

## अर्थव्यवस्था की स्थिति\*

अपने-अपने आवाम को टीका लगाने की जिस तरह से देशों के बीच होड़ मची है, उससे लगता है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था दूसरी तिमाही में पटरी पर लौट आएगी। हालांकि, बॉन्ड विजलैन्टी इस सुधार में रोड़ा अटका सकते हैं, वित्तीय बाजारों को अस्थिर कर सकते हैं और उभरते बाजारों से पूंजी बहिर्गमन कर सकते हैं। रिजर्व बैंक प्रतिफल वक्र के व्यवस्थित क्रमिक विकास को सुनिश्चित करने के लिए प्रयासरत है, लेकिन इसके लिए दोनों को साथ आना होगा और तभी तबाही को पहले ही रोका जा सकता है। भारत में उच्च वृद्धि को फिर से हासिल करने के लिए फिजाँ में बेचैनी है जिसके संकेत इस बात से मिलते हैं कि पूंजीगत व्यय बढ़ रहा है और इसमें बदलाव आ रहा है तथा कॉर्पोरेट्स के कमाई संबंधी परिणामों ने बाजार की प्रत्याशाओं को भी मात दे दी है। मुद्रास्फीति में वृद्धि होने का दबाव देखने को मिला है।

### भूमिका

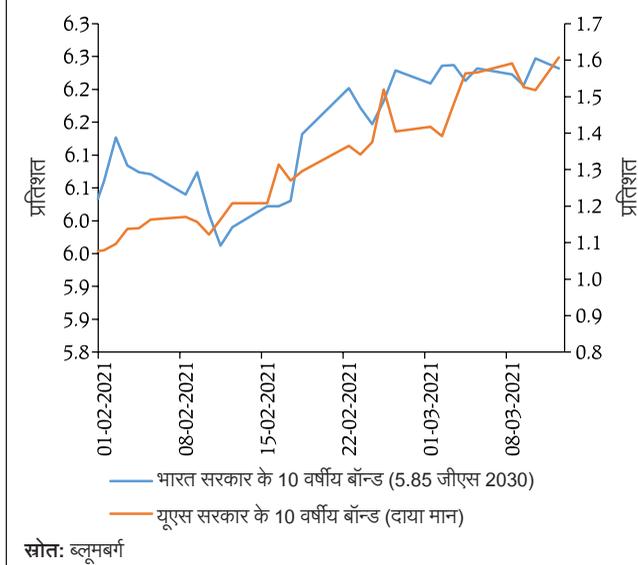
चार्ल्स डिकेंस ने अपनी पुस्तक ग्रेट एक्सपेक्टेडेंस में लिखा है, मार्च में सूरज गर्म चमकता है और हवा शीतल बहती है। दिन में गर्मी, और रात में ठंड रहती है। सर्दी जा रही होती है और वसंत का आगमन हो रहा होता है जिसमें कुछ ही पल में हवाएं चलने लगती है, बादल छा जाते हैं, एवं आसमान का रंग बादल जाता है और फिर मौसम मनोरम हो जाता है।

मार्च की शुरुआत में पांच घटनाएँ घटित हुईं। पहला, विश्व स्तर पर और भारत में कम दाम पर बॉन्ड की फ्लैश बिक्री के बाद स्थिरता लौटी जो मार्च के आगमन की शुरुआत हो गई, जिसने बॉन्ड पहरुओं को पुकारने के लिए उकसा दिया जो बाजार को कब्जे में लेने के लिए पूरी तैयारी के साथ वापस आ गए हैं<sup>1</sup> (चार्ट 1)। भारत में, 10 वर्षीय प्रतिफल बेंचमार्क अप्रैल 2020 से जनवरी 2021 के दौरान औसत 5.93 प्रतिशत था जो 2 फरवरी को केंद्र सरकार के बाजार उधारी कार्यक्रम की घोषणा से बढ़कर 6.13 प्रतिशत हो गया, जो कि अपेक्षा से कहीं ज्यादा था<sup>2</sup>। हालांकि, 5

