टिआर्थिक गतिविधियों का आकलन

अर्थव्यवस्था की वर्तमान स्थिति और इसके प्रत्याशित प्रक्षेप-वक्र का सुदृढ़ आकलन करना भविष्योन्मुखी मौद्रिक नीति की प्रभावोत्पादकता के लिए महत्वपूर्ण है। हालांकि, जीडीपी – आर्थिक गतिविधियों का व्यापक मापक - के आँकड़े, संदर्भित तिमाही की समाप्ति के दो महीने के बाद उपलब्ध होते हैं। डेटा में ऐसे विलंब और हालिया वर्षों में देखे गए बड़े एवं तीव्र बाह्य आघातों (2008 का वैश्विक वित्तीय संकट और वर्तमान कोविड-19 महामारी) के मद्देनजर, आर्थिक गतिविधियों का तत्काल अनुमान (नाउकास्ट) करने के

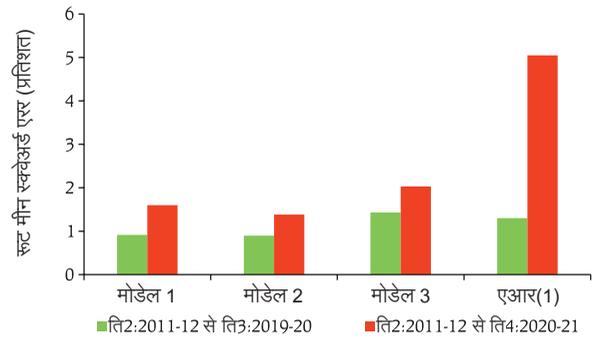
लिए, नए समष्टिआर्थिक पूर्वानुमानी साधनों में अभिरुचि बहुत व्यापक हो गई है। इस संबंध में, बाजार अर्थव्यवस्था में लेनदेन करने और उनका निपटान करने में उनकी महत्वपूर्ण भूमिका को देखते हुए, पेमेंट डेटा, अंतर्निहित आर्थिक गतिविधियों के आकलन के लिए एक विशिष्ट स्रोत का प्रतिनिधित्व करते हैं। पार-देशीय प्रायोगिक साक्ष्य बताते हैं कि अन्य संकेतकों के मुकाबले पेमेंट डेटा, तत्काल अनुमानों और अल्पकालिक पूर्वानुमानों की सटीकता को बढ़ा देते हैं (अप्रीग्लियानो और अन्य; 2019; बेंटसेन और अन्य; 2021)।

(जारी)

भारत में अत्याधुनिक भुगतान अवसंरचना तथा उत्पाद हैं और डिजिटल भुगतान को व्यापक रूप से अपनाया जा रहा है (दास, 2021)। वर्ष 2020-21 के दौरान गैर-नकद खुदरा भुगतान की कुल मात्रा में डिजिटल लेनदेन की हिस्सेदारी 98.5 प्रतिशत रही। सभी लोगों तक बैंकिंग प्रणाली की पहुँच, डिजिटल भुगतान को बढ़ावा देने पर केंद्रित नीतिगत फोकस और इस तरह के आंकड़े की अपेक्षाकृत त्वरित उपलब्धता उन्हें भारत के संदर्भ में जीडीपी के तात्कालिक/निकटवर्ती पूर्वानुमान के लिए मूल्यवान है। एक प्रारंभिक विश्लेषण से पता चलता है कि डिजिटल खुदरा भुगतान के विभिन्न तरीकों के बीच, निम्नलिखित तीन चैनलों - एटीएम, क्रेडिट कार्ड और डेबिट कार्ड - के माध्यम से लेनदेन की मात्रा का सकल घरेलू उत्पाद (वर्ष 2011-12 की पहली तिमाही से वर्ष 2020-21 की चौथी तिमाही तक की अवधि के लिए 0.95) के साथ उच्च सहसंबंध हैं। नियंत्रित चरों¹ के रूप में निम्नलिखित चरों के साथ वैकल्पिक ऑटोरिग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एआरडीएल) मॉडल विनिर्देशों के माध्यम से गतिशीलता का पता लगाया जाता है: वास्तविक जीडीपी, डिजिटल भुगतान मात्रा (जैसा कि ऊपर परिभाषित किया गया है) और चुनिंदा वास्तविक अर्थव्यवस्था संकेतक जो आउटपुट (अर्थात् पेट्रोलियम खपत, बिजली की खपत और रेलवे माल यातायात) के साथ मजबूत संबंध रखते हैं।

प्रतिस्पर्धी चरों के सापेक्ष भुगतान संबंधी आंकड़ों की भूमिका का आकलन करने के लिए, तीन मॉडल विनिर्देशों का प्रयास किया जाता है। मॉडल 1 में केवल डिजिटल भुगतान का आंकड़ा शामिल है; मॉडल 2 नियंत्रित चर के साथ मॉडल भुगतान आंकड़े को बताता है; मॉडल 3 भुगतान संबंधी आंकड़ों को छोड़ देता है और इसमें केवल तीन नियंत्रित चरों को शामिल करता है। अभूतपूर्व कोविड-19 महामारी से आर्थिक गतिविधियों में बड़े व्यवधानों को देखते हुए और संबंधित पूर्वानुमान प्रदर्शन का मूल्यांकन करने के लिए, मॉडल को प्रारंभिक तौर पर कोविड के पूर्व की अवधि (वर्ष 2011-12 की दूसरी तिमाही से वर्ष 2019-20 की तीसरी तिमाही) के लिए और तत्पश्चात कोविड के दौरान के नमूने को शामिल कर अनुमानित किया गया है। अनुमान बताते हैं कि भुगतान संबंधी आंकड़ों (मॉडल 1) के साथ बेसलाइन मॉडल के पूर्वानुमान भुगतान संबंधी आंकड़े (मॉडल 3) शामिल नहीं करने वाले विनिर्देश और बेंचमार्क एआर (1) मॉडल से

चार्ट III.1.1: आर्थिक गतिविधि पूर्वानुमान और भुगतान डेटा



नोट: मॉडल 1: केवल डिजिटल भुगतान; मॉडल 2: डिजिटल भुगतान के साथ-साथ पेट्रोलियम खपत, बिजली की खपत और रेलवे माल यातायात; मॉडल 3: पेट्रोलियम की खपत, बिजली की खपत और रेलवे माल यातायात; एआर (1): ऑटोरिग्रेसिव मॉडल (प्रथम क्रम)।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

भी बेहतर प्रदर्शन करते हैं (चार्ट III.1.1)। इस प्रकार भुगतान संबंधी आंकड़े पूर्वानुमान लगाने वाले टूलकिट में पूर्वानुमान के महत्व/मूल्य को जोड़ता है और मिश्रित आवृत्ति मॉडलिंग दृष्टिकोण, विकसित आउटपुट गतिशीलता के मासिक अपडेट प्रदान कर सकते हैं। भुगतान प्रौद्योगिकी में नवाचारों की तेज गति और आर्थिक एजेंटों की भुगतान आदतों में तेजी से बदलाव के लिए मॉडलिंग दृष्टिकोणों में निरंतर सुधार की आवश्यकता है।

संदर्भ :

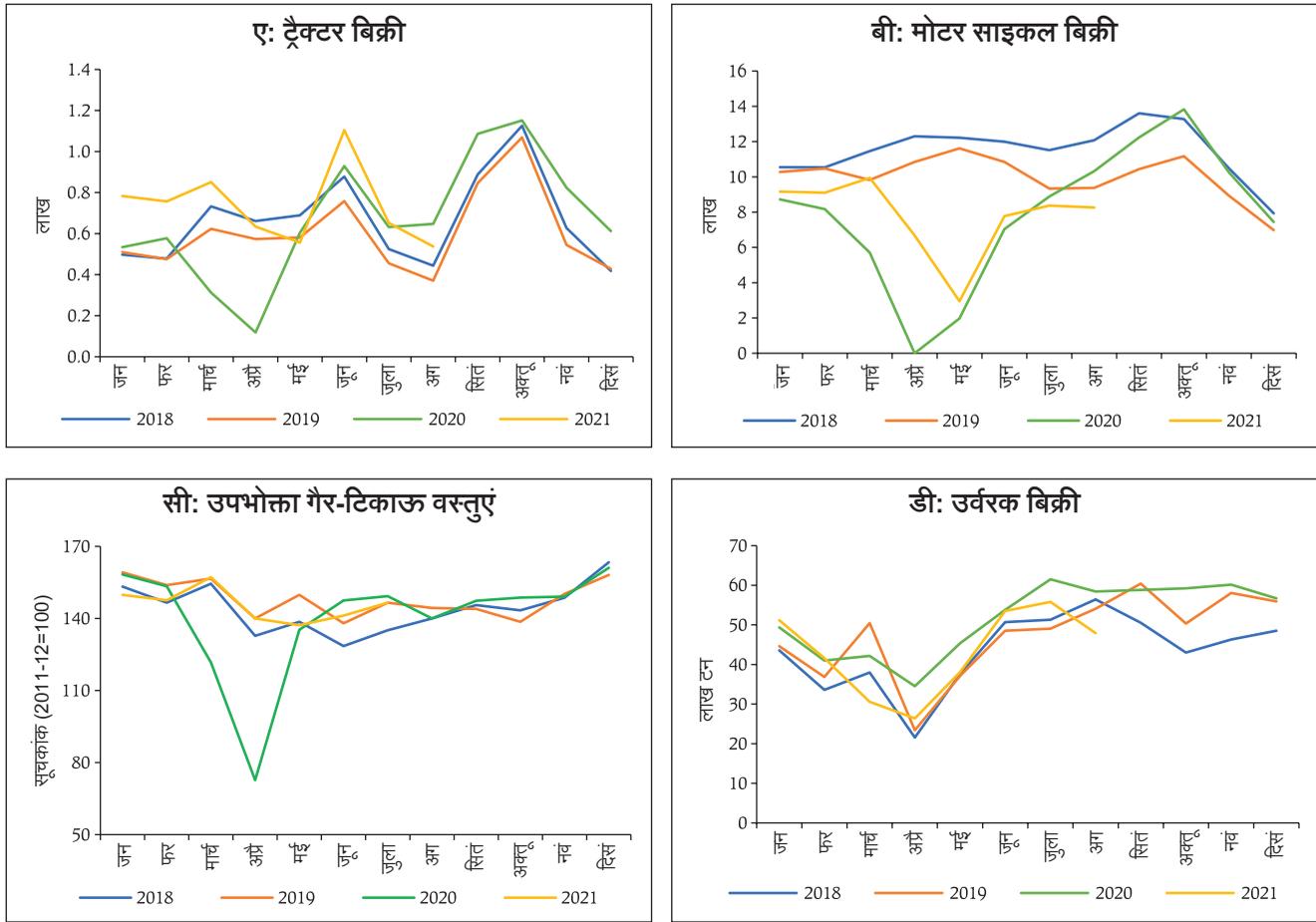
एप्रिलियानो, वी., जी. आर्दिजी एंड एल. मॉटफोर्टे (2019), "यूजिंग पेमेंट सिस्टम डेटा टु फोरकास्ट इकोनोमिक एक्टिविटी", *इंटरनेशनल जर्नल ऑफ सेंट्रल बैंकिंग*, 15(4), 55-80.

बेंटसेन, के. एन., डी. गोरिया(2021), "नाउकास्टिंग एंड फोरकास्टिंग इकोनोमिक एक्टिविटी इन डेनमार्क यूजिंग पेमेंट सिस्टम डेटा", *डेनमार्क नेशनल बैंक वर्किंग पेपर*.

दास, शक्तिकान्त (2021). "फाइनेंशियल इंकलूजन – पास्ट, प्रेजेंट एंड फ्यूचर", *इनागुरल एडड्रेस एट इकोनोमिक टाइम्स फाइनेंशियल इंकलूजन समिट ऑन जुलाई 15, 2021*, https://m.rbi.org.in/Scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=1110 पर उपलब्ध।

¹ यूनिट रूट परीक्षण से पता चलता है कि सभी चर अस्थिर हैं (I(1))। बाउंड्स टेस्ट (एफ-सांख्यिकी) 5 प्रतिशत महत्व स्तर पर सभी विशिष्टताओं के सहएकीकरण की पुष्टि करता है। आंकड़े लॉग के रूप में हैं और मौसम के लिए समायोजित किए गए हैं; चर अंतराल बायेसियन सूचना मानदंड (बीआईसी) पर आधारित हैं और रिग्रेसन/प्रतिगमन निदान संतुष्ट हैं।

चार्ट III.5: ग्रामीण मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



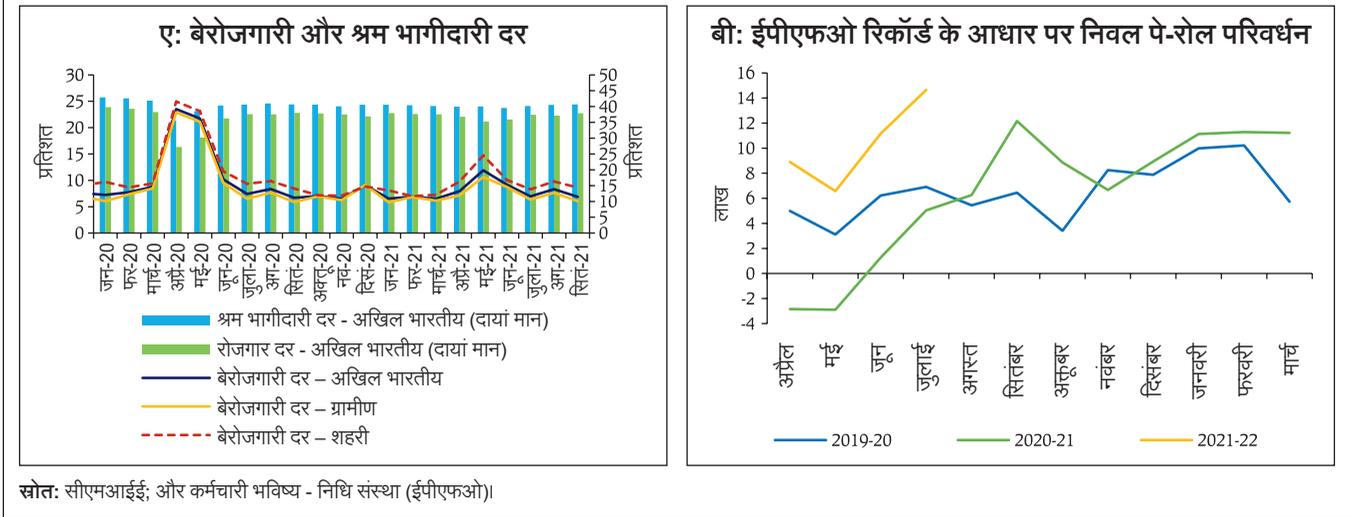
स्रोत: ट्रैक्टर मैनुफैक्चरर्स असोसिएशन; सोसाइटी ऑफ इंडियन आटोमोबाइल मैनुफैक्चरर्स (एसआईएएम); एनएसओ और रसायन और उर्वरक मंत्रालय।

लेकिन पहली लहर की तुलना में प्रभाव कम था। सेंटर फॉर मॉनिटरिंग इंडियन इकोनॉमी (सीएमआईई) के अनुसार, मई के मध्य में दूसरी लहर के चरम प्रभाव के कारण श्रम बाजारों पर गहरा असर पड़ा। जून-जुलाई में रोजगार में तेजी से सुधार हुआ लेकिन अगस्त में मामूली गिरावट आई (चार्ट III.6ए)। सितंबर में श्रम भागीदारी बढ़ी और अर्थव्यवस्था के चरणबद्ध तरीके से खुलने के साथ श्रम की मांग बढ़ी। पे-रोल डेटा के अनुसार, संगठित क्षेत्र में जून और जुलाई 2021 में रोजगार की स्थिति में सुधार हुआ (चार्ट III.6बी)। नौकरी जॉबस्पीक के आंकड़ों के अनुसार, भर्ती में वृद्धि का नेतृत्व आईटी क्षेत्र ने किया है, जबकि शिक्षा, बैंकिंग, वित्तीय, बीमा, आतिथ्य और ऑटोमोबाइल क्षेत्र जैसे गैर-आईटी क्षेत्रों ने भी हाल ही में मजबूत सुधार दिखाया है।

III.1.2 सकल स्थायी पूंजी निर्माण

सकल स्थायी पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में पहली तिमाही में 55.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) का विस्तार हुआ (एक साल पहले 46.6 प्रतिशत की कमी)। क्रमिक रूप से, मजबूत सरकारी पूंजीगत व्यय के बावजूद पहली तिमाही में 23.6 प्रतिशत की गिरावट आई। कुल मांग में जीएफसीएफ की हिस्सेदारी एक साल पहले के 24.4 प्रतिशत से बढ़कर पहली तिमाही में 31.6 प्रतिशत हो गई, लेकिन यह महामारी के पूर्व के स्तर से कम रही। निर्माण की मांग, जो जीएफसीएफ का एक बड़ा हिस्सा है, महामारी के प्रभाव के कारण, विशेष रूप से श्रम और सामग्री की कमी के कारण कम हो गई थी, हालांकि इसका प्रभाव पहली लहर के प्रभाव की तुलना में कम था। दूसरी तिमाही

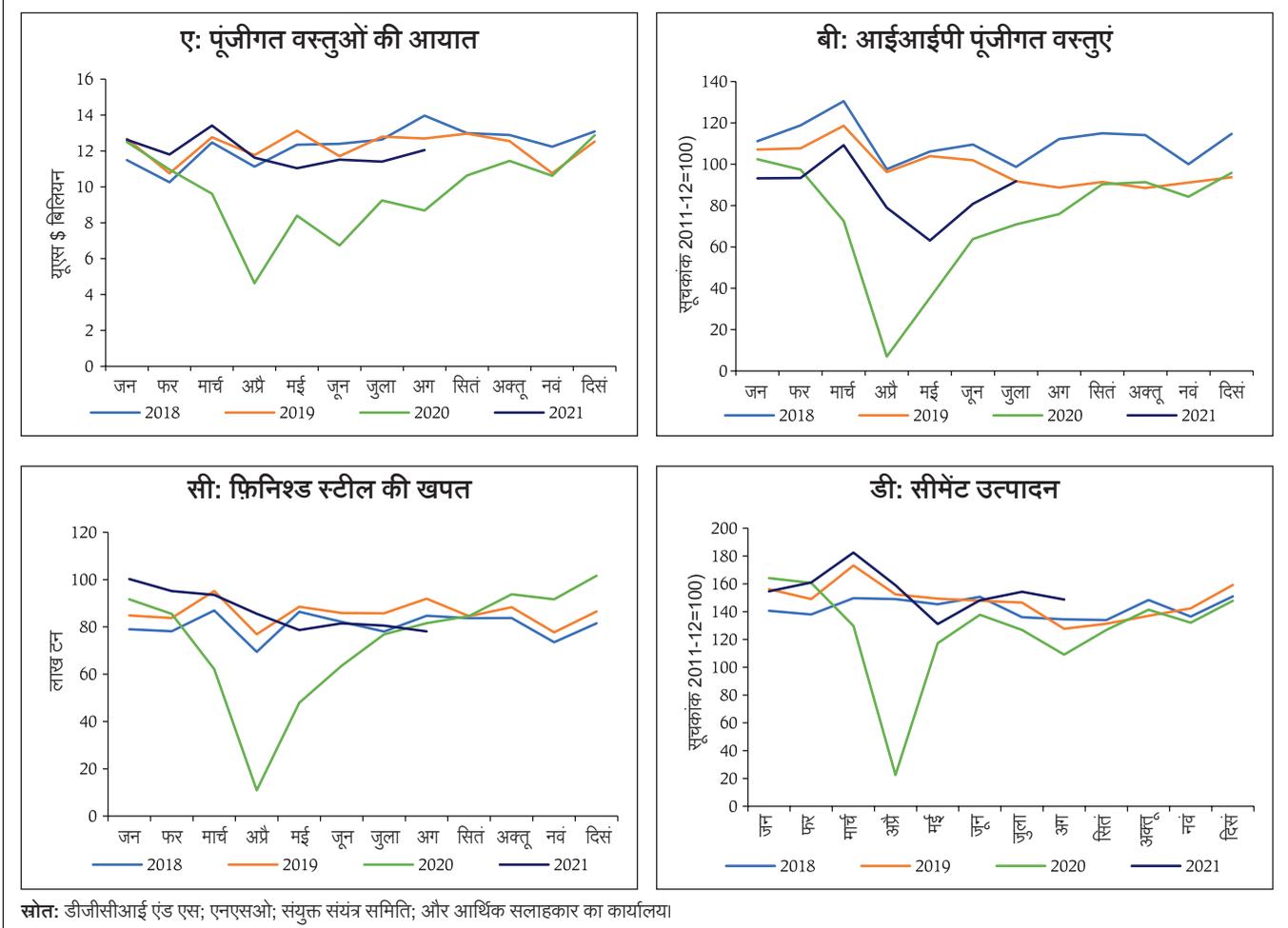
चार्ट III.6: भारत में रोजगार की स्थिति

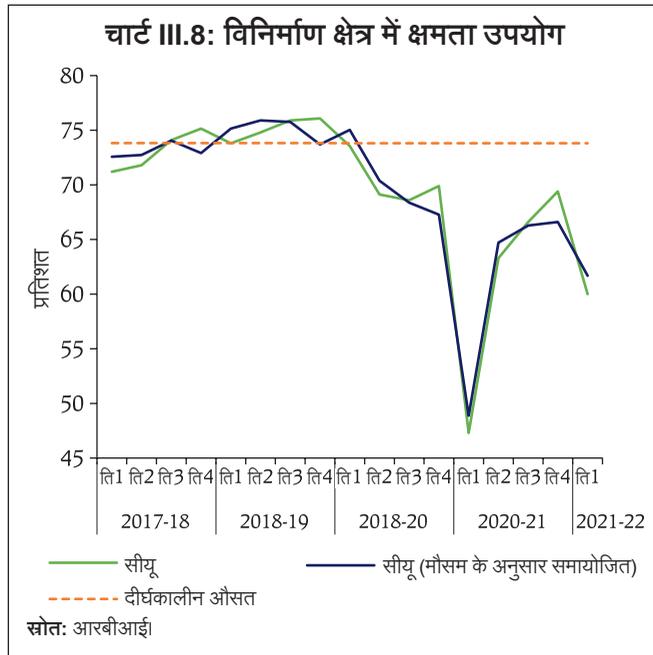


में निवेश मांग में पुनर्जीवन के संकेत हैं, जैसा कि निकटवर्ती संकेतकों: पूंजीगत वस्तुओं के आयात; पूंजीगत वस्तुओं का

उत्पादन; और सीमेंट उत्पादन में उतार-चढ़ाव से पता चलता है (चार्ट III.7)।

चार्ट III.7: निवेश मांग के संकेतक



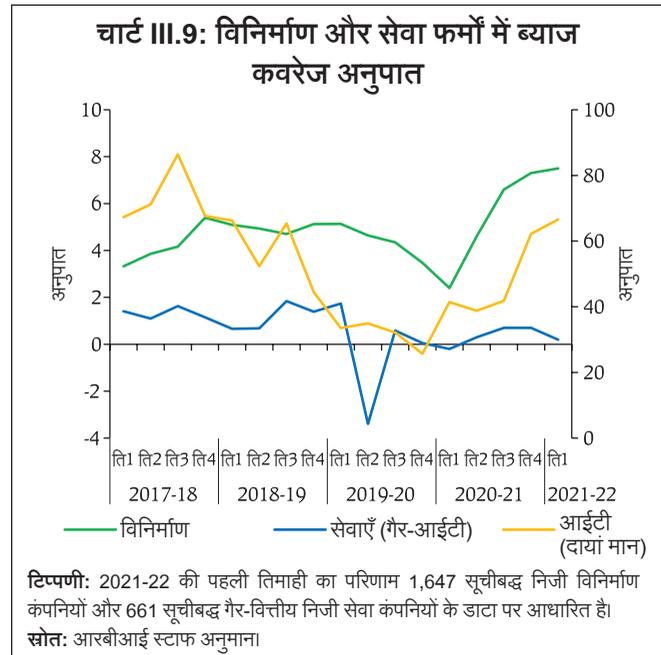


विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग (सीयू) वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में 60.0 प्रतिशत तक गिर गया, जो इससे पिछली तिमाही में 69.4 प्रतिशत था (चार्ट III.8)। मौसम के अनुरूप समायोजन के आधार पर, सीयू पहली तिमाही में 66.7 प्रतिशत से गिरकर चौथी तिमाही में 61.7 प्रतिशत हो गया।

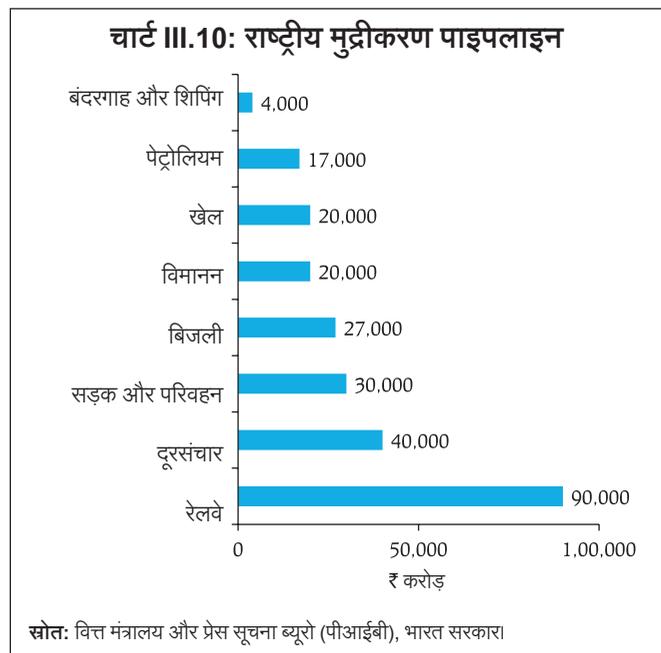
विनिर्माण और सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्रों में सूचीबद्ध गैर-वित्तीय निजी कंपनियों के ब्याज कवरेज अनुपात (आईसीआर)² में वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में और सुधार हुआ, जो बेहतर कर्ज चुकौती क्षमता का संकेत देता है और जिसके कारण निवेश गतिविधि में विस्तार के लिए अनुकूल परिस्थितियां बनीं (चार्ट III.9)।

उत्पादन सहलग्न प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना से निजी निवेश को प्रोत्साहन मिल रहा है। बड़ी योजनाएँ जैसे कि ₹100 लाख करोड़ राशि की राष्ट्रीय अवसंरचना योजना (एनओपी) और ₹6 लाख करोड़ की राष्ट्रीय मुद्राकरण पाइपलाइन (एनएमपी) (चार्ट III.10) से भी अवसंरचना व्यय में भारी बढ़ोतरी होने तथा संभावित उत्पादन के बढ़ने की अपेक्षा की गई है। एनआईपी की शेष अवधि (2021-22 से 2024-2025) के साथ समाप्त होने

² ब्याज कवरेज अनुपात ब्याज, करों, मूल्यहास और परिशोधन से पूर्व कमाई (ईबीआईटी) की तुलना में ब्याज व्यय का अनुपात है और कंपनी की अपने ऋण पर ब्याज भुगतान करने की क्षमता को मापता है।



वाली एनएमपी द्वारा संस्थागत और दीर्घकालिक पूंजी का दोहन करके तथा आगे सार्वजनिक निवेश का लाभ उठाकर सार्वजनिक क्षेत्र की विस्तारित (ब्राउनफील्ड) परिसंपत्तियों से निवेशित मूल्य प्राप्त करने की अपेक्षा की गई है। अवसंरचना व्यय के लिए राज्य सरकारों को केंद्र सरकार की वित्तीय सहायता तथा विनिवेश/मुद्राकरण के लिए प्रोत्साहन के रूप में मुद्राकृत परिसंपत्तियों के मूल्य के 33 प्रतिशत तक के समतुल्य का अतिरिक्त आबंटन, बशर्ते कि प्राप्त की गई राशि का उपयोग पूंजीगत व्यय के लिए



सारणी III.2: केंद्र सरकार की बजटीय स्थिति

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बजट अनुमान		वर्तमान		बीई का प्रतिशत		संवृद्धि दर	
	2020-21	2021-22	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021
1. राजस्व प्राप्तियाँ	2,020.9	1,788.4	370.6	793.5	18.3	44.4	-38.6	114.1
2. कर राजस्व (निवल)	1,635.9	1,545.4	284.5	644.8	17.4	41.7	-29.7	126.7
3. गैर-कर राजस्व	385.0	243.0	86.1	148.7	22.4	61.2	-56.6	72.6
4. गैर-कर पूंजी प्राप्तियाँ	225.0	188.0	6.7	15.2	3.0	8.1	-63.5	127.8
5. कुल प्राप्तियाँ (1+4)	2,245.9	1,976.4	377.3	808.7	16.8	40.9	-39.3	114.3
6. कुल व्यय (7+8)	3,042.2	3,483.2	1,247.7	1,276.7	41.0	36.7	6.2	2.3
7. राजस्व व्यय	2,630.1	2,929.0	1,113.2	1,104.8	42.3	37.7	7.1	-0.8
8. पूंजी व्यय	412.1	554.2	134.4	171.9	32.6	31.0	-1.3	27.8
9. राजस्व घाटा (7-1)	609.2	1,140.7	742.6	311.3	121.9	27.3	70.3	-58.1
10. सकल राजकोषीय घाटा (6-5)	796.3	1,506.8	870.3	468.0	109.3	31.1	57.1	-46.2
11. सकल प्राथमिक घाटा	88.1	697.1	632.7	189.6	717.9	27.2	89.0	-70.0

स्रोत: महा लेखा नियंत्रक (सीजीए)।

किया गया हो, से पूंजीगत व्यय को प्रोत्साहन भी प्रदान होना चाहिए।

III.1.3 सरकारी व्यय

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में आंशिक रूप से आधार प्रभाव के कारण सरकारी अंतिम खपत व्यय (जीएफसीई) में 4.8 प्रतिशत का संकुचन रहा। राजस्व - कर और गैर-कर दोनों सुदृढ़ रहे। केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान तदनुसार मजबूत रही और सकल राजकोषीय घाटा (जीएफडी) और राजस्व घाटा (आरडी) बजट अनुमान (बीई) का क्रमशः 31.1 प्रतिशत और 27.3 प्रतिशत रहा, यह पिछली

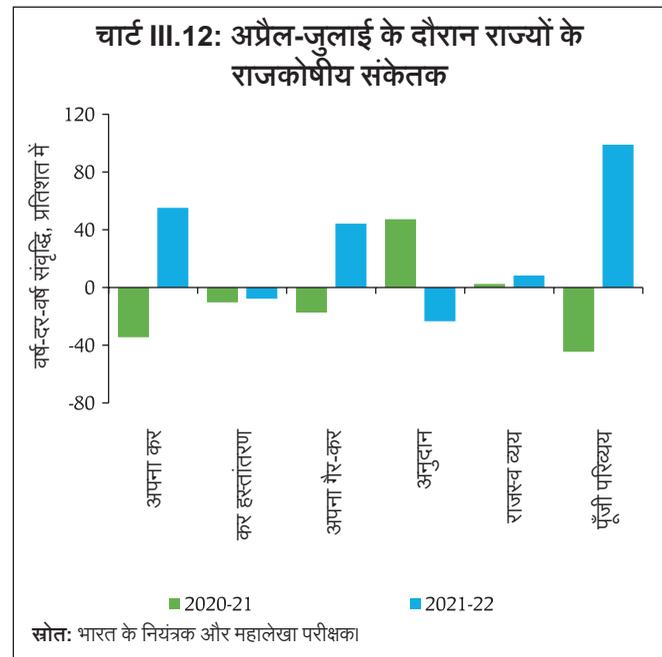
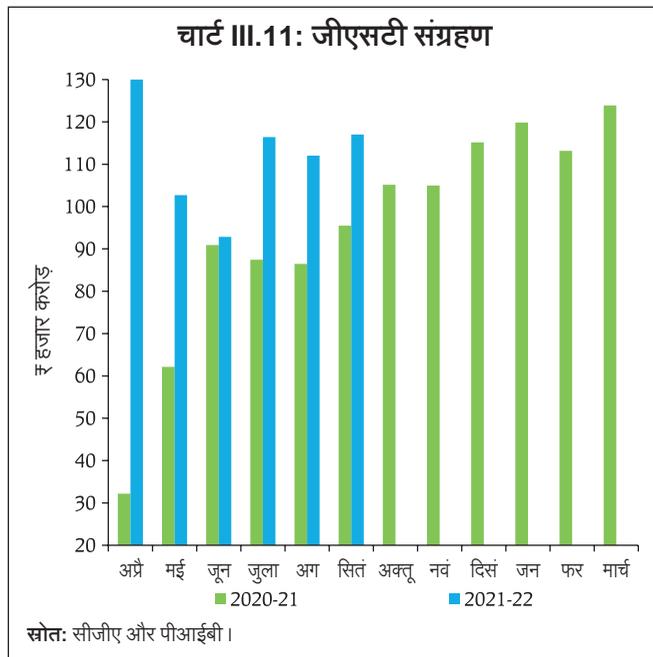
प्रवृत्तियों से कम थे (सारणी III.2)। जुलाई में पेश किए गए 2021-22 के लिए अनुदानों की पहली अनुपूरक मांगों में हालांकि ₹1,87,202 करोड़ का सकल अतिरिक्त व्यय शामिल था, लेकिन निवल नकदी खर्च केवल ₹23,675 करोड़ या सकल घरेलू उत्पाद का 0.12 प्रतिशत हुआ।

अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान केंद्र सरकार की राजस्व कर में भारी वृद्धि उच्चतर कॉरपोरेट कर (मजबूत कॉरपोरेट कार्य-निष्पादन की वजह से) तथा सीमा शुल्क (उच्चतर आयात मांग तथा कारोबार क्रियाकलाप में सुधार के कारण) से संचालित था (सारणी III.3)। उत्पाद शुल्क की उगाही को भी कच्चे तेल की

सारणी III.3: केंद्र सरकार का कर संग्रहण

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बजट अनुमान		वर्तमान		बीई का प्रतिशत		संवृद्धि दर	
	2020-21	2021-22	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021	अप्रै-अग 2020	अप्रै-अग 2021
ए. प्रत्यक्ष कर जिसमें	1,319.0	1,108.0	187.3	376.2	14.2	34.0	-33.3	108.0
1. निगम कर	681.0	547.0	64.7	168.1	9.5	30.7	-41.8	159.7
2. आय कर	625.0	548.5	117.7	199.4	18.8	36.4	-28.9	69.3
बी. अप्रत्यक्ष कर जिसमें	1,104.0	1,109.1	316.9	483.4	28.7	43.6	-16.6	52.6
1. कुल जीएसटी	693.5	633.3	182.4	266.9	26.3	42.1	-23.9	46.3
2. सीमा शुल्क	138.0	136.0	32.3	76.2	23.4	56.0	-47.9	136.0
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	267.0	335.0	100.4	137.2	37.6	41.0	32.0	36.7
सी. सकल कर राजस्व	2,423.0	2,217.1	504.2	859.6	20.8	38.8	-23.7	70.5
डी. राज्यों / संघ राज्य क्षेत्रों को सुपुर्द	784.2	665.6	218.0	212.6	27.8	31.9	-14.7	-2.5
ई. निवल कर राजस्व	1,635.9	1,545.4	284.5	644.8	17.4	41.7	-29.7	126.7

स्रोत: यूनिशन बजट दस्तावेज; और महालेखा महानियंत्रक।



उंची वैश्विक कीमतों का लाभ मिला। माल और सेवा कर (जीएसटी) को मई और जून के दौरान दूसरी लहर से झटका लगा लेकिन आगे की अवधि में तेजी से सुधार हुआ (चार्ट III.11)। समग्र रूप से, प्रत्यक्ष कर में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 101.4 प्रतिशत (2019-20 की इसी अवधि से 32.8 प्रतिशत ऊपर) की वृद्धि हुई जबकि अप्रत्यक्ष कर 52.5 प्रतिशत (2019-20 की इसी अवधि से 27.2 प्रतिशत ऊपर) बढ़ा। रिजर्व बैंक द्वारा उच्चतर अधिशेष हस्तांतरण से पुष्ट होकर गैर-कर राजस्व ने अच्छी वृद्धि दर्ज की।

व्यय पक्ष में, अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान राजस्व व्यय में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 0.8 प्रतिशत का संकुचन रहा (महामारी के पहले से स्तर से यद्यपि 6.3 प्रतिशत अधिक), आंशिक रूप से यह एक वर्ष पहले महामारी की पहली लहर से उत्पन्न आवश्यकताओं के कारण आबंटित राशियों के एकमुश्त व्यय तथा परिहार्य खर्च में कटौती के प्रयासों के कारण रहा। प्रमुख आर्थिक सहायता (सब्सिडी) पर व्यय में, हालांकि, कोविड-19 के प्रभावों को कम करने के लिए प्रधानमंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना के अंतर्गत 80 करोड़ से अधिक लोगों को मुफ्त राशन प्रदान करने के लिए

पिछले वर्ष लागू की गई योजनाओं को विस्तारित करने से वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 12.8 प्रतिशत की वृद्धि रही (2019-20 में इसी अवधि की तुलना में 22.2 प्रतिशत कम)। केंद्र सरकार के पूंजीगत व्यय में अप्रैल-अगस्त 2021 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष 27.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई (और कोविड के पहले के स्तर से 26.2 प्रतिशत ऊपर), यह सड़क परिवहन और राजमार्गों पर हुए परिव्यय से संचालित रहा।

18 राज्यों की उपलब्ध सूचनाएँ यह दर्शाती हैं कि अप्रैल-जुलाई 2021 (पूरे वर्ष के बजट अनुमान के प्रतिशत के रूप में) में केंद्र सरकार से अंतरण संकुचित रहने के उपरांत भी अपने कर और गैर-कर राजस्व प्राप्ति में बढ़ोतरी की वजह से उनकी जीएफडी पिछले वर्ष से कम थी (चार्ट III.12)।³ जीएसटी परिषद की 43वीं बैठक के बाद, यह निर्णय लिया गया कि 2021-22 के लिए केंद्र सरकार विशेष विंडो द्वारा बाजार से ₹1.59 लाख करोड़ कर्ज लेगा जिसे फिर राज्यों को ऋण समर्थित ऋण के रूप में दिया जाएगा; इसमें से, ₹75,000 करोड़ की राशि राज्यों को हस्तांतरित की जा चुकी है। इसके आगे, पिछले वर्ष का ₹81,179 करोड़ का बकाया जीएसटी क्षतिपूर्ति भी इस वर्ष हस्तांतरित किए जाने की उम्मीद है। अप्रैल-जुलाई 2021 के दौरान दोनों राजस्व तथा पूंजीगत व्यय में तेजी रही – पूंजीगत व्यय में 99 प्रतिशत का तेज विस्तार

³ 2020-21 में प्रमुख राजकोषीय संकेतकों में गिरावट के बाद, उच्च राजस्व से प्रेरित होकर, 2021-22 के लिए 27 राज्यों ने जीडीपी के 3.4 प्रतिशत पर निम्नतर समेकित जीएफडी का बजट किया।

सारणी III.4: सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़)

मद	2019-20			2020-21			2021-22 (सितंबर के अंत तक)		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
निवल उधार	4,73,972	4,87,454	9,61,426	11,43,114	6,51,777	17,94,891	5,63,100	2,35,741	7,98,841
सकल उधार	7,10,000	6,34,521	13,44,521	13,70,324	7,98,816	21,69,140	7,02,357	3,08,972	10,11,329

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

रहा, यह एक वर्ष पहले के 45 प्रतिशत के संकुचन को समायोजित करने से अधिक है।

केंद्रीय बजट 2021-22 में क्रमशः ₹12.05 लाख करोड़ और ₹9.24 लाख करोड़ के सकल और निवल बाजार उधार का अनुमान किया गया। पहली छमाही के कैलेंडर के लिए परिकल्पित ₹7.24 लाख करोड़ की तुलना में पहली छमाही में केंद्र का सकल बाजार उधार निर्गम ₹7.02 लाख करोड़ था (पूरे वर्ष के लिए बजट की गई राशि का 58.3 प्रतिशत) (सारणी III.4)। 2021-22 की पहली छमाही के दौरान निर्गमों की भारित औसत लागत और परिपक्वता क्रमशः 6.19 प्रतिशत और 16.7 वर्ष थी (वर्ष 2020-21 की इसी अवधि में 5.8 प्रतिशत और 14.8 वर्ष)। 2021-22 की दूसरी छमाही के लिए, केंद्र ने ₹5.03 लाख करोड़ की सकल बाजार उधार की योजना बनाई है जो कि पूरे वर्ष के बजट अनुमान के अनुसार है। नकदी की पर्याप्त स्थिति की पृष्ठभूमि में, केंद्र सरकार ने जीएसटी मुआवजे के लिए राज्य सरकारों को भुगतान करने हेतु अतिरिक्त बाजार उधार लेने की योजना नहीं बनाई है। 2021-22 की पहली छमाही के दौरान राज्यों ने ₹3.09 लाख करोड़ की सकल बाजार उधारी बढ़ाई, जो निदर्शी कैलेंडर का 83.4 प्रतिशत है।

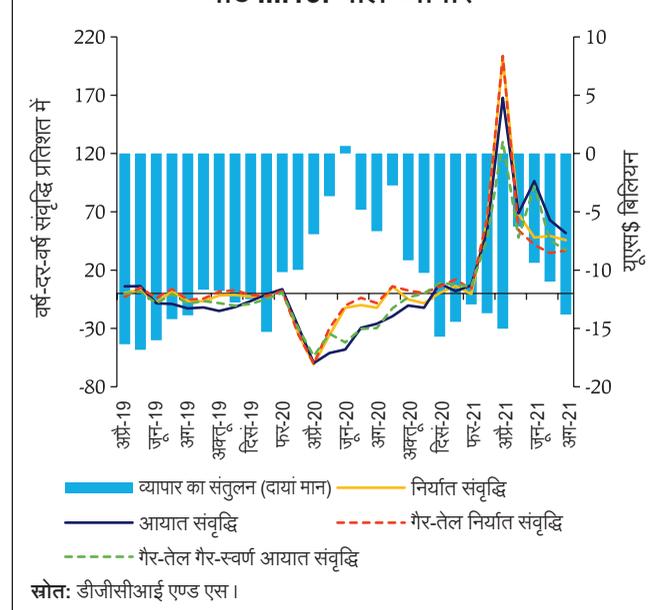
केंद्र सरकार की अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) की सीमा को वर्ष 2020-21 की पहली छमाही में ₹2 लाख करोड़ से घटाकर 2021-22 की पहली छमाही के लिए ₹1.2 लाख करोड़ किया गया; 2021-22 की दूसरी छमाही के लिए, एक वर्ष पहले के ₹1.25 लाख करोड़ की तुलना में इसे ₹0.5 लाख करोड़ तय किया गया। राज्यों / संघ शासित क्षेत्रों के लिए, रिजर्व बैंक ने 2021-22 की पहली छमाही के दौरान ₹51,560 करोड़ की बढ़ी हुई अंतरिम डब्ल्यूएमए सीमा को जारी रखने का फैसला किया ताकि उन्हें महामारी के कारण आने वाली अल्पकालिक असंतुलन और कठिनाइयों को काबू करने में मदद मिल सके।

III.1.4 बाह्य मांग

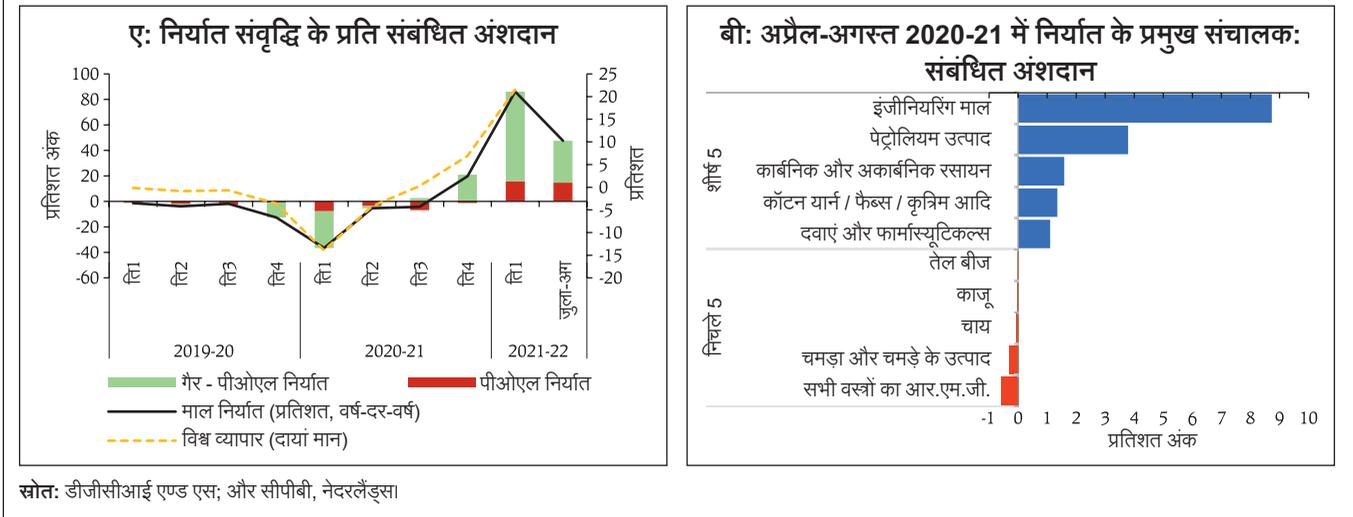
मजबूत बाह्य मांग और आधार प्रभावों से उत्साहित होकर, 2021-22 की पहली तिमाही में निर्यात में तेज विस्तार दर्ज हुआ और यह उछाल दूसरी तिमाही में जारी रहा (चार्ट III.13)। घरेलू मांग में सुधार, कच्चे तेल की ऊंची कीमतें तथा आधार प्रभाव की वजह से पण्य आयातों में भी फिर से उछाल आया। आयात में निर्यात से अधिक की वृद्धि होने से, 2021-22 की पहली तिमाही में निवल निर्यात ने सकल मांग में ऋणात्मक योगदान दिया [(कोविड- पूर्व) दो वर्ष पूर्व (-) 4.8 प्रतिशत और एक वर्ष पूर्व 1.3 प्रतिशत की तुलना में पहली तिमाही में (-)1.9 प्रतिशत]।

व्यापारिक वस्तुओं के निर्यात में वृद्धि इंजीनियरिंग वस्तुओं, पेट्रोलियम उत्पादों, जैविक और अजैविक रसायनों, सूती वस्त्रों और दवाओं और फार्मास्यूटिकल्स द्वारा संचालित थी। परिधान, चमड़ा उत्पाद और चाय जैसे श्रम प्रधान क्षेत्र मुख्य रूप से

चार्ट III.13: माल व्यापार



चार्ट III.14: निर्यात संवृद्धि



गतिशीलता प्रतिबंधों के प्रति उनकी अधिक संवेदनशीलता के कारण पिछड़ रहे हैं (चार्ट III.14)। आगे बढ़ते हुए, एक जिला एक उत्पाद (ओडीओपी), उभरते क्षेत्रों के लिए पीएलआई योजना और एमएसएमई के लिए उभरते-सितारे योजना को शामिल करने वाली एक्सपोर्ट हब (डीईएच) जैसी योजनाओं से निर्यात प्रतिस्पर्धा में सुधार होना चाहिए और 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर 2021-22 के लिए निर्धारित लक्ष्य को प्राप्त करने में मदद मिलनी चाहिए। हालांकि वैश्विक कंटेनर माल दुलाई कीमतों में लगातार वृद्धि और सेमी कंडक्टरों की बढ़ती कमी से टिकाऊ पण्य व्यापार बहाली के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा हुआ है (अध्याय V देखें)।

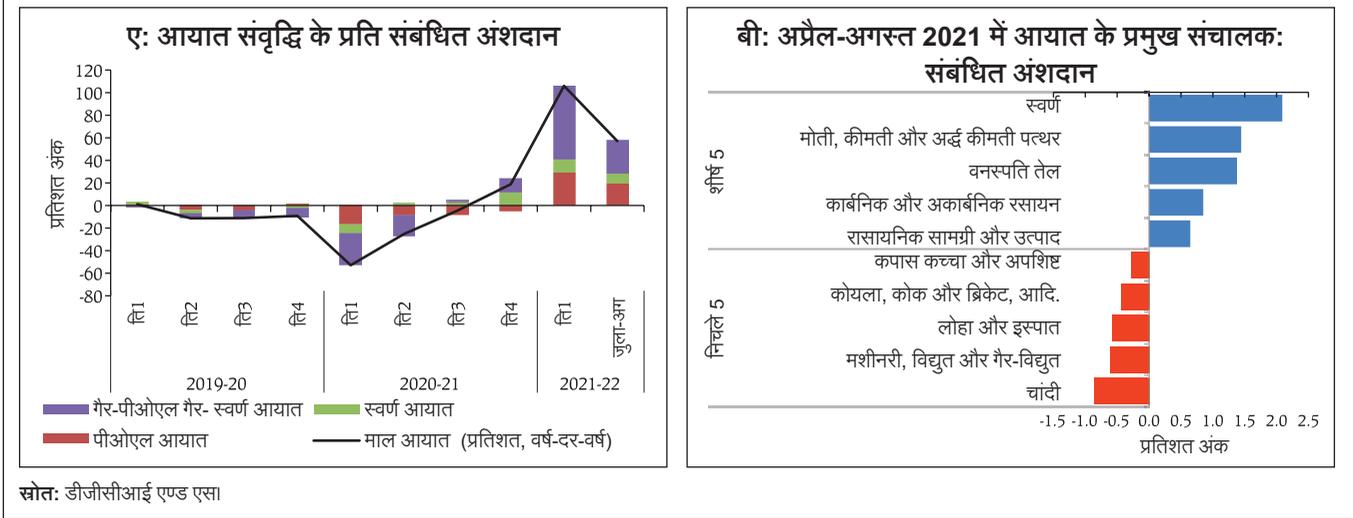
प्रतिबंधों को आवश्यकता के अनुरूप तथा स्थानीय कर दिए जाने और कोविड-उपयुक्त कार्य वातावरण के अनुसार कारोबारों के अनुकूलन के कारण आयात मांग पर दूसरी लहर का प्रभाव पहली लहर की तुलना में सीमित रहा। दूसरी तिमाही में प्रतिबंधों के धीरे-धीरे समाप्त होने के साथ माल का आयात तेजी से बढ़ा और कोविड पूर्व स्तर से अधिक हो गया। तेल और सोने से इतर वस्तुओं के आयात में मोती और कीमती पत्थरों, वनस्पति तेलों, रसायनों और रासायनिक उत्पादों का स्थान अग्रणी रहा। दूसरी लहर के कारण मांग में कमी के चलते मई और जून में सोने का आयात में तेजी से गिरावट आई। प्रतिबंधों

में ढील दिए जाने पर दूसरी तिमाही में वह पूर्ववत हो गयी (चार्ट III.15)। अप्रैल-अगस्त 2021 में व्यापार घाटा 55.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एक साल पहले 23.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, लेकिन कोविड-पूर्व स्तर (77.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर) से नीचे रहा।

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में सेवा निर्यात वृद्धि 13 तिमाहियों में सबसे अधिक थी और महामारी पूर्व के स्तर को पार कर गई (चार्ट III.16)। समग्र सेवाओं के निर्यात में यह मजबूत वृद्धि सॉफ्टवेयर और यातायात, व्यावसायिक सेवाओं द्वारा संचालित थी। प्रमुख सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) कंपनियों को अंतरराष्ट्रीय ग्राहकों से महामारी से प्रेरित मांग और नए मॉडल अपनाने से लाभ होता रहा। उन्होंने वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में ठोस राजस्व वृद्धि दर्ज की जिसमें बैंकिंग, वित्तीय सेवाओं सहित बीमा, संचार, स्वास्थ्य सेवा और प्रौद्योगिकी सेवाएं अग्रणी रहे। नतीजतन आघातसहनीय सेवाओं के अधिशेष का 2021-22 की पहली तिमाही में चालू खाता शेष पर अनुकूल प्रभाव पड़ा। दूसरी तिमाही (जुलाई-अगस्त 2021) के दौरान सॉफ्टवेयर, व्यवसाय और परिवहन सेवाओं द्वारा सेवा निर्यात में दोहरे अंकों में वृद्धि हुई।

वित्तीय खाते की बात करें तो 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान पूंजी प्रवाह स्वस्थ रहा जो मुख्य रूप से प्रत्यक्ष विदेशी

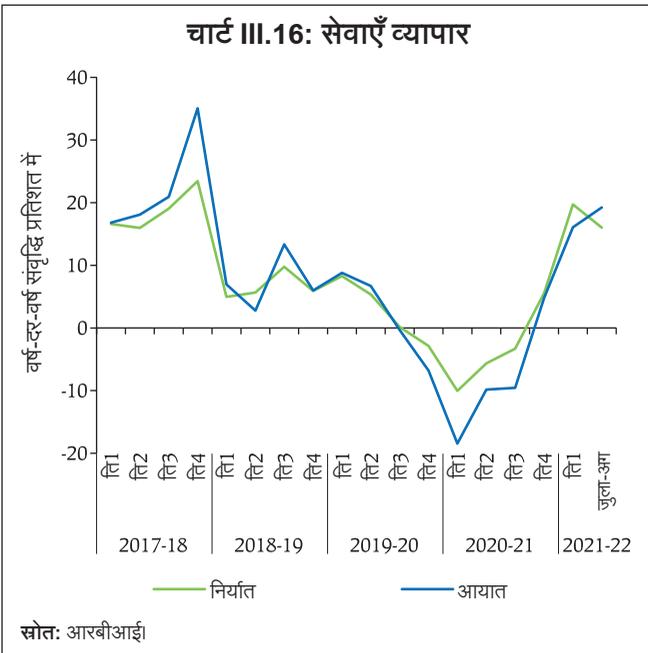
चार्ट III.15: आयात संवृद्धि



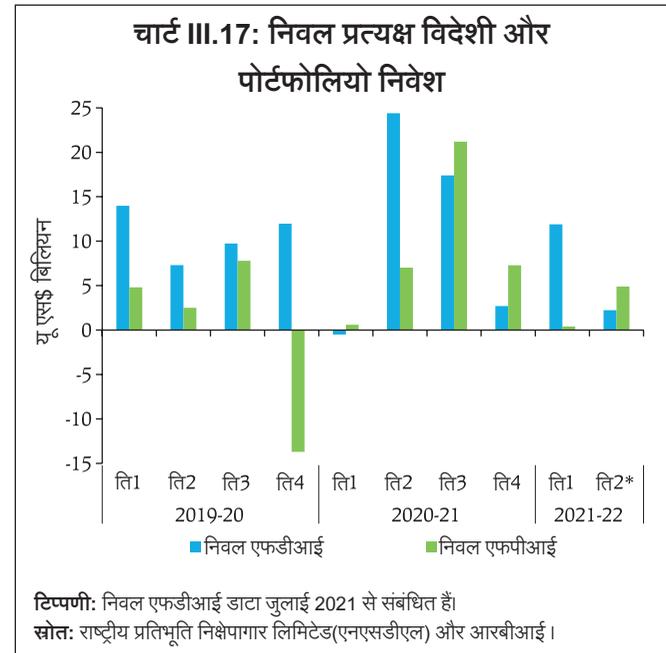
निवेश (एफडीआई) के कारण हुआ जो विनिर्माण और डिजिटल क्षेत्रों के कुछ बड़े सौदों से प्रेरित था (चार्ट III.17)। 14.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर का निवल एफडीआई एक साल पहले की तुलना में अप्रैल-जुलाई 2021 में अधिक था। विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) ने कोविड-19 की दूसरी लहर के दौरान सतर्क रुख अपनाया, लेकिन पहली तिमाही की मजबूत कॉर्पोरेट आय और बेहतर घरेलू व्यापक आर्थिक

संकेतकों के बीच अगस्त 2021 से वे निवल खरीदार बन गए। एक वर्ष पहले की तुलना में अप्रैल-जुलाई 2021 के दौरान अनिवासी जमाराशियों में वृद्धि कम हुई। 1 अक्टूबर 2021 तक भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 637.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर था जो 2021-22 के लिए अनुमानित 14 महीने की आयात और जून 2021 के अंत में बकाया विदेशी ऋण के 111.6 प्रतिशत के बराबर था।

चार्ट III.16: सेवाएँ व्यापार



चार्ट III.17: निवल प्रत्यक्ष विदेशी और पोर्टफोलियो निवेश



सारणी III.5: जीवीए में क्षेत्र-वार संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2019-20 (एफआरई)	2020-21 (पीई)	भारत योगदान		2019-20				2020-21				2021-22
			2019-20	2020-21	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
कृषि, फोरेस्टरी और फिशिंग	4.3	3.6	0.6	0.5	3.3	3.5	3.4	6.8	3.5	3.0	4.5	3.1	4.5 (8.2)
उद्योग	-2.0	-6.4	-0.5	-1.4	1.0	-2.7	-3.0	-3.2	-31.0	-1.6	1.6	5.5	40.4 (-3.1)
खनन तथा उत्खनन	-2.5	-8.5	-0.1	-0.2	-1.3	-5.2	-3.5	-0.9	-17.2	-6.5	-4.4	-5.7	18.6 (-1.8)
विनिर्माण	-2.4	-7.2	-0.4	-1.2	0.6	-3.0	-2.9	-4.2	-36.0	-1.5	1.7	6.9	49.6 (-4.2)
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोग्यता	2.1	1.9	0.0	0.0	6.9	1.7	-3.1	2.6	-9.9	2.3	7.3	9.1	14.3 (3.0)
सेवाएँ	6.4	-8.4	4.0	-5.3	6.8	7.3	5.8	5.6	-24.9	-11.0	-0.2	3.2	16.1 (-12.8)
निर्माण	1.0	-8.6	0.1	-0.7	3.7	1.0	-1.3	0.7	-49.5	-7.2	6.5	14.5	68.3 (-14.9)
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	6.4	-18.2	1.3	-3.7	6.2	6.8	7.0	5.7	-48.1	-16.1	-7.9	-2.3	34.3 (-30.2)
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	7.3	-1.5	1.6	-0.3	8.8	8.9	5.5	4.9	-5.0	-9.1	6.7	5.4	3.7 (-1.5)
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	8.3	-4.6	1.1	-0.6	5.6	8.8	8.9	9.6	-10.2	-9.2	-2.2	2.3	5.8 (-5.0)
मूल कीमतों पर जीवीए	4.1	-6.2	4.1	-6.2	5.0	4.6	3.4	3.7	-22.4	-7.3	1.0	3.7	18.8 (-7.8)

टिप्पणी: एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान।

कोष्ठकों में दिये गए आंकड़े 2019-20 की पहली तिमाही की संवृद्धि दरें हैं।

स्रोत: एनएसओ

III.2 सकल आपूर्ति

मूल कीमतों पर वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष 18.8 प्रतिशत बढ़ा जबकि वर्ष 2020-21 की पहली तिमाही में 22.4 प्रतिशत का संकुचन हुआ था (सारणी III.5)। कृषि की आघातसहनीयता और विनिर्माण तथा गैर-संपर्क गहन सेवाओं में सुधार ने जीवीए में विस्तार को समर्थन दिया जबकि संपर्क-गहन सेवाएं लॉजिस्टिक और परिचालन बाधाओं के कारण पिछड़ गईं हालांकि वास्तविक जीवीए अपने पूर्व-महामारी (2019-20 की पहली तिमाही) के स्तर से 7.8 प्रतिशत कम था।

III.2.1 कृषि

सर्वाधिक रबी और बागवानी उत्पादन और संबद्ध गतिविधियों में आघातसहनीयता के कारण कृषि और संबद्ध गतिविधियों ने वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में मजबूत वृद्धि दर्ज की। 2020-21 में खाद्यान्न उत्पादन में 3.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिसमें चावल और गेहूँ प्रमुख थे (सारणी III.6)। खाद्य तेलों के लिए राष्ट्रीय खाद्य सुरक्षा मिशन के अंतर्गत क्षेत्र विस्तार नीतियों के कार्यान्वयन द्वारा समर्थित नौ प्रमुख तिलहनों के उत्पादन में 8.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। वर्ष 2020-21 के दौरान बागवानी उत्पादन में 2.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई जिसका मुख्य कारण था खेती योग्य क्षेत्र में 2.8 प्रतिशत की वृद्धि होना।

वर्ष 2020-21 में दक्षिण पश्चिम मानसूनी बारिश की शुरुआत सामान्य हुई किंतु बाद में इसे कमी के दो दौरों का

सामना करना पड़ा (जून के तीसरे सप्ताह से मध्य जुलाई और लगभग अगस्त का पूरा महीना)। सितंबर में बारिश की मजबूत वापसी से, उप-प्रभागीय क्षेत्र के 83 प्रतिशत में सामान्य और

सारणी III.6: कृषि उत्पादन

मद	लाख टन्स		संवृद्धि (%) 2019-20 के अंतिम अनुमान की तुलना में 2020-21
	2019-20	2020-21	
I. कुल खाद्यान्न	2,975.0	3,086.5	3.7
चावल	1,188.7	1,222.7	2.9
गेहूँ	1,078.6	1,095.2	1.5
मोट्टे अनाज	477.5	511.5	7.1
दलहन	230.3	257.2	11.7
II. वाणिज्यिक फसलें			
गन्ना	3,705.0	3,992.5	7.8
कपास	360.7	353.8	-1.9
तिलहन	332.2	361.0	8.7
III. कुल बागवानी फसलें	3,204.7	3,298.6	2.9
III.1 कुल फल	1,020.8	1,027.6	0.7
केला	326.0	338.3	3.8
चकोतरा	145.7	140.7	-3.4
आम	203.2	208.9	2.8
III.2 कुल सब्जियां	1,882.8	1,962.7	4.2
प्याज	260.9	269.2	3.2
आलू	485.6	536.9	10.6
टमाटर	205.5	210.0	2.2
III.3 वृक्षारोपण फसलें	161.2	166.0	3.0
III.4 कुल मसाले	101.4	105.4	3.9
III.5 फूल और सुगंधित पदार्थ	37.3	35.7	-4.3

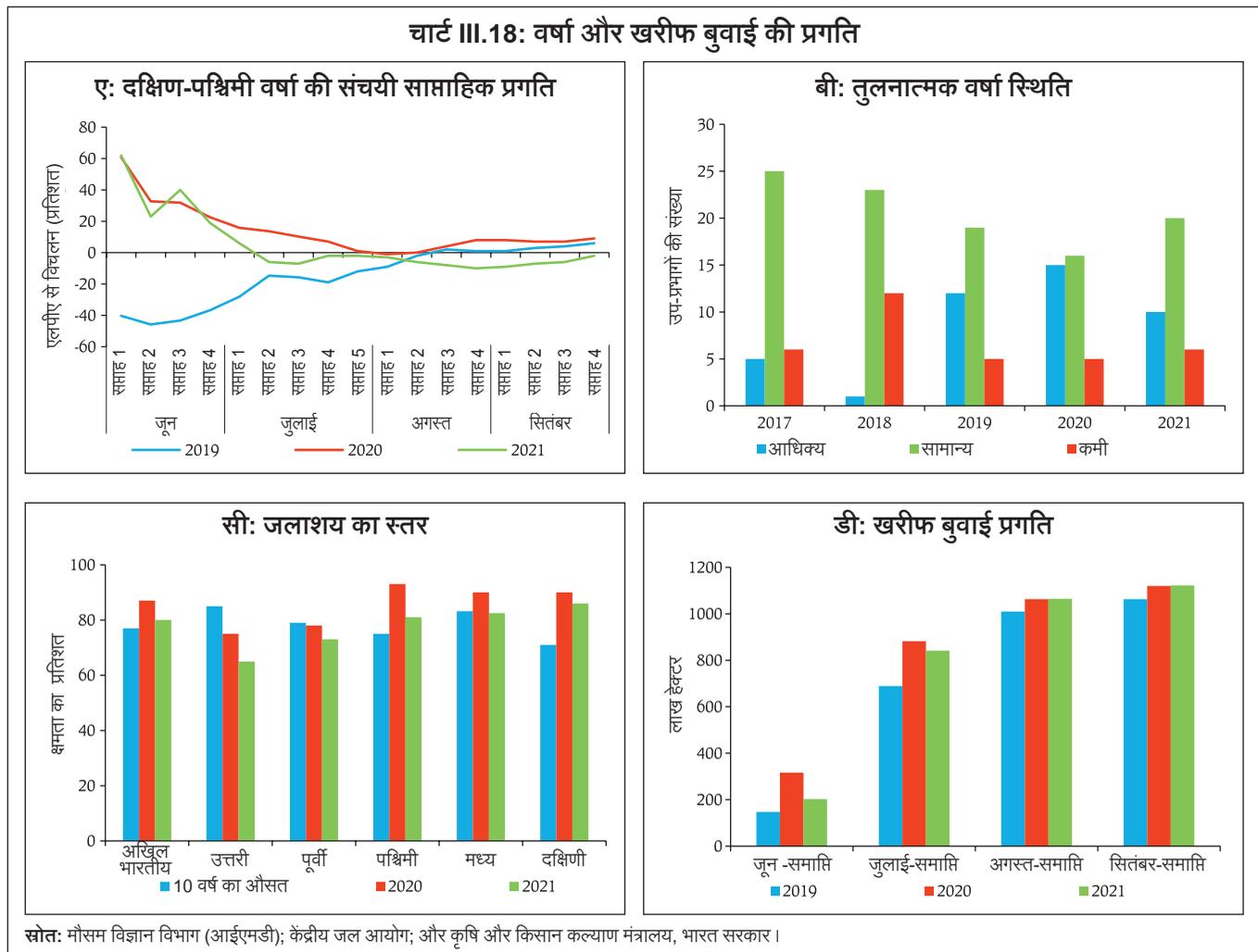
स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

सामान्य से अधिक बारिश हुई, जो कुल बारिश दीर्घावधि औसत (एलपीए) से 0.7 प्रतिशत कम रही (चार्ट III.18 ए और बी)। उत्पादन भारत वर्षा सूचकांक(पीआरएन) 102 प्रतिशत (30 सितंबर की स्थिति) रहा जो पिछले वर्ष की स्थिति (105 प्रतिशत) से कम था। चावल, मोटे अनाज और गन्ने का पीआरएन 5-वर्ष के औसत से अधिक रहा। 30 सितंबर 2021 के अनुसार, जलाशयों में भंडारण पूरे जलाशय स्तर (एफआरएल) का 80 प्रतिशत था, जो दशकीय औसत के स्तर - 77 प्रतिशत, की तुलना में अधिक था। यह आगामी रबी मौसम के लिए अच्छा संकेतक है (चार्ट III.18 सी)।

मानसून की प्रगति में अवरोधों के बावजूद, खरीफ़ की बुवाई अच्छी रही। 30 सितंबर 2021 को यह पिछले वर्ष के

उच्चतम सामान्य बुवाई क्षेत्र से 0.2 प्रतिशत अधिक और सामान्य बुवाई क्षेत्र (5 वर्ष औसत) से 4.1 प्रतिशत अधिक रही (चार्ट III.18 डी)। उच्चतम न्यूनतम समर्थन मूल्य (एमएसपी)-पिछले वर्ष 2020-21 के खरीफ में 1.1 प्रतिशत की बढ़त से 6.6 प्रतिशत से उत्पादन लागत(ए2 के साथ एफएल जोड़कर मापा गया) में 50 प्रतिशत के सुनिश्चित प्रतिलाभ ने बुवाई गतिविधि को बढ़ाया। वर्ष 2021-22 के प्रथम अग्रिम अनुमान के अनुसार खरीफ़ खाद्यान्न उत्पादन पिछले वर्ष की तुलना से 0.6 प्रतिशत अधिक था (सारणी III.7)। भारत सरकार ने वर्ष 2021-22 के राष्ट्रीय खरीफ़ कार्यनीति में वर्षभर के खाद्यान्न उत्पादन का लक्ष्य 3,070 लाख टन निर्धारित किया था जिसमें अन्य बातों के साथ-साथ दालों और तिलहनों में आत्मनिर्भरता प्राप्त करने का उद्देश्य भी शामिल है।

चार्ट III.18: वर्षा और खरीफ़ बुवाई की प्रगति



सारणी III.7 खरीफ फसल उत्पादन 2021-22

(लाख टन्स)

मद	2020-21		2021-22	2021-22	
	पहला ई	चौथा ई	पहला ई	संवृद्धि (प्रतिशत)	
				पहले ई 2020-21 के बाद	चौथे ई 2020-21 के बाद
1. खाद्यान्न	1,445.2	1,495.6	1,505.0	4.1	0.6
चावल	1,023.6	1,044.1	1,070.4	4.6	2.5
मोटे अनाज	328.4	364.6	340.0	3.5	-6.7
दलहन	93.1	86.9	94.5	1.5	8.7
तूर	40.4	42.8	44.3	9.7	3.5
उड़द	21.5	16.0	20.5	-4.7	28.1
मूंग	20.9	20.1	20.5	-1.9	2.0
2. तिलहन (कुल)	257.3	240.3	233.9	-9.1	-2.7
मूंगफली	95.4	85.6	82.5	-13.4	-3.5
सोयाबीन	135.8	129.0	127.2	-6.4	-1.4
3. कपास #	371.2	353.8	362.2	-2.4	2.4
4. जूट और मेस्ता ##	96.6	95.6	96.1	-0.5	0.5
5. गन्ना	3998.3	3992.5	4192.5	4.9	5.0

#: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठें।

#: प्रत्येक 180 किलो की लाख गांठें।

स्रोत: एमओएफडब्ल्यू।

खरीफ की बुवाई से ग्रामीण संभावनाओं में सुधार उच्च आवृत्ति संकेतक अर्थात् ट्रैक्टर और दो पहिया वाहन की बिक्री से प्रतिबिंबित होता है (सारणी III.8)। कृषि और संबद्ध उत्पाद का निर्यात भी बढ़ा है।

सारणी III 8: ग्रामीण अर्थव्यवस्था के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक

मद	यूनिट	अप्रै- अग 2019	अप्रै- अग 2020	अप्रै- अग 2021
ट्रैक्टर की बिक्री	संख्या (लाख में)	2.7	2.9	3.5
टू व्हीलर की बिक्री	संख्या (लाख में)	80.4	41.3	49.9
उर्वरक की बिक्री	लाख टन	212.2	253.6	221.7
रोजगार की मांग (MGNREGA)	करोड़ परिवार	10.4	15.2	14.7
कृषि और संबद्ध क्षेत्र का निर्यात*	अमरीकी डालर बिलियन	11.8	11.3	15.4
कृषि ऋण संवृद्धि*	वर्ष-दर-वर्ष	7.3	4.8	11.3
बफर मानक के लिए चावल का स्टॉक*	अनुपात	2.2	2.6	2.9
बफर मानक के लिए गेहूँ का स्टॉक*	अनुपात	1.5	1.9	1.9

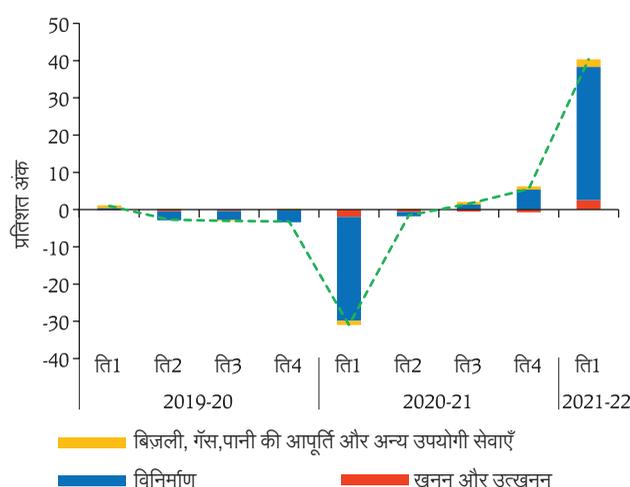
स्रोत: ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएम; रसायन और उर्वरक मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; डीजीसीआई एण्ड एस; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम।
*: अगस्त की समाप्ति पर।

III.2.2 उद्योग

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में अनुकूल आधारभूत प्रभाव से समर्थित औद्योगिक जीवीए में वर्ष-दर-वर्ष 40.4 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई (पिछले वर्ष 31.0 प्रतिशत संकुचन)। क्रमिक आधार पर, पहली तिमाही में औद्योगिक उत्पादन 11.8 प्रतिशत तक संकुचित हो गया, जो दूसरी लहर से गति कमजोर पड़ जाना दर्शाता है। औद्योगिक जीवीए महामारी पूर्व स्थिति (वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही) से 3.1 प्रतिशत कम रहा। खनन और विनिर्माण वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के स्तर से कम रहा किंतु बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य सेवाएं वर्ष 2019-20 की पहली तिमाही के स्तर से 3.0 प्रतिशत अधिक थीं (चार्ट III.19)।

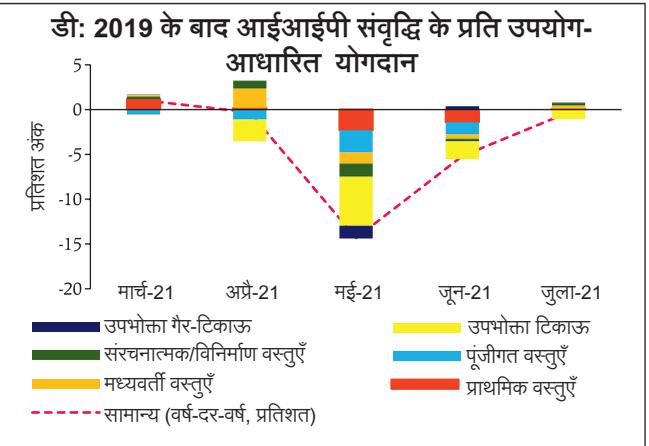
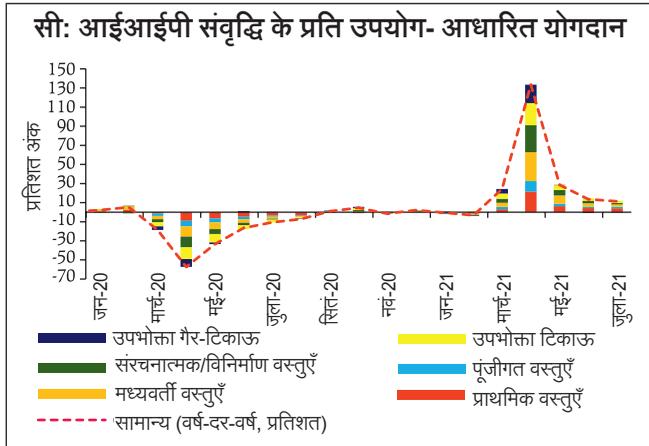
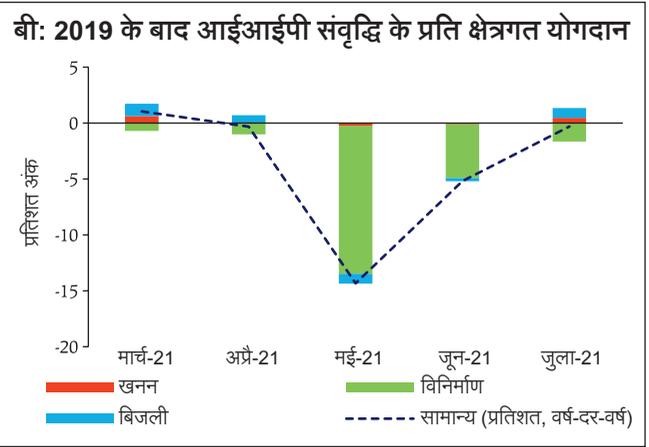
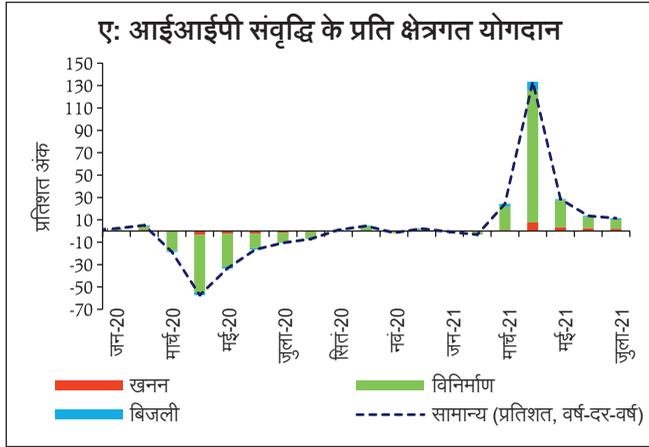
वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) वर्ष-दर-वर्ष नकारात्मक आधार पर 44.7 प्रतिशत से बढ़ा परंतु यह दो वर्ष पूर्व के स्तर से 6.7 प्रतिशत कम रहा। दूसरी तिमाही में, जुलाई 2021 में आईआईपी वर्ष-दर-वर्ष 11.5 प्रतिशत से बढ़ा, जबकि यह महामारी पूर्व के स्तर (जुलाई 2019) से कुछ कम था। आईआईपी में अप्रैल और मई में नरमी रहने के बाद जून-जुलाई में इसमें क्रमिक रूप से बढ़त हुई। उपयोग आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में उपभोक्ता टिकाऊ उत्पादन को छोड़कर सभी वर्गों में वर्ष 2019-20 के स्तर से जुलाई में बढ़त देखी गई (चार्ट III.20)। मई महीने में विनिर्माण गतिविधि में संकुचन हुआ परंतु जून-जुलाई में इसमें गति देखी गई।

चार्ट III.19: उद्योग जीवीए की संवृद्धि में भारत अंशदान



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.20: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक (आईआईपी)

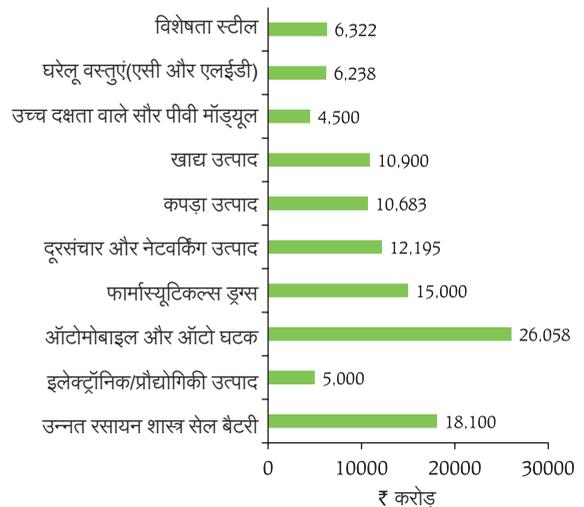


स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमाना

मोटर वाहन, ट्रेलर, मशीनरी उपकरण, इलेक्ट्रॉनिक उपकरण, कपड़ा और पेय पदार्थ के उत्पादन ने जुलाई में आईआईपी वृद्धि में साथ दिया।

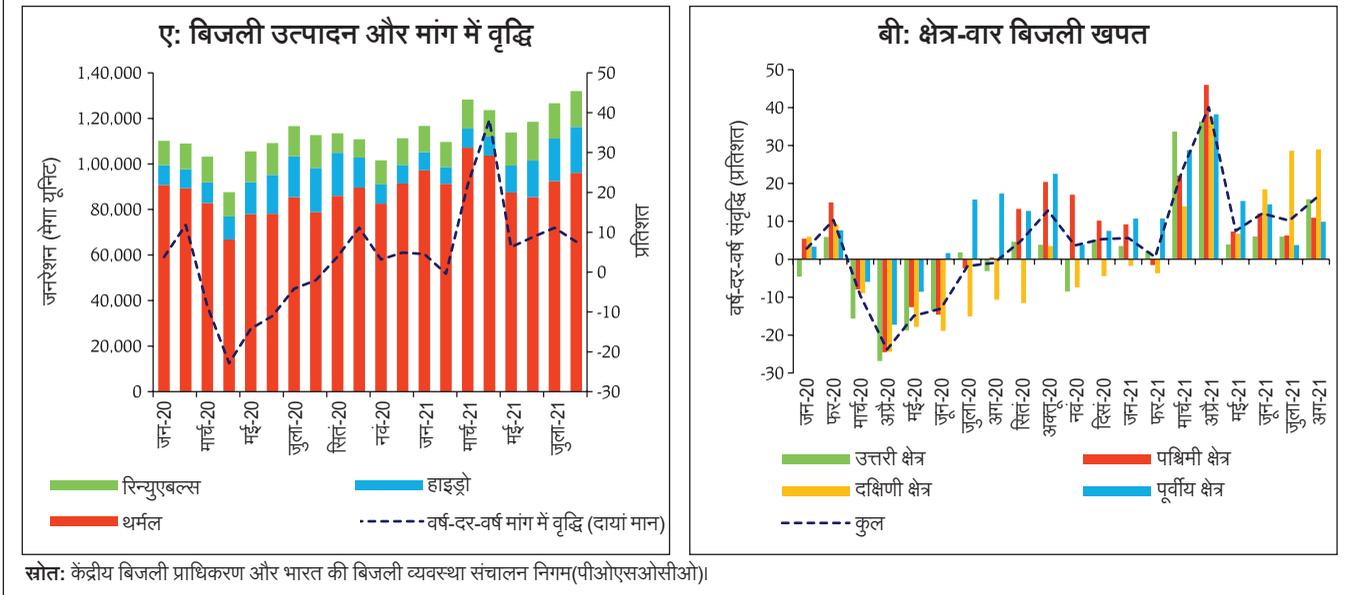
13 क्षेत्रों के लिए लाई गई पीएलआई योजना से विनिर्माण गतिविधि को मजबूत प्रोत्साहन मिलने की संभावना है। इस योजना का उद्देश्य आत्मनिर्भर भारत के अंतर्गत वैश्विक विनिर्माण कौशल को विकसित करना है जिस पर पांच वर्षों में ₹1.97 लाख करोड़ व्यय किए जाएंगे। अभी तक पीएलआई योजना 10 क्षेत्रों में कार्यान्वित है (चार्ट III.21)। इससे विनिर्माण क्षेत्र की वैश्विक प्रतिस्पर्धात्मकता और वैश्विक आपूर्ति शृंखला में भागिदारिता बढ़ेगी और घरेलू उत्पादन, निर्यात, अग्रणी प्रौद्योगिकी में निवेश, नवोन्मेष और एमएसएमई क्षेत्र के साथ संबंध स्थापित करके रोजगार के अवसरों को प्रोत्साहन मिलेगा।

चार्ट III.21: पीएलआई योजना: क्षेत्रीय वित्तीय परिव्यय



स्रोत: पीआईबी

चार्ट III.22: बिजली उत्पादन और खपत

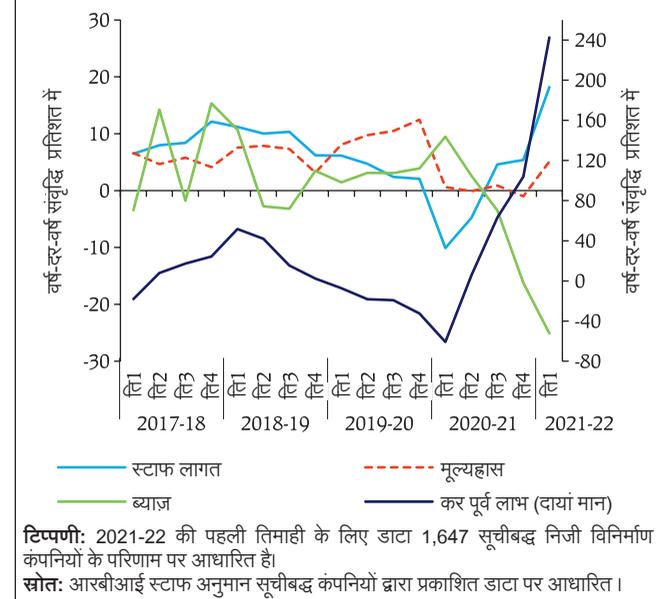


वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बिजली उत्पादन में काफी हद तक सुधार आया परंतु यह वर्ष 2019-20 के स्तर से कम रही। थर्मल और नवीकरण स्रोतों में वर्ष-दर-वर्ष क्रमशः 24.1 प्रतिशत और 12.9 प्रतिशत की बढ़त देखी गई। नवीकरण स्रोत ने वर्ष 2019-20 के स्तर को पार किया। दूसरी तिमाही में बिजली का उत्पादन जुलाई और अगस्त में क्रमशः 1.6 प्रतिशत और 15.8 प्रतिशत बढ़ा। पन ऊर्जा उत्पादन भी महामारी पूर्व के स्तर को पार कर गया (चार्ट III.22 ए)। संपूर्ण देश में जुलाई और अगस्त में बिजली की खपत में बढ़त हुई और कुछ क्षेत्रों में आधारभूत प्रभावों की वृद्धि तेज रही (चार्ट III.22 बी)। विद्युत संशोधन विधेयक 2021, जिसका उद्देश्य बिजली वितरण में लाइसेंस समाप्त कर निजी क्षेत्र को अनुमति प्रदान करना है, से बिजली वितरण में प्रतिस्पर्धा और क्षमता निर्माण होनी चाहिए।

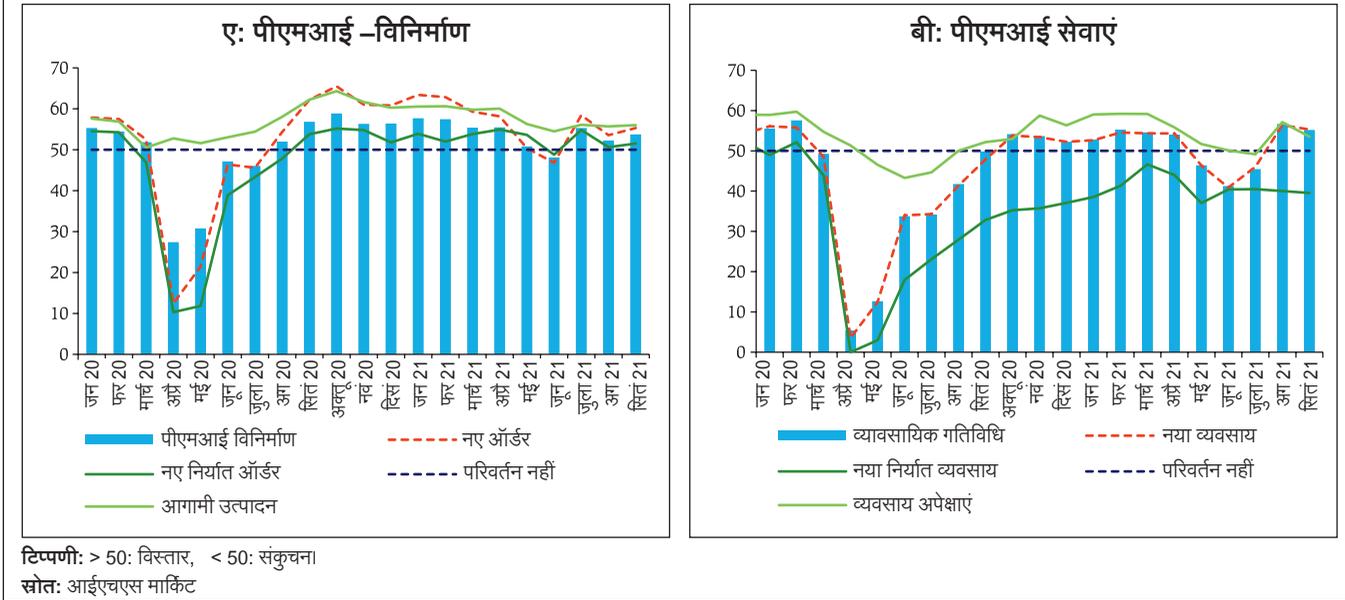
प्रथम तिमाही में कॉर्पोरेट लाभप्रदता में मजबूती रही जिससे विनिर्माण के नॉमिनल जीवीए में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि अच्छी रही (चार्ट III.23)। आधारभूत प्रभाव के अलावा, सुलभ वित्तीय स्थितियों के कारण ब्याज व्यय में पर्याप्त कमी आई जिससे, कर्मचारी लागत और परिचालन व्यय में वृद्धि के बावजूद, लाभप्रदता में वृद्धि हुई।

रिज़र्व बैंक के इंडस्ट्रियल आउटलुक सर्वे के अनुसार, वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र में फिर से तेजी आई। व्यापार मूल्यांकन सूचकांक वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के 89.7 की तुलना में वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही में सुधरकर 116.7 हो गया। उत्तरदाताओं को 2021-22 की तीसरी तिमाही के लिए उत्पादन की मात्रा, नए ऑर्डर और नौकरी

चार्ट III.23: विनिर्माण क्षेत्र की लाभप्रदता



चार्ट III.24: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



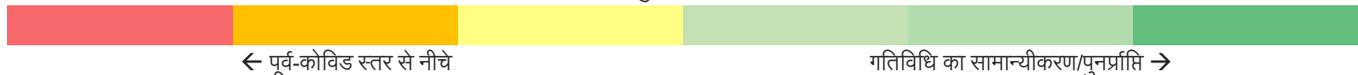
परिदृश्य में और सुधार की उम्मीद है। मजबूत होती मांग स्थिति से प्रेरित होकर विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) का विस्तार जारी रहा जो सितंबर में 53.7 था (चार्ट III.24ए)।

कुल मिलाकर, दूसरी लहर के कमजोर होने के साथ ही विनिर्माण गतिविधि धीरे-धीरे सामान्य हो रही है (सारणी- III.9)। जून के दौरान उपभोक्ता गैर-टिकाऊ सामान कोविड से पूर्व की

सारणी III.9: औद्योगिकी क्षेत्र: सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति (2019-2020 के संबंधित माह/तिमाही के लिए अनुपात)

संकेतक	2020-21				2021-22						
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	अप्रै	मई	जून	जुला	अग	सितं
I औद्योगिक उत्पादन											
पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	35.1	51.6	57.2	56.9	51.5	55.5	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7
II औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक											
विनिर्माण	64	94	102	106	93	100	86	95	100		
पूँजीगत वस्तुएं	60	94	102	107	92	99	83	94	98		
पूँजीगत वस्तुएं	35	87	99	109	74	82	61	79	100		
इन्फ्रास्ट्रक्चर और निर्माण वस्तुएं	53	98	105	110	98	107	89	98	102		
उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	32	90	107	118	73	81	57	83	92		
उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	83	100	103	105	98	100	92	102	100		
III आठ कोर इंडस्ट्रीज इंडेक्स											
स्टील	76	95	100	104	96	101	92	96	102	104	
सीमेंट	51	100	103	113	97	102	92	96	102	106	
सीमेंट	62	89	96	110	97	104	88	100	105	117	
बिजली की मांग	84	99	106	108	98	107	91	97	106	115	105
III ऑटोमोबाइल का उत्पादन											
यात्री वाहन	16	93	116	117	83	96	43	116	112	99	
टू व्हीलर्स	21	95	118	129	60	81	31	70	84	89	
थ्री व्हीलर्स	23	45	66	84	61	69	51	62	66	57	
ट्रैक्टर का उत्पादन	60	123	162	167	133	128	105	171	149	151	

स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; एसआईएम; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



स्तर को पार कर गई और दूसरी तिमाही में भी उसमें मजबूती बनी रही, जबकि बुनियादी संरचना एवं प्राथमिक वस्तु, स्टील और सीमेंट ने जून में सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति की है और दूसरी तिमाही में यह महामारी से पूर्व के स्तर को भी पार कर गई।