\* यह लेख माइकल देब्रत पात्र, कुणाल प्रियदर्शी, शशिधर एम लोकरे, अभिलाषा, कृष्ण मोहन कुशवाहा, अभिनंदन बोराड, जॉन विजय गुरिया, मनु शर्मा, शोभित गोयल, इप्सिता पाद्री, रचित सोलंकी, अवनीश कुमार, ऋषभ कुमार, रिगजेन यंगडोल, साक्षी अवस्थी, शशि कांत, अशीष थॉमस जॉर्ज, अवधेश कुमार शुक्ला, देबा प्रसाद रथ, प्रजा दास और समीर रंजन बेहरा ने तैयार किया है। इस लेख में व्यक्त विचार लेखकों के हैं और यह भारतीय रिजर्व बैंक के विचारों का प्रतिनिधित्व नहीं करते हैं।

<sup>1</sup> फाइनेंशियल टाइम्स, 27 फरवरी 2021

चार्ट 1: भारत तथा यूएस में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग

फरवरी को रिजर्व बैंक द्वारा उपायों की घोषणा किए जाने के बाद, बेंचमार्क 11 फरवरी तक 5.96 प्रतिशत तक कम हो गया। इसके बाद, कच्चे तेल की कीमतों में गिरावट के रूप में वैश्विक प्रभाव-विस्तार, राजकोषीय प्रोत्साहन की घोषणाओं, केंद्रीय बैंक के रुख के उलटफेर और आशंकाओं के बीच मुद्रास्फीति भय ने और अमेरिकी ट्रेजरी की प्राथमिक नीलामी में उदासीन प्रतिक्रिया ने बॉन्ड बाजारों में दुनिया भर में खलबली मचा दी। 10 वर्षीय अमेरिकी बेंचमार्क के लगभग 1 प्रतिशत से बढ़कर 1.6 प्रतिशत हो जाने से भारत में निरंतर बिक्री और मंदड़िया बीकावली से बॉन्ड बाजार गर्त में चला गया था; 5 मार्च तक, भारत में बेंचमार्क 6.23 प्रतिशत तक पहुंच गया था, लेकिन रिजर्व बैंक द्वारा भारी ऑपरेशन ट्विस्ट की घोषणाओं से राहत मिली और 9 मार्च को बेंचमार्क लगभग 6.21 प्रतिशत पर रहा। यद्यपि, यूएस प्रतिफल में बढ़ोतरी से हुए प्रभाव-विस्तार के बाद प्रतिफल सुदृढ़ हो गया।

यद्यपि उथल-पुथल थोड़े समय के लिए था, तथापि इसने परिणामों से पहले बहुत दूर तक चलने वाली प्रत्याशाओं के अस्थिर प्रभाव की झलक दे दी, मानो वसंत के आगमन के साथ ही ग्रीष्म ऋतु बहुत पीछे नहीं रह सकता – मानो जितना सुधार होना था हो गया है और मुद्रास्फीति आसपास ही है। यह एक चीर-परिचित कथानक है। महामारी में मिश्रित उपायों की जरूरत

<sup>2</sup> ब्लूमबर्ग द्वारा किए गए एक सर्वेक्षण के अनुसार, बाजार सहभागियों को 2021-22 के लिए केंद्रीय बजट में घोषित ₹12 लाख करोड़ रुपये सकल उधारी के स्थान पर ₹10.6 लाख करोड़ रुपये की अपेक्षा थी।

पड़ती है मसलन राजकोषीय प्रोत्साहन; मौद्रिक निभाव; रोक कर रखी गयी मांग को रिलीज करना; टीकाकरण शुरू करना, जिनके बूते बॉन्ड विजलैन्टी फलते-फूलते हैं। चूंकि वर्ष 2021 के लिए संवृद्धि का पूर्वानुमान लगाया गया है, इसलिए उन्हें उनमें लंबे निष्क्रिय मुद्रास्फीति की काली छाया दिखती है, जो बॉन्ड का कट्टर दुश्मन है क्योंकि यह उनके द्वारा प्रदान की जाने वाली नियत आय के वास्तविक मूल्य को कम कर देता है। इन अव्यक्त चिंताओं के साथ, बॉन्ड विजलैन्टी केंद्रीय बैंक के उदार रहने के वादे के बारे में संशयपूर्ण हो जाते हैं और कोलाहल शुरू कर देते हैं। इसका बहाना देश-विशिष्ट विशेष प्रकृति के कारक हो सकते हैं जैसे कि भारत में प्रत्याशा से अधिक सरकारी उधारी यद्यपि यह दोनों सकल और निवल मामले पिछले वर्ष से कम हैं; संयुक्त राज्य अमेरिका (यूएस) में निकट भविष्य में संतुलित-मुद्रास्फीति की वापसी, लेकिन जैसा कि फेडरल रिजर्व के अध्यक्ष ने बताया था, मुद्रास्फीति की गति समय के साथ बदल सकती है, लेकिन पैसे के साथ नहीं। इसके अलावा, फेड ने कहा है कि यह आगे जाने वाले 2 प्रतिशत की औसत मुद्रास्फीति को लक्षित करेगा, जिससे कुछ समय के लिए मुद्रास्फीति को 2 प्रतिशत से अधिक सहन किया जा सकता है। लगभग अचानक से, मुद्रास्फीति के बारे में सबसे बुरी आशंका फिर से बढ़ गई है। संभवतः इस बात कि सीमा है कि आर्थिक सुधार में महंगाई का डर कितना दूर तक जा सकता है!

फिर भी, संभावित खतरों या समस्याओं का पूर्व ज्ञान एक सुनियोजित लाभ देता है: बॉन्ड विजलैन्टी फिर से निकल पड़े है, प्रकट रूप में वे स्वेच्छाचारी सरकारों और केंद्रीय बैंकों को पाठ पढ़ाने की कोशिश कर रहे हैं, लेकिन इस बार, वे आर्थिक सुधार को कमजोर और तेज वित्तीय बाजारों अस्थिर कर सकते हैं। अमेरिकी ब्याज दरों को लेकर आशंकाएं पहले ही उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) पर मंडराने लगी हैं। निवेशकों ने ईएमई स्टॉक और बॉन्ड से पैसा निकालना शुरू कर दिया है, जिससे लगातार आ रहे अंतर्वाह अचानक समाप्त हो, जो कि अक्टूबर 2020 से निर्बाध रहा था। अंतरराष्ट्रीय वित्त संस्थान (आईआईएफ) का कहना है कि उभरती इक्विटी और कर्ज बाजार में विदेशी निवेश फरवरी के उत्तरार्द्ध में ऋणात्मक हो गया, जिससे वर्ष 2013 के टेपर टैंट्रम की आशंका फिर से प्रबल होने लगी है। यद्यपि, कई उभरती अर्थव्यवस्थाओं के बाह्य शेष और कर्ज प्रोफाइल वर्ष 2013 की तुलना में आज बेहतर आकार में हैं, फिर भी वे इससे बचे नहीं हैं। हालांकि, निवेशक अधिक समझदार हो