III.2.3 सेवाएं

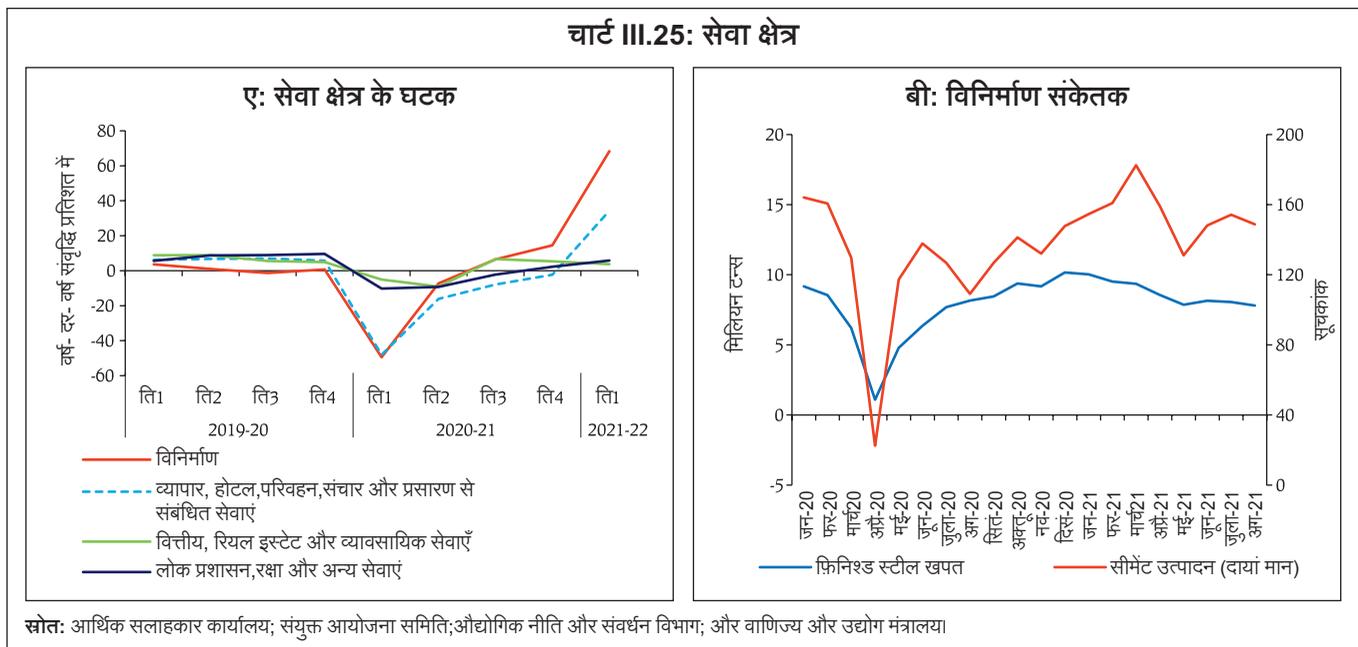
संपर्क आधारित होने के कारण सेवा क्षेत्र को दूसरी लहर ने अधिक तीव्रता से प्रभावित किया। वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में सेवाएँ, एक के बाद एक, दोहरे अंकों में संकुचित हो गईं और पहली लहर के प्रभाव से उबर रही स्थिति में बाधा उत्पन्न हुई। तथापि, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में अनुकूल आधारभूत प्रभाव द्वारा संचालित होकर सेवा क्षेत्र का विस्तार 16.1 प्रतिशत तक रहा। कमजोर होती दूसरी लहर के साथ ही, दूसरी तिमाही में दिखाये गए उच्च आवृत्ति संकेतकों के अनुसार सेवाओं ने गति प्राप्त की और संपर्क-आधारित सेवाओं के प्रतिबंधों में धीरे-धीरे ढील देने और टीकाकरण की त्वरित गति के कारण इसमें सुधार होना शुरू हो गया (सारणी- III.9)। जीएसटी संग्रहण और ई-वे बिल निर्गमन - थोक और खुदरा व्यापार के संकेतक - जून / जुलाई के बाद महामारी के पूर्व स्तर पर पहुंचे, जिससे यह इंगित होता है कि घरेलू व्यापार गतिविधियों में मजबूती आई है। ऐच्छिक खर्चों में कुछ हद तक वापसी और रुकी हुई मांग में कुछ सुधार से व्यापारिक गतिविधियां और ई-कॉमर्स को भी बढ़ावा मिल रहा है। जुलाई माह

में निर्माण क्षेत्र से जुड़े सीमेंट उत्पादन में और वृद्धि हुई जबकि तैयार इस्पात की खपत अगस्त में कम हुई (चार्ट III.25)।

पहली तिमाही के दौरान परिवहन सेवाएं अपेक्षाकृत रूप से बेहतर स्थिति में रहीं और क्षेत्रीय लॉकडाउन धीरे-धीरे समाप्त होने के साथ ही दूसरी तिमाही में इसमें और वृद्धि हुई। रेलवे माल ढुलाई कोविड पूर्व स्तर से ऊपर बनी हुई है और इसमें अगस्त में 16.9 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। पोर्ट कार्गो यातायात अगस्त में महामारी से पूर्व के अपने स्तर पर पहुंच गयी। फास्टटैग के अधिक उपयोग के कारण पहली और दूसरी तिमाही में टोल संग्रह महामारी के पूर्व स्तर से ऊपर रहा (सारणी III.9)। वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री - जो कि परिवहन सेवाओं का एक संकेतक है - पहली तिमाही में क्रमिक रूप से लगभग आधी हो गई, लेकिन दूसरी तिमाही में बिक्री में वृद्धि की खबर है। विमानन क्षेत्र का स्वरूप एक समान नहीं था। यात्री यातायात कार्गो यातायात की तुलना में कम रही। तथापि, प्रतिबंधों को हटाने और बढ़ते आत्मविश्वास के कारण घरेलू हवाई यात्री यातायात में वृद्धि हो रही है। महामारी के कारण अर्थव्यवस्था का डिजिटलीकरण होने के फलस्वरूप संचार सेवाओं ने प्रथम और द्वितीय तिमाही में अच्छा प्रदर्शन किया।

सूचना प्रौद्योगिकी और वित्तीय कंपनियों के मजबूत प्रदर्शन के बावजूद वित्तीय, स्थावर संपदा और पेशेवर सेवाओं में जीवीए ने पहली तिमाही में 3.7 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की जो

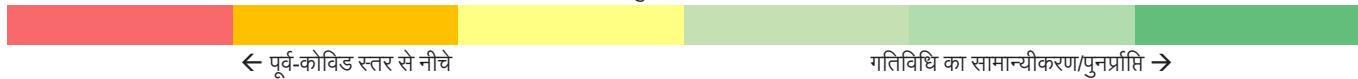
चार्ट III.25: सेवा क्षेत्र



सारणी III.10: सेवा क्षेत्र: सामान्यीकरण की दिशा में प्रगति
(2019-2020 के संबंधित माह/तिमाही के लिए अनुपात)

संकेतक	2020-21				2021-22						
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	अप्रै	मई	जून	जुला	अग	सितं
पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	17.2	41.9	53.4	54.2	47.2	54	46.4	41.2	45.4	56.7	55.2
I निर्माण											
स्टील की खपत	49	93	114	121	98	111	89	95	94	85	
सीमेंट उत्पादन	62	89	96	110	97	104	88	100	105	117	
II व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं											
वाणिज्यिक वाहन की बिक्री (तिमाही औसत)	15	80	99	143	51						
घरेलू हवाई यात्री यातायात	7	25	50	72	31	52	17	26	42	56	
घरेलू एयर कार्गो	26	68	90	105	78	95	66	74	83	87	
अंतर्राष्ट्रीय एयर कार्गो	43	77	87	101	94	96	91	95	92	94	
माल ढुलाई	79	105	111	113	110	110	109	111	113	122	121
पोर्ट कार्गो	80	91	102	108	102	102	102	102	93	100	99
टोल संग्रहण: मात्रा	184	349	295	174	548	633	423	593	704	719	675
पेट्रोलियम की खपत	74	89	99	102	88	93	79	92	95	93	
जीएसटी ई-वे बिल	50	100	115	128	97	112	74	106	118	120	128
जीएसटी राजस्व	59	92	108	114	107	124	102	93	114	114	127
III वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएँ											
क्रेडिट बकाया वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)	5.6	5.1	6.2	5.6	5.9	6.2	5.9	6.1	6.1	6.7	6.7
बैंक जमाराशि वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)	9.6	10.5	10.8	11.4	9.9	11.2	9.5	9.8	9.8	9.5	9.3
जीवन बीमा: प्रथम वर्ष का प्रीमियम	81	116	97	135	87	98	70	93	95	118	
गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	95	106	105	114	108	109	101	114	140	137	

स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; एसआईएम; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

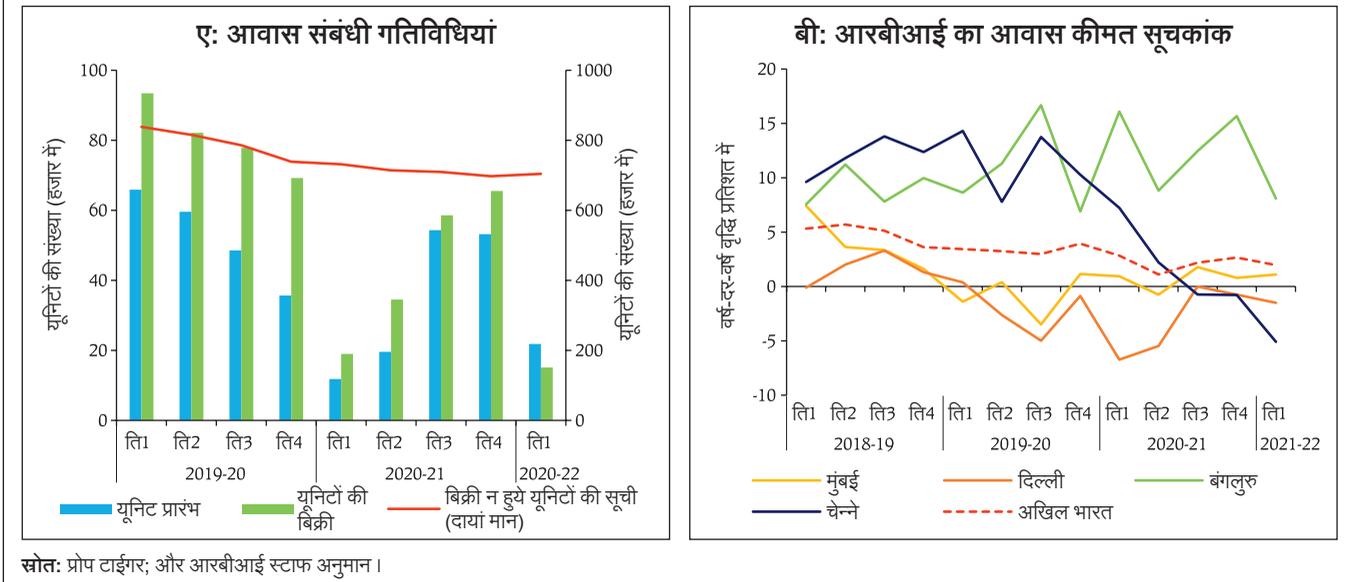


पिछली तिमाही से काफी कम थी क्योंकि गतिशीलता संबंधी प्रतिबंधों के कारण कारोबार के अन्य क्षेत्रों में अस्थिरता उत्पन्न हुई। हालाँकि दूसरी तिमाही में यात्रा और आतिथ्य उद्योग, स्थावर संपदा और अन्य संपर्क आधारित पेशेवर सेवाओं में कुछ सुधार देखा गया। सकल जमाराशियों में वृद्धि तेज रही और बैंक ऋण में कुछ सुधार दर्ज किया गया, जिससे दूसरी तिमाही के दौरान वित्तीय सेवाओं को समर्थन मिला। लॉकडाउन के कारण नयी परियोजनाएं और बिक्री बाधित हुईं जिसके कारण प्रथम तिमाही में स्थावर संपदा गतिविधि में कमी आई। प्रथम तिमाही में इन्वेंट्री प्रलंबन औसतन 58 महीनों से स्थिर रहा (चार्ट III.26ए)। रिज़र्व बैंक के सूचकांक के अनुसार 2021-22 की प्रथम तिमाही के दौरान अखिल भारतीय आवास कीमतों में, विशेषकर बंगलुरु, चैन्ने और दिल्ली में, गिरावट दिखाई दी (चार्ट III.26बी)।

वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में मामूली विस्तार हुआ। ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर केंद्र सरकार का राजस्व व्यय पहली तिमाही में प्रतिकूल आधार पर संकुचित हुआ, जबकि राज्य सरकारों ने दोहरे अंकों में वृद्धि दर्ज की। पीएडीओ में सम्मिलित अन्य सेवाएं - निजी शिक्षा; स्वास्थ्य; व्यक्तिगत सेवाएँ; और सांस्कृतिक एवं मनोरंजक गतिविधियाँ - सुस्त रहीं।

पीएमआई सेवाएं, मई-जुलाई की दूसरी लहर के कारण हुए संकुचन को पीछे छोड़ते हुए अगस्त और सितंबर में विस्तार स्थिति में लौट आयी (चार्ट III.24बी)। पीएमआई कंपोजिट आउटपुट इंडेक्स जो जुलाई में 49.2 था वह बढ़कर अगस्त में 55.3 पर पहुंच गया।

चार्ट III.26: आवास क्षेत्र – प्रारंभ, बिक्री और कीमतें



III. निष्कर्ष

वर्ष 2021-22 की प्रथम तिमाही में आई दूसरी लहर से आर्थिक गतिविधि की गति बाधित हुई। जून में सकल मांग में सुधार शुरू हुआ और दूसरी तिमाही में इसमें और तेजी आई। शहरी और ग्रामीण क्षेत्रों के खपत में सुधार और अनुकूल वित्त पोषण की स्थिति के कारण यह उम्मीद की जाती है कि दूसरी छमाही में इसमें और मजबूती आएगी। आपूर्ति पक्ष को देखें तो कृषि और उससे संबद्ध गतिविधियों को अच्छी खरीफ की बुवाई और खरीफ की फसल से लाभ होना चाहिए। जलाशयों में पानी

के भंडारण में सुधार और आगामी रबी मौसम के लिए न्यूनतम समर्थन मूल्य की जल्द घोषणा से रबी की बुवाई और कुल फसलों के उत्पादन को अच्छी तरह से समर्थन मिलने की उम्मीद है। दूसरी छमाही में संपर्क-आधारित सेवाओं सहित विनिर्माण और सेवाओं से संबन्धित गतिविधियों में सुधार को टीकाकृत आबादी के बढ़ते अनुपात से प्रोत्साहन मिलना चाहिए और आपूर्ति श्रृंखला एवं सरकारी बुनियादी ढांचे तथा आस्ति मुद्रीकरण को और गति मिलनी चाहिए। हालाँकि, ये संभावनाएं मुख्य रूप से कोविड-19 के विकसित विभिन्न स्वरूपों और टीकाकरण हेतु शेष आबादी की प्रगति पर निर्भर हैं।

IV. वित्तीय बाजार और चलनिधि स्थितियां

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान अप्रैल – मई 2021 में महामारी की दूसरी खतरनाक लहर के कारण हुई भारी बर्बादी के बावजूद घरेलू वित्तीय बाजारों में चलनिधि की सहज स्थितियों के साथ उत्साह बना रहा। प्रचुर मात्रा में चलनिधि की उपलब्धता तथा मौद्रिक नीति समिति द्वारा आगे भी निभावकारी रुख जारी रखने के संबंध में भावी दिशानिर्देश के कारण मौद्रिक संचरण में सुधार होता रहा। इसके आगे चलनिधि स्थितियां मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप चरणबद्ध चलनिधि परिचालनों के माध्यम से निभावकारी बनी रहेंगी।

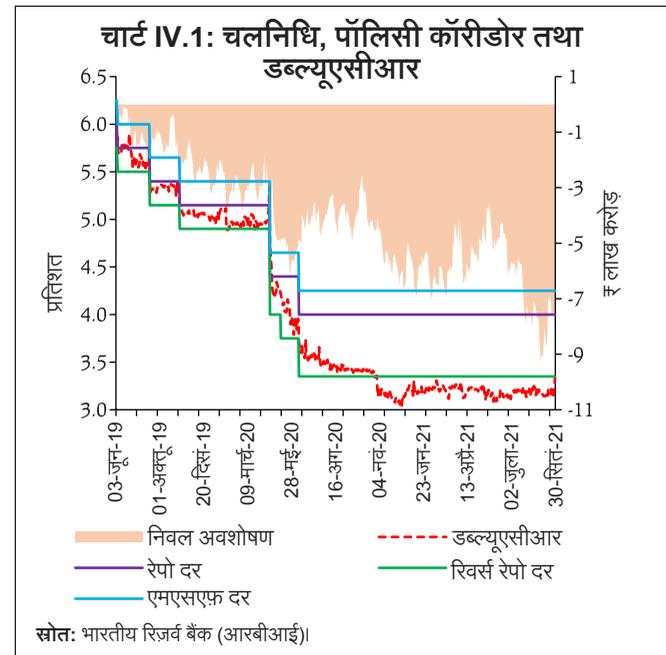
वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान वैश्विक स्तर पर वित्तीय बाजारों में उत्साह का वातावरण बना रहा जिसके पीछे का प्रेरक कारण चलनिधि की प्रचुर मात्रा में उपलब्धता, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में अतिशय निभावकारी मौद्रिक नीतियां तथा अग्रसर दिशा में बढ़ने के संकेत के साथ इन नीतियों के जारी रहने की संभावना रही है। निवेशकों की आशावादिता के कारण ढेर सारी आस्तियों के मूल्यन में वृद्धि हुई है। अधिकतर उन्नत अर्थव्यवस्थाओं तथा कुछ चुनिंदा उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजारों में अनेक बार शीर्ष अंकों तक की बढ़त देखने को मिली लेकिन इस दौरान कोविड-19 के डेल्टा वेरिएंट के तेजी से फैलने के कारण बीच-बीच में गिरावट के दौर भी आए। चूंकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बाजार केंद्रीय बैंकों के अनुसार यह मान कर चले कि मुद्रास्फीतिकारी दबाव अस्थायी है तथा उनके चलते सामान्यीकरण की प्रक्रिया शुरू नहीं होगी इसलिए बांड प्रतिफल में नरमी बनी रही। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में बांडों में घट-बढ़ का दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखा गया जो अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा आस्तियों की खरीद में कमी करने (टेपरिंग) के समय तथा उसकी गति में अनिश्चितता के कारण बांडों के प्रतिफल में हुई कमी के दौर में देखे गए। मुद्रा बाजारों में बेहतर आर्थिक संभावनाओं के आधार पर अमेरिकी डॉलर में मई 2021 से मजबूती आई और उसका परिणाम यह हुआ कि कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं की कीमतों में कमी हुई जबकि कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं की कीमतें कैरी ट्रेड तथा प्रतिलाभ प्राप्त करने के अपने प्रयासों के कारण बढ़ गईं।

IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान अप्रैल – मई 2021 में महामारी की दूसरी खतरनाक लहर के कारण हुई भारी बर्बादी के बावजूद घरेलू वित्तीय बाजारों में चलनिधि की सहज स्थितियों के साथ उत्साह बना रहा। बड़ी मात्रा में चलनिधि अंतःक्षेपण, जिसमें सरकारी प्रतिभूतियों के द्वितीयक बाजार अधिग्रहण कार्यक्रम के माध्यम से चलनिधि अंतःक्षेपण शामिल है, के कारण वित्तीय बाजारों में स्थितियां सुव्यवस्थित हुईं। तीसरी लहर की संभावना से जुड़ी चिंताओं, अमेरिकी फेडरल रिजर्व द्वारा आस्तियों की खरीद में कमी करने (टेपरिंग) से उत्पन्न अनिश्चितता, मुद्रास्फिति में वृद्धि तथा बड़े पैमाने पर सरकारी उधार कार्यक्रम के कारण बाजार के मनोभाव तीव्र बने रहे।

IV.1.1 मुद्रा बाजार

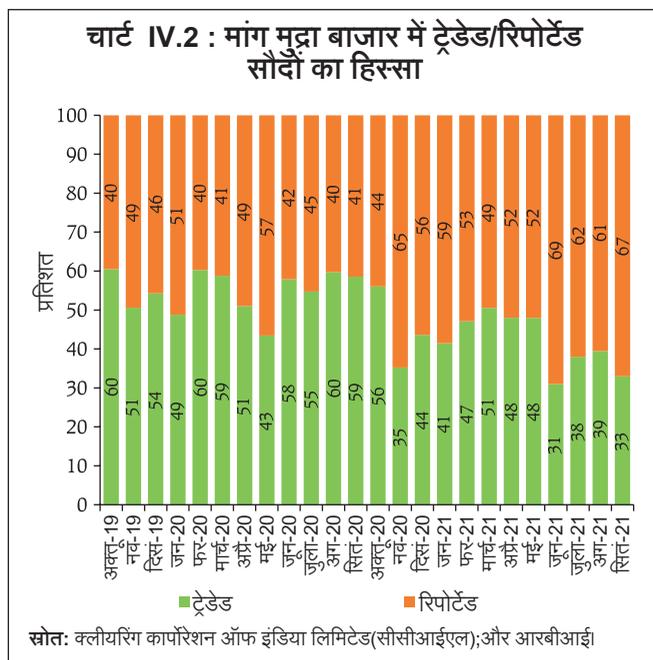
वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान मुद्रा बाजार दरें लगातार रिवर्स रेपो दर – चलनिधि समायोजन सुविधा वीथि की निम्न सीमा-रेखा – से नीचे कारोबार करती रहीं (चार्ट IV.1)। पहली छमाही के दौरान भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) – मौद्रिक नीति का परिचालनगत लक्ष्य – एक औसत से इस वीथि की निचली सीमा-रेखा के 17 आधार अंक नीचे कारोबार करती रही। चूंकि बैंकों के लिए भारतीय रिजर्व बैंक एक प्रमुख प्रतिपक्षकार बनता जा रहा है, इसलिए अंतर-बैंक कारोबारी



गतिविधि में कमी देखी गई है – मांग मुद्रा बाजार की औसत दैनिक मात्रा को देखा जाए तो वह मार्च 2021 में ₹10,126 करोड़ की तुलना में घटकर सितंबर 2021 में ₹7,381 करोड़ हो गई।

एकदिवसीय मांग मुद्रा बाजार में किए गए कारोबारों का भारित औसत दर सामान्य तौर पर रिवर्स रेपो से ऊपर बनी रही जबकि दर्ज किए गए कारोबार – रिवर्स रेपो के नीचे बने रहे जो बाजार के विभिन्न खंडों में विभाजन को प्रदर्शित करता है क्योंकि छोटे सहकारी बैंकों – दर्ज किए गए कारोबारों में प्रधान उधारदाता – के पास तयशुदा लेनदेन प्रणाली – मांग (एनडीएस – कॉल) का उपयोग करने के लिए आवश्यक सूचना प्रौद्योगिकी की आधारभूत संरचना उपलब्ध नहीं है तथा वे प्रायः बाजार के कारोबारी समय के अंत में द्विपक्षीय आधार पर निम्न दरों पर उधार देते हैं। मांग मुद्रा खंड के अंतर्गत कारोबार की कुल मात्रा में दर्ज किए गए कारोबार की हिस्सेदारी वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही में 54 प्रतिशत की तुलना में बढ़कर वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में 60 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.2) जिसका पीछे का कारण सहकारी बैंकों द्वारा दिए गए उधार में वृद्धि रही जो मांग मुद्रा खंड की कुल मात्रा में उसी अवधि के दौरान 65 प्रतिशत से 80 प्रतिशत की वृद्धि को दर्शाती है।

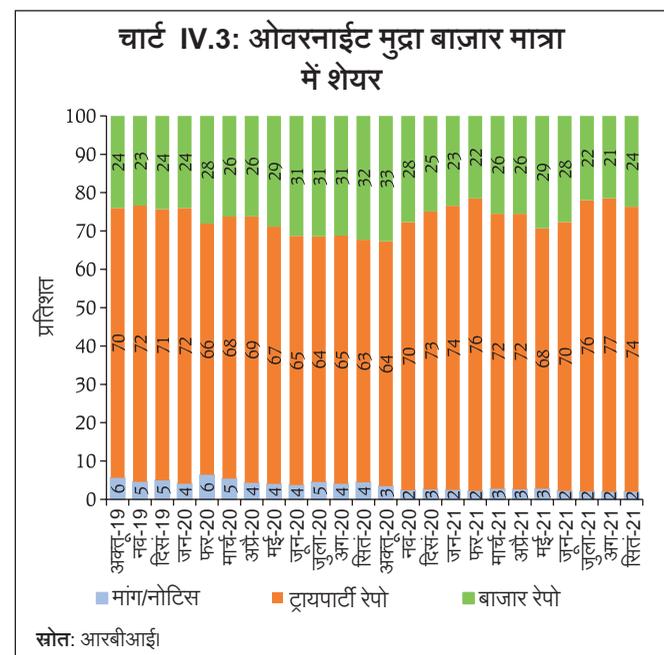
अधिशेष चलनिधि स्थितियों के परिणामस्वरूप कुल एकदिवसीय मुद्रा बाजार मात्रा के असंपार्श्विकृत खंड की हिस्सेदारी

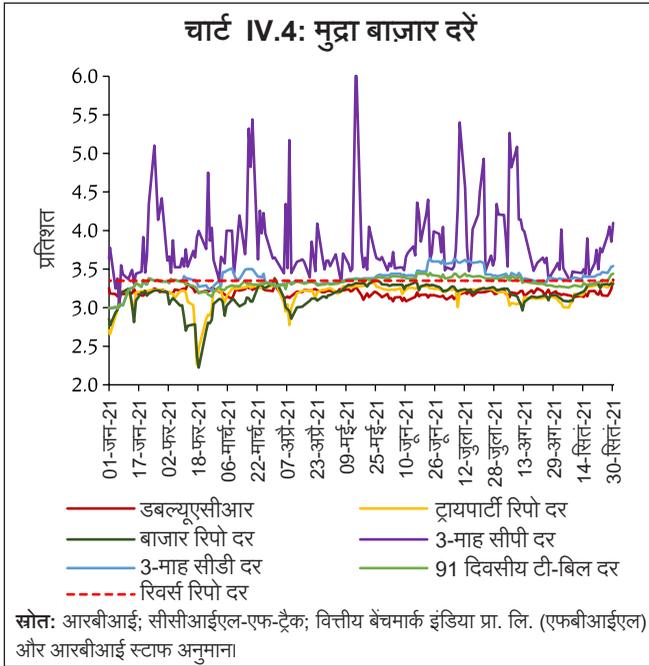


¹ 'ट्रेडेड डील' सीधे एनडीएस-कॉल प्लैटफॉर्म पर बातचीत के आधार पर किए जाते हैं जबकि 'रिपोर्टेड डील' काउंटर (ओटीसी) पर किए जाते हैं जिनकी सूचना सौदे के लिए बातचीत पूरी होने के बाद एनडीएस-कॉल प्लैटफॉर्म को दी जाती है।

फरवरी 2020 में 6.0 प्रतिशत (महामारी पूर्व) से घटकर सितंबर 2021 में 2.0 प्रतिशत हो गई। संपार्श्विकृत खंड में कुल एकदिवसीय मुद्रा बाजार खंड में त्रिपक्षीय रेपो की हिस्सेदारी मार्च 2021 में 72 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2021 में 74 प्रतिशत हो गई जबकि उसी दौरान बाजार रेपो की हिस्सेदारी 26 प्रतिशत से घटकर 24 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.3)। दोनों प्रकार के संपार्श्विकृत खंडों में प्रमुख उधारदाता के रूप में म्युचुअल फंडों ने त्रिपक्षीय रेपो खंड में अपनी सहभागिता पहली छमाही में 68 प्रतिशत से बढ़ाकर 70 प्रतिशत तथा बाजार रेपो खंड में 61 प्रतिशत से बढ़ाकर 63 प्रतिशत कर दी। उधार की तरफ देखें तो दोनों प्रतिभूत खंडों में निजी बैंकों की हिस्सेदारी – त्रिपक्षीय रेपो खंड के मामले में मार्च 2021 में 24 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर 2021 में 25 प्रतिशत तथा बाजार रेपो खंड के मामले में 13 प्रतिशत से बढ़कर 14 प्रतिशत हो गई।

2021-22 की पहली छमाही के दौरान प्रत्याभूत ओवर नाइट खंडों में अधिशेष चलनिधि पर दरें निरंतर रूप से रीवर्स रेपो दर से नीचे रहीं (चार्ट IV.4)। 2021-22 की पहली छमाही के दौरान 91 दिन ट्रेजरी बिल (टी-बिल्स) तथा त्रैमासिक जमा प्रमाणपत्र (सीडी) जैसे दीर्घावधि मुद्रा बाजार लिखतों पर ब्याज दरें भी रिवर्स रेपो दर से मामूली रूप से क्रमशः औसतन 1 आधार अंक तथा 8 आधार अंक से अधिक हो गई थी। सीडी जारी करने की राशि 2021-22 की पहली छमाही अवधि के दौरान 2020-21 की तदानरूपी अवधि में ₹45,165 करोड़ से





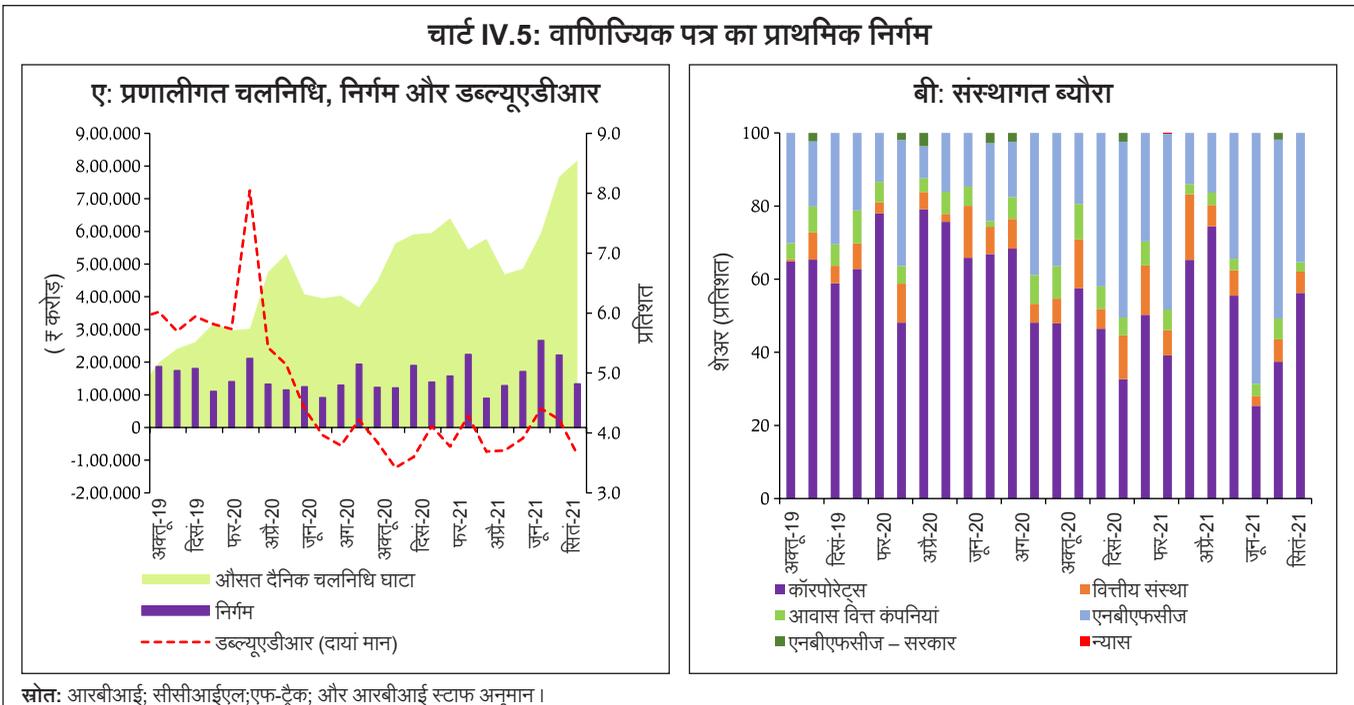
बढ़कर ₹56,658 करोड़ हो गई जो अनुकूल वित्तपोषण की स्थिति को दर्शाती है।

चलनिधि की अधिशेष की स्थिति के कारण 2021-22 की पहली छमाही के दौरान वाणिज्यिक पेपर के निर्गमों में ठोस वृद्धि हुई जो कि 2020-21 की तदनरूपी अवधि के दौरान ₹7.9 लाख करोड़ से बढ़कर ₹10.1 लाख करोड़ हो गए (चार्ट IV.5ए)।

वाणिज्यिक पेपर सामान्यतः रीवर्स रेपो दर से ऊपर की दर पर ट्रेड किया गया और 2021-22 की पहली छमाही के दौरान इसका औसतन स्प्रेड 46 आधार अंक था। अंशतः, प्रारम्भिक सार्वजनिक प्रस्तावों (आईपीओ) में निवेश करने के लिए गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों द्वारा किए गए वर्धित निर्गमों के कारण भारत औसत बढ़ा दर (डब्ल्यूएसडीआर) में जुलाई 2021-22 में वृद्धि हो गई लेकिन तदपश्चात यह दर कम हो गई है। वर्ष 2021 की पहली छमाही में कुल वाणिज्यिक पत्रों (सीपी) के निर्गम में एनबीएफसी की हिस्सेदारी पिछले वर्ष की उसी अवधि की तुलना में 21.9 प्रतिशत से बढ़कर 43.2 प्रतिशत हो गई जबकि कॉरपोरेट की हिस्सेदारी उसी अवधि में 64.9 प्रतिशत से घटकर 46.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.5बी)।

IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार

प्रतिफल वक्र के व्यवस्थित विकास को बढ़ावा देने के लिए रिजर्व बैंक द्वारा किए गए कई उपायों के फलस्वरूप 2021-22 की पहली छमाही के दौरान 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल 11 आधार अंकों से बढ़ गया। अप्रैल-मई 2021 के दौरान (i) मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) द्वारा अपने निभावकारी संवृद्धि समर्थक रुख को जारी रखने; (ii) पहली तिमाही के लिए ₹1 लाख करोड़ के जी-सैप 1.0 की घोषणा; तथा (iii) ₹10,000 करोड़ के विशेष खुले बाजार परिचालन(ऑपरेशन ट्विस्ट) के कारण दस-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल 6 आधार अंकों से बढ़ गया, हालांकि जीएसटी



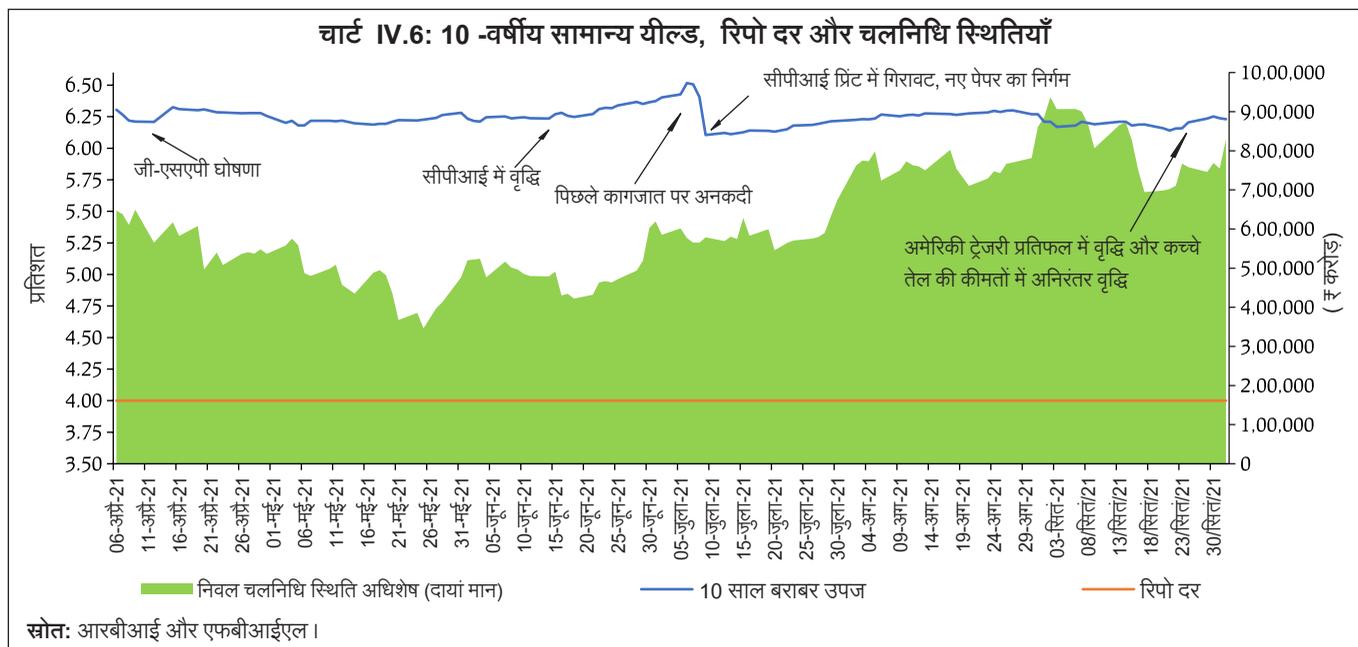
क्षतिपूर्ति उपकरण में आई कमी को पूरा करने के लिए सरकार द्वारा अतिरिक्त उधार लेने की आशंका ने बाजार के मनोभाव में क्षणिक मंदी निर्माण की। मई की बढ़ी हुई मुद्रास्फीति तथा कच्चे तेल की बढ़ी हुई कीमतों के कारण जून के प्रतिफल में 8 आधार अंकों की कमी हुई। तथापि, समग्र रूप से 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान 10-वर्षीय प्रतिफल निर्धारित सीमा के भीतर बना रहा।

दूसरी तिमाही में 10-वर्षीय प्रतिफल प्रारंभ में जून के लिए अपेक्षा से कम सीपीआई मुद्रास्फीति तथा 6.10 प्रतिशत (चार्ट IV.6) के कूपन पर निर्गमित नई 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिभूति के कारण 15 जुलाई 2021 को 6.13 प्रतिशत तक कम हो गया। तथापि, एमपीसी द्वारा अपेक्षा से अधिक दर से उच्चतर स्तर पर किए गए संशोधित मुद्रास्फीति पूर्वानुमान तथा अधिक संख्या में विआरआरआर नीलामियां करने के लिए की गई कलेंडर की घोषणा पर चलनिधि में कमी आ जाने की आशंका की प्रतिक्रिया स्वरूप अगस्त में प्रतिफल 5 आधार अंकों से कम हो गए। सितंबर के पहले पखवाड़े में प्रतिफल में वृद्धि हुई क्योंकि (i) पोर्टफोलियो ऋण प्रवाहों के फिर शुरू हो जाने, (ii) अप्रैल-जुलाई के लिए केंद्र सरकार के अपेक्षा से कम राजकोषीय घाटे तथा (iii) एक सौम्य सीपीआई मुद्रास्फीति के साथ ही इन आशंकाओं पर विराम लग गया (चार्ट IV.6)। तथापि माह के दूसरे पखवाड़े के दौरान अमरीकी ट्रेजरी प्रतिफल और कच्चे तेल की बढ़ती हुई कीमतों के कारण प्रतिफल कम हुए।

प्रतिफल वक्र में उतार चढ़ाव की गतिकी को उसके स्तर तथा प्रवणता² से समझा जा सकता है (चार्ट IV-7 ए)। पहली छमाही में जबकि प्रतिफलों के औसत स्तर में 3 आधार अंकों की वृद्धि हुई, वहीं प्रवणता 28 आधार अंकों से बढ़ गई। अल्पावधि प्रतिफल नीतिगत दर के इर्द-गिर्द बने रहे जब कि दीर्घावधि प्रतिफल ने मुद्रास्फीति संबंधी चिंताओं तथा सरकार के उधार लेने के कार्यक्रम के आकार को प्रतिबिंबित किया (चार्ट IV-7बी)।

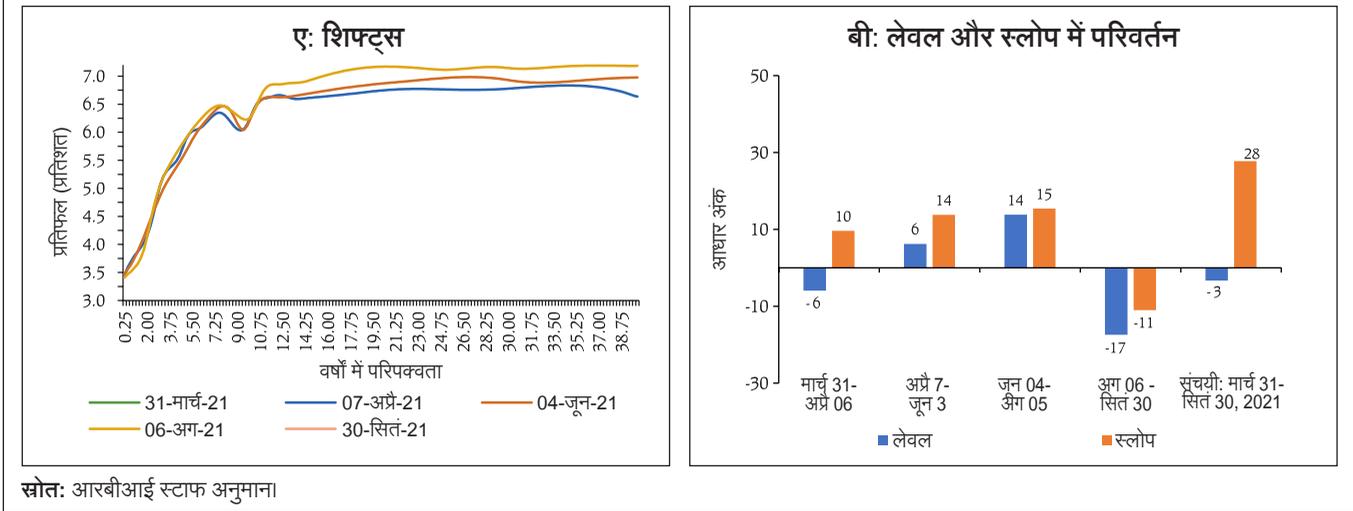
द्वितीयक बाजार के अल्पावधि पक्ष में ट्रेजरी बिल (टी-बिल) पर प्रतिफल नरम हुआ और कुछ परिपक्वताओं के मामले में रिवर्स रेपो दर से कम दर पर उनकी खरीद-बिक्री हुई (चार्ट IV.8)। कारोबार की मात्रा की दृष्टि से 91 दिन के टी-बिल द्वितीयक बाजार में प्रमुख खंड बने रहे और उनकी हिस्सेदारी लगभग 41 प्रतिशत रही।

ऋण समेकन को सुगम बनाने के लिए रिजर्व बैंक ने वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान ₹31,907 करोड़ की राशि के लिए केंद्र सरकार की ओर से छह स्विच संचालित किए। सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक की भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएएम) सितंबर 2021 के अंत में 11.57 वर्ष हो गई जो मार्च 2021 के अंत में 11.31 वर्ष थी। इसी अवधि के लिए भारत औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) संयमित होकर 7.27 प्रतिशत से 7.15 प्रतिशत हो गया।



² स्तर एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित किए गए 30 वर्ष तक के सभी परिपक्वता अवधियों वाले सम मूल्य प्रतिफलों का औसत है और प्रवण (टर्म स्प्रेड) 3-वर्ष तथा 30-वर्ष की परिपक्वताओं के सम मूल्य प्रतिफलों के बीच का अंतर है।

चार्ट IV.7: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमाना

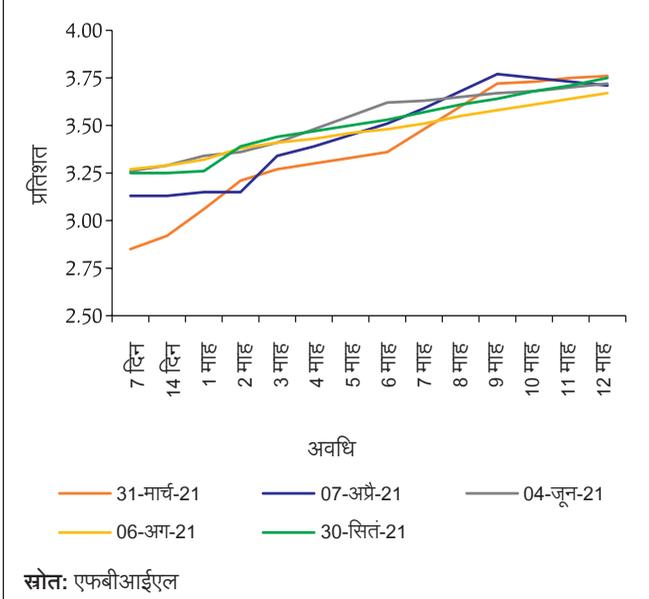
राज्य विकास ऋण

तुलनीय परिपक्वताओं के सरकारी प्रतिभूति प्रतिफलों की तुलना में राज्य विकास ऋणों पर निर्धारित प्रतिफल (कट ऑफ यील्ड) का भारत औसत स्प्रेड 2021-22 की पहली छमाही में घटकर 48 आधार अंक हो गया जो 2020-21 की पहली छमाही में 53 आधार अंक था (चार्ट IV.9)। 10 वर्षीय (नए निर्गम) प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्यीय स्प्रेड 2021-22 की पहली छमाही में 4 आधार अंक था, जबकि 2020-21 की पहली छमाही में यह 9 आधार अंक था।

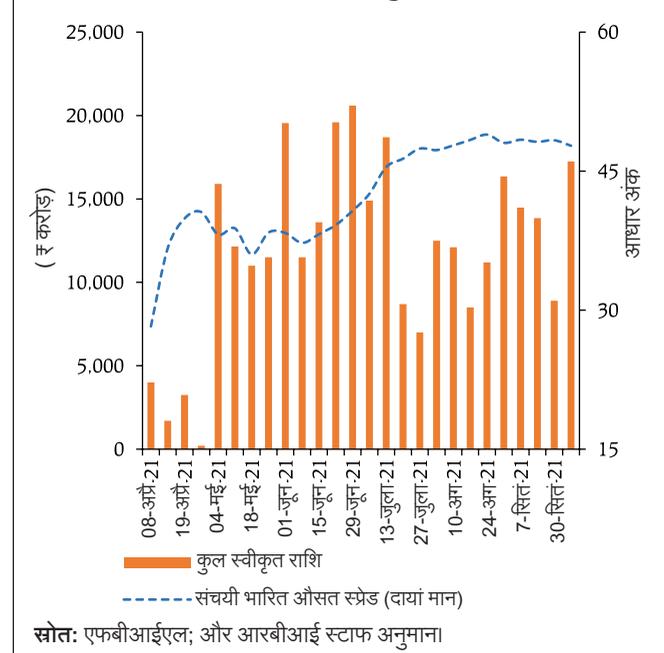
IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफलों में नरमी आई जबकि जोखिम प्रीमियमों (तुलनीय परिपक्वताओं की सरकारी प्रतिभूतियों की तुलना में) का प्रदर्शन संयमित नए निर्गमों के बीच मिश्रित प्रवृत्ति का रहा। एनबीएफसी द्वारा जारी 3 वर्षीय एएए रेटिंग वाले बॉन्ड पर मासिक औसत प्रतिफल 37 आधार अंक से घटकर वह 5.32 प्रतिशत हो गया, जबकि कॉर्पोरेट और सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफआईआई) और बैंकों