गए हैं जिसमें अप्रभावी रूप से व्यापक कर्ज-बिक्री के कारण कॉर्पोरेट बॉन्ड के साथ विशेष रूप से आस्तियों को लक्षित करना पड़ता है। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में कम प्रतिफल का "पुश" कारक और उभरते बाजारों में संभावित मुद्रा अधिमूल्यन का "पुल" कारक उल्टा हो सकता है। उप-शून्य वास्तविक प्रतिफल ने भी निवेशकों को वित्तीय बाजारों के अन्य क्षेत्रों में प्रशंसक बनाने के लिए प्रेरित किया है; प्रतिफल में हाल ही में वृद्धि ने स्वाभाविक रूप से इक्विटी और विदेशी मुद्रा बाजारों में उतार-चढ़ाव को घबराए हुए देखा है। बॉन्ड की कीमतें ज्यादातर समय के लिए प्रतिचक्रीय होती हैं। यह सुविधा उन्हें इक्विटी के लिए बहुत आकर्षक विविधता लाने वाली बनाती है, जिनमें से कीमतें आर्थिक चक्र के साथ मिलकर अधिक प्रचक्रीय होती है, जिससे यह ऊपर और नीचे होती रहती है।

दुनिया भर के केंद्रीय बैंकों ने इस बात पर जोर दिया कि वे निभाव की अपनी प्रतिबद्धता के प्रति सच्चे रहें। इस संदर्भ में, गवर्नर, भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा हाल ही में एक प्रेस साक्षात्कार में की गई टिप्पणी पर विचार करना सार्थक है, जिसे व्यापक रूप से प्रसारित किया गया था:

*“प्रतिफल वक्र का एक क्रमिक विकास क्रमबद्ध होना चाहिए, यह अन्यथा नहीं हो सकता है... .. पिछले साल की आरबीआई की कार्रवाइयों को देखें... अप्रैल से अब तक, हमने ₹3 लाख करोड़ से अधिक का कुल खुला बाजार परिचालन (ओएमओ) किया है। अगले वर्ष की उधार आवश्यकता को ध्यान में रखते हुए, इस बात का कोई कारण नहीं है कि वर्तमान वर्ष में हमने जितना किया है उससे आरबीआई को अगले वर्ष यानी 2021-2022 में कम ओएमओ करना चाहिए ...। हमने परिपक्वता तक धारित (एचटीएम) के लिए इस छूट को बढ़ाया है। इससे एक और ₹4 लाख करोड़ के लिए गुंजाइश हो जाएगा। अब हम इसका गणन करते हैं। पिछले वर्ष के ओएमओ का ₹3 लाख करोड़, यह और भी अधिक हो सकता है, ₹4 लाख करोड़ का गुंजाइश एचटीएम छूट की वजह से बना, जो कि ₹7 लाख करोड़ है। निवल उधारी ₹9 लाख करोड़ है, इसलिए, भारत सरकार की उधार आवश्यकता को ठीक से प्रबंध किया जा सकता है ... चलनिधि पर्याप्त बनी रहेगी, हम उचित समय पर चलनिधि उपलब्ध कराएंगे और हम देखेंगे कि उधार कार्यक्रम बहुत ही व्यवस्थित तरीके से चल रहा है।”*

केंद्रीय बैंकों के इस प्रकार के अग्रगामी मार्गदर्शन से तनाव भी कम हो जाता है - अगर वे मुश्किल से हुए आर्थिक पुनरुत्थान को देखते हैं, और विनियामकीय सहनशीलता से निर्मित वित्तीय स्थिरता, जिसे साहसिकता से खतरा है, तो उन्हें चिंता हो सकती है। क्या वे अधिक आक्रामक कार्रवाइयों में संलिप्त होंगे? आखिरकार, उनके पास आस्ट्रेलिया की खरीददारी का ब्रह्मास्त्र। यदि बॉन्ड का प्रतिफल बहुत अधिक हो जाता है, तो केंद्रीय बैंकों द्वारा बॉन्ड खरीद का अथक भार बाजारों को स्थिर करेगा, लेकिन ऐसा बाजार गतिविधि की कीमत पर होगा। रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया के संकल्प का हालिया पुनर्विचार एक अनुस्मारक है कि यदि वे ऐसा करने के लिए दृढ़ हैं तो केंद्रीय बैंकों के पास बॉन्ड के प्रतिफल की उच्चतम सीमा निश्चित करने की मारक क्षमता है। बाजार में शिथिलता के संकेतों का लाभ उठाने हेतु परिदृश्य को परिमार्जित करने के लिए निवेशकों को अपने जोखिम को समझना चाहिए। लाभ-अलाभ, टीआईपीएस और पॉलिसी स्टिमुलस से परे बाजार जो महसूस नहीं करता है, वह यह है कि अर्थव्यवस्था अपने मौजूदा स्थिति में उच्च ब्याज दरों का सामना किसी भी तरीके से नहीं कर सकती है। इसमें सुधार हो रहा है लेकिन निश्चित रूप से अभी तक खतरे से बाहर नहीं है। प्रतिफल वक्र के एक क्रमिक विकास को सुनिश्चित करने के लिए भारतीय रिजर्व बैंक जो प्रयास कर रहा है उसमें बहुत समझदारी है। लेकिन इस तांडव को रोकने के लिए दोनों को साथ आना होगा।

बाकी सब चीज कि तरह ही समष्टि-आर्थिक नीति बनाना भी प्रदर्शन प्रभाव पर निर्भर करता है। ऐसे देशों में भी, जो नवाचार सफल होते हैं, वे अलग-अलग स्तर के साथ सफलता प्राप्त करते हैं। उदाहरण के लिए, एई के लिए काम करने वाले दो प्रयोगों ने उभरती अर्थव्यवस्थाओं के लिए भी अच्छा काम किया - व्यापार उदारीकरण; और मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण। दोनों जिन्होंने बाद के कई लोगों को उत्साहित नहीं किया वे पूंजी खाता उदारीकरण और स्वतंत्र रूप से अस्थायी विनिमय दर हैं। अब, एई में, राजकोषीय नीति सक्रिय प्रतिभागी मोड पर है और मौद्रिक नीति निभाव है। इसी तरह की नीतिगत रुख विकासशील अर्थव्यवस्थाओं की विशेषता है। यह एक आवश्यक विन्यास है, लेकिन क्या यह विफल होना चाहिए, क्योंकि इससे पूंजी बहिर्वाह और मुद्रा मूल्यहास हो जाएगा। दोनों कारकों से पता चलता है कि भारत

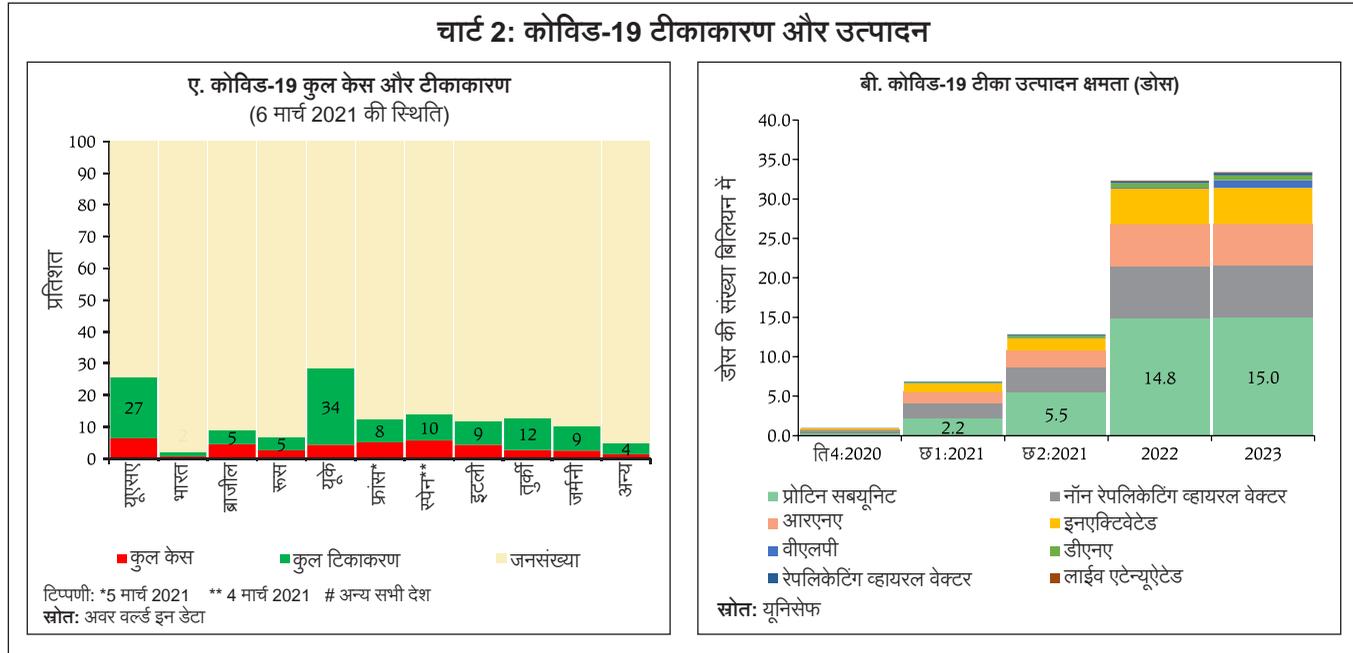
अन्य विकासशील अर्थव्यवस्थाओं से अलग हो जाएगा और तूफान से बाहर निकल जाएगा। सबसे पहले, सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि की दर - अर्थव्यवस्था पर प्रतिलाभ की दर - सार्वजनिक कर्ज के स्टॉक पर ब्याज की दर से अधिक है, जो कर्ज