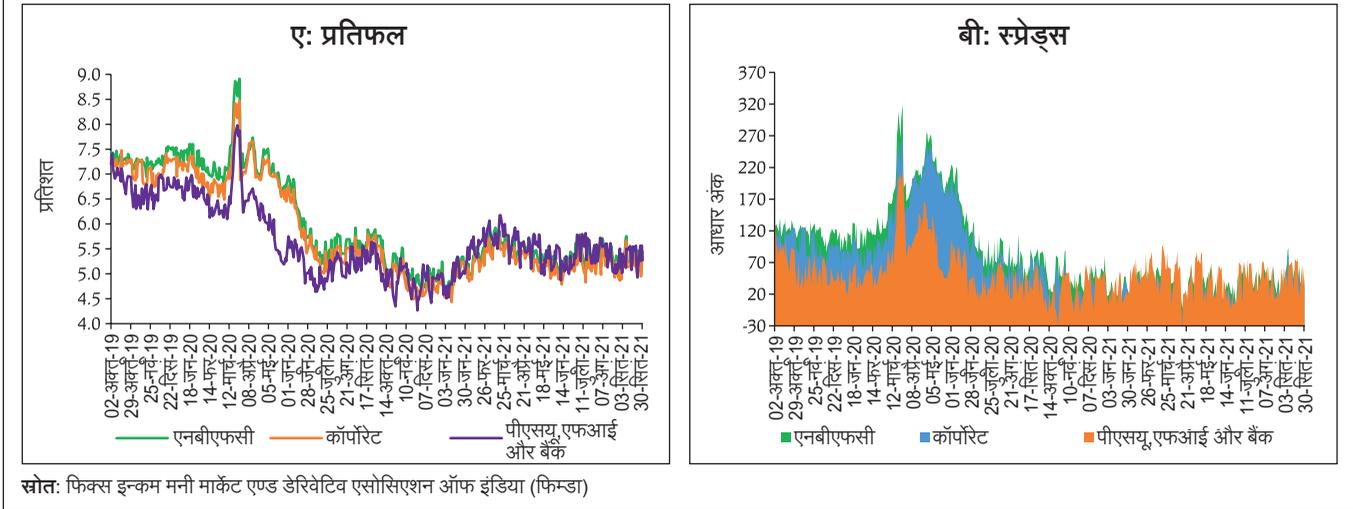
चार्ट IV.8: एफबीआईएल: ट्रेजरी बिल बेंचमार्क (परिपक्वता पर प्रतिफल)



चार्ट IV.9: एसडीएल – बढ़ी हुई राशि और स्प्रेड



चार्ट IV.10: कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल और एएए- मूल्यांकित 3-वर्षीय बॉन्ड पर स्प्रेड



के प्रतिफलों में क्रमशः 32 आधार अंक से 5.24 प्रतिशत और 48 बीपीएस से 5.33 की मामूली कमी आई (चार्ट IV.10ए)। इसी अवधि के दौरान, मासिक औसत जोखिम प्रीमियम या 3 वर्षीय एएए रेटिंग वाले बॉन्ड का स्प्रेड (3 वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल की तुलना में) एनबीएफसी के मामले में 48 आधार अंक से 49 आधार अंक तक और कॉर्पोरेट्स के मामले में 35 आधार अंक से 40 आधार अंक बढ़ा जबकि पीएसयू, वित्तीय संस्थानों और बैंकों के मामले में वह घटकर 60 आधार अंक से 50 आधार अंक हुआ (चार्ट IV.10बी)।

सभी प्रकार की अवधि वाले और सभी प्रकार की रेटिंग वाले कॉर्पोरेट बॉन्ड के प्रतिफल में नरमी आई। सबसे कम रेटिंग वाले निवेश ग्रेड कॉर्पोरेट बॉन्ड (बीबीबी-) के प्रतिफल में 18 बीपीएस की गिरावट आई (सारणी IV.1)। ऋण जोखिम संबंधी बाजार धारणा में भी सुधार हुआ। पहली छमाही के दौरान भारतीय स्टेट बैंक तथा आईसीआईसीआई बैंक के 3 वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट

स्वैप (सीडीएस) स्प्रेड में क्रमशः 2 बीपीएस और 3 बीपीएस की मामूली कमी आई।

प्राथमिक बाजार में कॉर्पोरेट बॉन्ड निर्गम पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान ₹3.17 लाख करोड़ से घटकर वर्ष 2021-22 की पहली छमाही (अगस्त 2021 तक) के दौरान घटकर ₹1.81 लाख करोड़ रह गया (चार्ट IV.11ए)। कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार (97.0 प्रतिशत) में लगभग संपूर्ण संसाधन जुटाना निजी नियोजन मार्ग के माध्यम से जुटाया गया था।

कॉर्पोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश मार्च 2021 के अंत में ₹1.33 लाख करोड़ से मामूली रूप से घटकर सितंबर 2021 के अंत में ₹1.28 लाख करोड़ हो गया। नतीजतन, अनुमोदित सीमा का उनका उपयोग 24.5 प्रतिशत से घटकर 22.3 प्रतिशत हो गया। नए निर्गमों में कमी के साथ पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में पहली छमाही (अगस्त 2021 तक) के दौरान द्वितीयक बाजार

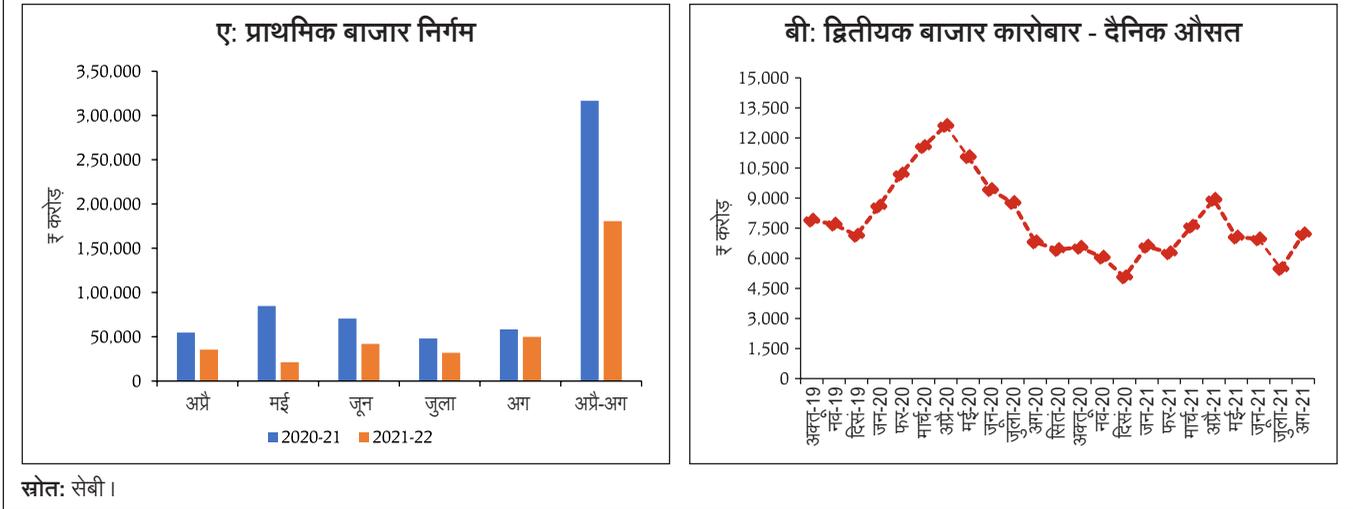
सारणी IV.1: वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			बीपीएस में स्प्रेड (संबंधित जोखिम-रहित दर से अधिक)		
	मार्च 2021	सितंबर 2021	परिवर्तन (बीपीएस में)	मार्च 2021	सितंबर 2021	परिवर्तन (बीपीएस में)
1	2	3	(4 = 3-2)	5	6	(7 = 6-5)
कॉर्पोरेट बॉण्ड्स						
(i) एएए (1-वर्षीय)	4.30	4.17	-13	32	35	3
(ii) एएए (3-वर्षीय)	5.56	5.24	-32	35	40	5
(iii) एएए (5-वर्षीय)	6.27	5.88	-39	17	4	-13
(iv) एए (3-वर्षीय)	6.31	6.07	-24	110	124	14
(v) बीबीबी- माइनस (3-वर्षीय)	10.17	9.99	-18	496	516	20
10-वर्षीय जी-सेक	6.19	6.18	-1			

यील्ड और स्प्रेड की गणना मासिक औसत के रूप में की जाती है

स्रोत: फिन्डा; और ब्लूमबर्ग

चार्ट IV.11: कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



में दैनिक औसत व्यापार की मात्रा 26.0 प्रतिशत तक घटकर ₹7,056 करोड़ हो गई (चार्ट IV.11बी)।

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में अधिकांश ऋण वित्तीय सेवाओं, बैंकिंग/ सावधि उधार और आवास वित्त क्षेत्र में फर्मों द्वारा जारी किए गए थे (चार्ट IV.12)।

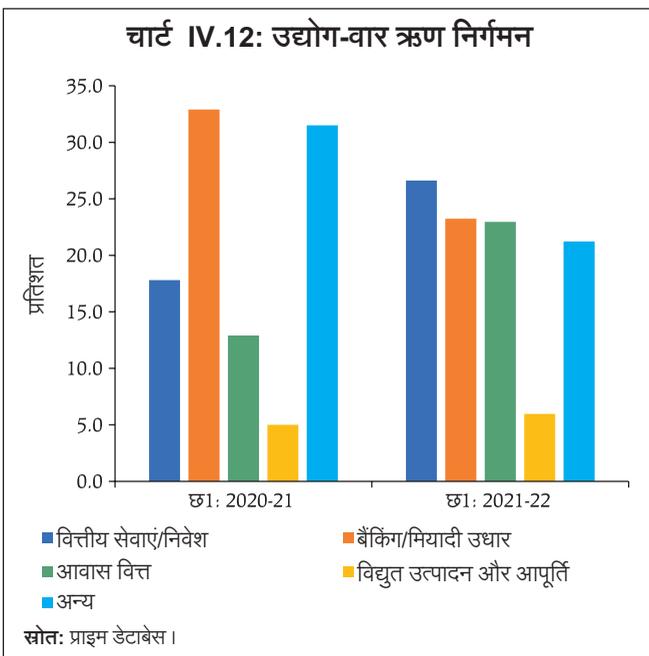
IV.1.4 इक्विटी बाजार

भारतीय इक्विटी बाजार ने वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में दूसरी लहर के बाद आर्थिक गतिविधियों के क्रमिक

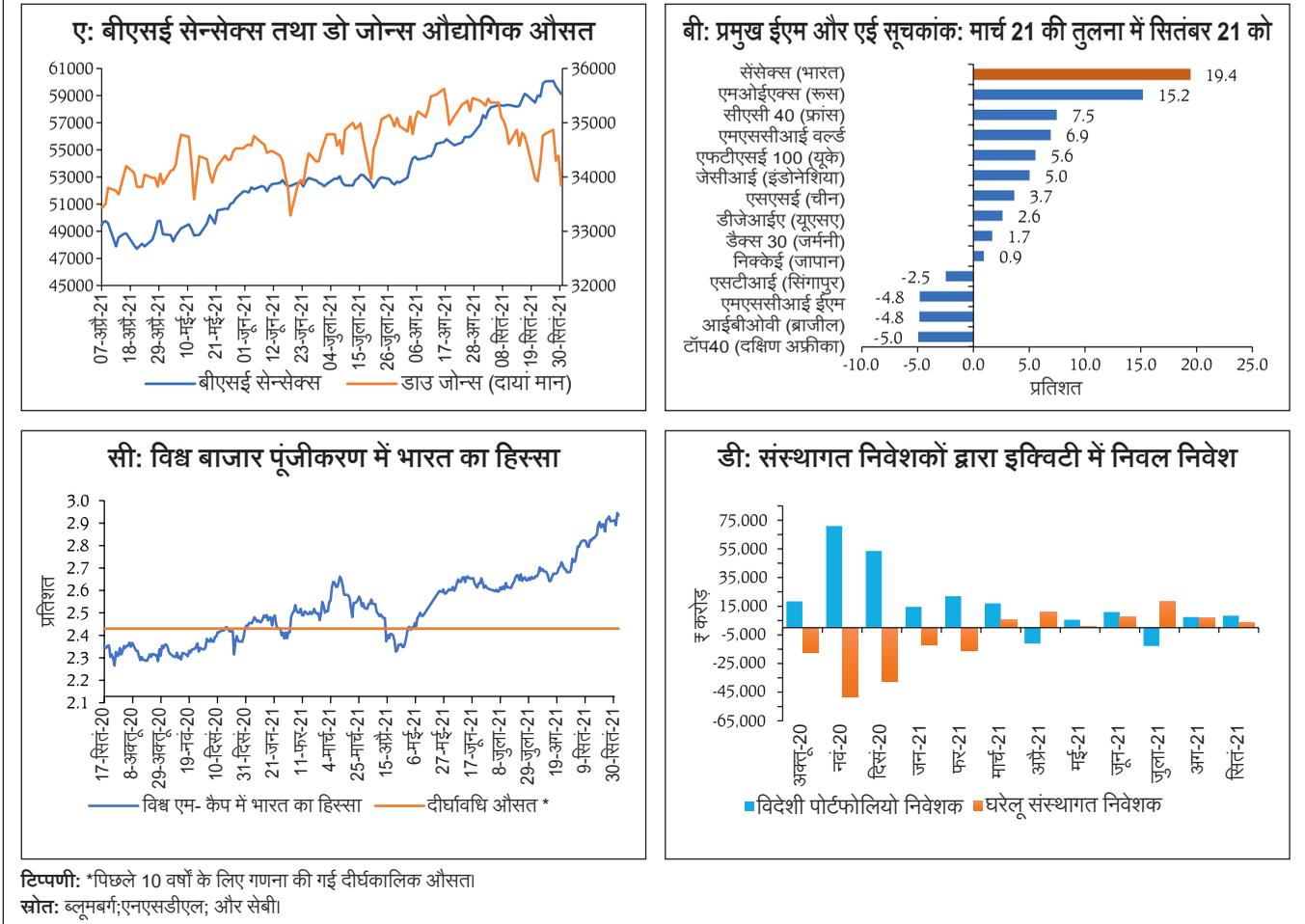
सामान्यीकरण, मजबूत कॉर्पोरेट आय और टीकाकरण अभियान में तेजी से उत्प्रेरित होकर नई उंचाइयों को छुआ है। बीएसई सेंसेक्स पहली छमाही में 19.4 प्रतिशत बढ़कर 30 सितंबर 2021 को 59,126 पर बंद हुआ (चार्ट IV.13ए)। भारतीय इक्विटी प्रति वर्ष तारीख (वाईटीडी) (चार्ट IV.13बी) के आधार पर समकक्षों के बीच सबसे अच्छा प्रदर्शन करने वाले के रूप में उभरा, विश्व बाजार पूंजीकरण में उनकी हिस्सेदारी के साथ 2.43 प्रतिशत के दीर्घकालिक औसत से बढ़कर 30 सितंबर 2021 में 2.93 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.13सी)। 2021-22 की पहली छमाही के दौरान एफपीआई ₹8,326 करोड़ के निवल खरीददार थे जबकि घरेलू संस्थागत निवेशक (डीआईआई) ₹47,763 करोड़ राशि के थे (चार्ट IV.13डी)।

उच्च घरेलू भागीदारी और खुदरा निवेशकों की रुचि में वृद्धि के कारण इक्विटी बाजार में तेजी रही। एनएसई सूचीबद्ध स्टॉक में प्रत्यक्ष खुदरा धारिता जून 2021 में बाजार पूंजीकरण के 7.2 प्रतिशत तक पहुंच गई जो दिसंबर 2019 में 6.4 प्रतिशत थी (चार्ट IV.14ए)। देश के दो मुख्य निक्षेपागारों (डिपॉजिटरी) में डीमैट खातों की संख्या मार्च 2021 के अंत में 5.5 करोड़ से बढ़कर जुलाई 2021 के अंत में 6.49 करोड़ हो गई है। इसके अलावा मासिक व्यवस्थित निवेश योजनाओं (एसआईपी) के माध्यम से अप्रत्यक्ष खुदरा भागीदारी अगस्त में ₹9,923 करोड़ पर रही जिससे यह नए उच्चतम स्तर पर पहुंच गई है जो मार्च 2021 के स्तर से 8.1 प्रतिशत अधिक थी। खुदरा एसआईपी खातों की संख्या अगस्त में पंजीकृत 24.9 लाख नए खातों के

चार्ट IV.12: उद्योग-वार ऋण निर्गमन



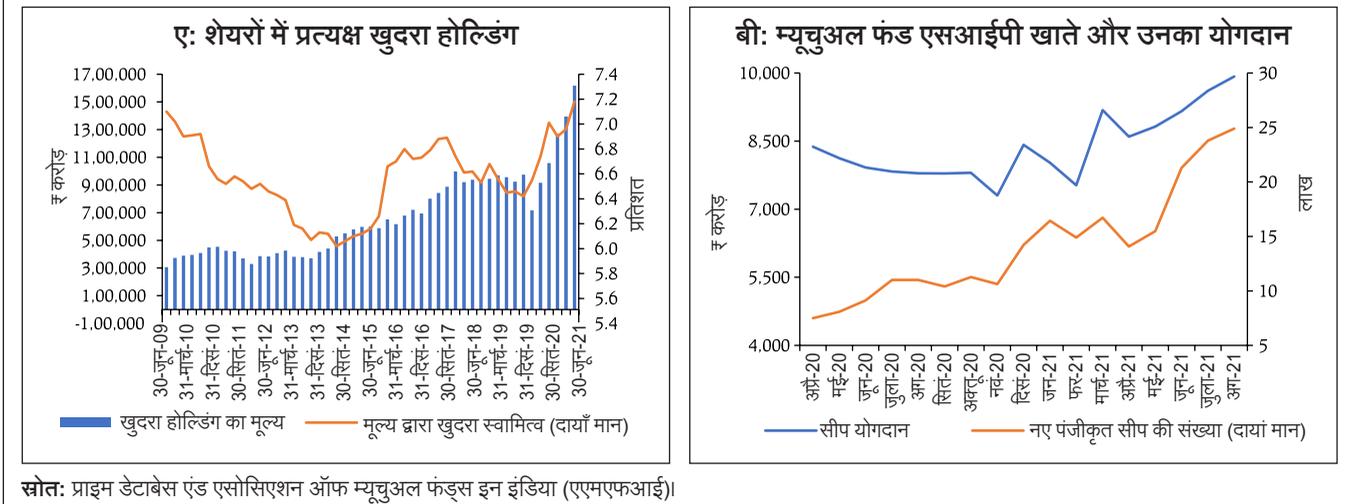
चार्ट IV.13: स्टॉक बाजार सूचकांक और संस्थागत निवेश



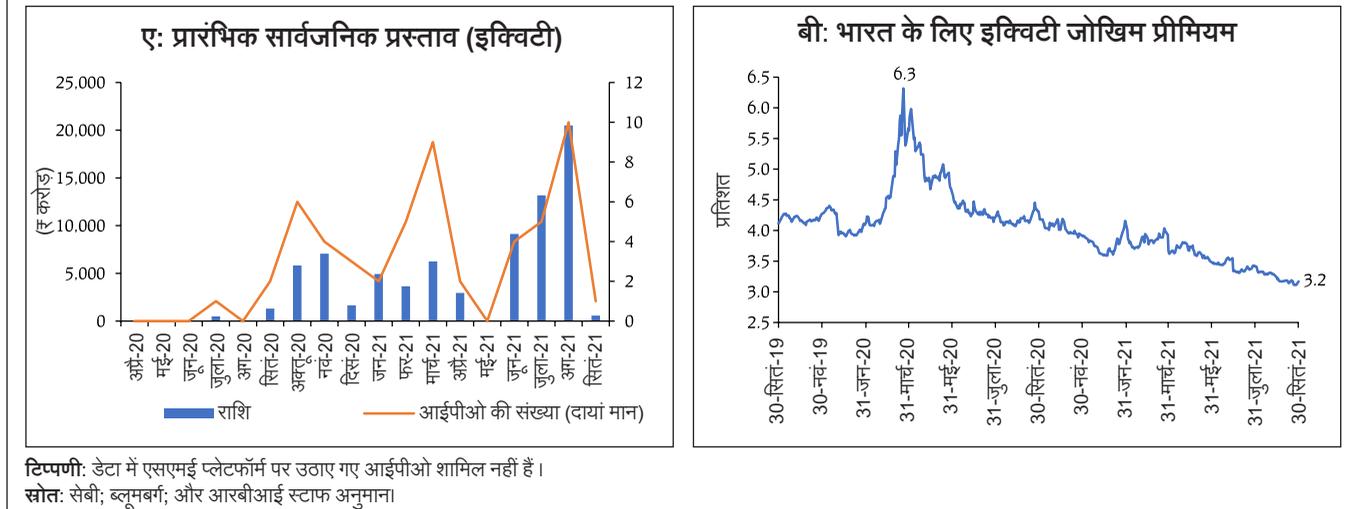
साथ बढ़कर 4.3 करोड़ हो गई जो अपने आप में उच्चतम मासिक पूंजीकरण रहा (चार्ट IV.14बी)।

इक्विटी बाजार का उत्साह आईपीओ खंड में भी दिखाई दिया। 2021-22 की पहली छमाही के दौरान 22 आईपीओ

चार्ट IV.14: इक्विटी बाजार में खुदरा भागीदारी



चार्ट IV.15: प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव और इक्विटी जोखिम प्रीमियम



सूचीबद्ध किए गए जिनके माध्यम से पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹1798 करोड़ की तुलना में ₹46,316 करोड़ जुटाए गए (चार्ट IV.15ए)। हालांकि अधिकार निर्गमों के माध्यम से जुटाई गई राशि 2020-21 की पहली छमाही में पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान ₹59,983 करोड़ से तेजी से गिरकर ₹793 करोड़ हो गई। इसी अवधि में सार्वजनिक और अधिकार निर्गमों के माध्यम से कुल संग्रहण ₹76,830 करोड़ से घटकर ₹50,529 करोड़ रह गया।

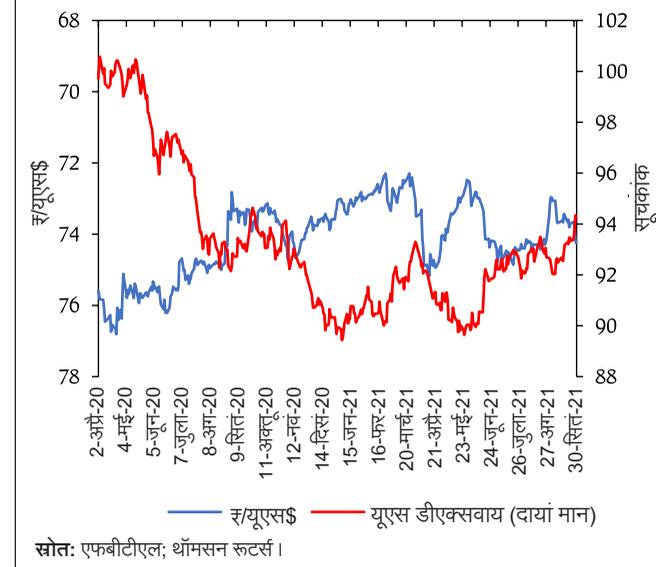
इक्विटी जोखिम प्रीमियम (ईआरपी)³ - इक्विटी पर रिटर्न और जोखिम मुक्त दर के बीच का अंतर 2021-22 की पहली छमाही के दौरान बाजार के मनोभावों में क्रमिक सुधार के साथ कम हुआ और महामारी के अपने शीर्ष बिन्दु पर होने के समय (मार्च 2020 के अंत में) पर 6.3 प्रतिशत से कम होकर सितंबर 2021 के अंत तक 3.2 प्रतिशत हो गया जो महामारी पूर्व स्तर से भी नीचे होने को दर्शाता है (चार्ट IV.15 बी)।

IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाज़ार

भारतीय रुपया (आईएनआर) ने 2021-22 की पहली छमाही में उतार-चढ़ाव देखा गया। अप्रैल 2021 में मूल्यहास की प्रवृत्ति रही और एफपीआई बहिर्वाह के साथ अमेरिकी डॉलर में वृद्धि होने के कारण 15 अप्रैल को इसकी कीमत ₹75.17 प्रति

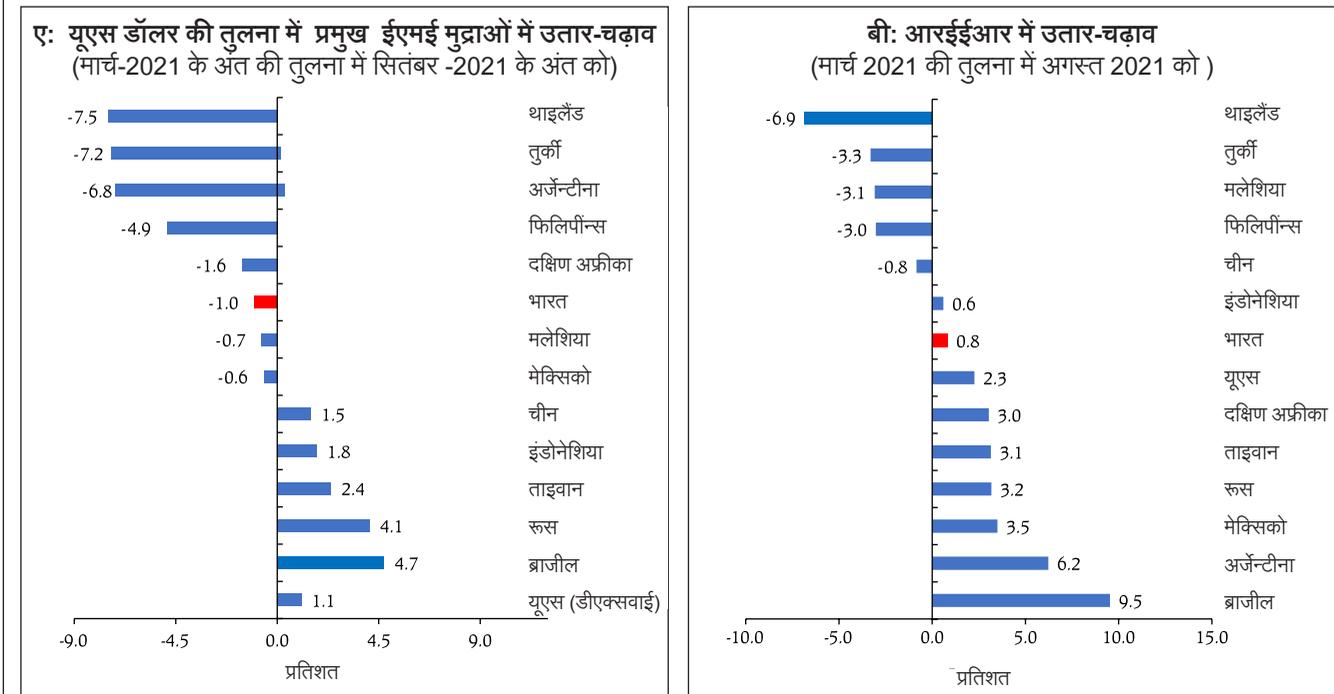
अमेरिकी डॉलर हो गई (चार्ट IV.16)। घरेलू कोविड-19 मामलों में तेज गिरावट और अमेरिकी डॉलर की कीमतों में मंदी होने के कारण एफपीआई प्रवाह में फिर से तेजी आई जिससे रुपए की गिरावट का रुख बड़ी तेजी से उलट गया। 28 मई तक भारतीय रुपए की कीमत ₹72.48 हो गई। जून में मजबूत एफपीआई इक्विटी अंतर्वाह के बावजूद भारतीय रुपए का कारोबारी रुख मूल्यहास की तरफ बना रहा क्योंकि अमेरिकी डॉलर की कीमतों में तेजी आई। तब से एफपीआई प्रवाह, कच्चे तेल की कीमतों तथा प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीति

चार्ट IV.16: भारतीय रुपया और यूएस डॉलर सूचकांक में उतार-चढ़ाव



³ सचदेवा,पी और ए.बोराड (2020), "डिमिस्टीफाइंग इक्विटी प्राईसेस यूजिंग डिविडेंट डिस्काउंट मॉडल: एन इंडियन कॉंटेक्स्ट", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, अक्टूबर.

चार्ट IV.17: विभिन्न मुद्राओं के मूल्य में उतार-चढ़ाव



स्रोत: आरबीआई; एफबीआईएल; आईएमएफ; थॉमसन रूटर्स; और बैंक ऑफ इंटरनेशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस)।

सामान्यीकरण योजनाओं से संबंधित प्राप्त होनेवाली सूचनाओं से प्रभावित होने के कारण भारतीय रुपए की कीमतों की गति में घट-बढ़ के साथ दोहरी दिशाओं में होती रही है।

पहली छमाही में सांकेतिक रूप से भारतीय रुपया का मूल्यहास (अमेरिकी डॉलर के मुकाबले) और साथ ही साथ उसकी प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) में वृद्धि ईएमई समकक्षों के सापेक्ष की तुलना में मामूली थी (चार्ट IV.17)।

40-मुद्रा सांकेतिक रूप से प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर) के संदर्भ में भारतीय रुपए की कीमतों में 0.9 प्रतिशत (मार्च 2021 के औसत से सितंबर 2021 के अंत में) की कमी हुई, जबकि इसकी कीमत 40-मुद्रा आरईईआर के संदर्भ में 1.3 प्रतिशत बढ़ गई (सारणी IV.2)। सारांशतः दो सूचकांकों के बीच का अंतर भारत की उसके प्रमुख व्यापारिक भागीदारों की तुलना में उच्च मुद्रास्फीति को दर्शाता है।

IV.1.6 ऋण बाजार

पहली छमाही के दौरान गैर-खाद्य ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) के साथ, समग्र रूप से क्रेडिट की मात्रा में वृद्धि हुई है जो एक वर्ष पहले 5.1 प्रतिशत से बढ़कर 24 सितंबर 2021 को 6.8 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.18)।

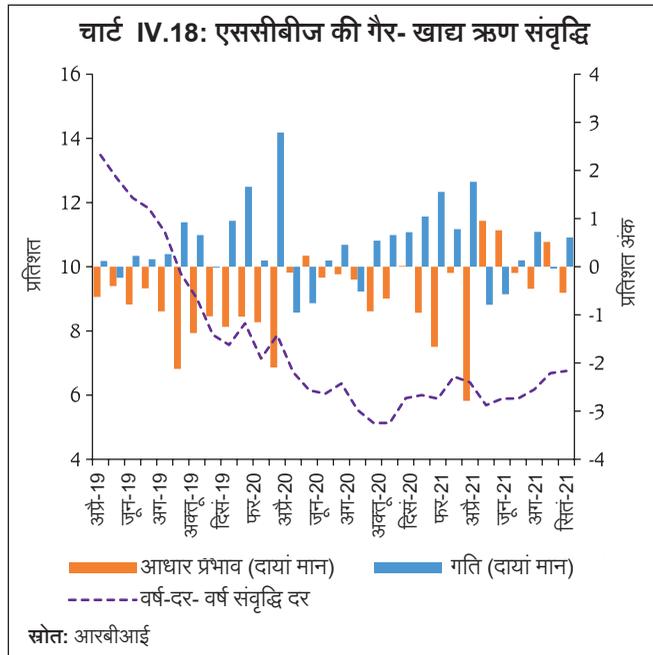
सारणी IV.2: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचियां – (व्यापार भारत) (आधार: 2015-16=100)

मद	सूचकांक : समाप्त-सितंबर, 2021 (पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		मार्च (औसत) 2021 की तुलना में सितंबर 2021 की समाप्ति पर
40-करेंसी आरईईआर	105.3	1.3
40-करेंसी एनईईआर	94.2	-0.9
6- करेंसी आरईईआर	103.2	1.5
6- करेंसी एनईईआर	87.6	-1.1
₹/यूएस \$	74.26	-2.0

पी: अनंतिम।

स्रोत: आरबीआई; और एफबीआईएल।

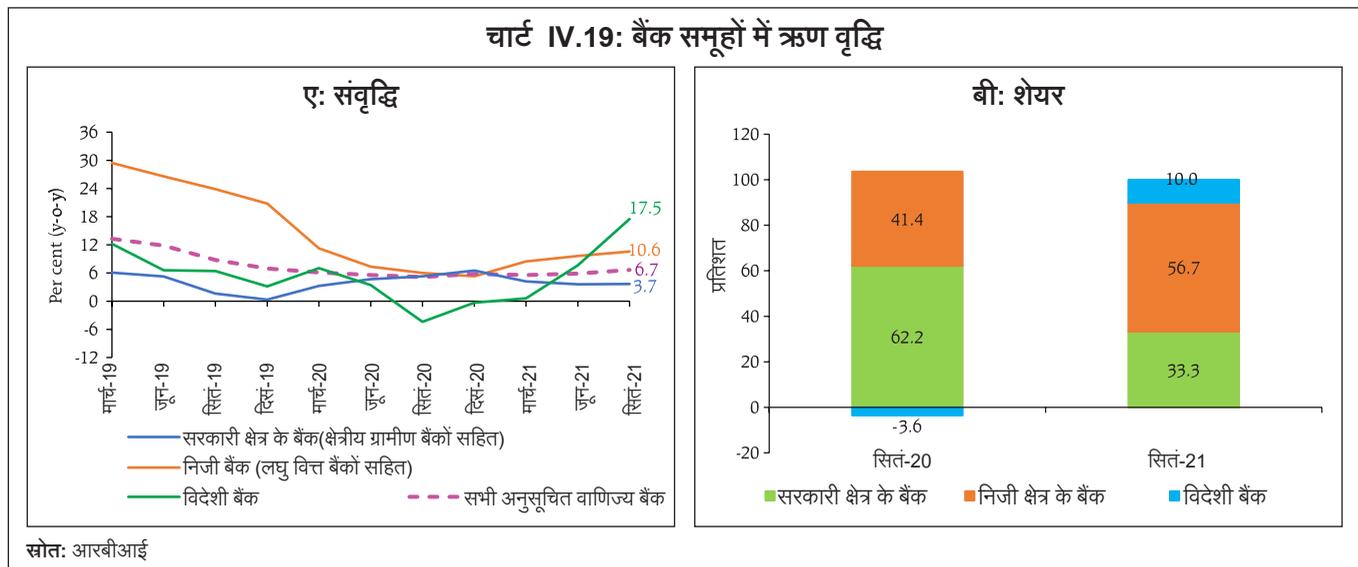
सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के मामले में ऋण वृद्धि मामूली रही जबकि निजी क्षेत्र के बैंकों (चार्ट IV.19ए) के मामले में कुछ वृद्धि हुई है जिनकी हिस्सेदारी वर्ष-दर-वर्ष आधार पर (24 सितंबर 2021 को) अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिए गए वृद्धिशील ऋण में थोक मात्रा (56.7) में रही। इसके बाद सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (33.3 प्रतिशत) और विदेशी बैंक (10.0 प्रतिशत) (चार्ट IV.19बी) का स्थान रहा।



(चार्ट IV.20ए)। औद्योगिक ऋण वृद्धि मुख्य रूप से बड़े उद्योगों (जो इस क्षेत्र को दिए गए ऋण के 80 प्रतिशत से अधिक होता है) को दिये जानेवाले ऋण में गिरावट के कारण मंद रही। सरकार द्वारा एमएसएमई क्षेत्र के लिए किए गए सहायता उपायों तथा कोविड-19 से प्रभावित क्षेत्रों को सहायता प्रदान करने के लिए आपातकालीन ऋण गारंटी योजना (ईसीएलजीएस) की सीमा बढ़ाए जाने का लाभ प्राप्त करते हुए मध्यम एवं सूक्ष्म तथा लघु उद्योगों को दिए जानेवाले ऋण में सुधार हुआ। जिससे महामारी की दूसरी लहर से निरुत्साहित होकर सेवा क्षेत्र की ऋण वृद्धि में गिरावट आयी। वृद्धिशील ऋण (वर्ष-दर-वर्ष) में विभिन्न क्षेत्रों के योगदान के संदर्भ में व्यक्तिगत ऋणों का सबसे बड़ा हिस्सा (52.5 प्रतिशत) रहा जिसके बाद कृषि क्षेत्र (22.2 प्रतिशत) (चार्ट IV.20बी) का स्थान है। 2021-22 की पहली छमाही में समग्र गैर-खाद्य ऋण वृद्धि का कारण मुख्य रूप से वैयक्तिक ऋण और कृषि क्षेत्र को दिया जानेवाला ऋण रहा (चार्ट IV.20सी)।

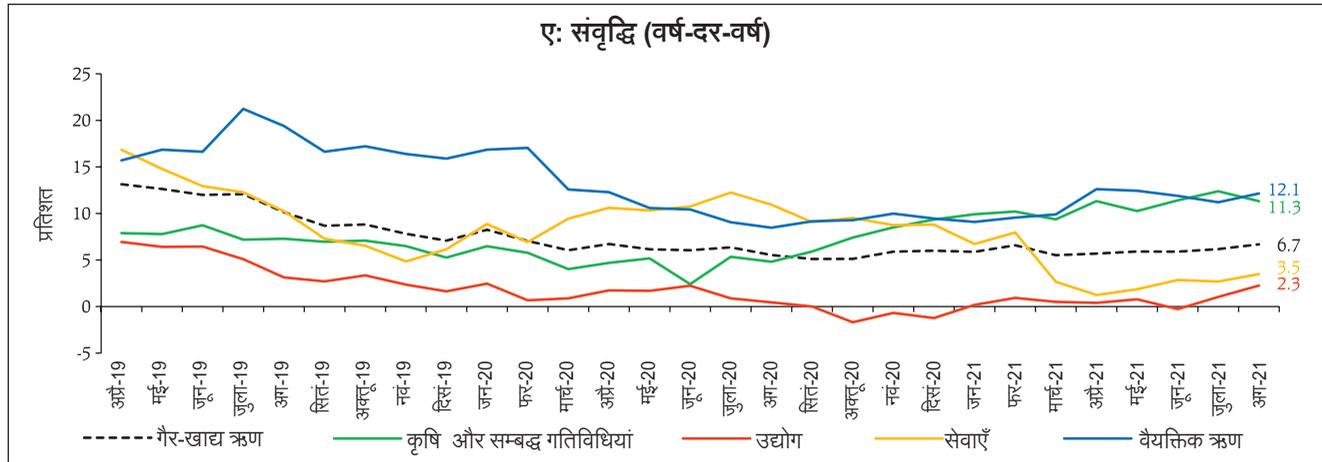
प्रमुख क्षेत्रों⁴ में अप्रैल 2021 से कृषि के लिए ऋण में दोहरे अंकों की वृद्धि जारी रही और जो अगस्त में अनुकूल मानसून और कृषि क्षेत्र को सहायता प्रदान करनेवाले उपायों के कारण अगस्त में 11.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक बढ़ गयी

उद्योग क्षेत्र में, वस्त्र एवं रसायन एवं पंजीकृत रासायनिक उत्पादों को ऋण से 2021-22 की पहली छमाही (अगस्त तक) में संवृद्धि त्वरित हुई। अवसंरचना को ऋण- जो औद्योगिक ऋण का करीब 38 प्रतिशत हिस्सा है- में भी सुधार दिखा, जिसमें सड़क

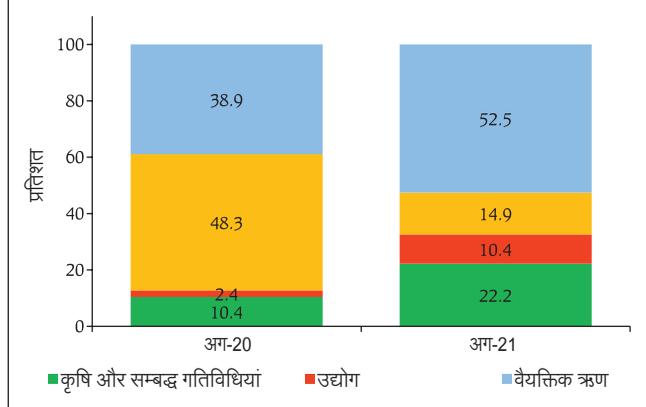


⁴ सेक्टरल क्रेडिट के आंकड़े चुनिंदा बैंकों से संबंधित हैं, जिनका कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 90 प्रतिशत हिस्सा है।

चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रगत परिनियोजन

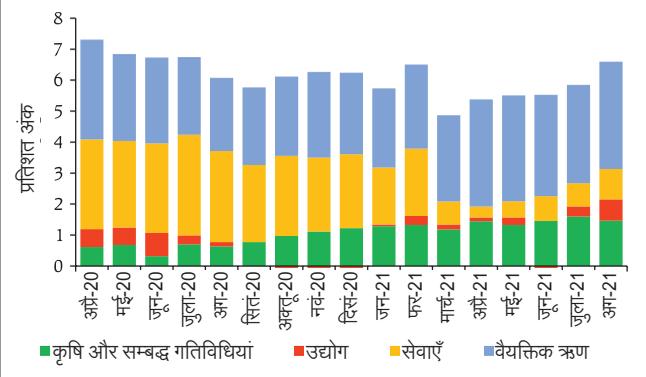


बी: वृद्धिशील गैर-खाद्य ऋण में शेयर (वर्ष-दर-वर्ष)



स्रोत: आरबीआई

सी: गैर-खाद्य ऋण वृद्धि - प्रमुख उप-क्षेत्रों का योगदान (वर्ष-दर-वर्ष)

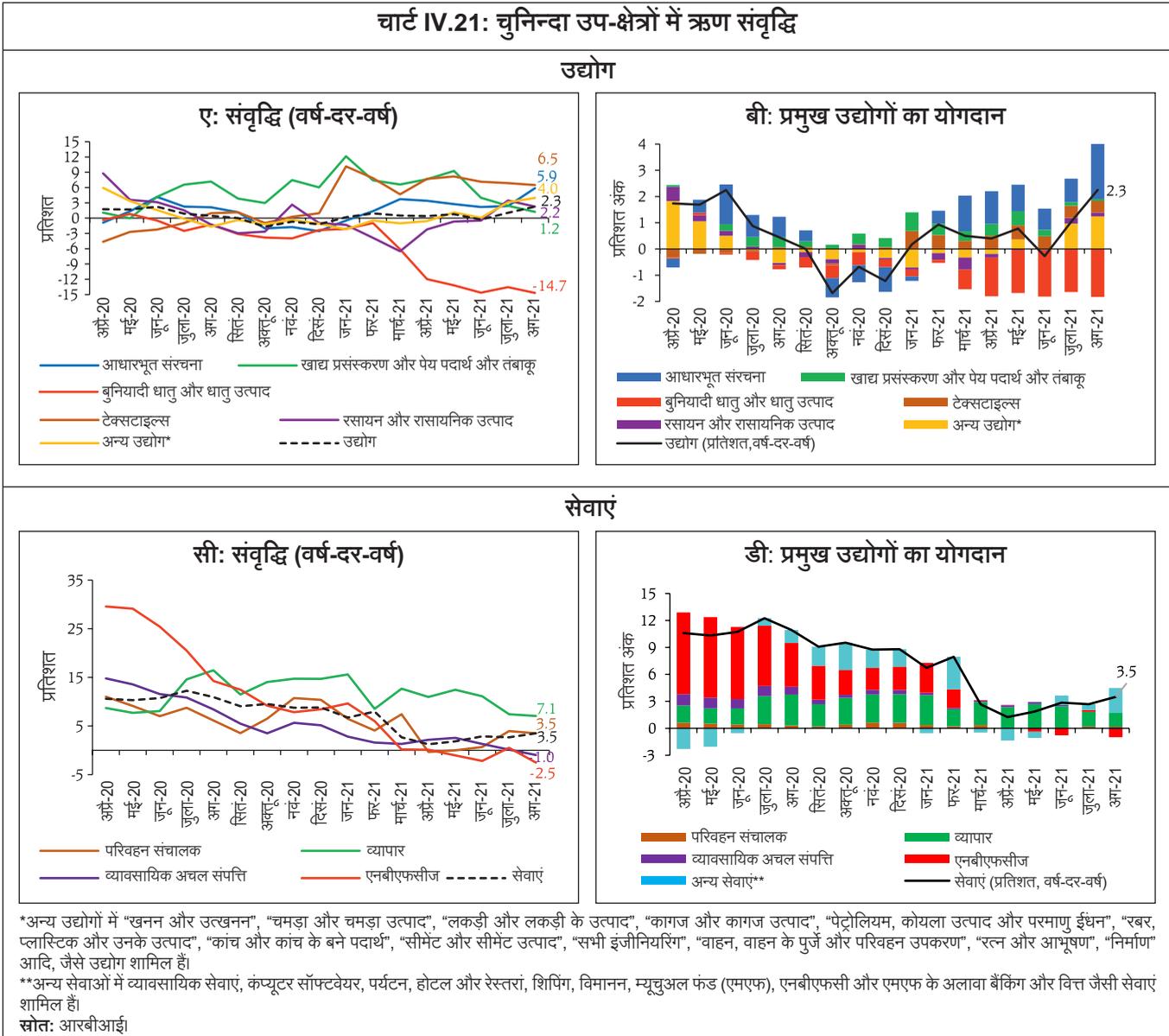


और विमानपत्तनों को ऋण अग्रणी रहे। खाद्य-प्रसंस्करण, पेय पदार्थों और तंबाकू में ऋण वृद्धि धीमी हो गई, जबकि मूलभूत धातु और धातु उत्पाद को ऋण में संकुचन आया (चार्ट IV.21ए)। अवसंरचना और वस्त्र उद्योग, उद्योग में ऋण वृद्धि के प्रमुख वाहक थे (चार्ट IV.21बी)।

सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि अगस्त 2021 में पिछले वर्ष के 10.9 प्रतिशत से गिरकर 3.5 प्रतिशत हो गई और यह मुख्यतः एनबीएफसी को ऋण में कमी आने के कारण हुआ; जो अपना अधिकतर संसाधन मुद्रा और ऋण बाजारों से जुटा रहे थे। हालाँकि ट्रांसपोर्ट ऑपरेटरों में ऋण वृद्धि अगस्त 2021 में

बहाल हो गई जो अप्रैल 2021 में ऋणात्मक हो गई थी (चार्ट IV.21सी)। व्यापार क्षेत्र को दिये गए ऋण का अगस्त 2021 में सेवा क्षेत्र की समग्र ऋण वृद्धि में 1.5 प्रतिशत बिंदु का योगदान रहा (चार्ट IV.21डी)। वैयक्तिक ऋण खंड में ऋण वृद्धि एक वर्ष पहले के 8.5 प्रतिशत के मुकाबले अगस्त 2021 में बढ़कर 12.1 प्रतिशत हो गई; इसे महामारी के दौरान परिवारों को बैंकों की सहायता की विशेष योजनाओं से समर्थन मिला। वैयक्तिक ऋण खंड के सबसे बड़े घटक, हाउसिंग को दिये गए ऋण में 2021-22 की पहली छमाही (अगस्त 2021 तक) में सुधार के संकेत दिखे।

चार्ट IV.21: चुनिन्दा उप-क्षेत्रों में ऋण संवृद्धि



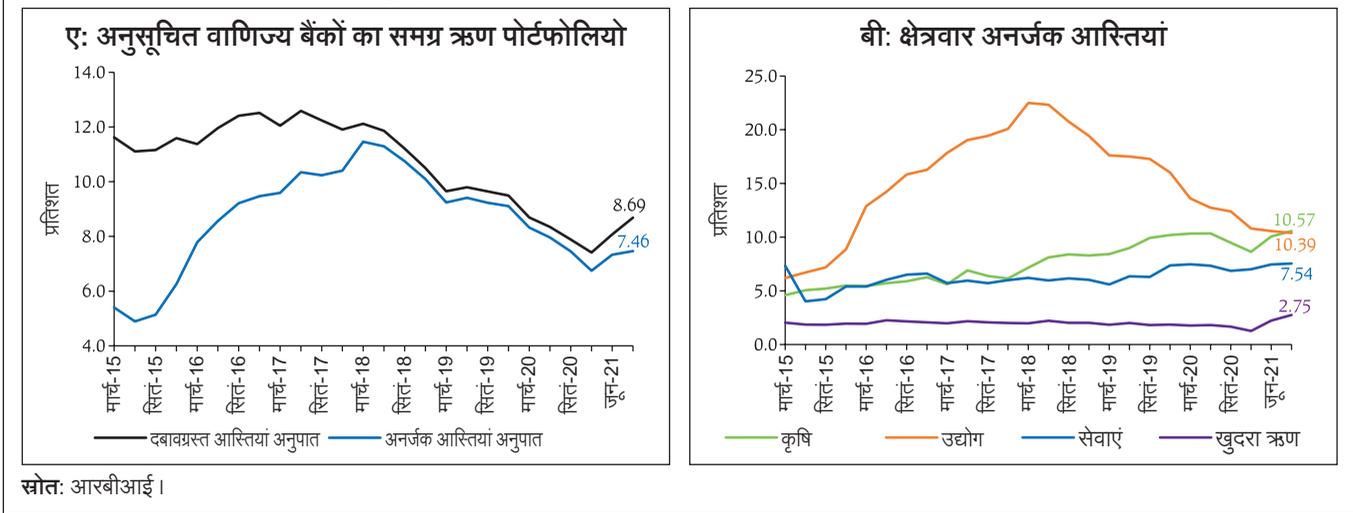
एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में 2021-22 (जून तक) के दौरान सुधार आया और समग्र अनर्जक आस्ति (एनपीए) अनुपात एक वर्ष पहले के 8.0 प्रतिशत के मुकाबले गिरकर जून 2021 में 7.5 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.22ए)। खुदरा ऋणों और सेवाओं के मामले में एनपीए अनुपात समान अवधि के दौरान बढ़ गया (चार्ट IV.22बी)।

बैंक के गैर-एसएलआर निवेश- जिसमें सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर जैसी लिखतें और सार्वजनिक एवं निजी कॉर्पोरेट के शेयर शामिल

हैं- एक वर्ष पहले के मुकाबले 2021-22 की पहली छमाही के दौरान, मुख्यतः बॉन्ड/शेयर एवं डिबेंचर में निवेश के कारण, उच्चतर स्तर पर थे (चार्ट IV.23ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण⁵ संवृद्धि, 2020-21 की दूसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत से बढ़कर,

⁵ एससीबी द्वारा प्रदत्त गैर-खाद्य ऋण और वाणिज्यिक पत्र, निजी एवं सार्वजनिक कॉर्पोरेट सेक्टर द्वारा जारी बॉन्ड/शेयर/डिबेंचर में उनके निवेश का योग।

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



2021-22 की दूसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.23बी)।

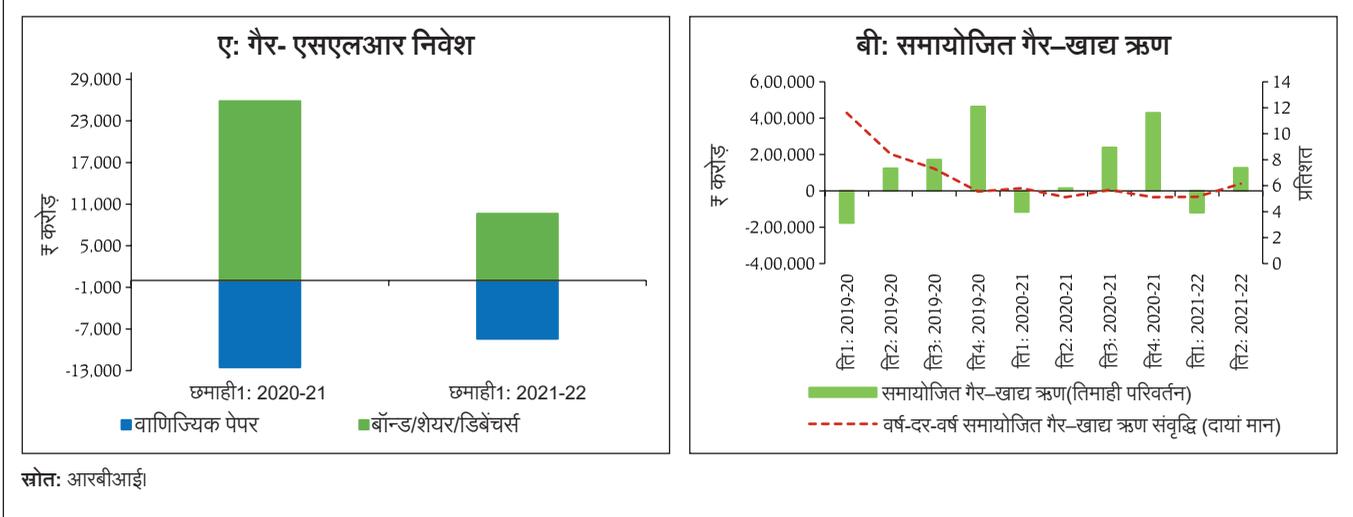
जमा संवृद्धि के मुकाबले ऋण उठाव सुस्त बने रहने से, बैंकों ने अपने चलनिधि सांविधिक अनुपात (एसएलआर) पोर्टफोलियो बढ़ा दिया। अतिरिक्त एसएलआर निवेश 10 सितंबर, 2021 को बढ़कर निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 12.5 प्रतिशत हो गए, जो मार्च, 2021 के अंत में एनडीटीएल का 11.0 प्रतिशत थे। इससे बैंकों को अपने चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) संबंधी अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए एक गुंजाइश

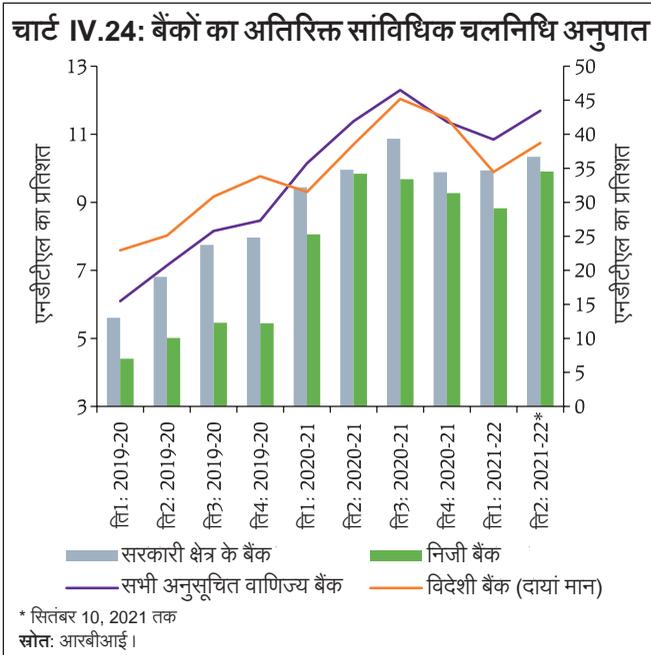
मिल जाती है और आरबीआई की तरलता समायोजन सुविधा (एलएएफ) लेने के लिए संपार्श्विक बफर मिल जाते हैं (चार्ट IV.24)।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में बैंकों की जमा और उधार दरों तक मौद्रिक नीति संचरण और अधिक बेहतर हो गया। प्रणालीगत चलनिधि की प्रचुरता, एमपीसी द्वारा निभावकारी रुख जारी रखते हुए अग्रगामी मार्गदर्शन, मंद ऋण

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





मांग और अक्टूबर 2019 में कतिपय सेक्टरों के लिए बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था की शुरुआत से, मौद्रिक नीति संचरण में मदद मिली। अक्टूबर 2019 से, नए रुपया ऋणों पर भारत औसत उधार दर (डब्ल्यूएलआर) में नीतिगत रेपो दरों में कटौती का लगभग पूरा संचरण हुआ है (सारणी IV.3)।

बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में नीतिगत रेपो दरों में कटौती का संचरण बाह्य बेंचमार्क अवधि में 120 आधार अंक तक हुआ है, जो काफी बड़ा संचरण है (बॉक्स IV.1)। यह निधि की

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

(आधार अंकों में परिवर्तन)

अवधि	रिपो दर	मीयादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका टीडीआर (नयी जमाराशियां)	डब्ल्यूए-डीटीडीआर (बकाया जमा)	1-वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूए-एलआर - बकाया रुपए ऋण	डब्ल्यूए-एलआर - नए रुपए ऋण
फरवरी 2019 - सितंबर 2019 (प्री-एक्सटर्नल बेंचमार्क अवधि)	-110	-9	-7	-30	2	-43
अक्टूबर 2019 - सितंबर 2021 (एक्सटर्नल बेंचमार्क अवधि)	-140	-187	-174	-125	-120	-147
मार्च 2020-सितंबर 2021 (कोविड अवधि)	-115	-154	-135	-103	-102	-121
फरवरी 2019 - सितंबर 2021 (वर्तमान उधार चक्र)	-250	-213	-181	-155	-118	-190
मेमो						
अप्रैल 2021 - सितंबर 2021	0	0	-18	-5	-12	1

टिप्पणी: *डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर पर अद्यतन डाटा अगस्त 2021 से संबंधित है।
डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू मियादी जमा दर;
एमसीएलआर: निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत। टीडीआर: मीयादी जमा दर
स्रोत: आरबीआई।

बॉक्स IV.1 : बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था और उधार दरों में संचरण

यद्यपि रिजर्व बैंक ने बैंकों द्वारा ब्याज दर तय करने की प्रक्रिया को समय-समय पर और अधिक सटीक बनाया है, तथापि संचरण अबतक धीमा ही रहा है क्योंकि बैंक निधियों की अपनी लागत अर्थात आंतरिक बेंचमार्क पर ही आश्रित रहे हैं। ऐसी व्यवस्थाओं में, विशेषकर मौजूदा ग्राहकों के मामलों में ब्याज दरों की रिसेटिंग करने में एक विशेष प्रकार की अस्पष्टता बनी रही है। इन कठिनाइयों को दूर करने के लिए, रिजर्व बैंक ने बाह्य बेंचमार्क प्रणाली की तरफ बढ़ने का निर्णय लिया- एक ऐसी ब्याज दर जो बैंक के नियंत्रण से बाहर हो और यह ऋणों की कतिपय श्रेणियों के लिए, बैंक की आंतरिक लागत से अनिवार्यतः जुड़ा हुआ नहीं हो (नामतः, अस्थिर दर वाले सभी नए वैयक्तिक या खुदरा ऋण और सूक्ष्म एवं लघु उद्यमों (एमएसई) को दिये जाने वाले अस्थिर दर वाले ऋण, जो 01 अक्टूबर, 2019 से नीतिगत रेपो दर या 3-माह या

6-माह टी-बिल दर या अन्य विनिर्दिष्ट बेंचमार्क से जुड़े हुए हैं और मध्यम उद्यमों के मामले में 01 अप्रैल, 2020 से जुड़े हैं)। इस प्रणाली के अंतर्गत, बेंचमार्क दर में किसी भी बदलाव को नए और मौजूदा ग्राहकों के लिए उधार दर में अनिवार्यतः क्रम से एक के बाद एक आधार पर अंतरित करना है और मौजूदा ग्राहकों के मामले में और यदि उल्लेखनीय ऋण मामला न हो तो तीन वर्षों तक अपने स्प्रेड समायोजित करने से बैंकों को प्रतिबंधित किया गया है। विनियामक अपेक्षाओं को परिलक्षित करते हुए, कुल बकाया अस्थिर ब्याज दर वाले ऋणों में बाह्य बेंचमार्क-सम्बद्ध ऋण का हिस्सा सितंबर 2019 के 2.4 प्रतिशत से बढ़कर जून 2021 में 32 प्रतिशत हो गया। इसका तीव्रतर एवं पूर्णतर संचरण में योगदान रहा। इससे एमसीएलआर-सम्बद्ध ऋणों के हिस्से में सहचरी गिरावट आई और यह 83.6 प्रतिशत

जारी

सारणी IV.1.1: ब्याज दर बेंचमार्क पर अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बकाया अस्थायी दर रुपया ऋण

(कुल का प्रतिशत)

बैंक समूह	आधार दर				एमसीएलआर				बाहरी बेंचमार्क			
	सितंबर-19	मार्च-20	मार्च-21	जून-21	सितंबर-19	मार्च-20	मार्च-21	जून-21	सितंबर-19	मार्च-20	मार्च-21	जून-21
सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	15.0	12.3	7.9	8.1	82.7	80.9	69.1	66.5	0.4	4.9	20.3	23.9
निजी बैंक	8.3	6.8	3.9	3.6	86.7	74.9	52.6	49.6	4.6	17.3	42.7	46.1
विदेशी बैंक	6.8	5.2	2.7	2.7	67.3	56.7	30.7	33.5	25.7	37.9	66.6	63.7
सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक	12.7	10.5	6.5	6.5	83.6	78.5	62.9	60.2	2.4	9.4	28.5	32.0

टिप्पणी: डेटा 74 अनुसूचित सहकारी बैंकों से संबंधित है। शेष बीपीएलआर से जुड़े ऋणों के कारण सारणी में दिये गए आंकड़े सौ तक नहीं जुड़ सकते हैं।

स्रोत: आरबीआई।

से घटकर 60.2 प्रतिशत हो गया, हालाँकि इसी समान अवधि में बकाया अस्थिर ब्याज दर वाले ऋणों में इनका ही हिस्सा सबसे बड़ा है (सारणी IV.1.1)।

चूंकि बाह्य बेंचमार्क व्यवस्था के अंतर्गत उधार दरें, बेंचमार्क दर में बदलावों के साथ स्वतः समायोजित हो जाती हैं, बैंकों को प्रोत्साहित किया जाता है कि वे अपनी मीयादी और बचत जमा दरों को तदनुसार समायोजित करें ताकि उनकी निवल ब्याज मार्जिन और लाभप्रदता की गुंजाइश बने रहे। इससे बैंक की निधि की सीमांत लागत और एमसीएलआर का समायोजन त्वरित रूप से हो जाता है (चार्ट IV.2.1)। जनवरी 2013 से जून 2021 तक की अवधि के लिए निम्नलिखित चरों- नए रुपया ऋणों के लिए भारित औसत उधार दर (WALR_f); रेपो दर (REPO) और ऋण-जमा अनुपात (CD Ratio) के साथ स्वतः प्रतिगामी संवितरित विलंब (एआरडीएल) फ्रेमवर्क (पेसारन एवं अन्य, 2001) का उपयोग करने वाला एक त्रुटि सुधार मॉडल (ईसीएम) यह संकेत देता है कि औसतन, रेपो दर में 100 आधार अंक के बदलाव

से, एक अवधि के बाद नए रुपया ऋणों के लिए डबल्यूएलआर में 93 आधार अंक का बदलाव आता है (समीकरण 1)⁶।

$$WALR_f = -11.8 + 0.93 REPO + 0.21 CD Ratio \dots (1)$$

(0.18) (0.00) (0.07)

$$\Delta WALR_{f_t} = -0.56 \Delta WALR_{f_{t-1}} - 0.34 \Delta WALR_{f_{t-2}} + 0.30 \Delta REPO_t - 0.01 \Delta CD Ratio_t + \dots (2)$$

(0.0) (0.00) (0.01) (0.39)

$$0.40 (\Delta REPO_t) * (DUM_{EBLR}) - 0.10 DUM_{DEMO} + 0.19 DUM_{TAPR} - 0.11 ECT_{t-1} \dots (2)$$

(0.03) (0.10) (0.00) (0.00)

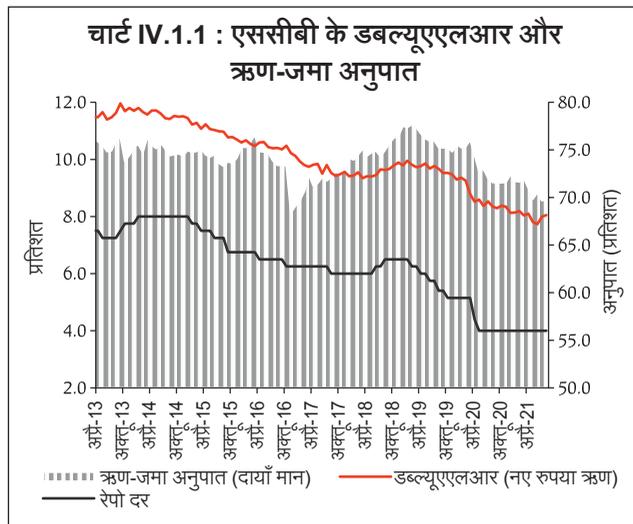
नोट: ब्रैकेट में दिये गए अंक पी-वैल्यू हैं; समायोजित R² = 0.35; किसी भी शृंखलाबद्ध सह-संबंध के शून्य मान (6 लैंग) (पी-वैल्यू) के लिए ब्रेश्च-गॉडफ्रे एलएम टेस्ट = 0.88; Δ संबंधित चरों में माह-दर-माह बदलाव दर्शाता है।

तथापि, इस समायोजन में समय लगता है, जैसा कि 0.11 के त्रुटि सुधार गुणांक से इंगित हुआ है (समीकरण 2), अर्थात प्रत्येक महीने साम्य संबंध से 11 प्रतिशत के विचलन का सुधार होता है⁷। अतएव, समायोजन के दीर्घ प्रसार (लॉन्ग-रन पास-थ्रू) का आधा हिस्सा संचारित होने में छह महीने लग जाते हैं। जैसे-जैसे बाह्य बेंचमार्क-संबद्ध ऋणों में बढ़ोतरी होगी, आशा है, समायोजन की गति में सुधार होगा। रेपो दर में बदलावों और बाह्य बेंचमार्क अवधि (ΔREPO_t*DUM_{EBLR}) दर्शाने वाले नमूने (डमी) के बीच के संबंध के सांख्यिकिय महत्व से यह अनुमान लगाया गया है।

संदर्भ:

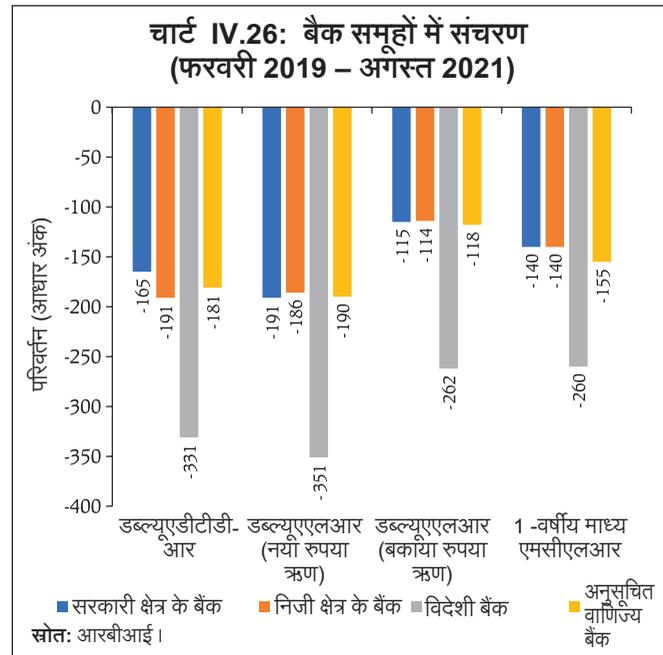
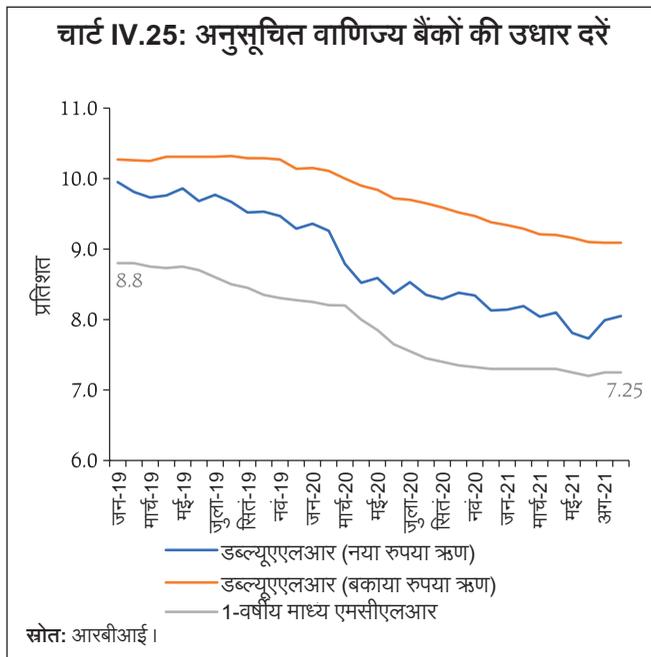
एम. एच. पेसारन, वाई. शीन और आर. जे. रिमथ (2001), "बाउंड्स टेस्टिंग अप्रोचेज टू दी अनालिसिस ऑफ लेवल रिलेशनशिप्स", *जर्नल ऑफ अप्लाइड इकोनोमेट्रिक्स*, 16, 289326।

भारतीय रिजर्व बैंक (2017), "निधि की सीमांत लागत-आधारित उधार दर प्रणाली के कामकाज की समीक्षा हेतु आंतरिक अध्ययन समूह की रिपोर्ट"।



⁶ यूनिट रूट टेस्ट दर्शाते हैं कि WALR_f; REPO और CD Ratio I(1) हैं। एआईसी मानदंडों के आधार पर, एआरडीएल(3,1,1) मॉडल चुना गया है। बाउंड्स टेस्ट उल्लेखनीयता के 1 प्रतिशत स्तर पर सह-केंद्रण की पुष्टि करते हैं।

⁷ समीकरण 2 में Dum_{EBLR} बाह्य बेंचमार्क अवधि अर्थात अक्टूबर 2019 से जून 2021 तक के लिए नमूना (डमी) है; Dum_{TAPR} टेपर टैंट्रम अवधि (जुलाई से सितंबर 2013) के लिए नमूना (डमी) है; और Dum_{DEMO} विमुद्रीकरण अवधि (नवम्बर 2016 से फरवरी 2017) के लिए नमूना (डमी) है।



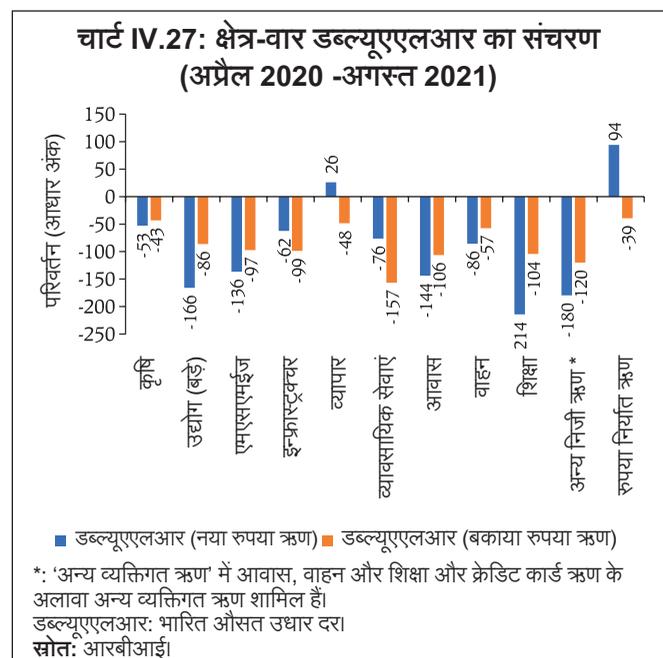
सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) में निरंतर कटौती से सुगम हो पाया है – एक वर्षीय मध्याह्न एमसीएलआर जनवरी 2019 के 8.8 प्रतिशत से गिरकर अगस्त, 2021 में 7.25 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.25)⁸।

बैंक समूहों में विदेशी बैंकों ने उधार तथा जमाराशि दरों में अधिकतम संचरण को प्रदर्शित किया है जो उनकी देयताओं के कम लागत एवं कम अवधि वाली थोक जमाराशियों को प्रदर्शित करता है जिससे ब्याज दरों का तेजी से पुनर्मूल्यन करना सुविधाजनक होता है (चार्ट IV.26)। घरेलू बैंकों में, सार्वजनिक और निजी क्षेत्र के बैंकों ने उधार दरों का समान स्तर का अंतरण प्रदर्शित किया। निजी क्षेत्र के बैंकों⁹ की तुलना में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों का डब्ल्यूएलआर निम्नतर रहा।

नए रुपया ऋणों, साथ ही बकाया रुपया ऋणों पर, डब्ल्यूएलआर में गिरावट सभी क्षेत्रों में व्यापक आधार लिए रही

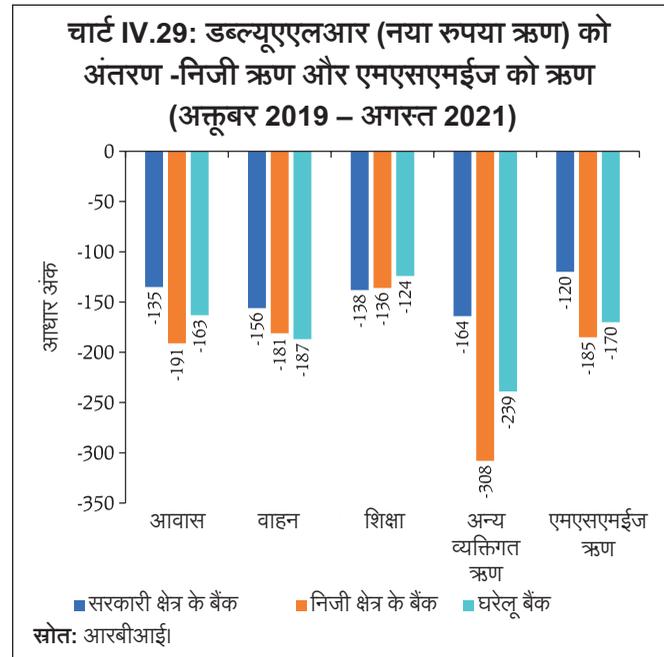
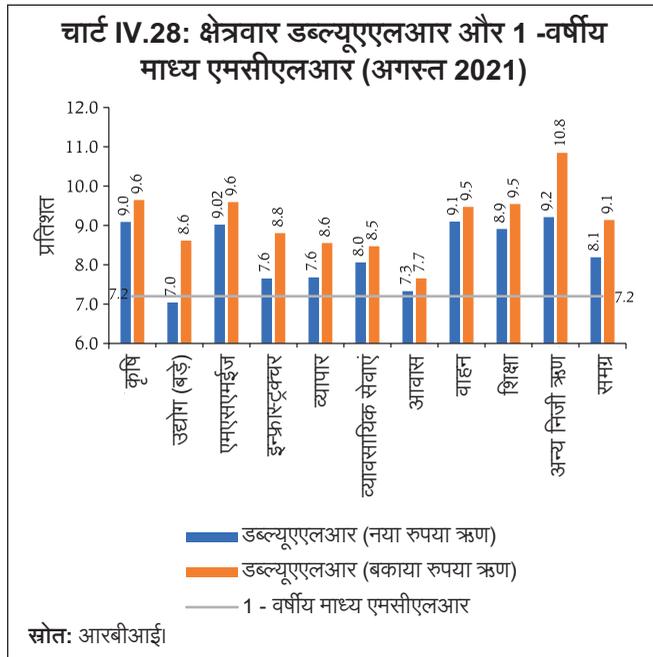
है। नए ऋणों के लिए डब्ल्यूएलआर में गिरावट शिक्षा ऋणों के मामले में तीव्रतम थी, इसके बाद अन्य निजी ऋणों और बड़े उद्योगों को दिए गए ऋण थे (चार्ट IV.27)

वृहत उद्योगों के खंड में नए रुपया ऋणों पर (एक साल के एमसीएलआर के सापेक्ष) डब्ल्यूएलआर के स्प्रेड्स



⁸ फरवरी, 2019 में नीतिगत दरों में कटौती का चक्र शुरु होते ही, एमसीएलआर से जुड़े ज्यादा से ज्यादा ऋणों (प्रमुखतः 1-वर्षीय बकेट में) को फरवरी, 2020 से पुनर्निर्धारित (रिसेट) किया जा रहा है।

⁹ अगस्त 2021 में सार्वजनिक और निजी क्षेत्र के बैंकों के लिए नए ऋणों पर डब्ल्यूएलआर क्रमशः 7.51 एवं 8.83 प्रतिशत रहा।



निम्नतम हैं। खुदरा ऋणों में, चूक से निम्नतर जोखिम और संपार्श्विक की उपलब्धता को ध्यान में रखते हुए, आवासीय ऋणों के संबंध में घरेलू बैंको द्वारा प्रभारित स्प्रेड निम्नतम था। अधिकांशतः अरक्षित और उच्चतर ऋण जोखिम रखने वाले अन्य निजी ऋण जैसे कि आवासीय, वाहन और शिक्षा ऋण के इतर ऋण, अपेक्षाकृत उच्च स्प्रेडस में प्रतिबिंबित होते हैं (चार्ट IV.28)।

अक्टूबर 2019- अगस्त 2021 के दौरान खुदरा क्षेत्र में नए रुपया ऋणों एवं एमएसएमई ऋणों के संबंध में डब्ल्यूएलआर में काफी गिरावट आई (चार्ट IV. 29)।

नीतिगत रेपो दर से संबद्ध नए रुपया ऋणों के संबंध में, अगस्त 2021 में घरेलू बैंकों द्वारा प्रभारित स्प्रेड- रेपो दर के ऊपर डब्ल्यू.ए.एल.आर.(नए रुपया ऋण)- आवासीय ऋणों के मामले में निम्नतम और अन्य निजी ऋणों के मामले में अधिकतम थे जो कि उनके जोखिम प्रोफाइलों के अनुरूप था। निजी बैंकों कि तुलना में सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों द्वारा वाहन एवं शिक्षा ऋणों पर प्रभारित स्प्रेड कम थे, जबकि एमएसएमई एवं अन्य वैयक्तिक क्षेत्रों के ऋणों पर अधिक थे। (सारणी IV.4.)

सभी अवधियों की जमा दरें संतुलित स्तर पर बनी रहीं (चार्ट IV.30ए)। नई जमाराशियों पर माध्यिका मीयादी जमा दर- सभी अवधियों वाली नई जमाराशियों पर औसत कार्ड दरों पर आधारित- में एक वर्ष तक की परिपक्वता की (180 आधार अंक) (चार्ट IV.30बी) अपेक्षाकृत छोटी अवधियों वाली जमाराशियों में प्रत्यक्षतः संतुलन के साथ मार्च 2020 से 154 आधार अंक की गिरावट आई है। परिणामतः बकाया रुपया जमाराशियों पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में मार्च 2020 से अगस्त 2021 के दौरान 135 आधार अंकों की गिरावट आयी। अक्टूबर 2017 से मई

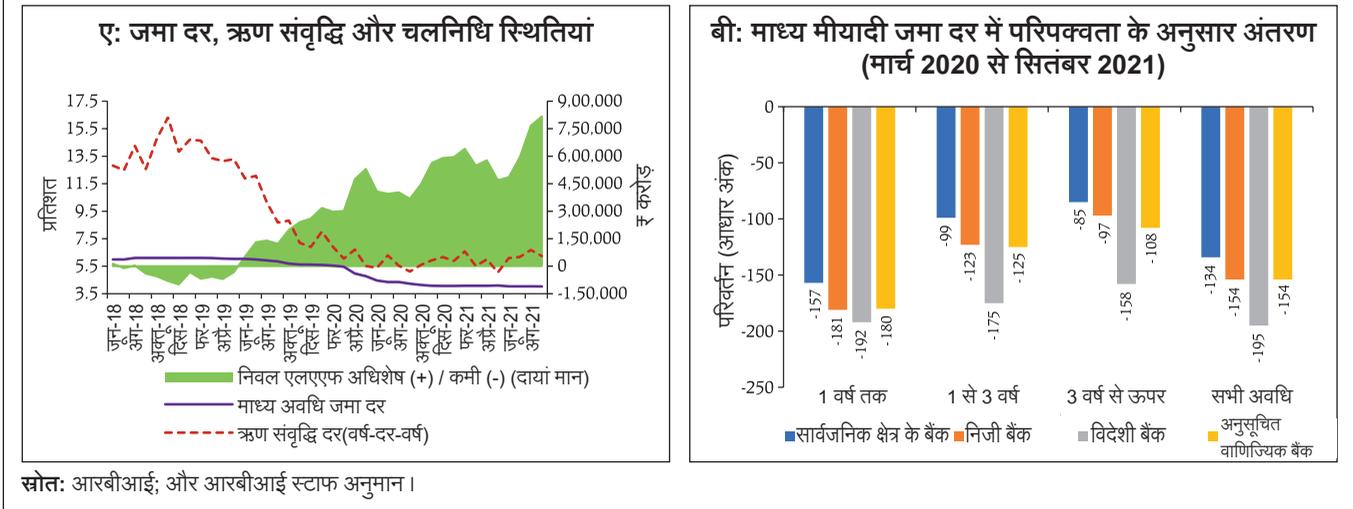
सारणी IV.4: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रिपो दर (अगस्त 2021) पर डब्ल्यूएलआर (नए रुपया ऋण) का स्प्रेड

(प्रतिशत)

	निजी ऋण				एमएसएमई ऋण
	आवास	वाहन	शिक्षा	अन्य निजी ऋण	
सरकारी क्षेत्र के बैंक	3.20	3.56	4.40	5.04	4.83
निजी क्षेत्र के बैंक	3.19	3.89	6.07	4.31	3.97
घरेलू बैंक	3.19	3.60	4.75	4.98	4.47

स्रोत: आरबीआई

चार्ट IV.30: क्रेडिट, अधिशेष तरलता और जमा दरें



2020 के दौरान घरेलू बैंकों के लिए माध्यिका बचत जमा दर 3.5 प्रतिशत पर स्थिर बनी हुई थी, जिसमें जून 2020 में 3 प्रतिशत की गिरावट आई और तब से उसी स्तर पर बनी हुई है।

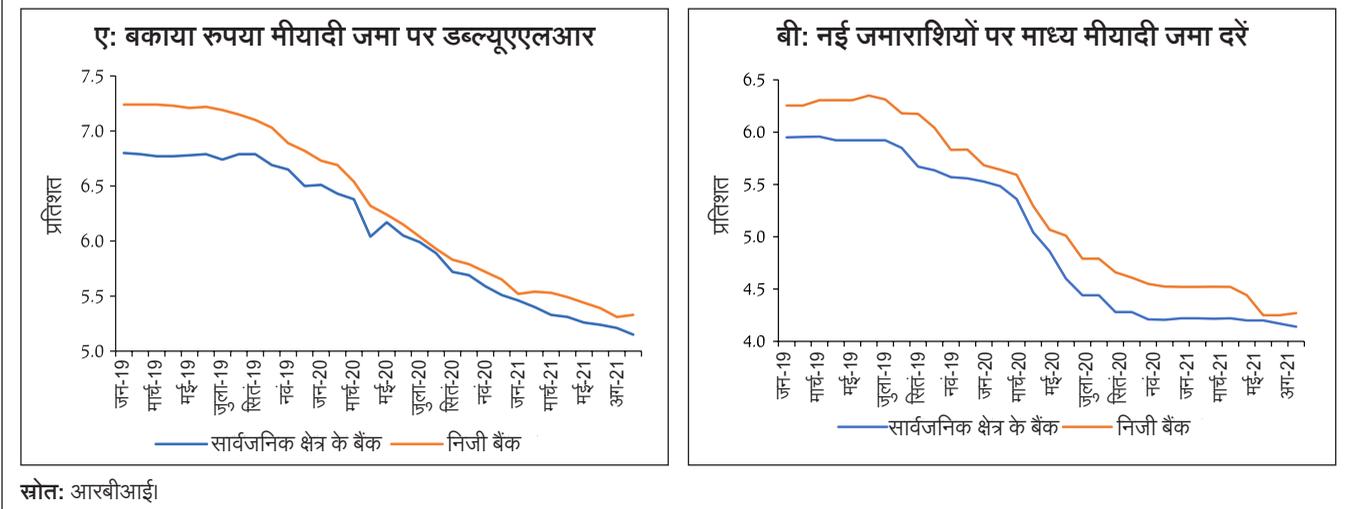
घरेलू बैंकों में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी बैंकों ने मीयादी जमा दरों में उच्चतर संचरण का प्रदर्शन किया है जिससे जमा दरों के विभिन्न स्तरों में कुछ समानता आई है (चार्ट IV.31)।

लघु बचत योजनाओं की ब्याज दरों को भारत सरकार द्वारा तिमाही आधार पर, तुलनीय परिपक्वताओं के सरकारी प्रतिभूति

प्रतिफल के ऊपर, 0-100 आधार अंकों के स्प्रेड पर नियत और नियंत्रित किया जाता है। सरकार ने वर्ष 2020-21 की दूसरी तिमाही से विभिन्न लघु बचत साधनों पर ब्याज दरों को अपरिवर्तित रखा है। वर्तमान में प्रभावी दरें वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही की सूत्र आधारित दरों से 47-178 आधार अंक उच्चतर हैं (सारणी IV.5)।

बैंक जमा राशियों पर ब्याज दरों में संतुलन और लघु बचतों पर अपरिवर्तित ब्याज दरों में यथावतता के चलते, लघु बचत जमाकर्ताओं के लिए आकर्षक बन गयी। 2018 से लघु बचतों के

चार्ट IV.31: मीयादी जमा दरें



सारणी IV.5: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें - तीसरी तिमाही: वर्ष 2021-22

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक)\$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (%) (जून 2021-अगस्त 2021)	फार्मूला- आधारित ब्याज दर(%) (तिमाही 3: 2021-22 के लिए लागू)	तिमाही 3: 2020-21 में सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (%)	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	6.38	6.63	7.10	47
1 वर्ष	1	0	3.72	3.72	5.50	178
2 वर्ष	2	0	4.23	4.23	5.50	127
3 वर्ष	3	0	4.74	4.74	5.50	76
5 वर्ष	5	0.25	5.76	6.01	6.70	69
आवर्ती जमा खाता	5	0	4.74	4.74	5.80	106
मासिक आय योजना	5	0.25	5.73	5.98	6.60	62
किसान विकास पत्र	124 माह#	0	6.38	6.38	6.90	52
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	5.89	6.14	6.80	66
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	5.76	6.76	7.40	64
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.38	7.13	7.60	47

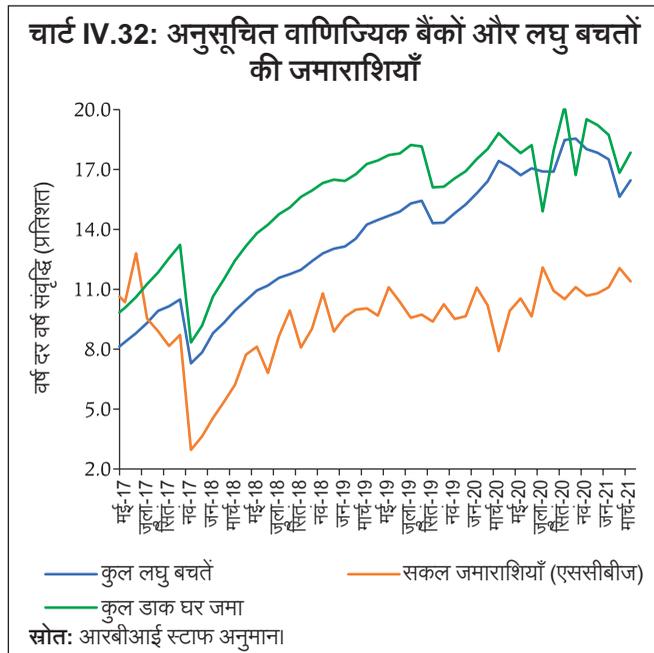
\$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार अल्प बचत दरों के निर्धारण के लिए स्प्रेड्स।

#: वर्तमान परिपक्वता 124 महीने है।

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

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

अंतर्गत संग्रहण में वृद्धि बैंक जमा राशियों से निरंतर ज्यादा रही है और यह अंतर बढ़ता गया है जिसके क्रेडिट मांग में वृद्धि के अनुसार मौद्रिक संचरण के निहितार्थ हैं (चार्ट IV 32)।



IV.3 चलनिधि संबंधी स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 के अनुसार रिज़र्व बैंक से यह अपेक्षित है कि वह मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर उसमें होने वाले परिवर्तनों, यदि कोई हो, को सार्वजनिक रूप से प्रस्तुत करे। एमपीसी के निभावकारी रुख के अनुरूप, रिज़र्व बैंक ने वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान चलनिधि सुलभता के उपायों को जारी रखा, जिसका उद्देश्य नवोदित संवृद्धि की उत्साहजनक प्रेरणाओं को पोषित करना और उनका समर्थन करना था। आरबीआई ने सरकारी प्रतिभूतियों की खुले बाजार में एक निश्चित राशि के बराबर खरीद की प्रतिबद्धता के साथ अप्रैल 2021 में एक द्वितीयक बाजार सरकारी प्रतिभूति अधिग्रहण कार्यक्रम या जी-सैप 1.0 की घोषणा की। जी-सैप कई मामलों में परंपरा से हटकर है। सबसे पहले, रिज़र्व बैंक इस कार्यक्रम के तहत खुले बाजार से खरीदी जाने वाली एक निश्चित राशि तय करेगा जबकि इसके विपरीत नियमित खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) कार्यक्रम के तहत खरीदी जाने वाली राशि रिज़र्व बैंक के विवेकाधीन होती है। दूसरा, यह बड़े पैमाने पर सरकारी उधार कार्यक्रम के मद्देनजर

बाजार को निरंतर समर्थन देता है। तीसरा, सामान्य समय में खरीद की मात्रा ओएमओ की तुलना में काफी बड़ी है, जिससे वर्ष 2021-22 के दौरान उच्च आपूर्ति के बीच जी-सेक की मांग को बढ़ावा मिल रहा है।

पहली तिमाही के दौरान, आरबीआई ने जी-सैप 1.0 के तहत तीन नीलामियां आयोजित की और घोषित राशि के अनुरूप ₹1.0 लाख करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियां (एसडीएल सहित) खरीदीं। दूसरी तिमाही में, जी-सैप 2.0 के तहत कुल ₹1.2 लाख करोड़ की छह नीलामियां आयोजित की गईं। 23 सितंबर और 30 सितंबर, 2021 को आयोजित जी-सैप 2.0 नीलामियों में से प्रत्येक के लिए ₹15,000 करोड़ के साथ-साथ समान राशि की सरकारी प्रतिभूतियों की बिक्री भी शामिल थी। कुल मिलाकर, पहली छमाही में ओएमओ और जी-सैप के माध्यम से अंतर्वेशित की गई शुद्ध चलनिधि ₹2.4 लाख करोड़ थी। जी-सैप के तहत, आरबीआई ने परिपक्वता स्पेक्ट्रम में प्रवाही (नकदी) और अप्रवाही (अनकदी) दोनों तरह की प्रतिभूतियों को खरीदा, जिसमें 68 प्रतिशत से अधिक खरीद 5 से 10 साल की परिपक्वता अवधि वाले खंड में केंद्रित थी, जिससे सभी प्रकार की परिपक्वता अवधि वाली संरचना में प्रतिभूतियों को चलनिधि प्राप्त होती रही (सारणी IV.6)। जी-सेक प्रतिफल में उतार-चढ़ाव को नियंत्रित करके – जो कि अन्य वित्तीय बाजार साधनों के मूल्य निर्धारण के लिए बेंचमार्क है - जी-सैप ने ब्याज दरों को उदार रखने में मदद की और जिसके द्वारा मौद्रिक संचरण सुविधाजनक रूप से संभव हो सका।

सारणी IV.6: जी-एसएपी- परिपक्वता प्रोफाइल

अवशिष्ट परिपक्वता (वर्ष)	प्रतिभूति का प्रकार	जी-एसएपी 1.0		जी-एसएपी 2.0	
		खरीदे गए सरकारी प्रतिभूति का अंकित मूल्य (₹ करोड़)	कुल खरीद में हिस्सा (प्रतिशत)	खरीदे गए सरकारी प्रतिभूति का अंकित मूल्य (₹ करोड़)	कुल खरीद में हिस्सा
5 तक	ऑन द रन	-	-	6.885	5.7
	ऑफ द रन	17,541	18.5	7,019	5.8
	कुल	17,541	18.5	13,904	11.6
5 से 10 तक	ऑन द रन	42,635	45.1	4,377	3.6
	ऑफ द रन	20,774	22.0	79,763	66.5
	कुल	63,409	67.0	84,140	70.1
10 से 14 तक	ऑन द रन	5,882	6.2	15,973	13.3
	ऑफ द रन	7,743	8.2	5,984	5.0
	कुल	13,625	14.4	21,957	18.3
कुल योग		94,575*	100.0	1,20,001	100.0

*: जी-एसएपी 1.0 के तहत की गई कुल खरीदारी ₹1.0 लाख करोड़ थी, जिसमें ₹0.95 लाख करोड़ का सरकारी प्रतिभूति और ₹0.05 लाख करोड़ का एसडीएल शामिल है।
स्रोत: आरबीआई

चलनिधि के चालक और प्रबंधन

वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही के दौरान, मुद्रा विस्तार, भारत सरकार के नकदी जमाशेष के भंडार और आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) की वैश्विक महामारी-पूर्व के स्तर पर बहाली चलनिधि के क्षरण के मुख्य स्रोत थे, जबकि जी-सैप और विदेशी मुद्रा क्रय के माध्यम से इसमें अभिवृद्धि हुई (सारणी IV.7)। अधिशेष चलनिधि – जैसा कि चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण से पता चलता है, की राशि ₹5.1 लाख करोड़ रही।