धारणीयता की आवश्यक स्थिति है। आज सार्वजनिक कर्ज की मात्रा जीडीपी का लगभग 90 प्रतिशत है जो मार्च 2026 के अंत में घटकर जीडीपी का लगभग 85 प्रतिशत हो जाएगा। भारत को यह करना है कि वह पर्याप्त शर्त को पूरा करे - कर्ज का भुगतान करने के लिए ब्याज भुगतान के बराबर का राजस्व अधिशेष उत्पन्न करें। दूसरा, भारत को मौद्रिक नीति की विश्वसनीयता हासिल है<sup>3</sup>।

दूसरी तरफ, दिसंबर से लेकर अब तक कोविड-19 टीकों की 363 मिलियन से अधिक खुराक दुनिया भर में दी गई है। अमीर देशों ने जरूरत से ज्यादा 1 बिलियन से अधिक खुराक का स्टॉक कर लिया है। पृथ्वी पर 18 प्रतिशत वयस्कों की संख्या 54 सबसे अमीर देशों में है, लेकिन टीके के 40 प्रतिशत ऑर्डर - उनके प्रत्येक वयस्क को 2.5 दो-खुराक देने के लिए पर्याप्त हैं। चूंकि अमीर देशों ने अपनी आबादी का टिकाकरण करने की होड़ मचा रखी है, इसलिए गरीब देश हाशिये पर खड़े होकर टकटकी लगाए हुए हैं। कोवैक्स कार्यक्रम, एक वैश्विक गठबंधन जो गरीब देशों को मुफ्त खुराक वितरित करता है और विश्व स्वास्थ्य संगठन द्वारा समर्थित है, के माध्यम से कोई वैक्सीन प्राप्त करने वाला घाना पहला देश बन गया। घाना को टीके भारत द्वारा प्रदान किए गए थे (चार्ट 2)।

भारत ने दिलों-जान को जीत लिया है - ठीक उसी तरह जैसे भूतपूर्व प्रधान मंत्री स्व. अटल बिहारी वाजपेयी ने भारतीय क्रिकेट दल को सलाह दिया था - दिल जीतिए। 16 मार्च तक, 70 देशों में कुल 5.9 करोड़ टीके निर्यात किए गए हैं। इनमें से, 81 लाख निःशुल्क खुराक हैं 20 देशों में भेजी गयीं हैं, कोवैक्स के अंतर्गत 1.65 करोड़ और वाणिज्यिक शर्तों पर 3.4 करोड़ निर्यात की गयीं हैं। भारत ने संयुक्त राष्ट्र शांति सेना के लिए 2 लाख खुराक देने की भी घोषणा की है। अमेरिका के एक शीर्ष वैज्ञानिक डॉ. पीटर होटेज के अनुसार, भारत ने "दुनिया को बचाया" है। जहां कोविड-19 टीकाकरण अभियान को यूरोप में उत्पादन खामियों

<sup>3</sup> भारत की मौद्रिक विश्वसनीयता बरकरार है, बाजार के इस विश्वास के लिए धन्यवाद कि देश भविष्य में तेजी से बढ़ सकता है। फाइनेंशियल टाइम्स 4 मार्च 2021.

### चार्ट 2: कोविड-19 टीकाकारण और उत्पादन



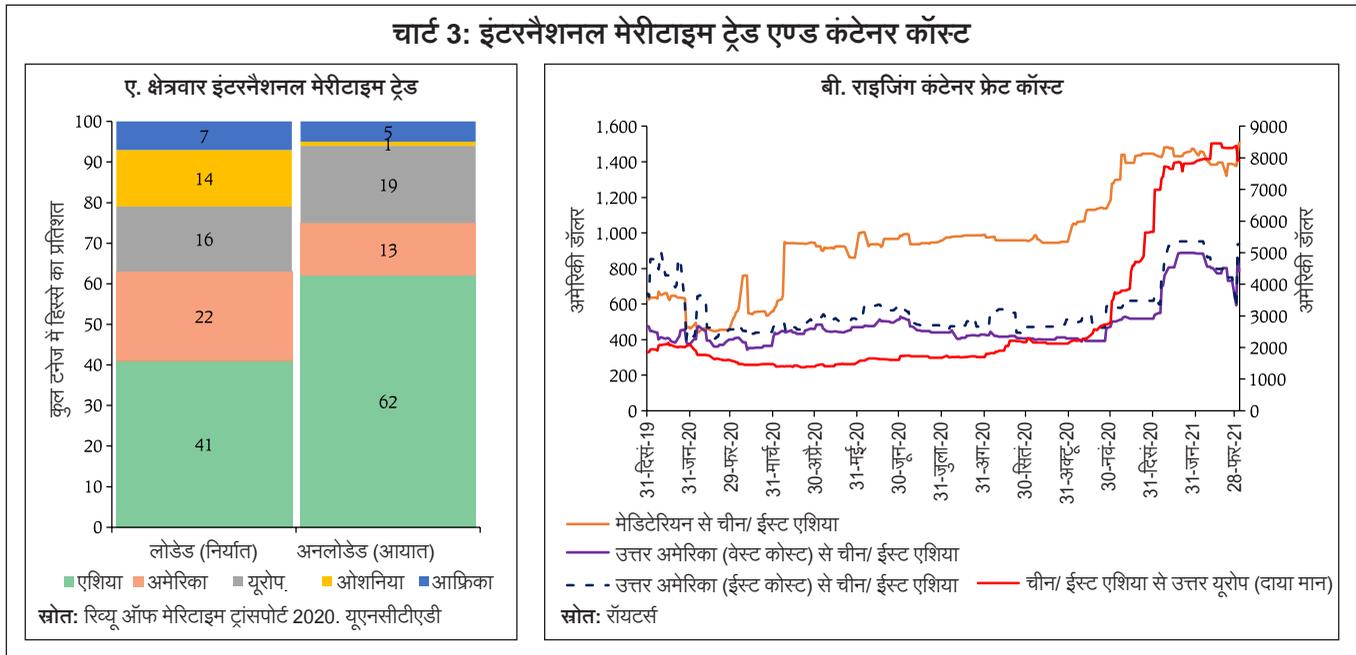
का सामना करना पड़ा है, अमेरिका में वितरण को झटके लगे हैं, और हर जगह आपूर्ति के लिए एक भू-राजनैतिक संघर्ष का सामना करना पड़ रहा है, वहीं एक भारतीय जैव प्रौद्योगिकी और फार्मास्युटिकल कंपनी<sup>4</sup> कैसाबियांका नाम के लड़के की तरह खड़ा है, जो जलते हुए डेक पर खड़ा था, जब उसके सिवाय सारे लोग भाग गए थे<sup>5</sup>। साल के अंत तक, यह 1.5 बिलियन कोविड-19 शॉट्स को 1.3 बिलियन में जोड़ देगा - खसरे से लेकर तपेदिक तक से होने वाली बीमारियों के 1.5 बिलियन खुराक के मुकाबले है जो पहले से ही सालाना उत्पादन करता है। ये शॉट सस्ते हैं और इन्हें बेहद-कम तापमान पर स्टोर करने की आवश्यकता नहीं है। वे दुनिया के गरीबों का टीकाकरण करेंगे।