सारणी IV.7: चलनिधि - प्रमुख चालक और प्रबंधन

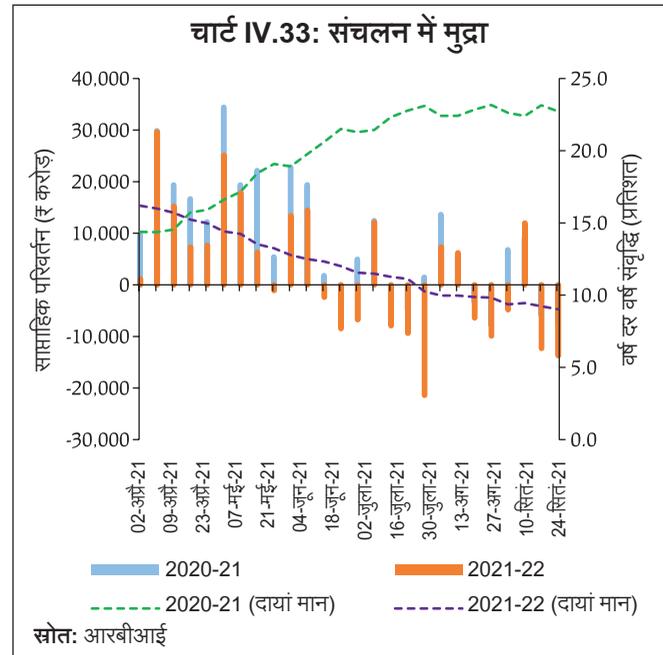
(₹ करोड़)

	2020-21	ति1: 2021-22*	ति2: 2021-22*	छ1: 2021-22*
संचालक				
(i) सीआईसी	-4,06,452	-1,26,266	55,005	-71,261
(ii) शुद्ध विदेशी मुद्रा खरीद	5,10,516	1,60,843	1,42,395	3,03,238
(iii) भारत सरकार नकद शेष	1,18,999	-2,23,740	-5,600	-2,29,340
प्रबंधन				
(i) निवल ओएमओ खरीद	3,13,295	1,38,965	97,960	2,36,925
(ii) सीआरआर शेष	-1,46,617	29,392	-16,470	12,922
(iii) निवलएलएएफ संचालन मेमो	-152,302	-60,759	-2,86,162	-3,46,921
1. औसत दैनिक अन्तःक्षेपण (एलटीआरओ, टीएलटीआरओ, ऑन टैप टीएलटीआरओ, एसएलटीआरओ और एमएसएफ)	1,58,491	82,948	84,488	83,722
2. औसत दैनिक कुल अवशोषण (i+ii)	6,54,645	5,93,181	8,10,096	7,02,231
(i) फिक्स्ड रेट रिवर्स रेपो	6,13,700	4,10,747	5,23,626	4,67,495
(ii) परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर)	40,945	1,82,434	2,86,470	2,34,736
3. अवधि के दौरान औसत दैनिक निवल अवशोषण (2-1)	4,96,154	5,10,233	7,25,609	6,18,509
4. अवधि के अंत में बकाया कुल अन्तःक्षेपण	82,963	83,307	85,509	85,509
5. अवधि के अंत में बकाया कुल अवशोषण	4,93,904	6,85,828	9,14,463	9,14,463
6. अवधि के अंत में बकाया निवल अवशोषण	4,11,211	6,02,521	8,28,954	8,28,954

*: संचालकों और प्रबंधन का डाटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार पर आधारित है।
टिप्पणी: बैंकिंग प्रणाली से अंतर्वाह (+)/बहिर्वाह (-)
स्रोत: आरबीआई

कमजोर मुद्रा विस्तार के कारण कम चलनिधि रिसाव ने वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में बृहत् अधिशेष चलनिधि में योगदान करते हुए उसे सतत बनाए रखा (चार्ट IV.33)। महामारी की दूसरी लहर अधिक विकराल होने के बावजूद, नकदी की एहतियाती मांग में कोई परिवर्तन नहीं हुआ। दूसरी तिमाही में, मानसूनी मौसम के दौरान मुद्रा की सामान्य वापसी, पूंजी अंतर्वाहों के नए जोश और के साथ जी-एसएपी 2.0 के माध्यम से चलनिधि उपलब्ध कराने अधिशेष चलनिधि में वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, दूसरी तिमाही में औसत दैनिक निवल चलनिधि अवशोषण बढ़कर ₹7.3 लाख करोड़ हो गया।

विदेशी विनिमय बाजार में निरंतर पूंजी अंतर्वाह वायदा प्रीमियम वक्र पर परिलक्षित हुआ - इसका आकार समष्टि-आर्थिक मूलतत्वों के अलावा, बाजार की व्यष्टि-संरचना और प्रवाह कारकों के साथ संस्थागत सुविधाओं और नियामक पहलुओं के परस्पर क्रिया द्वारा निर्धारित किया जा रहा है (बॉक्स IV.2)।



बॉक्स IV.2: वायदा प्रीमिया के निर्धारक – समष्टिगत-वित्त दृष्टिकोण

वायदा प्रीमियम, रक्षित ब्याज दर क्षमता (सीआईपी) शर्त के अनुसार तुलनीय परिपक्वता और जोखिम प्रोफाइल की दो मुद्राओं के बीच ब्याज दर के अंतर को दर्शाता है। हालांकि, पूंजी नियंत्रण और निवेशकों की पृथक जोखिम धारणाएं इस संबंध में एक निष्कर्ष ला सकती हैं। गुणात्मक विशेषताएं (जैसे बाजार के रुझान, अपेक्षाएं, राजनीतिक स्थिरता और वित्तीय समाचार) और मात्रात्मक कारक (जैसे कच्चे तेल की कीमतें, केंद्रीय बैंक का विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप और विदेशी मुद्रा बाजार का कारोबार) भी वायदा प्रीमियम को प्रभावित करते हैं (श्रीकांत और चिट्टेदी, 2014)। ब्याज दर अंतर, सीआईपी के अनुरूप दीर्घावधि में वायदा प्रीमियम को स्पष्ट करता है, हाजिर दर में अस्थिरता इसे अल्पावधि में प्रभावित करती है (बिस्वास तथा अन्य, 2018)। प्रमुख घटक विश्लेषण (डाइबॉल्ड तथा अन्य, 2006) के माध्यम से प्रतिफल वक्र के आकार की मॉडलिंग पर समष्टि-वित्त शास्त्र पर रेखांकन, वायदा प्रीमियम वक्र को इसके अंतर्निहित कारकों -

स्तर, स्लोप और वक्रता में विघटित किया जा सकता है। 1-12 महीने की अवधि के लिए मासिक डेटा (जनवरी 2015 से जून 2021) पर आधारित एक विश्लेषण बताता है कि पहले तीन प्रमुख घटक (पीसी) डेटा में 99 प्रतिशत से अधिक भिन्नता की व्याख्या करते हैं। तीन पीसी क्रमशः वायदा प्रीमियम वक्र¹⁰ के स्तर, स्लोप और वक्रता की विशेषता बतलाते हैं।

तीन अवधियों नामतः - 1-महीना, 3-महीने और 12-महीने के वायदा प्रीमिया की चयन सूची मशीन लर्निंग अप्रोच (रैंडम फॉरेस्ट¹¹ कार्यप्रणाली) का उपयोग करके तैयार की गई (दिलीप तथा अन्य, 2021)। ये चर हैं : (i) अमेरिका और भारत के लिए 3 महीने के टी-बिल पर प्रतिफल के बीच का अंतर (ब्याज_अंतर); (ii) जीडीपी के अनुपात में घरेलू प्रणाली चलनिधि (निवल_एलएएफ); (iii) वैश्विक आर्थिक नीति अनिश्चितता सूचकांक (जीईपीयू); (iv) विदेशी मुद्रा

जारी

¹⁰ यह स्तर सभी परिपक्वताओं में समान चिह्न के साथ वायदा प्रीमियम दरों में परिवर्तन का भारत योग है; सभी परिपक्वताओं में एक स्तर का आघात समान मात्रा में दरों को बदलता है, जो फॉरवर्ड प्रीमियम वक्र के समानांतर बदलाव का संकेत देता है। ऋणात्मक चिह्न वाली अल्प परिपक्वता के लिए और सकारात्मक चिह्न के साथ मध्यम और दीर्घ परिपक्वताओं के लिए स्लोप भार से दरों में परिवर्तन होता है। अंत में, वक्रता सकारात्मक संकेतों को लघु और दीर्घकालिक परिवर्तनों के साथ जोड़ती है लेकिन नकारात्मक संकेतों को मध्यम अवधि की दर में परिवर्तन के साथ जोड़ती है; लघु और दीर्घ अवधि की दरों की तुलना में मध्यम अवधि की दरों के लिए एक अनुपातहीन आघात वक्र के उभार को प्रभावित करता है (लिटरमैन और स्क्रीकमैन, 1991)।

¹¹ रैंडम फॉरेस्ट एक पर्यवेक्षित मशीन लर्निंग अल्गोरिथ्म है जो पूर्वानुमानों पर प्रत्येक चर के सापेक्ष महत्व का आकलन करता है।

भंडार के अनुपात के रूप में आरबीआई द्वारा वायदा संबंधी हस्तक्षेप (वायदा_ हस्तक्षेप); (v) सीपीआई मुद्रास्फीति अस्थिरता (अस्थिरता_मुद्रास्फीति); (vi) निफ्टी 50 की 3-महीने की संपादित अस्थिरता (अस्थिरता_ निफ्टी 50); और (vii) जीडीपी के अनुपात के रूप में व्यापार घाटा [व्यापार_घाटा]। चर के समय श्रृंखला गुणों के लिए समुचित सावधानी बरतने के बाद, एंडोजेनिटी चिंताओं को दूर करने के लिए मोमेन्ट्स सामान्यीकृत विधि (जीएमएम) दृष्टिकोण, अधिक विशिष्ट रूप से, समुचित लिखत चरों¹² का प्रयोग करते हुए निरंतर अद्यतन करने वाली जीएमएम अनुमान (सीयूई) कार्यप्रणाली का उपयोग किया गया है।

अनुभवजन्य परिणाम यह बताते हैं कि ब्याज दर भिन्नता और वैश्विक अनिश्चितता का वायदा प्रीमियम वक्र के स्तर पर सकारात्मक और सांख्यिकीय दृष्टि से महत्वपूर्ण प्रभाव होता है (सारणी IV.2.1)। शेयर बाजार में हलचल (मुख्यतः निफ्टी

अस्थिरता से जनित) का संबंध, ट्रेडरों ने अपनी स्थिति के बचाव के प्रयास के कारण वक्र में अधिक ढलान आने के साथ-साथ वायदा प्रीमियम के स्तर में थोड़ी सख्ती के साथ है। घरेलू मुद्रास्फीति के उतार-चढ़ाव में वृद्धि से बाजार सहभागियों के बीच अल्प और दीर्घ अवधि में जोखिम विमुखता में वृद्धि होती है, इस प्रकार वायदा प्रीमियम वक्र में उभार की सीमा को कम किया जाता है। घरेलू चलनिधि की बढ़ी हुई उपलब्धता वायदा प्रीमियम वक्र के स्तर और आकार को कम करती है। अंत में, आरबीआई द्वारा फॉरवर्ड हस्तक्षेप से यह प्रतीत होता है कि स्लोप समतल हुई हैं और प्रीमियम के स्तर को बढ़ाते हुए वक्रता को कम करते हैं। विश्लेषण से पता चलता है कि आम तौर पर फॉरवर्ड हस्तक्षेप वायदा प्रीमियम वक्र की ढलान को कम करके प्रतिफल संवाहक व्यापार गतिविधियों को बनाए रखने को निरुत्साहित करते हैं। बृहत् अधिशेष चलनिधि की स्थिति में, एक खड़ा वक्र उच्च अंतर्वाह के दुष्चक्र का कारण बन सकता है और वायदा प्रीमियम में और भी वृद्धि कर सकता है।

सारणी IV.2.1: फॉरवर्ड प्रीमियम वक्र के निर्धारक

व्याख्यात्मक चर/ आश्रित चर	Δस्तर	स्लोप	वक्रता
आश्रित चर का अंतराल	-0.40*(-1.97)	0.38*** (4.57)	0.23*** (3.16)
Δब्याज_अंतर	0.64*** (3.65)	0.20** (2.66)	-
Δनिवल_एलएएफ	-0.56*** (-3.90)	-0.15* (-1.73)	-0.04*** (-3.04)
Δजीडीपीयू(-1)	0.003** (2.15)	-	-
Δभावी हस्तक्षेप	0.16* (1.77)	-0.09** (-2.80)	-0.03* (-1.69)
अस्थिरता_निफ्टी50	0.02*** (3.81)	0.01** (2.85)	-
अस्थिरता_मुद्रास्फीति	-	-	-0.05* (-1.99)
व्यापार_घाटा(-1)	-	-	0.03** (2.37)
स्थिर	-0.32*** (-2.90)	-0.23*** (-4.23)	0.15*** (3.38)
समायोजन आर- स्क्वेअर्ड	0.21	0.32	0.30
निदान			
J-सांख्यिकी (p-मान)	0.55	0.95	0.44
(ओवर-पहचान परीक्षण)			
क्यू-सांख्यिकी (p-मान)	0.36	0.12	0.28
(4 लैग के लिए सीरियल सहसंबंध परीक्षण)			

टिप्पणी: ***, **, और * क्रमशः 1 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 10 प्रतिशत स्तरों के महत्व को दर्शाते हैं।

कोष्ठक में दिये गए आंकड़े हेटेरोसेडैस्टिसिटी पर आधारित टी-सांख्यिकी हैं और स्वतः सहसंबंध संगत (एचएसी) मानक त्रुटियों को ठीक करता है।

संदर्भ:

बिवास, डी., एस. कुमार, एस., और ए. प्रकाश (2018), "डू स्पॉट रेट वोलैटिलिटी एंड फॉरवर्ड मार्केट इंटरवेंशन बाय सेंट्रल बैंक इम्पैक्ट द फॉरवर्ड प्रीमिया इन इंडिया?", एशियन जर्नल ऑफ इकोनॉमिक्स, फाइनेंस एंड मैनेजमेंट, 1(1), पीपी 1-12.

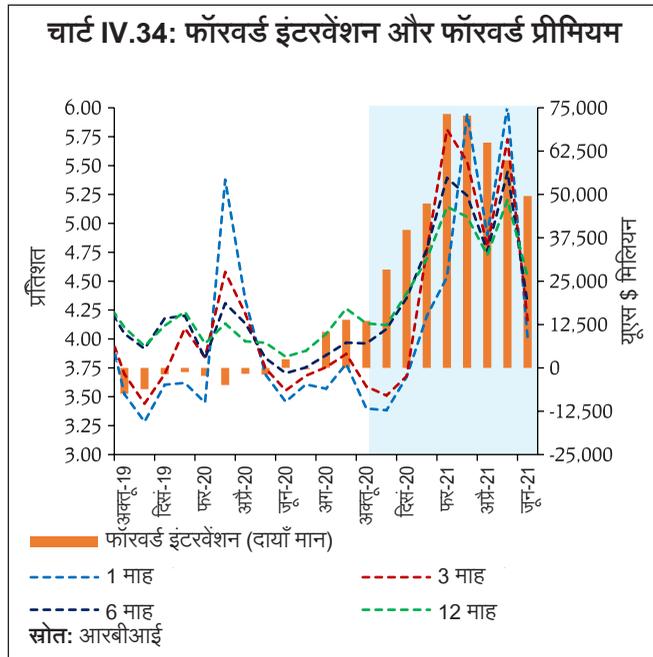
डाइबोल्ड, एफ., जी. रुडबुश, जी., और एस.बी. अरुओबा (2006), "द मैक्रोइकोनॉमी एंड द यील्ड कर्व: ए डायनेमिक लेटेंट फैक्टर अप्रोच", जर्नल ऑफ इकोनोमेट्रिक्स, 131(1-2), पीपी 309-338।

दिलीप, ए., पी. कुमार, पी. सचदेवा, के.एम. कुशवाहा और आई. भट्टाचार्य (2021), "रिसेंट मूवमेंट्स इन फॉरवर्ड प्रीमिया - एन एनालिटिकल पर्सपेक्टिव", आरबीआई माइमियो।

लिटरमैन आर.बी., और जे. शेंकमैन, (1991) "कॉमन फैक्टर्स इफेक्टिंग बॉन्ड रिटर्न्स", द जर्नल ऑफ फिक्स्ड इनकम, समर, 1(1) 54-61।

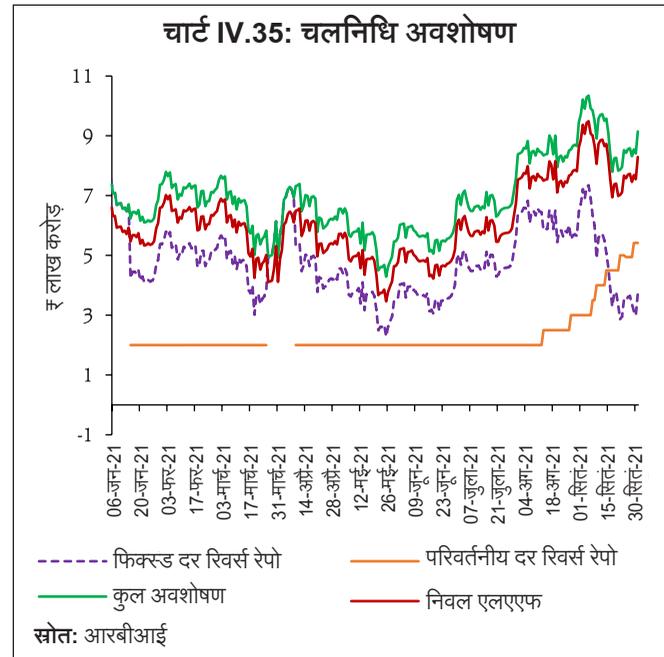
श्रीकांत, एम. और के.आर. चिट्टेदी (2014), "पर्सपेक्टिव ऑन फॉरवर्ड प्रीमियम इन इंडिया फॉरेक्स मार्केट : ए स्टडी ऑफ यूएसडी/आईएनआर", जर्नल ऑफ स्टॉक एंड फॉरेक्स ट्रेडिंग, 3(4)।

¹² लिखतों के रूप में पश्चायित चरों के अलावा, 3 महीने के लिए प्रति अमरीकी डालर दरों में निहित रूप की अस्थिरता का उपयोग वायदा हस्तक्षेप के लिए एक साधन चर के रूप में किया जाता है; नीति अनिश्चितता पर शेयर बाजार की अस्थिरता के प्रतिगमन से प्राप्त अवशिष्टों का उपयोग शेयर बाजार चर के लिए एक साधन के रूप में किया जाता है।



वर्ष 2021-22 की पहली छमाही (जुलाई तक) में फॉरवर्ड बुक में मामूली कमी के साथ, फॉरवर्ड प्रीमियम पर दबाव कुछ कम हुआ (चार्ट IV.34)।

फरवरी 2020 में स्थापित संशोधित चलनिधि प्रबंधन संरचना के साथ चलनिधि प्रबंधन परिचालनों का क्रमिक सामान्यीकरण, वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान चलनिधि प्रबंधन की एक प्रमुख विशेषता थी। इस प्रक्रिया के एक भाग के रूप में, सीआरआर को 27 मार्च 2021 और 22 मई 2021 से शुरू होने वाले पखवाड़ों में 0.5 प्रतिशत की दो चरणों की वृद्धि के साथ एनडीटीएल के 4.0 प्रतिशत के अपने पूर्व-महामारी स्तर पर बहाल किया गया। पृथक परिपक्वता की वीआरआरआर नीलामियों और ओवरनाइट नियत दर रिवर्स रेपो के माध्यम से अधिशेष चलनिधि को अवशोषित किया गया। बाजार की प्रतिक्रिया और उच्च राशि की आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए, रिजर्व बैंक ने चरणबद्ध तरीके से वीआरआरआर पाक्षिक नीलामियों के आकार को अप्रैल-जुलाई के दौरान ₹2.0 लाख करोड़ से बढ़ाकर 13 अगस्त 2021 को ₹2.5 लाख करोड़; 27 अगस्त 2021 को ₹3.0 लाख करोड़; 9 सितंबर 2021 को ₹3.5 लाख करोड़; और 24 सितंबर 2021 को ₹4.0 लाख करोड़ कर दिया। इन्हें 3, 4 और 7 दिनों की परिपक्वता के वीआरआरआर

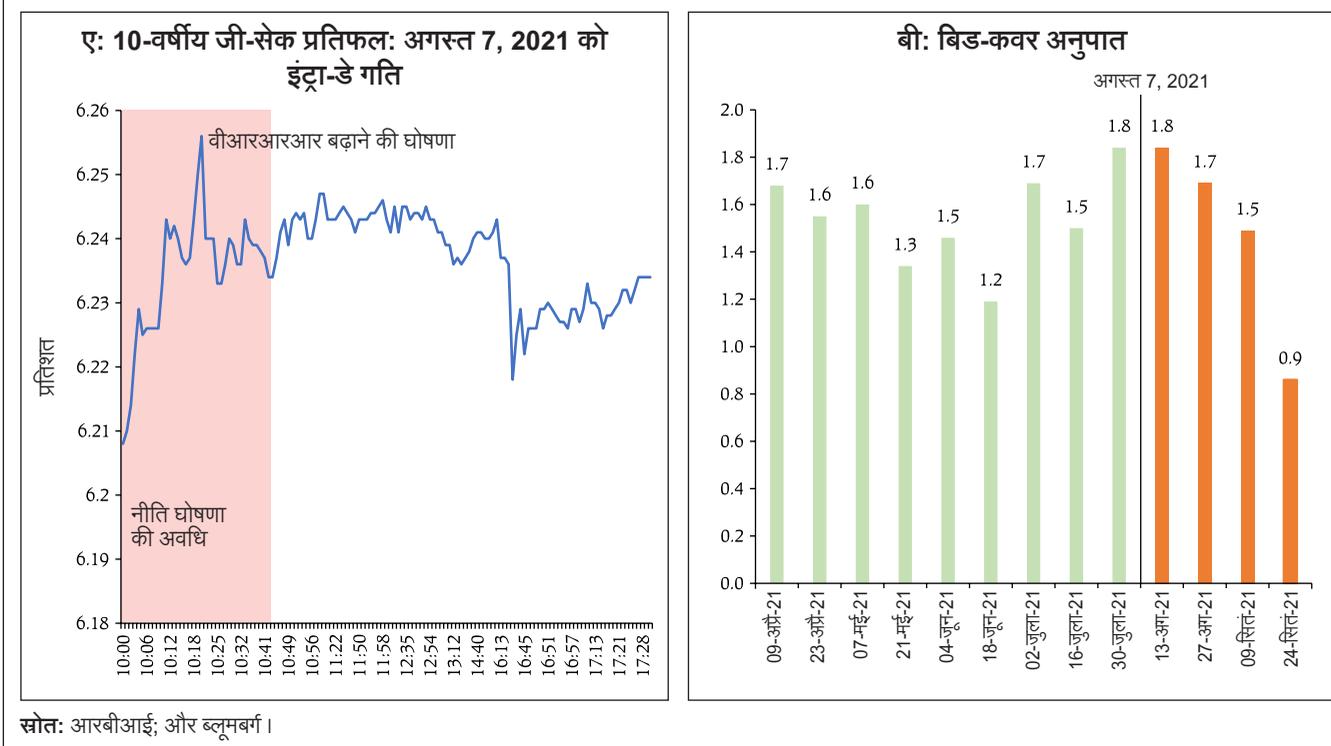


के माध्यम से सही ताल-मेल के साथ आयोजित किया गया। वीआरआरआर के आकार में चरणबद्ध वृद्धि के बावजूद, नियत दर रिवर्स रेपो के माध्यम से अवशोषित अधिशेष चलनिधि पहली छमाही में लगभग ₹4.7 लाख करोड़ (औसतन) रही (चार्ट IV.35)।

आरंभ में वीआरआरआर के आकार में वृद्धि को चलनिधि उपायों को वापस लिए जाने के रूप में देखा गया था जिससे नीति के दिन यानी 7 अगस्त 2021 को सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल में अस्थायी वृद्धि हुई (चार्ट IV.36ए)। हालांकि, इस तरह की आशंकाएं निराधार थीं। नीति की घोषणा के बाद तत्काल बाद वाले पखवाड़े में 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामियों के बोली-कवर अनुपात में, पहले की तुलना में, सापेक्ष स्थिरता से यह स्पष्ट होता है (चार्ट IV.36बी)।

जी-एसएपी और पूंजी प्रवाह के माध्यम से चलनिधि निविष्टियां 24 सितंबर 2021 को आरक्षित मुद्रा (आरएम) में 14.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की हुई वृद्धि (सीआरआर में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए 9.1 प्रतिशत समायोजित) और 24 सितंबर की स्थिति के अनुसार मुद्रा आपूर्ति (एम 3) में 9.3 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की हुई वृद्धि से परिलक्षित होती हैं (सारणी IV.8)।

चार्ट IV.36: परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामी



सारणी IV.8: प्रमुख बैंकिंग और मौद्रिक समुच्चय

संकेतक	परिवर्तन (₹ करोड़ में)			
	वित्तीय वर्ष		वर्ष-दर-वर्ष	
	2020-21	2021-22	2020-21	2021-22
आरक्षित मुद्रा	1,59,682 (5.3)	59,318 (1.6)	4,01,195 (14.4) [18.6]**	4,69,910 (14.7) [9.1]*
संचलन में मुद्रा	2,35,646 (9.6)	71,261 (2.5)	4,96,810 (22.7)	2,42,067 (9.0)
व्यापक मुद्रा(एम3)	9,39,801 (5.6)	5,47,546 (2.9)	19,25,597 (12.2)	16,52,360 (9.3)
कुल जमा	6,94,911 (5.1)	4,81,525 (3.2)	13,55,943 (10.5)	13,32,634 (9.3)
मांग जमा	-40,943 (-2.5)	-38,221 (-2.1)	1,67,175 (11.9)	2,46,911 (15.7)
सावधि जमा	7,35,854 (6.2)	5,19,746 (3.9)	11,88,768 (10.3)	10,85,722 (8.6)
बैंक ऋण	-99,280 (-1.0)	7,283 (0.1)	5,04,727 (5.2)	6,85,211 (6.7)

*: सीआरआर में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए विकास दर समायोजित।

टिप्पणी: 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रतिशत परिवर्तन दर्शाते हैं।

2. जमा और बैंक ऋण पर डेटा अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों(एससीबी) से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई।

चलनिधि के अन्य उपाय

जी-सेप के अलावा, रिजर्व बैंक ने सेक्टरवार लक्षित ऋण आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए उपाय जारी रखा ताकि प्रथम छमाही में नवोदित आर्थिक सुधार को पोषित किया जा सके। इनमें निम्नलिखित उपाय शामिल थे- (i) अखिल भारतीय वित्तीय संस्थानों (एआईएफआई) को ₹66,000 करोड़ की विशेष पुनर्वित्त सुविधाएं, जिसमें राष्ट्रीय कृषि और ग्रामीण विकास बैंक (नाबार्ड) को ₹25,000 करोड़; राष्ट्रीय आवास बैंक (एनएचबी) को ₹10,000 करोड़; और बहाली को समर्थित और पोषित करने के लिए भारतीय लघु उद्योग विकास बैंक (सिडबी) को ₹31,000 करोड़ शामिल हैं; (ii) देश में कोविड से संबंधित स्वास्थ्य सेवा के बुनियादी ढांचे और सेवाओं को बढ़ाने के लिए ₹50,000 करोड़ की मीयादी चलनिधि सुविधा; (iii) छोटे वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए ₹10,000 करोड़ के विशेष दीर्घकालिक रेपो परिचालन (एसएलटीआरओ) किए गए ताकि प्रति उधारकर्ता को ₹10 लाख तक के नए ऋण दिए जा

सारणी IV.9: 6 फरवरी 2020 से चलनिधि उपाय
(सितंबर 30, 2021 तक)

उपाय	घोषित राशि (₹ करोड़)			
	2019-20	2020-21	2021-22	समग्र
	(1)	(2)	(3)	(4 = 1+2+3)
एलटीआरओ	2,00,000			2,00,000
परिवर्तनीय दर रेपो	1,75,000	50,000		2,25,000
पीडीएस के लिए एसएलएफ	7,200			7,200
सीआरआर में कटौती	1,37,000			1,37,000
एमएसएफ	1,37,000			1,37,000
(एसएलआर में 1% की गिरावट)				
टीएलटीआरओ	25,000	75,000		1,00,000
टीएलटीआरओ (2.0)		50,000		50,000
जी-एसएपी सहित निवल ओएमओ खरीद	40,000	1,10,000	2,20,000	3,70,000
म्यूचुअल फंड के लिए विशेष चलनिधि सुविधा		50,000		50,000
नाबार्ड, सिडबी, एनएचबी और एक्विजिशन को पुनर्वित्त		75,000	66,000	1,41,000
एनबीएफसी के लिए विशेष चलनिधि योजना		30,000		30,000
56-दिवसीय सावधि रिपो	1,00,000			1,00,000
ऑन टैप टीएलटीआरओ	1,00,000			1,00,000
लघु वित्त बैंकों के लिए एसएलटीआरओ			10,000	10,000
आपातकालीन स्वास्थ्य सेवाओं तक पहुंच को आसान बनाने के लिए मीयादी चलनिधि सुविधा			50,000	50,000
संपर्क-गहन क्षेत्रों के लिए ऑन-टैप चलनिधि विंडो			15,000	15,000
कुल	7,21,200	6,40,000	3,61,000	17,22,200
वर्ष 2020-21 के लिए सांकेतिक जीडीपी के प्रतिशत के रूप में				8.7

स्रोत: आरबीआई

सके; (iv) कुछ संपर्क-आधारित सेक्टर¹³ पर महामारी की दूसरी लहर के प्रतिकूल प्रभाव को कम करने के लिए ₹15,000 करोड़ की त्वरित उपलब्ध चलनिधि विंडों की व्यवस्था। कुल मिलाकर, रिजर्व बैंक ने 6 फरवरी, 2020 से चलनिधि को बढ़ाने के लिए ₹17.2 लाख करोड़ (वर्ष 2020-21 के नॉमिनल सकल घरेलू उत्पाद का 8.7 प्रतिशत) के विभिन्न उपायों की घोषणा की है (सारणी IV.9)।

IV.4 निष्कर्ष

घरेलू वित्तीय बाजार मोटे तौर पर स्थिर रहे और एमपीसी के नीतिगत रुख और रिजर्व बैंक के निरंतर रूप से दिए जा रहे नपे-तुले चलनिधि अंतर्वेशन उपायों के साथ तालमेल बिठाए रहे। फैलाव के कम होने के साथ-साथ अल्पकालिक दरों में काफी कमी आने से बाजार की गतिविधियां स्फूर्त रही। पूंजी प्रवाहों के नए जोश तथा जी-सैप के माध्यम से अंतर्वेशित विवेकाधीन चलनिधि के परिणामस्वरूप अधिशेष प्रणालीगत चलनिधि में काफी वृद्धि हुई, जिसे वीआरआरआर राशियों और परिष्करण परिचलनों में वृद्धि के माध्यम से ठीक किया गया था। ऋण वृद्धि में तेजी के शुरुआती संकेतों के बीच मौद्रिक संचरण में और सुधार हुआ। आगे चलकर, नपे-तुले चलनिधि प्रबंधन परिचालनों के माध्यम से, मौद्रिक नीति के रुख के अनुरूप चलनिधि की स्थिति अनुकूल बने रहने की उम्मीद है। नवोदित आर्थिक सुधार प्रक्रिया को गति प्रदान करना और इसे कुशल नीति संचरण के माध्यम से एक सतत और टिकाऊ आधार देना ही नीति उद्देश्यों की प्रमुखता रहेगी।

¹³ प्रोत्साहन के रूप में, बैंकों को रिवर्स रेपो विंडो के तहत रिजर्व बैंक के साथ इस योजना के तहत बनाई गई ऋण बही के आकार तक अपनी अधिशेष चलनिधि को रेपो दर से 25 बीपीएस कम दर पर पार्क करने की अनुमति दी गई थी, यानी रिवर्स रेपो रेट से 40 बीपीएस ज्यादा।

V. बाह्य परिवेश

वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही (अप्रैल-जून) में वैश्विक आर्थिक गतिविधि ने थोड़ा जोर पकड़ा। हालांकि, वायरस के अधिक खतरनाक स्ट्रेन के तेजी से फैलने के कारण कारोबारी स्थितियों पर बुरा असर पड़ा जिसके कारण ऐसा लगता है कि वैश्विक स्तर पर बहाली की गति सभी क्षेत्रों में कमजोर हो गई है। पण्य की बढ़ी हुई कीमतों और आपूर्ति शृंखलाओं पर जरूरत से ज्यादा में दबाव पड़ने के कारण निविष्टि मूल्य दबाव उच्च स्तर पर बना हुआ है जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वगामी जोखिम पैदा हो रहा है। मौद्रिक नीति की कार्रवाइयों और रुझानों में भिन्नता से वैश्विक स्तर पर बहाली काफी असमान एवं अनियमित प्रकार से हो रही है जिससे आर्थिक परिदृश्य के लिए गिरावट का जोखिम बढ़ रहा है जबकि वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता की स्थिति बन रही है।

अप्रैल 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट के बाद प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और कुछ उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में दैनिक आधार पर नए संक्रमण के मामले बढ़कर चरम-बिंदु पर पहुँच गए, जिससे प्रतिबंधों में ढील दी जा सकी और टीकाकरण के पैमाने और गति के आधार पर वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही में भिन्न-भिन्न और असमान गति से वैश्विक आर्थिक गतिविधियों में तेजी आई। हालांकि, जून से, वैश्विक सुधार की गति हर क्षेत्र में कमजोर होती दिख रही है, क्योंकि अधिकांश प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में व्यापार की स्थिति पर वायरस के अधिक खतरनाक स्ट्रेन के तेज प्रसार का काफी असर हुआ जिससे वैश्विक क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) की रीडिंग में गिरावट आ गई और तीसरी तिमाही में कम जीडीपी की वृद्धि में इसके दिखने की संभावना है। इसके अलावा, अभी भी पण्य कीमतों में वृद्धि और आपूर्ति शृंखलाओं पर बहुत अधिक दबाव पड़ने के कारण निविष्टि मूल्य दबाव उच्च स्तर पर बना हुआ है जिससे हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए ऊर्ध्वगामी जोखिम पैदा हो रहा है। कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) और कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के केंद्रीय बैंकों ने प्रतिक्रिया के रूप में नीतिगत दरों में वृद्धि की है और नीतिगत प्रोत्साहन को समाप्त किया है। मौद्रिक नीति की कार्रवाइयों और रुझानों में भिन्नता से वैश्विक सुधार काफी असमान एवं अनियमित रूप से हो रहा है जिससे पूरे परिदृश्य के लिए अधोगामी जोखिम बढ़ रहा है।

वैश्विक वित्तीय बाजार में तीव्र उथल-पुथल होने के पहले सितंबर की शुरुआत तक तेजी की स्थिति बनी रही। यहां तक कि कुछ देशों के शेयर बाजारों ने सितंबर 2021 में नए शिखर को छू लिया और इसके बाद उनमें तेज गिरावट देखी गई। अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के बांड बाजारों में, प्रतिफल अगस्त तक दायरे के भीतर सीमित रहा, लेकिन सितंबर में तेजी से बढ़ा। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में, बांड प्रतिफल में वृद्धि और गिरावट दोनों होती रहीं लेकिन उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) के समान सितंबर के उत्तरार्ध में उसमें तेजी से वृद्धि हुई। अमेरिका में टेपर और उच्च मुद्रास्फीति परिणामों की प्रत्याशा में अमेरिकी डॉलर मजबूत हुआ है।

V.1 वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में आर्थिक गतिविधियों में तेजी आई लेकिन तीसरी तिमाही में इसमें गिरावट देखी गई और अधिकांश अर्थव्यवस्थाओं में अब तक वैश्विक महामारी के पूर्व का स्तर प्राप्त नहीं किया जा सका है। अमेरिका में वर्ष 2020 की दूसरी छमाही में आरंभ हुई जोरदार आर्थिक पुनर्बहाली, वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही में जीडीपी के वैश्विक महामारी के पूर्व के स्तर तक वापसी के साथ, 2021 की पहली छमाही में भी जारी रही (सारणी V.1)। निरंतर नीतिगत सहायता, प्रतिबंधों में ढील और टीकाकरण से उपभोक्ता खर्च में जोरदार तेजी को प्रोत्साहन मिला। गैर-कृषि पेट्रोल से मई-जुलाई के दौरान लगातार सुधार के संकेत दिखे जो श्रम बाजार की स्थितियों में सुधार को इंगित करता है; हालांकि, बढ़ते संक्रमण के बीच अगस्त में इसमें गिरावट देखी गई और यह सात महीने के निचले स्तर पर आ गयी। रोजगार पर रखने से जुड़ी कठिनाइयों तथा श्रम आपूर्ति में कमियों के कारण रोजगार का स्तर महामारी पूर्व के स्तर तथा फेडरल रिजर्व (फेड) के अधिकतम रोजगार के लक्ष्य से नीचे रहा। तीसरी तिमाही के प्राप्त होने वाले आंकड़ों से यह भी पता चलता है कि विकास की गति में कमी आई होगी और उपभोक्ता मनोभाव सितंबर में मामूली रूप से बढ़ने से पहले अगस्त में डेल्टा वैरिएंट के तेजी से बढ़ते संक्रमण और मुद्रास्फीति की चिंताओं के कारण लगभग एक दशक में अपने निम्नतम स्तर तक गिर गया। आपूर्ति पक्ष से

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति2-2020	ति3-2020	ति4-2020	ति1-2021	ति2-2021	2020	2021 (पी)	2022 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही (क्यू-ओ-क्यू) मौसमी समायोजित, वार्षिकीकृत दर (ति-दर-ति, एसएएआर)								
कनाडा	-38.0	41.7	9.3	5.5	-1.1	-	-	-
यूरो क्षेत्र	-39.1	60.9	-1.7	-1.1	9.2	-	-	-
जापान	-28.1	23.2	11.9	-4.2	1.9	-	-	-
दक्षिण कोरिया	-12.0	9.2	4.6	7.1	3.1	-	-	-
यूके	-58.1	90.2	4.5	-5.3	23.9	-	-	-
यूएस	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	-	-	-
वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई)								
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ								
कनाडा	-12.6	-5.1	-3.1	0.3	12.7	-5.3	6.3	4.5
यूरो क्षेत्र	-14.5	-4.0	-4.4	-1.2	14.3	-6.5	4.6	4.3
जापान	-10.1	-5.5	-0.9	-1.3	7.6	-4.7	2.8	3.0
यूके	-21.4	-8.1	-7.1	-5.8	23.6	-9.8	7.0	4.8
यूएस	-9.1	-2.9	-2.3	0.5	12.2	-3.5	7.0	4.9
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ								
ब्राजील	-10.9	-3.9	-1.1	1.0	12.4	-4.1	5.3	1.9
चीन	3.2	4.9	6.5	18.3	7.9	2.3	8.1	5.7
भारत	-24.4	-7.4	0.5	1.6	20.1	-7.3	9.5	8.5
इंडोनेशिया	-5.3	-3.5	-2.2	-0.7	7.1	-2.1	3.9	5.9
फिलीपीन्स	-17.0	-11.6	-8.3	-3.9	11.8	-9.6	5.4	7.0
रूस	-7.8	-3.5	-1.8	-0.7	10.5	-3.0	4.4	3.1
दक्षिण अफ्रीका	-16.8	-5.8	-3.5	-2.6	19.3	-7.0	4.0	2.2
थाईलैंड	-12.1	-6.4	-4.2	-2.6	7.5	-6.1	2.1	6.1
मेमो:								
	2020			2021 (पी)			2022 (पी)	
वैश्विक उत्पादन	-3.2			6.0			4.9	
वैश्विक व्यापार मात्रा	-8.3			9.7			7.0	

पी: पूर्वानुमान

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

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; ब्लूमबर्ग; और अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष डब्ल्यूडीओ अपडेट, जुलाई 2021।

जुड़ी निरंतर कठिनाइयों के कारण जुलाई में विनिर्माण पीएमआई में कमी दर्ज की गई, लेकिन संक्रमण के बढ़ते मामलों का आर्थिक परिदृश्य पर असर पड़ने के बावजूद अगले दो महीनों में उसमें सुधार दिखा।

वर्ष 2021 की पहली तिमाही में दोहरी मंदी में चले जाने के बाद दूसरी तिमाही में यूरो क्षेत्र में 9.2 प्रतिशत वृद्धि के साथ तेज वापसी देखी गई [वर्ष-दर-वर्ष, मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर (एसएएआर)] क्योंकि प्रतिबंधों को क्रमिक रूप से वापस लेने के बाद अधिकांश प्रमुख संबद्ध अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि देखी गई। संक्रमण के मामलों की गिरती दरों के साथ टीकाकरण के क्षेत्र में हुई महत्वपूर्ण प्रगति का सकारात्मक प्रभाव उपभोक्ता और

कारोबारी मनोभाव पर पड़ा और इससे घरेलू मांग और रोजगार की संभावनाएं बढ़ीं। हालांकि, तीसरी तिमाही में, अर्थव्यवस्था में उत्साह की कमी देखी गई है, जैसा कि उच्च आवृत्ति संकेतकों से स्पष्ट है। हालांकि समग्र पीएमआई में मजबूत विस्तार हुआ है, लेकिन जुलाई में अपने 15 साल के उच्च स्तर पर रहने के बाद विनिर्माण पीएमआई पर क्षमता अवरोधों के लंबे प्रभाव के कारण अगस्त और सितंबर में इसमें कमी आई है, जबकि सेवा पीएमआई अपने चार महीने के निचले स्तर पर खिसक गई है।

जापानी अर्थव्यवस्था में दूसरी तिमाही में अपेक्षा से अधिक गति से तेजी आई, लेकिन अन्य प्रमुख समतुल्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में यह गति बहुत कमजोर रही। सुदृढ़ बाहरी मांग से निर्यात और पूंजीगत व्यय में सुधार को बल मिला। हालांकि, तीसरी तिमाही में देश में इस गति को बनाए रखने की संभावना कम है क्योंकि अधिक खतरनाक स्ट्रेन के मामलों में वृद्धि के कारण जुलाई की शुरुआत में अर्थव्यवस्था में चौथे आपातकाल की स्थिति उत्पन्न हो गई जो सितंबर तक बढ़ गई। प्राप्त हो रहे आंकड़ों में नई लहर के कारण गिरावट पहले ही देखी जा रही है क्योंकि जुलाई और अगस्त में औद्योगिक विकास कमजोर हुआ है और विनिर्माण पीएमआई के विस्तार क्षेत्र में रहने के बावजूद इसमें तीसरी तिमाही में कमी दर्ज की गई। समग्र पीएमआई सितंबर माह तक संकुचन क्षेत्र में बना रहा जो सेवा क्षेत्र में कारोबारी गतिविधि में तेज गिरावट को दर्शाता है।

यूके में, वर्ष 2021 की पहली तिमाही में गिरावट के विपरीत दूसरी तिमाही में जीडीपी तेजी से बढ़ी क्योंकि कोविड से संबंधित प्रतिबंधों को क्रमिक रूप से वापस लिए जाने के साथ-साथ तेजी से टीकाकरण के कारण घरेलू खपत और सार्वजनिक खर्च में एक मजबूत बहाली में सहायता मिली। संक्रमण के बढ़ते मामलों के कारण लॉकडाउन प्रतिबंधों के एक और दौर की संभावना का जोखिम बढ़ने के साथ, तीसरी तिमाही में सुधार की गति धीमी हुई। सख्त आपूर्ति अवरोधों के बीच विनिर्माण और सेवा दोनों क्षेत्रों में उत्पादन वृद्धि कमजोर रहने के कारण सितंबर में लगातार चौथे महीने समग्र पीएमआई में कमी आई।

चीनी अर्थव्यवस्था में दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, निरंतर नीतिगत उपायों के साथ कई छिटपुट वायरस प्रकोपों के सफल नियंत्रण के कारण निर्यात और विनिर्माण गतिविधि को अच्छी तरह से सहायता मिली जिससे पुख्ता सुधार को बल मिला। हालांकि, घरेलू खपत में कमी बरकरार है और तीसरी तिमाही में अर्थव्यवस्था में मंदी आने के

संकेत मिले हैं। कारोबारी परिस्थितियों में गिरावट के बाद अप्रैल 2020 के बाद पहली बार विनिर्माण और सेवा पीएमआई दोनों में ही अगस्त में संकुचन दिखा है। सितंबर माह में विनिर्माण पीएमआई 50 अंकों के अपरिवर्तित स्तर पर था जो न तो विस्तार है और न ही संकुचन। हाल के महीनों में स्थावर संपदा में गिरावट, बढ़ती निविष्टि लागत और कॉरपोरेट्स पर कड़ी विनियामकीय कार्रवाई तथा बिजली अनापूर्ति के बढ़ते मामलों को प्रमुख प्रतिकूल परिस्थितियों के रूप में देखा जा सकता है।

ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं के प्रमुख समष्टि आर्थिक संकेतकों के परीक्षण से पता चलता है कि भारत का समष्टि आर्थिक प्रदर्शन अधिकांश अन्य घटकों की तुलना में 2021 में लचीले रहने की संभावना है (सारणी V.2)।

ब्राजील की अर्थव्यवस्था में वर्ष 2020 की तीसरी तिमाही के बाद लगातार तीन तिमाहियों की क्रमिक वृद्धि के विपरीत वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर मामूली संकुचन देखा गया। कोविड-19 संक्रमण के फिर से बढ़ने के कारण उद्योग और कृषि दोनों क्षेत्रों में संकुचन आर्थिक गतिविधियों पर भारी पड़ा। सुस्त घरेलू खपत के साथ सकल सावधि पूंजी

निवेश में तेज गिरावट के कारण मांग पक्ष में मंदी आई। तेजी से टीकाकरण के कारण उत्साहित मनोभावों को बढ़ावा मिलने से तीसरी तिमाही में संकेतक लोगों की आवाजाही बढ़ने की ओर इशारा कर रहे हैं। अगस्त में विनिर्माण पीएमआई में कमी आई लेकिन बिक्री में जोरदार तेजी के कारण लगातार पांचवें महीने उत्पादन बढ़ने के फलस्वरूप इसमें सितंबर में तेजी आई।

वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही में जीडीपी के वैश्विक महामारी पूर्व की स्थिति में पहुंचने के साथ रूसी अर्थव्यवस्था में आघात-सहनियता बनी रही। उपभोक्ता खर्च और निवेश मांग में निरंतर सुधार के समर्थन से वृद्धिशील रुख बना रहा, जबकि पण्य कीमतों में वृद्धि और तेल उत्पादन में क्रमिक सुधार से आगे और सहायता मिली। जून के अंत से संक्रमण की तीसरी लहर ने घरेलू और विदेशी मांग दोनों स्थितियों को प्रभावित किया जिससे उत्पादन में गिरावट आई और नई व्यवस्था में वृद्धि में मंदी आई जिसके कारण तीसरी तिमाही में कुछ धीमी गति स्पष्ट रूप से दिखाई देती है। विनिर्माण पीएमआई जून से संकुचन क्षेत्र में वापस आ गया है, जबकि समग्र पीएमआई में दिसंबर 2020 के बाद अगस्त में पहला संकुचन दर्ज किया गया। लेकिन सितंबर में वापस विस्तार क्षेत्र में लौट आया।

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

वास्तविक जीडीपी	देश	2020	2021(पी)	2022(पी)	सामान्य सरकारी	देश	2020	2021(पी)	2022(पी)
संवृद्धि दर (प्रतिशत)	ब्राजील	-4.1	5.3	1.9	सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	ब्राजील#	98.9	91.8	98.8
	रूस	-3.0	4.4	3.1		रूस	19.3	18.0	17.7
	भारत	-7.3	9.5	8.5		भारत	89.4	90.1	86.3
	चीन	2.3	8.1	5.7		चीन	66.3	70.3	73.7
	दक्षिण अफ्रीका	-7.0	4.0	2.2		दक्षिण अफ्रीका	77.1	77.5	84.4
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (प्रतिशत)	देश	2020	2021(पी)	2022(पी)	चालू खाता शेष (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	देश	2020 (पी)	2021(पी)	2022(पी)
	ब्राजील	3.2	4.6	4.0		ब्राजील	-0.9	-0.6	-0.8
	रूस	3.4	4.5	3.4		रूस	2.2	3.9	3.3
	भारत	6.1 @	4.9	4.1		भारत	1.0	-1.2	-1.6
	चीन	2.4	1.2	1.9		चीन	2.0	1.6	1.3
दक्षिण अफ्रीका	3.3	4.3	4.5	दक्षिण अफ्रीका	2.2	-0.4	-1.5		
सामान्य सरकारी निवल उधार/कर्ज (सकल घरेलू उत्पाद के प्रतिशत के रूप में)	देश	2020 (पी)	2021(पी)	2022(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार * (अमेरिकी बिलियन डॉलर में)	देश	2020	2021	
	ब्राजील	-13.4	-8.3	-7.2		ब्राजील	355.6	370.4	
	रूस	-4.1	-0.8	-0.3		रूस	596.1	618.2	
	भारत	-12.3	-10.0	-9.1		भारत	588.4	633.6	
	चीन	-11.4	-9.6	-8.7		चीन	3536.0	3551.0	
दक्षिण अफ्रीका	-12.2	-10.6	-8.3	दक्षिण अफ्रीका	54.2	58.3			

पी: अनुमान।

*: 2021 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार चीन (जुलाई 2021) को छोड़कर अगस्त 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 सरकारी ऋण शामिल हैं।

@: जून 2020 से मार्च 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 अप्रैल 2021 डाटाबेस और जुलाई 2021 अपडेट; और आईआरएफसीएल, आईएमएफ।

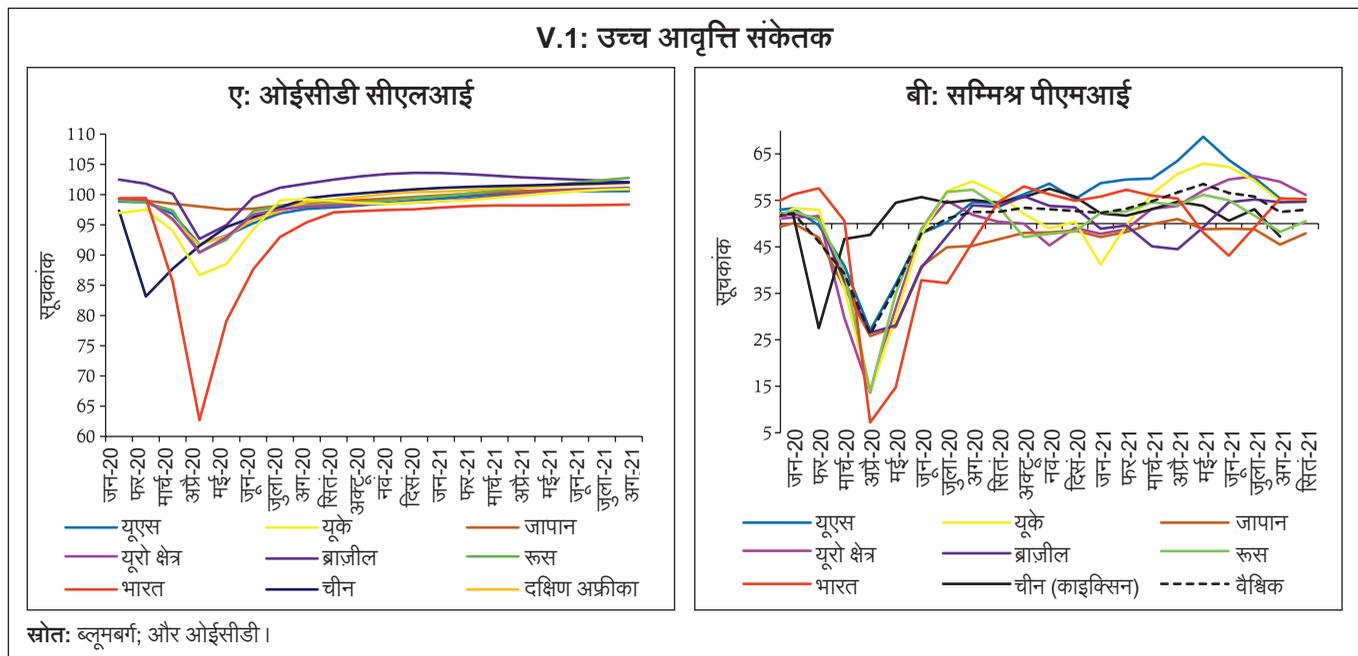
दक्षिण अफ्रीकी अर्थव्यवस्था में वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही तक विस्तार के साथ लगातार चार तिमाहियों तक क्रमिक सुधार दिखा है। यह सुधार परिवहन और संचार, वैयक्तिक सेवाओं और कृषि क्षेत्र में मजबूत वृद्धि के आधार पर था लेकिन इसे हाउसहोल्ड खर्च और निर्यात से भी समर्थन मिला। हालांकि, तीसरी तिमाही में सामाजिक अशांति, बढ़ते संक्रमण, टीकाकरण की धीमी गति और बिजली की आपूर्ति की कमी के साथ-साथ घरेलू मांग कमजोर होने के कारण विकास की गति में कमी आने की संभावना है।

दक्षिण-पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में, टीकाकरण की दर में कमी के बीच कोविड-19 के संक्रामक स्ट्रेनों की नई लहर आने के कारण सुधार धीमी गति से हो रहा है। कड़े नियंत्रण उपायों के परिणामस्वरूप कारोबारी स्थितियों में गिरावट आई है जिससे मई 2020 के बाद पहली बार अगस्त में सभी प्रमुख आसियान अर्थव्यवस्थाओं के लिए विनिर्माण पीएमआई संकुचन क्षेत्र में चला गया है। सितंबर माह में आसियान क्षेत्र के लिए विनिर्माण पीएमआई 50 अंकों के अपरिवर्तित स्तर पर रहा।

अगस्त 2021 तक उपलब्ध आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) के समग्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई)

अधिकांश प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में प्रवृत्ति स्तर से ठीक ऊपर धीमी गति से सुधार का संकेत देते हैं, वहीं प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के लिए यह इसके विपरीत स्थितियों को दर्शाता है (चार्ट V.1ए)। वैश्विक समग्र पीएमआई में विस्तार क्षेत्र के दायरे में कमी आई है, विनिर्माण पीएमआई स्थिर बने रहने के कारण सितंबर में मामूली रूप से बढ़ने के पहले अगस्त में सात महीने के न्यूनतम स्तर तक पहुंच गया। (चार्ट V.1बी)।

वर्ष 2020 की चौथी तिमाही के दौरान वैश्विक व्यापार में पुनः सुधार के संकेत दिखाई दिए और सभी ईई और ईएमई में वर्ष 2021 की पहली छमाही के दौरान तेजी से बहाली हुई (चार्ट V.2ए)। वैश्विक व्यापार में हाल ही में हुए पुनरुत्थान के बाद, डब्ल्यूटीओ ने 2021 के लिए पण्य व्यापार की मात्रा के अपने विकासात्मक पूर्वानुमान को संशोधित कर 10.8 प्रतिशत कर दिया है। तथापि, दुनिया भर में अर्द्धचालकों में कमी तथा बन्दरगाह में अधिक जमाव के कारण वैश्विक व्यापार में कुछ क्षेत्रों में बहाली कम रह सकती है (बॉक्स V.1)। बाल्टिक ड्राई इंडेक्स, जो कोयला, लौह अयस्क और अनाज जैसी विविध थोक वस्तुओं की शिपिंग लागत की माप करता है, सितंबर के अंत तक एक नई ऊंचाई स्तर तक बढ़ गया (चार्ट V.2बी)।



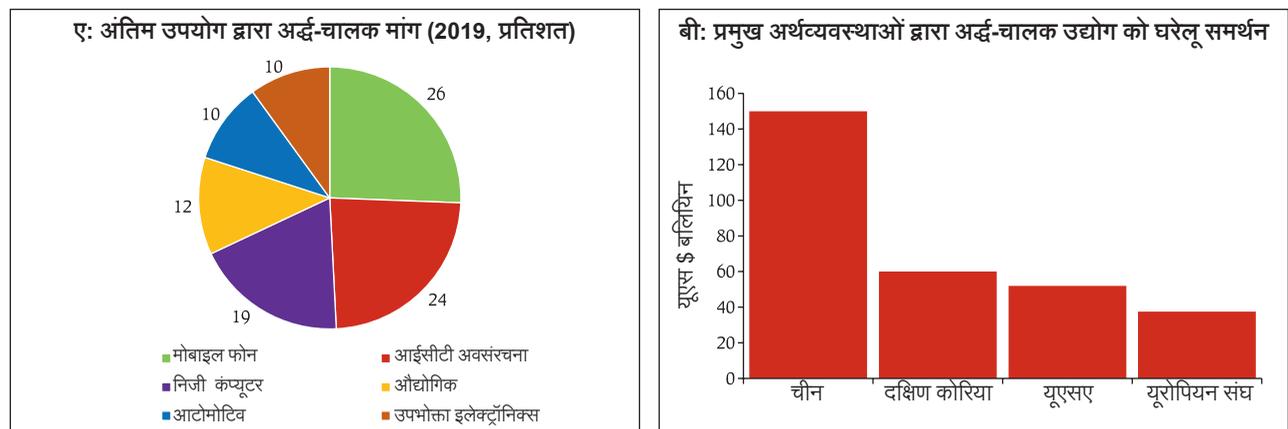
बॉक्स V.1 : अर्द्ध-चालकों की वैश्विक कमी : अवसर और चुनौतियां

वर्तमान में पूरी दुनिया अर्द्ध-चालकों की अत्यधिक कमी से जूझ रही है, जो कच्चे तेल, रिफाइन्ड तेल और कारों (बीसीजी-एसआईए रिपोर्ट, 2021) के बाद चौथी वस्तु है जिसका पूरे संसार में सर्वाधिक व्यापार होता है। अर्द्ध-चालकों के वैश्विक बाजार का मूल्यन 440 बिलियन अमेरिकी डॉलर का है, जो वस्तुओं के वैश्विक व्यापार के लगभग 5 प्रतिशत को दर्शाता है और 2021 में इसमें 25.1 प्रतिशत (551 बिलियन अमेरिकी डॉलर) की वृद्धि होने की संभावना है। इस वृद्धि के मुख्य कारक मोबाइल फोन, सूचना और संचार प्रौद्योगिकी (आईसीटी) संबंधी अधोसंरचना, पर्सनल कंप्यूटर, औद्योगिक ऐप्लिकेशन, उपभोग की जाने वाली इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं तथा ऑटोमोबाइल जैसे क्षेत्र होंगे (चार्ट V.1.1ए)। कोविड-19 वैश्विक महामारी के बाद इलेक्ट्रॉनिक उपकरणों, क्लाउड कंप्यूटिंग के साधनों तथा ऑटो उद्योग की मांग बढ़ने के कारण अर्द्ध-चालक उद्योग में मांग-आपूर्ति में भारी असंतुलन उत्पन्न हुआ। यह असंतुलन उत्पादन में विलंब तथा सभी क्षेत्रों में स्फीतिकारी दबाव का कारण बना और इसकी वजह से कंपनियां अपनी आपूर्ति शृंखला को पुनः निर्मित करने के लिए बाध्य हुईं। एलिवक्स पार्टनर्स (2021) का अनुमान है कि अर्द्ध-चालकों की वर्तमान कमी के कारण 2021 में ऑटोमोबाइल क्षेत्र में लगभग 210 बिलियन अमेरिकी डॉलर की राजस्व हानि हो सकती है। गार्टनर का मानना है कि अर्द्ध-चालक उद्योग में 2022 की दूसरी तिमाही तक स्थिति सामान्य हो सकती है।

अर्द्ध-चालक उद्योग से संबद्ध भू-राजनैतिक चिंताओं को ध्यान में रखते हुए अनेक देशों में अर्द्ध-चालक विनिर्माण की घरेलू क्षमता बढ़ाने के लिए बड़े प्रोत्साहन दिए जा रहे हैं (चार्ट V.1.1बी)। इसके अलावा, बढ़ी हुई मांग का लाभ उठाने के लिए टीएसएमसी और इन्टेल जैसे अग्रणी अर्द्ध-चालक विनिर्माताओं ने भी क्रमशः 100 बिलियन अमेरिकी डॉलर और 43.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर के बड़े पूंजीगत व्यय की योजना बनाई है। कमी को पूरा करने के लिए हाल में किए गए भारी निवेश के फलस्वरूप दीर्घावधि में आगे चलकर आवश्यकता से अधिक क्षमता का निर्माण हो सकता है।

2025 तक भारत को 1 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की डिजिटल अर्थव्यवस्था में रूपांतरित करने के मूल में अर्द्ध-चालक उद्योग का प्रमुख स्थान है। 11¹ सीमांत प्रौद्योगिकी (फ्रंटियर टेक्नोलॉजी) के बाजार का आकार 2025 तक बढ़कर 3.2 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर होने की संभावना है (यूएनसीटीएडी, 2021), और यह भविष्य में अर्द्ध-चालकों की मांग को संचालित करेगा। इसके अलावा, 2030 तक कार उद्योग में सॉफ्टवेयर-संबंधी ऑटोमोटिव इलेक्ट्रॉनिक्स की हिस्सेदारी 2010 के 27 प्रतिशत से बढ़कर 45 प्रतिशत होने का अनुमान है (डेलॉइट, 2019)।

अर्द्ध-चालक उद्योग बहुत अधिक पूंजी-प्रधान होता है, जिसका निर्माण-काल लंबा होता है। विशाल निर्माण सुविधाओं के संचालन के लिए ऊर्जा की वार्षिक आवश्यकता लगभग 169 मेगावॉट के करीब होने का अनुमान है, जो किसी भारतीय शहर की ऊर्जा

चार्ट V.1.1: वैश्विक अर्द्ध-चालक उद्योग का स्नेपशॉट

*: दक्षिण कोरिया और यूरोपीय संघ के लिए प्रोत्साहन क्रमशः 55-65 बिलियन अमेरिकी डॉलर (3 वर्ष से अधिक) और 20-35 बिलियन अमेरिकी डॉलर (10 वर्ष से अधिक) अनुमानित है। चीन के लिए वित्तीय प्रोत्साहन 10 साल के लिए है।

स्रोत: एसआईए-बीसीजी रिपोर्ट और विभिन्न एसआईए विज्ञप्तियां।

जारी

¹ आर्टिफिशियल इन्टेलिजेंस (कृत्रिम मेधा), इन्टरनेट ऑफ थिंग्स, बिग डेटा, ब्लॉकचेन, 5जी, 3डी प्रिंटिंग, रोबोटिक्स, ड्रोन, जीन एडिटिंग, नैनोटेक्नोलॉजी एवं सोलर फोटोवोल्टेइक।

आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए काफी होगी (कुमार, 2021)। इसके अलावा, इसके लिए औसतन 2-4 मिलियन गैलन अति-परिशुद्ध पानी की दैनिक आवश्यकता होती है (भास्करन, 2017)। इसके साथ ही, अर्द्ध-चालक उद्योग से संबद्ध कचरे का निपटान करना भी पूंजी प्रधान होता है और पर्यावरण संबंधी चिंताओं को भी बढ़ाता है। अर्द्ध-चालक उद्योग की प्रकृति भी बहुत अधिक चक्रीय होती है और इसका निर्धारण दो चरों, नामतः - अर्द्ध-चालक माल-सूची तथा निर्माण संयंत्र की क्षमता द्वारा होता है (लियू डब्लू. एच., 2005)।

मार्कोव रिजीम-स्विचिंग मॉडल का प्रयोग करते हुए किसी विस्तारकारी चक्र (8 महीने) की संभावित अवधि संकुचनकारी दौर (4 महीने) की दोगुनी पाई गई है (लियू एवं चाई, 2006)। हमने विश्लेषण के इस क्रम को सितंबर 2003 से जून 2021 की अवधि तक बढ़ाया, जिसके अनुभवजन्य विवरण निम्नलिखित हैं :-

$$WMB_t - \mu_{St} = \rho_1(WMB_{t-1} - \mu_{St-1}) + \rho_2(WMB_{t-2} - \mu_{St-2}) + \rho_3(WMB_{t-3} - \mu_{St-3}) + \rho_4(WMB_{t-4} - \mu_{St-4}) + \epsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$\epsilon_t \sim N(0, \sigma^2) \dots \dots \dots (2)$$

$$\mu_{St} = \mu_0(1 - S_t) + \mu_1 S_t \dots \dots \dots (3)$$

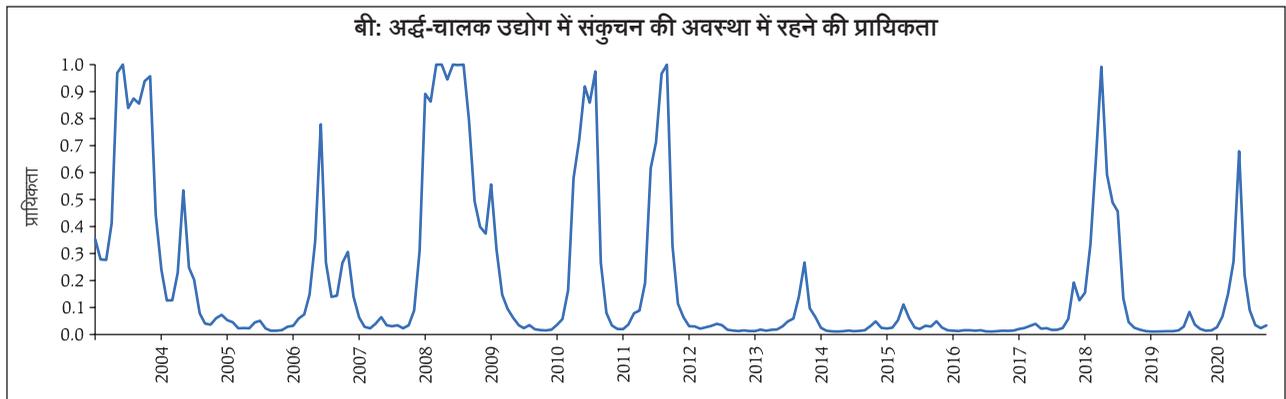
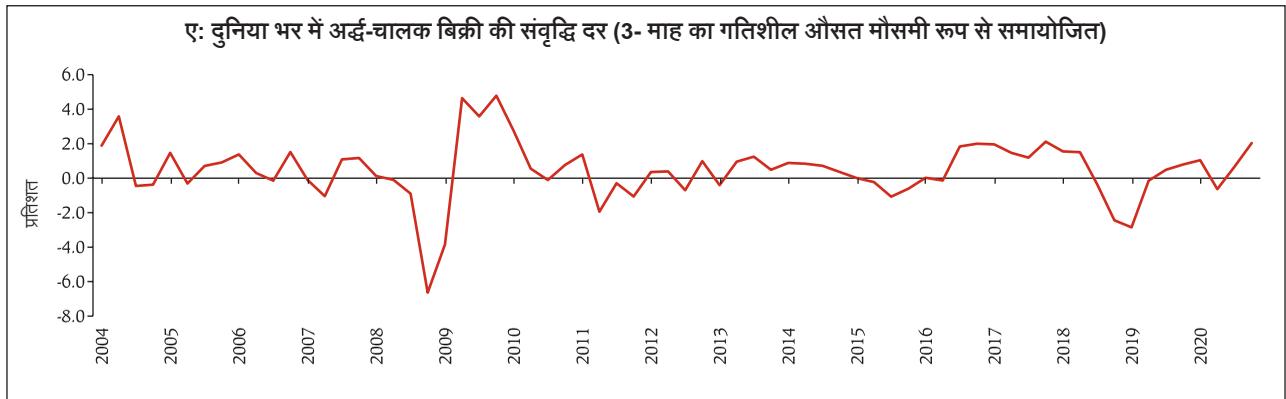
$$\Pr [S_t = 1 | S_{t-1} = 1] = p \dots \dots \dots (4)$$

$$\Pr [S_t = 2 | S_{t-1} = 2] = q \dots \dots \dots (5)$$

जहां, WMB_t को वैश्विक स्तर पर अर्द्ध-चालकों की बिक्री की वृद्धि दर के रूप में परिभाषित किया गया है। (1) से (5) तक समीकरण किसी एआर (4) प्रक्रिया के रूप में स्थापित मॉडल को दर्शाते हैं, जहां पर $S_t = 1$ अर्द्ध-चालक उद्योग के विस्तार के लिए प्रयोग किया गया है और $S_t = 2$ अर्द्ध-चालक उद्योग के संकुचन के लिए प्रयोग किया गया है। विस्तार से विस्तार (अर्थात् $S_{t-1} = 1$ से $S_t = 1$) में परिवर्तन की प्रायिकता को p के रूप में परिभाषित किया गया है। दूसरी तरफ, संकुचन से संकुचन ($S_{t-1} = 2$ to $S_t = 2$) में परिवर्तन की प्रायिकता को q के रूप में परिभाषित किया गया है।

अनुभवजन्य परिणाम यह दर्शाते हैं कि अर्द्ध-चालक उद्योग में विस्तार और संकुचन की संभावित अवधि क्रमशः लगभग 16 महीने और 4 महीने की होती है। अपेक्षकृत अधिक विस्तारकारी अवधि

चार्ट V.1.2: अर्द्ध-चालक उद्योग



प्रारंभिक $p=0.5$, $q=0.5$ के साथ अर्द्धचालक उद्योग के संकुचन की प्रायिकता
स्रोत: विश्व अर्द्ध-चालक व्यापार सांख्यिकी; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जारी

कोविड-19 के बाद सभी उद्योगों में अर्द्ध-चालकों की बढ़ती मांग को प्रदर्शित करती है (चार्ट V.1.2ए एवं V.1.2बी)।

डिजिटलीकरण पर नए ढंग से ध्यान दिए जाने और इलेक्ट्रॉनिक सामानों की घरेलू मांग, जो आयात पर आश्रित है, को देखते हुए सरकार ने इनके घरेलू उत्पादन को प्रोत्साहित करने के उद्देश्य से उत्पादन से संबद्ध प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना और इलेक्ट्रॉनिक घटकों और अर्द्ध-चालकों के विनिर्माण को बढ़ावा देने के लिए योजना (एसपीईसीएस) का सूत्रपात किया है। प्रमुख देशों द्वारा प्रदान किए गए प्रोत्साहनों के अनुरूप भारत में अर्द्ध-चालक निर्माण सुविधाओं को विकसित करने में मदद मिलेगी। राजकोषीय प्रोत्साहन और बिजली तथा अति-परिशुद्ध पानी की निर्बाध आपूर्ति जैसी पर्याप्त आधारभूत सुविधाएं इस उद्योग में भारत के एक प्रमुख प्रतिभागी के रूप में उभरने में योगदान कर सकती हैं और यह सॉफ्टवेयर उद्योग के पूरक के रूप में हार्डवेयर खंड के लिए अनुकूल वातावरण उपलब्ध करा सकती हैं।

चुनिंदा संदर्भ –

कुमार एम.जे. (2021). 'इज इंडिया गोइंग टू बी अ मेजर हब ऑफ सेमीकंडक्टर चिप मैनुफैक्चरिंग ?' आईईटीई टैक्निकल रिव्यूज, 279-281.

लियू डब्लू.एच., (2005). 'डिटरमिनेन्ट्स ऑफ सेमी कंडक्टर इन्डस्ट्री साइकल्स' जर्नल ऑफ पॉलिसी मॉडलिंग, 27 (2005), 853-866।

लियू डब्लू.एच. एवं चाई वाई.एल. (2006). 'ए मार्कोव रिजीम-स्विचिंग मॉडल फॉर द सेमीकंडक्टर इन्डस्ट्री साइकल' इकोनॉमिक मॉडलिंग, 23 (2005), 569-578।

संयुक्त राष्ट्र व्यापार और विकास सम्मेलन (यूएनसीटीएडी) (2021). 'टेक्नोलॉजी एंड इन्नोवेशन रिपोर्ट'।

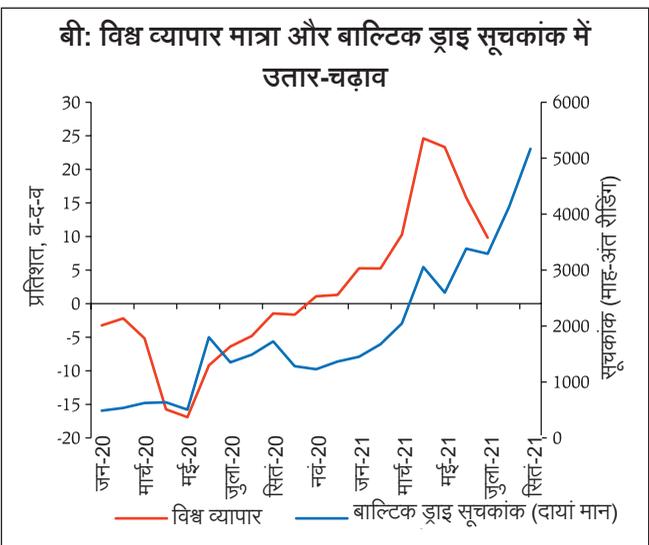
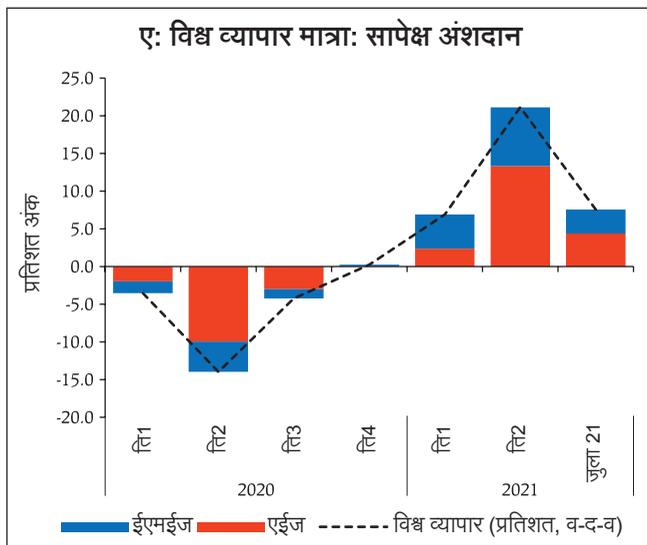
V.2 पण्य कीमतें एवं मुद्रास्फीति

वैश्विक पण्य कीमतों में रुक-रुक कर तीव्र गिरावट के साथ 2021 में अब तक तीव्र वृद्धि हुई है। अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान ब्लूमबर्ग पण्य मूल्य सूचकांक में 20.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। मार्च और अगस्त 2021 के बीच खाद्य एवं कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में 7.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट V.3ए)। मौसमी उत्पादन बढ़ने तथा आयात की मांग कम होने के कारण वनस्पति तेल, अनाजों और डेयरी के उप-उत्पादों (सूचकांक) के मूल्य में हाल के समय और अधिक गिरावट आई है। इसके

विपरीत, आयात की मांग बढ़ने के साथ ही प्रमुख निर्यातकों से आपूर्ति कम होने के कारण शर्करा और मांस के कीमतों में वृद्धि जारी रही।

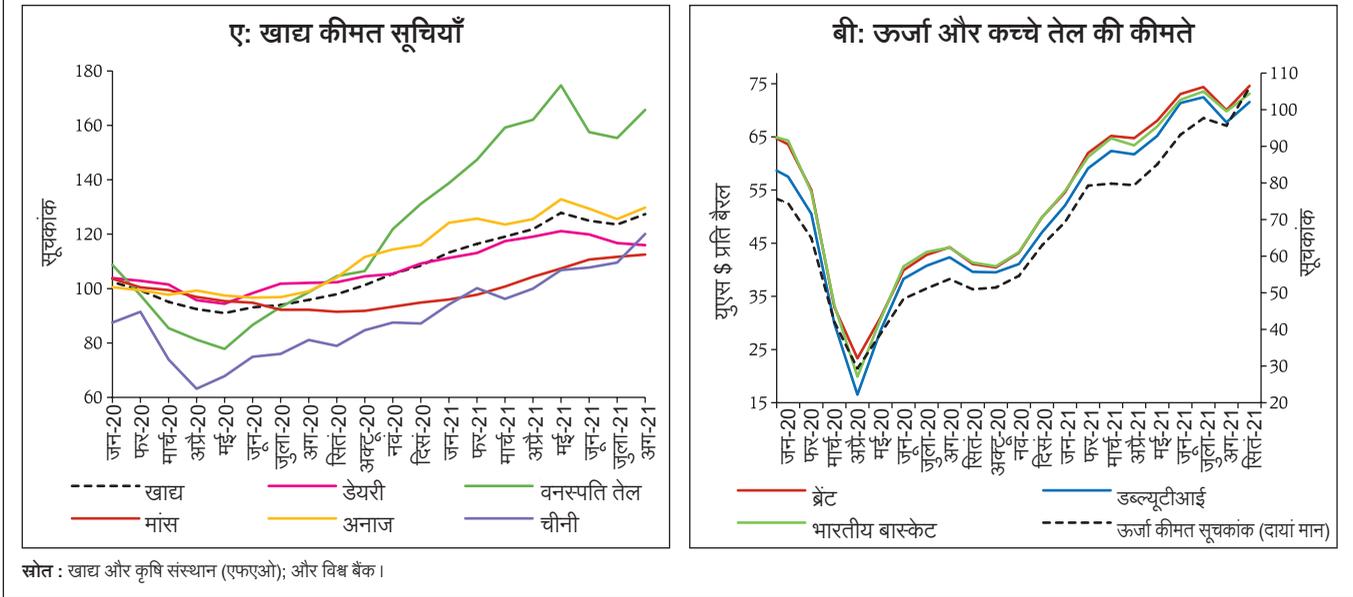
मांग बढ़ने की प्रत्याशा में कच्चे तेल के मूल्यों में अप्रैल से असमान उछाल आया है। ब्रेंट क्रूड (कच्चे तेल) का मूल्य 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल से भी अधिक हो गया और जुलाई के प्रारंभ में 2021 के उच्चतम स्तर पर पहुंच गया। हालांकि, जुलाई के दूसरे सप्ताह से कच्चे तेल के मूल्य अस्थिर हो गए – संक्रामक डेल्टा वेरिएंट के तेजी से फैलने, आपूर्ति को सुगम बनाने के लिए

चार्ट V.2: विश्व व्यापार की मात्रा



स्रोत: सीपीबी नीदरलैंड; और सीईआईसी।

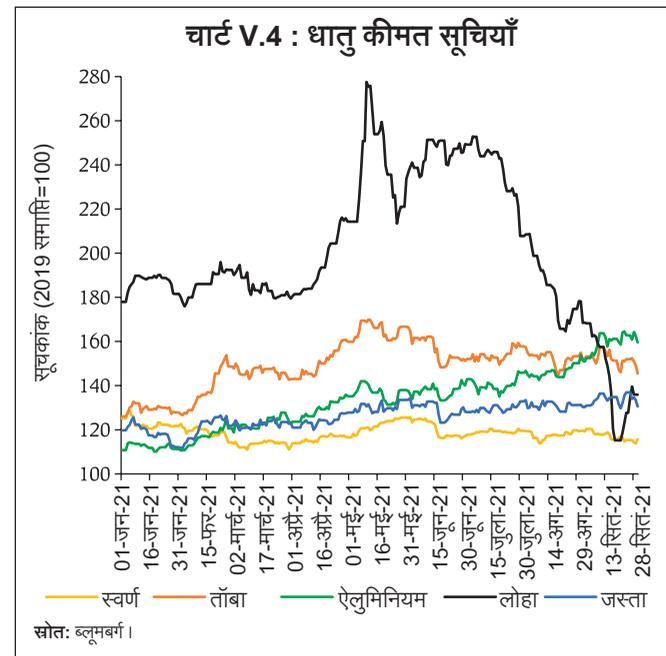
चार्ट V.3 : पण्य कीमतें



अगस्त से प्रत्येक माह 400,000 बैरल प्रति दिन के अतिरिक्त उत्पाद के लिए ओपेक एवं अन्य के बीच समझौता होने और अमेरिका में बढ़ते भंडारण के कारण कच्चे तेल के मूल्य में गिरावट देखी गई। इडा तूफान से उत्पन्न बाधाओं और चीन में भंडारण में अपेक्षाकृत कमी होने के कारण धीमी बहाली होने के चलते अमेरिका से अपूर्ति घटने से अगस्त के अंतिम समय में मूल्यों में वृद्धि हुई। सितंबर के अंत में ब्रेट कूड मूल्य लगभग तीन-वर्षीय उच्चतम स्तर पर रहे। किसी तारीख की तुलना में वर्ष (इयर-टू-डेड) के आधार पर 54.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

मूलभूत धातु की कीमतों, जिनकी गणना ब्लूमबर्ग के मूलभूत धातु स्पॉट सूचकांक द्वारा की गई, में अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। 2021 की पहली तिमाही में कीमतों में देखी गई भारी वृद्धि दूसरी तिमाही के पूर्वार्द्ध में बरकरार रही (चार्ट V.4)। तांबा तथा लोहा सहित अधिकांश औद्योगिक धातुओं की कीमतें बढ़कर मई माह के मध्य में शिखर पर पहुँच गई। अधिकांश प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में विनिर्माण गतिविधि में स्थिर गति से हो रहे सुधार और आपूर्ति में बढ़ती रुकावटों के कारण 2021 की पहली छमाही में धातुओं की कीमतों में तीव्र वृद्धि (बुल-रन) के लिए आधार प्राप्त हो गया जिसने पण्य के नए दीर्घकालिक चक्र(सुपर साइकल) के संभावित उद्भव के संबंध में बहस छेड़ दी है (बॉक्स V.2)। तत्पश्चात, तीसरी तिमाही में अधिकांश धातुओं की कीमतें काफी अस्थिर हो गईं और चीन के जलवायु-समर्थक उपायों के कारण लोहे की कीमतों में हुई शुरुआती वृद्धि समाप्त हो

गई। सुरक्षित निवेश (सेफ हेवन) की तीव्र मांग के कारण अप्रैल और मई में सोने की कीमतों में बढ़ोत्तरी हुई तथापि जून में मज़बूत अमेरिकी डॉलर के कारण इसकी चमक खो गई। जुलाई से शुरुआती सितंबर के दौरान 1800 अमेरिकी डॉलर प्रति ट्राय औंस के मनोवैज्ञानिक स्तर के आसपास सीमा के भीतर रहने के बाद यूएस ट्रेजरी प्रतिफल तथा यूएस डॉलर में तीव्र बढ़ोत्तरी के कारण सितंबर की कीमतों में गिरावट आई।



बॉक्स V.2: वैश्विक पण्य कीमतें : क्या एक दीर्घकालिक चक्र (सुपर साइकल) का निर्माण हो रहा है?

मार्च 2020 के निचले स्तर से ब्लूमबर्ग पण्य कीमत सूचकांक में 69.4 प्रातिशत की वृद्धि के साथ वैश्विक पण्य बाजारों ने 2021 में गति पकड़ी (चार्ट V.2.1ए)। धातु की कीमतें अर्थव्यवस्थाओं की पुनर्बहाली में सबसे आगे रहीं हैं (चार्ट V.2.1बी)। लोहा तथा टिन के मूल्य ऐतिहासिक वृद्धि दर्ज करते हुए अपने शिखर पर पहुँच गए जबकि एल्यूमीनियम ने एक दशक का अपना सर्वोच्च स्तर छू लिया क्योंकि मांग में तांबा और सुधार को सद्दा व्यापार ने उत्प्रेरित किया।

सुपर साइकल लंबी अवधि के चक्र होते हैं जिनमें लगभग 10-35 वर्षों तक के लिए कीमतों में वृद्धि के बने रहने का अनुमान लगाया जाता है और आम तौर पर उनका निर्धारण व्यापक आधार पर किया जाता है और जो विविध प्रकार के पण्यों को प्रभावित करते हैं (हीप, 2005)। ये दीर्घकालिक चक्र(सुपर साइकल) दुर्लभ परंतु लंबे समय तक चलने वाले होते हैं। इस तरह के दीर्घकालिक चक्रों का कारण अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक बदलाव को माना जाता है, जिसकी मुख्य विशेषता आपूर्ति से कहीं ज्यादा तीव्र एवं दीर्घकालिक आधार पर मांग बनी रहने वाली होती है। 19वीं सदी से अभी तक तीन मांग-संचालित सुपर साइकल आ चुके हैं: अमेरिकी औद्योगिकरण के दौरान जो 19वीं सदी के आखिरी दशकों से 20वीं सदी के प्रारंभिक दशकों तक चला था, द्वितीय विश्व युद्ध के बाद यूरोप और जापान के पुनर्निर्माण के दौरान और सबसे हाल में 21वीं सदी के प्रारंभिक दशकों में चीन के तेजी से औद्योगिकीकरण और शहरीकरण द्वारा संचालित(जेरेट,2021)।

कडिंगटन और जेरेट (2008) के अनुसार, वास्तविक धातु की कीमतों (आरपी) को तीन घटकों में विभाजित करने के लिए एक असममित

क्रिस्टियानो और फिट्जराल्ड बैंड-पास (बीपी) फिल्टर की सांख्यिकीय फिल्टरिंग तकनीक को स्थापित किया गया था: एक दीर्घकालिक प्रवृत्ति (RP_LTT); एक दीर्घकालिक चक्र घटक (RP_SC); और अन्य अपेक्षाकृत अल्पकालिक चक्रीय घटक (RP_STC) यथा :

$$RP_t = RP_LTT_t + RP_SC_t + RP_STC_t$$

हीप (2005) के विश्लेषण के अनुरूप, एक दीर्घकालिक चक्र की अवधि (सुपर साइकल) 20 से 70 वर्ष तक होती है और इसलिए, इसके सुपर साइकल घटक को प्राप्त करने के लिए प्रत्येक कीमत श्रृंखला पर बीपी (20,70) फिल्टर लागू किया गया है। दीर्घकालिक प्रवृत्ति को 70 साल से ऊपर की अवधि के लिए एक चक्रीय घटक के रूप में परिभाषित किया गया है और बीपी (70,∞) फिल्टर³ का उपयोग करके निकाला जाता है, जबकि अल्पकालिक चक्रीय घटकों को 2 से 20 साल की अवधि वाले चक्र के रूप में परिभाषित किया जाता है और बीपी (2,20) फिल्टर का उपयोग करके निकाला जाता है।

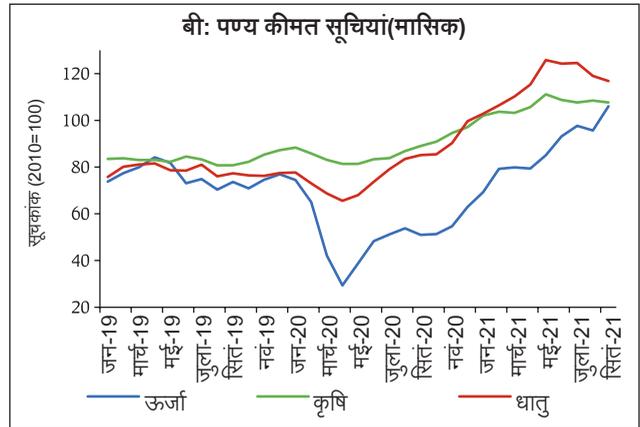
परिणाम, 1800 के दशक के अंत से अब तक तीन सुपर साइकल की घटना की पुष्टि करते हैं (चार्ट V.2.2)। इसके अलावा, विचाराधीन छह धातुओं से संबंधित दीर्घकालिक चक्रों के बीच एल्यूमीनियम-सीसा और एल्यूमीनियम-जिंक को छोड़कर मजबूत समकालीन सहसंबंध है (सारणी V.2.1)।

एल्यूमीनियम और निकल को छोड़कर इनमें से प्रत्येक धातु का दीर्घकालिक चक्रीय घटक 2014-2016 के आसपास अपने चरम पर पहुँच गया, हालांकि ये अभी भी अपने दीर्घकालिक प्रवृत्ति से ऊपर बने हुए

चार्ट V.2.1: पण्य बाजार की गतिविधियां



स्रोत: विश्व बैंक; और ब्लूमबर्ग।

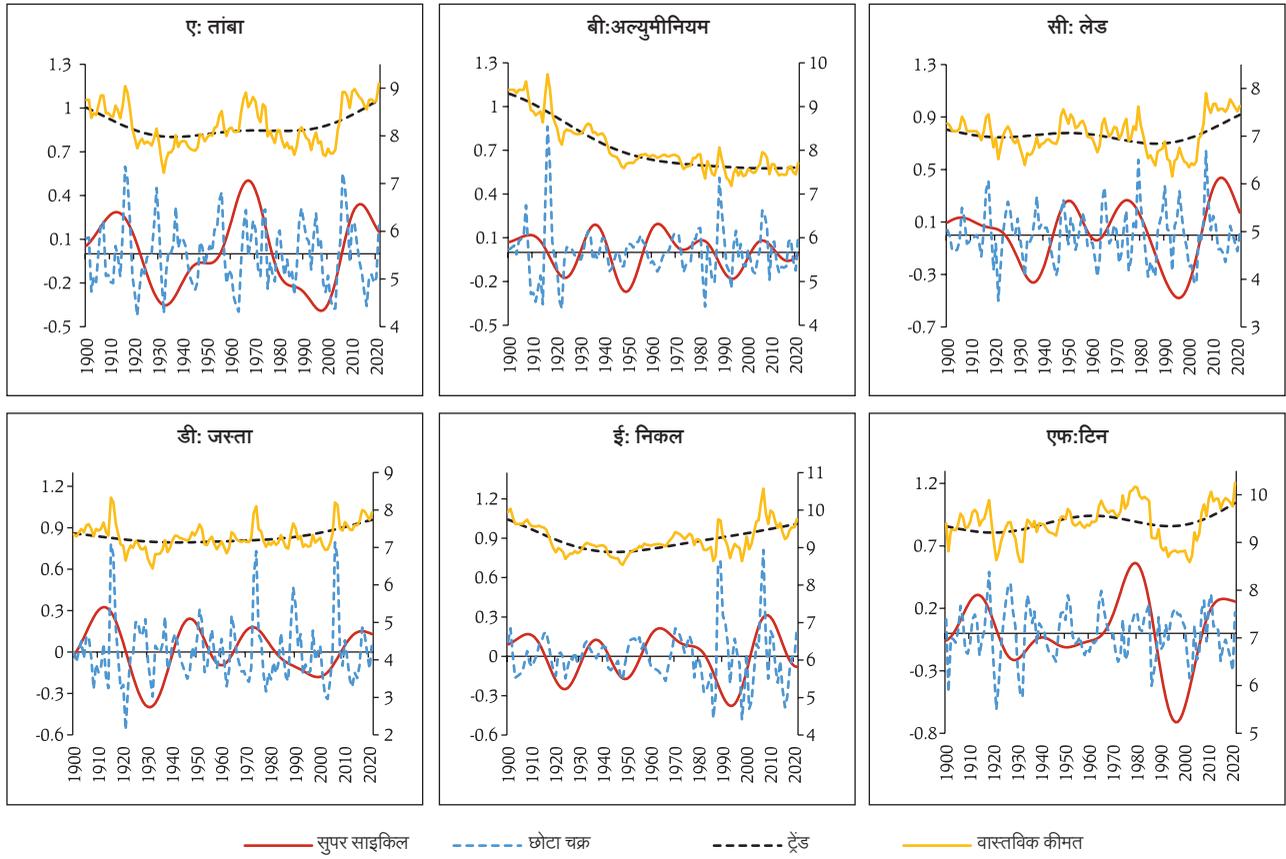


जारी

² एसीएफ बीपी फिल्टर 1900 से 2021 की अवधि के लिए छह अलौह धातुओं, जैसे तांबा, एल्यूमीनियम, सीसा, जस्ता, निकल और टिन की वार्षिक वास्तविक धातु की कीमतों के प्राकृतिक लघुगणक पर लागू किया गया है। 1960 के बाद से वार्षिक कीमतें विश्व बैंक से मँगवाई जाती हैं। पूर्व अवधि के लिए, यूएस जियोलॉजिकल सर्वे (यूएसजीएस) डेटा का उपयोग करके बैंक-कारिस्टिंग की जाती है। 2021 के लिए, जनवरी से जुलाई तक मासिक वास्तविक कीमतों (अमेरिकी सीपीआई द्वारा कम की गई मामूली कीमतें) के औसत पर विचार किया जाता है।

³ दीर्घकालिक प्रवृत्ति को वास्तविक श्रृंखला के रूप में भी परिभाषित किया जा सकता है जिसमें 2 और 70 वर्षों के बीच की अवधि के साथ सभी चक्रीय घटक (दोनों दीर्घकालिक चक्रीय घटक और अन्य छोटे चक्रीय घटक) हटा दिये गए हो और इस प्रकार बीपी (2,70) और बीपी (70, ∞) को पूरक माना जा सकता है।

V.2.2: वास्तविक मूल्य घटक-आधारभूत धातुएं



स्रोत: विश्व बैंक; यूएसजीएसडेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी V.2.1: वास्तविक कीमतों के सुपर-चक्र घटकों के बीच संबंध

	एल्युमिनियम	कॉपर	लीड	टिन	निकल	जिंक
एल्युमिनियम	1.00					
तांबा	0.32*	1.00				
लेड	-0.00	0.74*	1.00			
टिन	0.35*	0.56*	0.73*	1.00		
निकल	0.81*	0.61*	0.47*	0.50*	1.00	
जिंक	-0.07	0.67*	0.71*	0.60*	0.26*	1.00

* 1 प्रतिशत के स्तर पर सांख्यिकीय महत्व को इंगित करते हैं।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

हैं। यह दर्शाता है कि 21वीं सदी के प्रारंभिक दशकों में निर्मित सुपर साइकल के ये पण्य अभी भी अधोगामी (डाउनसिचिंग) चरण में हो सकते हैं। इसके विपरीत, सभी धातुओं की अल्पकालिक अवधि के चक्रिय घटक ऊर्ध्वगामी प्रवृत्ति प्रदर्शित करते हैं, जो संभावित रूप से आपूर्ति-पक्ष से संबंधित कारकों जैसे कि बढ़ते परिवहन और लॉजिस्टिक्स की बढ़ती कठिनाईयों और लागत को दर्शाते हैं। तथापि, कुछ धातुओं की कीमतों में

हाल ही में हुई गिरावट एक नए सुपर साइकल के आरंभ को कमजोर करती है। इसलिए, चल रहे व्यापक-आधार पर कीमत में निरंतर वृद्धि को एक नए पण्य दीर्घकालिक चक्र के रूप में वर्गीकृत करना बहुत जल्दबाजी होगी।

संदर्भ:

क्रिस्टीआनों, एल एंड टी फिट्ज़गेराल्ड, 2003, “दि बैंड पास फिल्टर,” इन्टरनेशनल इकोनोमिक रिव्यू, खंड. 44, नंबर. 2, मई, पीपी. 435-465
 कडिंगटन, जे. टी. एंड डी. जेरेट, 2008, “सुपर साइक्ल्स इन रियल मेटल्स प्राइसेज?,” आईएमएफ स्टाफ पेपर्स, खंड 55, नंबर 4, दिसंबर, पीपी. 541-565

हीप, ए., 2005, “चाइना – दि इंजन ऑफ ए क्मोडिटी सुपर साइकल,” ईक्विटीज़ रिसर्च: ग्लोबल, सिटीग्रुप स्मिथ बारने, 31 मार्च

जेरेट, डी., 2021, “हाउ सुपर इज़ दि क्मोडिटी साइकल?,” ग्लोबल क्मोडिटी अपलाइड रिसर्च डाइजेस्ट, समर 2021, http://www.jpmmc-gcard.com/digest-uploads/2021-summer/Page%2074_79%20GCARD%20Summer%202021%20Jerrett%20042021.pdf.

प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कीमतों में वृद्धि हुई जिसके कारण जापान को छोड़कर अधिकांश की मुद्रास्फीति लक्ष्य के पार चली गई (सारणी V.3)। इंडोनेशिया और थाईलैंड को छोड़कर प्रमुख ईएमई की हेडलाइन मुद्रास्फीति आधिकारिक लक्ष्य बैंड के ऊपरी सीमा के करीब बनी हुई है या उससे ऊपर जा चुकी है, जबकि चीन के लिए, उत्पादक कीमतों की तरफ से ऊपर की ओर मजबूत दबावकारी स्थितियों के बावजूद उपभोक्ता कीमतों के संदर्भ में मुद्रास्फीति के दबाव कम बने हुए हैं।

अमेरिका में मुद्रास्फीति की वापसी तेजी पर रही है। सीपीआई मुद्रास्फीति 13 साल के उच्च स्तर पर पहुंच गई, जो

सारणी V.3 मुद्रास्फीति

(प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति का लक्ष्य (वर्तमान)	ति3-2020	ति4-2020	ति1-2021	ति2-2021	ति3-2021
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ						
कनाडा	1.0-3.0	0.2	0.8	1.4	3.4	3.9
यूरो क्षेत्र	2.0	0.0	-0.3	1.0	1.8	2.9
जापान	2.0	0.2	-0.8	-0.5	-0.8	-0.4
दक्षिण कोरिया	2.0	0.7	0.4	1.1	2.4	2.6
यूके	2.0	0.6	0.5	0.6	2.0	2.6
यूएस	2.0	1.2	1.2	1.8	3.9	4.2
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ						
ब्राजील	3.75 ± 1.5	2.6	4.2	5.3	7.7	9.4
रूस	4.0	3.6	4.4	5.6	6.0	6.6
भारत	4.0 ± 2.0	6.9	6.4	4.9	5.6	5.4
चीन	-	2.3	0.1	0.0	1.1	0.9
दक्षिण अफ्रीका	3.0-6.0	3.2	3.2	3.1	4.8	4.8
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5
फिलिपीन्स	3.0 ± 1.0	2.5	3.1	4.5	4.4	4.5
थाईलैंड	1.0-3.0	-0.7	-0.4	-0.5	2.4	0.2
तुर्की	5.0 ± 2.0	11.8	13.5	15.6	17.1	19.1

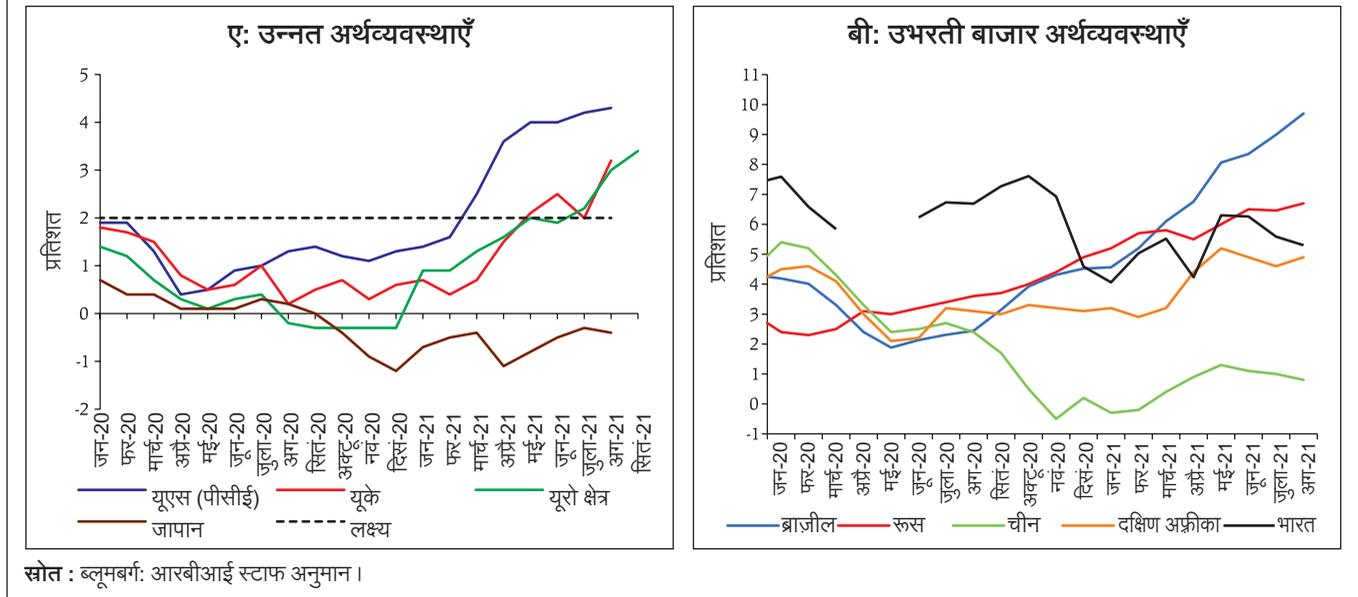
- टिप्पणी :** (1) अमेरिका के लिए मुद्रास्फीति व्यक्तिगत उपभोग व्यय के संदर्भ में है।
(2) तिमाही मुद्रास्फीति तिमाही के प्रत्येक महीने में मुद्रास्फीति का साधारण औसत है। ति.3:2021 के लिए, यह यूरो क्षेत्र को छोड़कर सभी देशों के लिए जुलाई-अगस्त औसत है, जो पूर्ण तिमाही औसत है।
(3) ईसीबी ने 8 जुलाई, 2021 से नई मौद्रिक नीति रणनीति अपनाई, जिसके तहत मध्यम अवधि में एक सममित 2 प्रतिशत मुद्रास्फीति को "नीचे लेकिन 2 प्रतिशत के करीब" के पहले के लक्ष्य के विपरीत लक्षित किया जाएगा। अगस्त 2020 में फेडरल रिजर्व ने 'लचीला औसत मुद्रास्फीति लक्ष्यकरण' 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 ब्राजील का मुद्रास्फीति लक्ष्य 4.0 ± 1.5 प्रतिशत था।

स्रोत: सेंट्रल बैंक की वेबसाइट; और ब्लूमबर्ग।

वैश्विक वित्तीय संकट के बाद से अब तक नहीं देखी गई थी। उच्च ऊर्जा और खाद्य कीमतों के कारण फेड का मुद्रास्फीति का अधिमानित मानक अर्थात् व्यक्तिगत उपभोक्ता व्यय (पीसीई) मुद्रास्फीति, सीपीआई मुद्रास्फीति से पीछे रही, लेकिन जुलाई से 30 साल के उच्च स्तर पर बना रहा है। अर्थव्यवस्था के फिर से खुलने के कारण रुकी हुई मांग में वृद्धि, आपूर्ति पक्ष की बाधाएँ और उच्च इनपुट लागत मुद्रास्फीति को बढ़ा रही है। फेड ने मुद्रास्फीति के लिए अस्थायी कारकों को जिम्मेदार ठहराया। प्रतिकूल आधार प्रभाव के अलावा ऊर्जा लागत और गैर-ऊर्जा औद्योगिक वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों में तीव्र वृद्धि के कारण यूरो क्षेत्र में, मुद्रास्फीति दर यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) के 2 प्रतिशत के लक्ष्य को पार कर गई और 13 वर्ष में पहली बार सितंबर में 3.4 प्रतिशत के सबसे उच्च स्तर पर पहुंच गई। ईसीबी भी, मुद्रास्फीति में हालिया वृद्धि का कारण, अस्थायी कारकों को मानता है और आशा करता है कि एक बार महामारी से प्रेरित आघात कम हो जाने पर यह कम होकर लक्ष्य पर वापस आ जाएगी। यूके में सीपीआई मुद्रास्फीति मई-जून में लक्ष्य से ऊपर चली गई और जुलाई में 2 प्रतिशत लक्ष्य पर वापस आ गई। हालांकि, अगस्त में मुद्रास्फीति की दर बढ़कर 3.2 प्रतिशत हो गई, जो अब तक की सबसे ऊंची छलांग है, जिसका मुख्य कारण प्रतिकूल आधार प्रभाव था। जापान में, अन्य समकक्ष उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, अगस्त में सीपीआई लगातार ग्यारहवें महीने अपस्फीति में रहा, क्योंकि कोविड-19 ने मांग को प्रभावित करना जारी रखा, जिससे कोर मुद्रास्फीति कम रही, जबकि मासिक मोबाइल फोन शुल्कों में तीव्र कमी के कारण मुद्रास्फीति में गिरावट हुई (चार्ट V.5 ए)।

प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, ब्राजील में सीपीआई मुद्रास्फीति, फरवरी 2021 से मुद्रास्फीति लक्ष्य के आसपास स्वीकार्यता सीमा की ऊपरी सीमा के आस-पास रहा है। अगस्त में सीपीआई मुद्रास्फीति बढ़कर फरवरी 2016 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गई जिसका मुख्य कारण लगभग एक सदी में देश में आए सबसे विनाशकारी सूखे के कारण आपूर्ति में व्यवधान के बीच, बिजली और ईंधन की कीमतों में तेजी थी। वैश्विक पण्य की ऊंची कीमतें, ब्राजीलियाई वास्तविक और फिर से उभरने वाली मांग से कीमतों पर ऊपर की ओर दबाव बन रहा है। रूस में, मुद्रास्फीति नवंबर 2020 से आधिकारिक लक्ष्य स्तर

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



से ऊपर रही है, जो अगस्त में पाँच साल के सबसे उच्च स्तर पर पहुँच गई क्योंकि बढ़ती मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं, मांग में सुधार और बाधित आपूर्ति क्षमता के कारण मुद्रास्फीति दबाव ऊंचा बना रहा। दक्षिण अफ्रीका में, ईंधन की लागत में वृद्धि, और खाद्य एवं पेय पदार्थों की अधिक कीमतों के कारण अप्रैल से सीपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई। हालांकि, उच्च ईंधन और खाद्य कीमतों के कारण अगस्त में फिर से बढ़ने से पूर्व जून-जुलाई में, परिवहन कीमतों में नरमी और अनुकूल आधार प्रभाव से मुद्रास्फीति भी कम बनी रही। दूसरी ओर, चीन, मुख्य रूप से खाद्य कीमतों में गिरावट के साथ-साथ कमजोर सेवा क्षेत्र की मांग के बीच (चार्ट V.5 बी) परिवहन और संचार की लागत में कमी के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति के अत्यधिक कम रहने के कारण एक अलग उदाहरण बना रहा। हालांकि, चीन का उत्पादक मूल्य सूचकांक तेजी से बढ़ा है, जिससे फेक्ट्री-गेट मुद्रास्फीति अगस्त में 13 वर्षों के अपने उच्चतम स्तर पर पहुँच गई है क्योंकि कच्चे माल की उच्च लागत और वैश्विक आपूर्ति में कमी के कारण लगातार व्यवधान से ऊर्ध्वमुखी दबाव बना हुआ है।

V.3 मौद्रिक नीति रुझान

अर्थव्यवस्थाओं को लगातार समर्थन देने और वित्तीय स्थितियों में सुधार के लिए, मौद्रिक और राजकोषीय प्राधिकरणों

द्वारा असाधारण नीतिगत कदम उठाए जाने से वित्तीय स्थिरता जोखिमों को नियंत्रित करने में सहायता मिल रही है। आईएमएफ का अनुमान है कि मार्च 2020 के बाद से, महामारी से उत्पन्न परिस्थितियों से निपटने के लिए 16.5 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर या वैश्विक जीडीपी का लगभग 15.9 प्रतिशत राजकोषीय सहायता के रूप में दिया गया है, जिसमें आई द्वारा ईएमई की तुलना में अधिक सहायता दी गई है (सारणी V.4)। अधिकांश ईएमई में राजकोषीय उपाय 2020 में समाप्त हो गए थे, जबकि आई में जुलाई 2021 की शुरुआत में लगभग 4.6 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के राजकोषीय उपाय मौजूद रहे।

अगस्त 2021 तक केंद्रीय बैंकों द्वारा विश्व स्तर पर दी गई कुल मौद्रिक सहायता लगभग 18.0 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की सीमा में होने का अनुमान है⁴। यह सहायता मुख्य रूप से लगभग 11.6 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर की आस्ति खरीद के रूप में और इसके बाद 4.4 ट्रिलियन अमेरिकी डॉलर के ऋण परिचालन के रूप में रहा है।

⁴ <https://www.bis.org/publ/work934.htm> पर उपलब्ध बीआईएस डाटा के आधार पर ये आरबीआई स्टाफ अनुमान है। 11 उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और 28 उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं को शामिल करते हुए यह 39 प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं का डेटाबेस है और सूचीबद्ध कई उपायों से संबंधित संख्यात्मक अनुमान उपलब्ध नहीं है। इस प्रकार अनुमान, कोविड-19 की प्रतिक्रिया में इन केंद्रीय बैंकों द्वारा लागू की गई नीतियों को पूरी तरह से प्रतिबिंबित नहीं कर सकते हैं।

सारणी V.4: कोविड-19 की प्रतिक्रिया में राजकोषीय सहायता

(राशि बिलियन अमरीकी डॉलर में; प्रतिशत जीडीपी के अनुपात के रूप में)

देश	राशि	प्रतिशत
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ	-	28.7
जिसमें से,		
कनाडा	326	19.8
यूरोपियन युनियन	1,361	10.5
जापान	2,260	44.8
यूके	893	33.0
यूएस	5,838	27.9
उभरते बाजारोंवाली अर्थव्यवस्थाएँ	-	6.7
जिसमें से,		
ब्राजील	221	15.4
रूस	89	6.0
भारत	232	8.7
चीन	903	6.1
दक्षिण अफ्रीका	30	9.9
विश्व	16,500	15.9

स्रोत: वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक अपडेट, जुलाई 2021, आईएमएफ।

सभी देशों में मौद्रिक नीति के रुझान भिन्न-भिन्न रहे हैं, जहां कुछ प्रमुख आई और ईएमई निभावकारी रुख अपनाए हुए हैं जबकि अन्यो ने मौद्रिक प्रोत्साहन हटाने शुरू कर दिए हैं / हटा रहे हैं।

यूएस फेड ने दूसरी और तीसरी तिमाही में आयोजित अपनी सभी बैठकों में फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमा को 0 से 0.25 प्रतिशत तथा आस्ति खरीद की मासिक गति को 120 बिलियन अमेरिकी डॉलर बनाए रखा। जून में, फेड ने आवश्यक और अतिरिक्त आरक्षित शेष राशि पर भुगतान की गई ब्याज दर में 5 आधार अंकों (बीपीएस) की वृद्धि करके उसे 0.15 प्रतिशत कर दिया है। एक दिवसीय पुनः क्रय करार (ओएन आरआरपी) परिचालन पर ब्याज दर भी 5 आधार अंक बढ़ाकर 0.05 प्रतिशत कर दी गई। 29 जुलाई से प्रभावी, फेड ने अतिरिक्त आरक्षित निधियों और आवश्यक आरक्षित निधियों पर ब्याज दरों को विलय करके आरक्षित शेष पर एकल ब्याज दर प्रभावी कर दी है। फेड ने दो स्थायी उधार सुविधाओं की भी घोषणा की, एकदिवसीय और संपार्श्विकीकृत, अर्थात् घरेलू स्थायी पुनर्खरीद करार सुविधा और विदेशी और अंतर्राष्ट्रीय मौद्रिक प्राधिकरणों के लिए रेपो सुविधा। मार्च 2020 के अंत में, बाद वाली सुविधा अस्थायी रूप में शुरू की गई थी और इसे सितंबर 2021 तक बढ़ा दिया गया था - अब यह एक स्थायी सुविधा है। फेडरल खुला

बाजार समिति (एफओएमसी) के सितंबर बयान में कहा गया है कि यदि इसके अधिकतम रोजगार और मुद्रास्फीति लक्ष्यों की प्रगति, उम्मीद के मुताबिक जारी रही, तो आस्ति खरीद की गति में जल्द ही कमी आएगी। एफओएमसी ने 23 सितंबर 2021 से प्रभावी ओएन आरआरपी परिचालनों के लिए प्रत्येक प्रतिपक्षकार की सीमा को दोगुना कर 160 बिलियन अमेरिकी डॉलर प्रति दिन कर दिया है।

अप्रैल और जून में अपनी बैठकों में ईसीबी ने अपनी नीतिगत दर और आस्ति क्रय की मात्रा में कोई परिवर्तन नहीं किया। 8 जुलाई को ईसीबी ने अपने पहले के निचले लेकिन 2 प्रतिशत के निकट के लक्ष्य के प्रति अपनी नई मौद्रिक नीति कार्यनीति की शुरुआत की जिसके तहत सममितीय 2 प्रतिशत मुद्रास्फीति लक्ष्य को अपनाया गया। उपभोक्ता मूल्यों का सामंजस्य सूचकांक (एचआईसीपी) मूल्य स्तर⁵ का मापक बना हुआ है और प्राथमिक मौद्रिक नीति लिखत, ईसीबी नीति दरों का समूह है। नीतिगत दरों के अपनी प्रभावी निचली सीमा के करीब होने के कारण, ईसीबी अन्य उपकरणों जैसे वायदा निदेशन, आस्ति खरीद, दीर्घावधि पुनर्वित्त परिचालन और आवश्यकतानुसार अन्य नए नीति लिखत का उपयोग कर सकता है। कार्यनीति समीक्षा के रूप में, ईसीबी ने जलवायु परिवर्तन पर अपनी व्यापक कार्य योजना के लिए वर्ष 2024 तक एक विस्तृत रोडमैप की भी घोषणा की है। नए ढांचे के तहत पहली बार, अपनी जुलाई की बैठक में ईसीबी ने अपने मुद्रास्फीति लक्ष्य को पूरा करने के लिए एक उदार मौद्रिक नीति रुख बनाए रखा और वायदा निदेशन प्रदान किया कि मुद्रास्फीति लक्ष्य को स्थायी रूप से हासिल होने तक ब्याज दरें अपने मौजूदा स्तर पर या उससे कम रहेंगी। अपनी सितंबर की बैठक में, ईसीबी ने मार्च 2022 तक समाप्त होने वाले खरीद कार्यक्रम की कुल मात्रा को कम किए बिना, महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत आस्ति खरीद की गति थोड़ी कम करने की

⁵ एक बहु-वर्षीय परियोजना के रूप में, यूरोपीय संघ की सांख्यिकीय एजेंसी - यूरोस्टैट - हाउसहोल्ड के लिए प्रासंगिक मुद्रास्फीति को बेहतर मापने हेतु, एचआईसीपी में गृहस्वामी के कब्जे वाले आवास से संबंधित लागतों को शामिल करने के लिए एक परियोजना पर काम करेगी। अंतरिम में, मौद्रिक नीति आकलन के लिए ईसीबी अन्य व्यापक मुद्रास्फीति उपायों के साथ मिलकर गृहस्वामी के कब्जे वाले आवास की लागत के प्रारंभिक अनुमानों पर भी विचार करेगा।

घोषणा की। इसने आस्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) के तहत क्रय को अपरिवर्तित रखा है।

बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने बैंक दर को 0.1 प्रतिशत के अपने सर्वकालिक निचले स्तर पर रोक कर रखा है और मई, जून, अगस्त, सितंबर की अपनी बैठकों में आस्ति खरीद की कुल मात्रा को अपरिवर्तित रखा। अपनी अगस्त की बैठक में, बीओई ने बताया कि इसकी तीन साल की पूर्वानुमान अवधि के दौरान मौद्रिक नीति के मामूली सख्ती किए जाने की संभावना है और इसने संकेत दिया कि, उपयुक्त आर्थिक परिस्थितियों को देखते हुए, एक बार बैंक दर 0.5 प्रतिशत⁶ तक पहुंच जाने पर, परिपक्व होने वाली आस्तियों का पुनः निवेश न करके अपनी मात्रात्मक नरमी को हटाना शुरू करेगा।

बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने अप्रैल, जून, जुलाई और सितंबर में अपनी बैठकों में मौद्रिक नीति मापदंडों- प्रमुख नीतिगत दरों और आस्ति खरीद की मात्रा को अपरिवर्तित रखा। जुलाई में, बीओजे ने जलवायु परिवर्तन पर प्रयासों का समर्थन करने के लिए निधि-प्रावधान उपाय की प्रारंभिक रूपरेखा तैयार की है। वर्ष 2021 में नया उपाय लागू होगा जिसके तहत बीओजे, विस्तार की संभावना के साथ, एक वर्ष तक के लिए संपार्श्विक के प्रति ब्याज मुक्त ऋण प्रदान करेगा जिसे आगे जलवायु परिवर्तन⁷ का समाधान करने वाली परियोजनाओं को पुनः उधार के रूप में दिया जा सकता है। इसके अलावा, बैंकों को इस योजना के तहत किसी भी उधार की राशि को अपने मैक्रो एड-ऑन बैलेंस में जोड़ने की अनुमति होगी, जो कि नीतिगत दर के प्रति 0 प्रतिशत ब्याज अर्जित करेगी, जो वर्तमान में (-) 0.1 प्रतिशत है।

बैंक ऑफ कनाडा (बीओसी) ने अप्रैल, जून, जुलाई और सितंबर की बैठकों में अपनी नीतिगत दर और वायदा निदेशन को बनाए रखा, लेकिन अप्रैल और जुलाई की बैठकों में सरकारी बॉण्डों की सामाहिक खरीद के लिए 1 बिलियन कैनिडियाई डॉलर (लगभग 0.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर)⁸ का प्रावधान किया। कटौती के बाद, आस्ति खरीद की सामाहिक गति को कम करके

2 बिलियन कैनिडियाई डॉलर (लगभग 1.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर) कर दिया गया।

चार उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों अर्थात् आइसलैंड, चेक गणराज्य, दक्षिण कोरिया और नॉर्वे ने वर्ष 2021 में अब तक अपनी नीतिगत दरों में वृद्धि की है। आइसलैंड के केंद्रीय बैंक ने प्रत्येक बार 25 आधार अंकों की वृद्धि के साथ दो बार बढ़ोतरी की है और चेक नेशनल बैंक ने 125 आधार अंकों की संघी वृद्धि के लिए तीन बार दरें बढ़ाई हैं। बैंक ऑफ कोरिया और नोर्गेस बैंक ने नीतिगत दरों में अगस्त और सितंबर में क्रमशः 25 आधार अंक की वृद्धि की (चार्ट V.6 ए)।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के भीतर या तो ज्यादातर यथास्थिति बनी रही है या फिर मौद्रिक निभाव को हटाने की दिशा में कदम उठाया गया है। यद्यपि कुछ देशों ने प्रोत्साहन को भी बढ़ाया है। उदाहरण के तौर पर, पीपुल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने 15 जुलाई से अधिकांश वित्तीय संस्थानों के लिए आरक्षित निधि आवश्यकता को 50 आधार अंक तक कम करके लगभग 1 ट्रिलियन युआन (लगभग 154.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर) की चलनिधि को वास्तविक अर्थव्यवस्था को समर्थन देने के लिए मुक्त किया है। हालाँकि, अप्रैल 2020 से पीबीओसी ने एक वर्षीय ऋण मूल दर (एलपीआर) को 3.85 प्रतिशत पर बनाए रखा है।

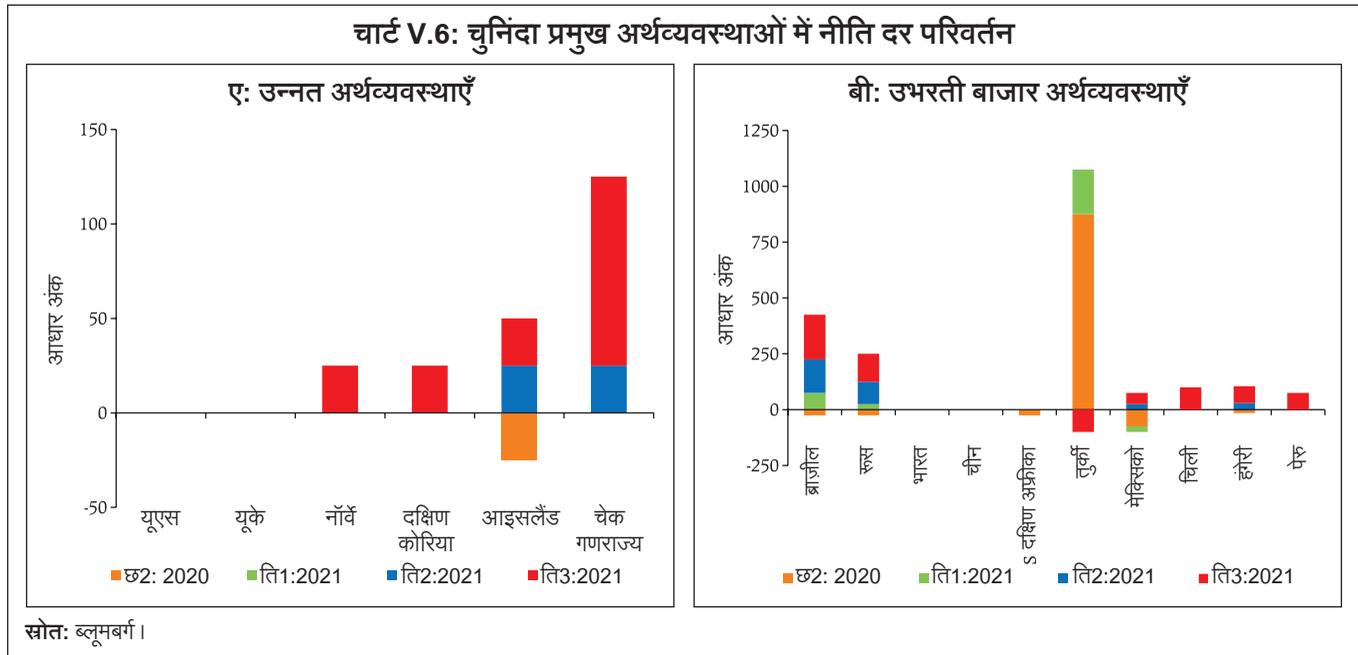
अन्य ब्रिक्स केंद्रीय बैंकों में, बैंको सेंट्रल डू ब्राजिल ने मार्च की अपनी दर में 75 आधार अंकों की वृद्धि के साथ, मई और जून में प्रत्येक बार 75 आधार अंकों की एक-समान बढ़ोत्तरी और अगस्त और सितंबर में प्रत्येक बार 100 आधार अंकों की बढ़ोत्तरी की। बैंक ऑफ रशिया ने मार्च में अपनी दर में 25 आधार अंकों की बढ़ोत्तरी के साथ अप्रैल और जून में प्रत्येक बार 50 आधार अंकों, जुलाई में 100 आधार अंकों और सितंबर में 25 आधार अंकों की बढ़ोत्तरी की। दक्षिण अफ्रीकी रिजर्व बैंक ने अपनी मई, जुलाई और सितंबर की बैठकों में यथास्थिति बरकरार रखी।

सेंट्रल बैंक ऑफ तुर्की, जिसने मार्च 2021 में 200 आधार अंकों की वृद्धि के बाद से यथास्थिति बनाए रखी थी, ने सितंबर में अस्थायी कारकों से पैदा हुई उच्च मुद्रास्फीति के कारण दरों में 100 आधार अंकों की कटौती की और यह उल्लेख करते हुए कि मौद्रिक सख्ती ने ऋण और घरेलू मांग को कम कर दिया था। अन्य उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में, बैंको डी मेक्सिको ने जून, अगस्त और सितंबर में दरों में 25 आधार अंकों की बढ़ोत्तरी की, जबकि सेंट्रल बैंक ऑफ चिली ने दरों में जुलाई

⁶ जून 2018 के पिछले दिशा-निर्देश में 1.5 प्रतिशत की उच्च सीमा निर्धारित की गयी थी।

⁷ जलवायु परिवर्तन और अवस्थांतरित वित्त पर प्रयासों से संबंधित प्रदर्शन लक्ष्यों वाले ग्रीन लोन / बॉण्ड, स्थिरता से जुड़े ऋण / बॉण्ड।

⁸ इस अध्याय में किसी अन्य मुद्रा में उल्लिखित सभी राशियों के लिए अमेरिकी डॉलर अनुमान, उपाय की घोषणा की तारीख को विनिमय दर (ब्लूमबर्ग) पर आधारित हैं।



में 25 आधार अंकों और अगस्त में 75 आधार अंकों की वृद्धि की (चार्ट V.6 बी)। पेरू और हंगरी के केंद्रीय बैंकों ने भी हाल के महीनों में दरें बढ़ाई हैं।

V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

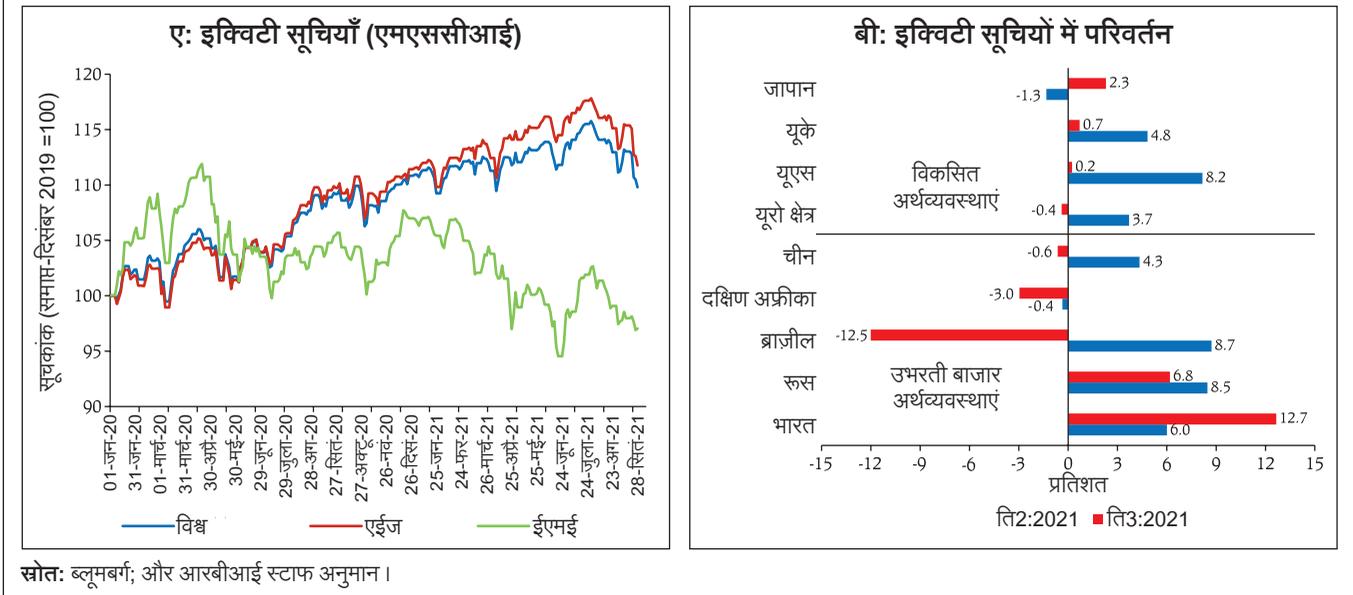
वैश्विक वित्तीय बाजारों में तेजी और आसान वित्तपोषण की स्थिति प्रबल बनी रही; हालांकि सितंबर में बाजारों में अस्थिरता लौट आई। सितंबर में कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं एवं उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में शेयर बाजारों ने नए शिखरों को छुआ लेकिन अधिकांश देशों में इनमें गिरावट आई। बॉन्ड प्रतिफल, जो अगस्त तक कम रहे थे, सितंबर में कम दरों पर हुई बड़ी विक्री के कारण बढ़ गए। उच्च मुद्रास्फीति एवं मुद्रास्फीति प्रत्याशा और निकट भविष्य में अमेरिकी आर्थिक प्रोत्साहनों में मंदी के शुरु होने संबंधी फेड की घोषणा के मद्देनजर अमेरिकी डॉलर में तेजी आई। फेड द्वारा आर्थिक प्रोत्साहनों में मंदी विषयक दिशा-निर्देशनों के बावजूद उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय बाजारों में तीसरी तिमाही में, 2013 की तरह किसी बड़े उथल-पुथल का अनुभव नहीं किया गया।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, अमेरिकी इक्विटी बाजारों ने फेड द्वारा संभावित प्रोत्साहन दिए जाने का संकेत प्राप्त होने के बाद भी दूसरी और तीसरी तिमाही में हर महीने एक नए शीर्ष पर पहुंचना जारी रखा। सितंबर की शुरुआत में शीर्ष पर पहुंचने के बाद, प्रौद्योगिकी शेयरों के गिरने के पश्चात अमेरिकी बाजार गिर गया और जनवरी के बाद से इसकी पहली मासिक गिरावट दर्ज की

गई। अन्य प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में यूरोपीय शेयर बाजारों ने अगस्त तक लगातार सात महीनों का लाभ पाया -जो कि 2012 में सॉवरेन ऋण संकट की समाप्ति के बाद से सबसे लंबा उछाल था- और वह सितंबर में समाप्त हुआ। मजबूत कॉर्पोरेट अर्जन और यूरोपियन सेंट्रल बैंक के उदार मौद्रिक नीति रुख ने बाजारों में तेजी बनाए रखने में मदद की थी। टीकाकरण की तीव्र गति, आकर्षक मूल्यन और उच्च लाभांश प्रतिफल के कारण दूसरी तिमाही के दौरान यू.के. के स्टॉक सूचकांकों में वृद्धि हुई, लेकिन उसके बाद उनमें कोई परिवर्तन नहीं आया। टीकाकरण और संक्रमण नियंत्रण की अपनी गति में अन्य तीन प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं से जापान के लगातार पिछड़े रहने के कारण जो निक्केई दूसरी तिमाही के बाद से नीचे ट्रेड कर रहा था, वह चुनावी सरगर्मी एवं टीकाकरण में वृद्धि के कारण अमेरिका को पीछे करते हुए अगस्त के अंतिम सप्ताह से बढ़ गया।

वैश्विक बहाली के समय में ईएमई के सूचकांक गलत दिशा में बढ़ते हुए जून माह से गिरावट दर्शा रहे थे जिसके पीछे का कारण बहाली में दो तरफा गतिशीलता, पूंजी प्रवाह में कमी और वाइरस के डेल्टा वैरियंट का तीव्र प्रसार था। (चार्ट V.7)। अगस्त में चीन की विनियामक कार्रवाई से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजार प्रभावित हुए और चीन से संबंधित चिंताओं और कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के मौद्रिक नीति रुख में बदलाव के कारण सितंबर में उनमें गिरावट जारी रही। हालांकि, भारत और रूस जैसी उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के शेयर बाजार सितंबर में अब तक के उच्चतम स्तर पर पहुंचे।

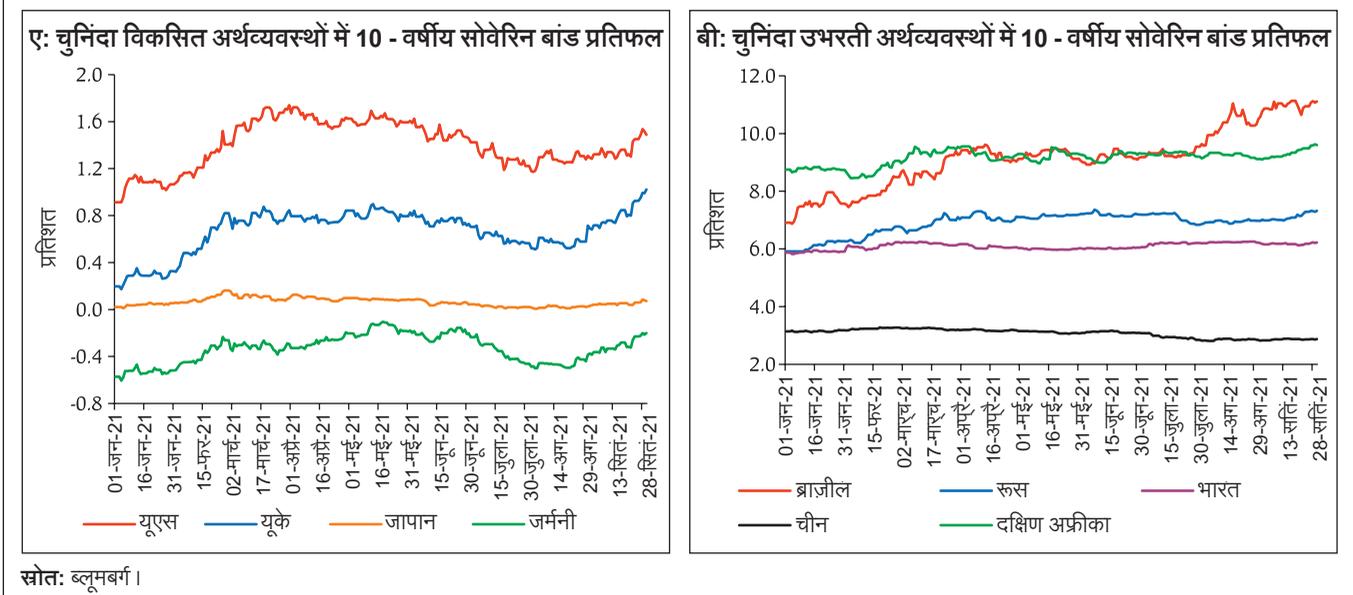
चार्ट V.7: इक्विटी बाजार



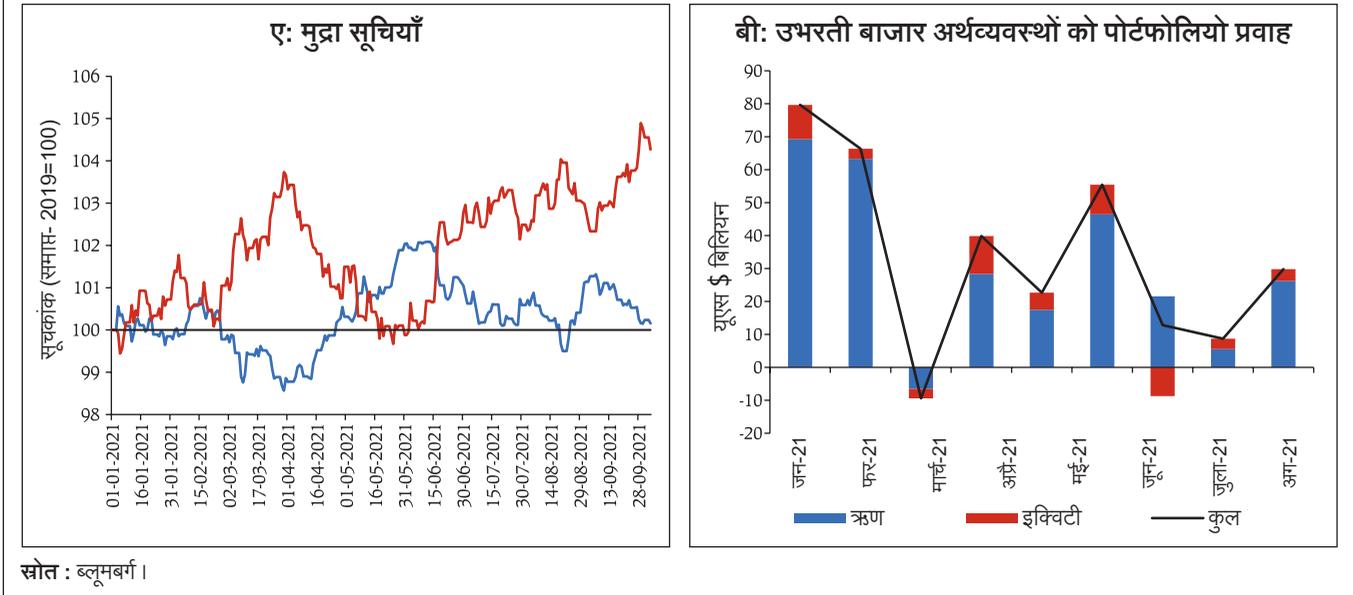
2021 की दूसरी तिमाही में प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बॉन्ड प्रतिफल कम रहे और तीसरी तिमाही में अगस्त तक दायरे के भीतर रहे, जो कि फेड, ईसीबी और बैंक ऑफ जापान द्वारा सुस्थापित उदार मौद्रिक नीति रुख को दर्शाता है। इसके अलावा, डेल्टा वैरियंट के तेजी से प्रसार के चलते बहाली के प्रति लगातार बने रहे खतरे के कारण सरकारी बॉन्डों के लिए सुरक्षित आश्रय की मांग जारी रही। फेड और बीओई की सितंबर की मौद्रिक नीति

बैठकों के बाद से कम दरों पर हुई बड़ी बिक्रियों के चलते अधिकांश उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बॉन्ड प्रतिफल में तेजी से वृद्धि हुई। अमेरिका में दीर्घावधि ट्रेजरी प्रतिफल, जो मुद्रास्फीति प्रत्याशा में वृद्धि के अनुरूप 2021 की प्रथम तिमाही में तेजी से बढ़े थे, वे मुद्रास्फीति और मुद्रास्फीति प्रत्याशा के उच्च बने रहने के बावजूद अप्रैल-जुलाई में नीचे चले गए (चार्ट V.8ए)। हालांकि अगस्त में, दीर्घावधि प्रतिफल में उतार-चढ़ाव अधिक सीमाबद्ध थे। सितंबर

चार्ट V.8: बांड प्रतिफल



चार्ट V.9: मुद्रा उतार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह



में उल्लेखनीय वृद्धि के बावजूद, सितंबर के अंत में 10 -वर्षीय प्रतिफल मार्च 2021 के अंत में प्रचलित प्रतिफल की तुलना में 25 आधार अंक कम थे।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में प्रतिफल अगस्त तक उतार-चढ़ाव के साथ द्वि-दिशात्मक बना रहा – जिन देशों ने मौद्रिक नीति का सामान्यीकरण शुरू किया वहां बढ़ा, जबकि निरंतर केंद्रीय बैंक से समर्थन प्राप्त देशों में नरम बना रहा। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं का बांड प्रतिफल वैश्विक प्रवृत्ति के अनुरूप सितंबर में बढ़ा (चार्ट V.8बी)।

अमेरिका के लिए बेहतर आर्थिक संभावनाओं और उच्च मुद्रास्फीति परिणामों की उम्मीदों पर जून 2021 से अमेरिकी डॉलर मुद्रा बाजारों में मजबूत हो रहा है। 2021 के अंत में अमेरिकी आर्थिक प्रोत्साहनों में मंदी के शुरू होने की अपेक्षा के चलते सितंबर में डॉलर का उछाल मजबूत हुआ। इसके विपरीत, उभरते बाजार की मुद्राओं में जून के दूसरे सप्ताह में चरम पर पहुंचने के बाद मूल्यहास हुआ है (चार्ट V.9ए)। यह मुख्य रूप से एफओएमसी के बयान के जारी होने के बाद पूंजी प्रवाह में आई कमी से शुरू हुआ था, जहां डॉट प्रकाशन आरेख ने मार्च में शून्य दर वृद्धि के पूर्वानुमान के मुकाबले 2023 में दो दरों में संभावित

वृद्धि का सुझाव दिया था। इसके बावजूद, ईएमई द्वारा बड़ी मात्रा में सरकारी बॉण्ड जारी किए जाने के कारण सितंबर में अगस्त की तुलना में समग्र पूंजी प्रवाह अधिक रहा (चार्ट V.9बी)। 2021 की दूसरी तिमाही में इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स (एमएससीआई) में 2.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई लेकिन 2021 की तीसरी तिमाही में 0.9 प्रतिशत की गिरावट आई।

V.5 निष्कर्ष

विश्व के देशों में बहु गति से आर्थिक सुधार हो रहा है जो तेजी से फैल रहे नए संक्रमण दौर के प्रति अति संवेदनशील होता जा रहा है। बीते महीनों में दुनिया भर में, विशेष रूप से एशिया में आर्थिक गतिविधियों में उल्लेखनीय मंदी आई है। विश्व भर में मुद्रास्फीति उच्च बनी हुई है और आपूर्ति अवरोध व्यापक होते जा रहे हैं। कतिपय अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति अपेक्षा से अधिक समय के लिए लक्ष्य के ऊपर बनी रह सकती है जो एक जोखिम है। मौद्रिक प्राधिकारियों ने परिस्थिति को पूर्ववत किए जाने के संकेत दे दिए थे किंतु डेल्टा वैरियंट के व्यापक खतरे को देखते हुए उन्हें यह रोकना पड़ा। दूसरी ओर मुद्रास्फीति का बढ़ता दबाव अन्य पक्षों को गतिविधियां शीघ्रता से सामान्य किए जाने का संकेत दे रहा है।