तीसरा, 15 मार्च को, वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय ने भारत के विदेशी व्यापार पर अनंतिम डेटा जारी किया जिसमें दिखाया गया था कि दिसंबर 2020 के बाद से लगातार दो महीनों तक चलने वाले व्यापारिक निर्यात में गिरावट आई और काफी कम हो गई। सांख्यिकीय आधार प्रभावों से सार निकालने पर पता चलता है कि यह एक अधिक घोर संकट को कम करता है। वैश्विक व्यापार संचालन व्यवधानों से बहाली के लिए एक नई चुनौती उभरी है। दुनिया के चारों ओर, महामारी ने एक असाधारण स्तर तक व्यापार को बाधित कर दिया है, जो एक महाद्वीप से दूसरे महाद्वीप

में मालवाहकों की चाल को अव्यवस्थित कर दिया है। इस झंझावात में शिपिंग कंटेनर है, जो वैश्वीकरण का कर्ता-धर्ता है। चूंकि वे पहली बार 1956 में तैनात किए गए थे, इसलिए कंटेनरों ने सामानों को मानक आकार के रिसेप्टेकल्स में पैक करने और, क्रेन द्वारा रेल कारों और ट्रकों पर चढ़ाने की सुविधा प्रदान कर व्यापार में क्रांति ला दी, जिसने सही मायने में दुनिया को सिकोड़ दिया है। महामारी की शुरुआत में अफ्रीका और दक्षिण अमेरिका के देशों में लाखों मास्क ले जाने वाले कंटेनर वहीं खाली और तितर-बितर पड़े हुए हैं, और अक्सर समुद्री यातायात जाम में कई दिनों तक फंस जाते हैं क्योंकि जहाजरानी कंपनियों ने अपने जहाजों को अपने सबसे लोकप्रिय मार्गों पर केंद्रित कर दिया है जो उत्तरी अमेरिका और यूरोप को एशिया से जोड़ता है। इसके अलावा, महामारी और इसके प्रतिबंधों ने बंदरगाह श्रमिकों और ट्रक चालकों की उपलब्धता को सीमित कर दिया है, जिससे दक्षिणी कैलिफोर्निया से सिंगापुर तक कार्गो को संभालने में देरी हुई है। ऑस्ट्रेलिया और न्यूजीलैंड में बंदरगाहों पर खाली कंटेनरों के ढेर लगे हुए हैं; भारत के कोलकाता बंदरगाह पर कंटेनर कम पड़ गए हैं, जिससे इलेक्ट्रॉनिक्स पुर्जों के निर्माता अपने माल को 1,000 मील पश्चिम में मुंबई के बंदरगाह पर ले जाने के लिए मजबूर हो गए हैं, जहां आपूर्ति बेहतर है। थाईलैंड, वियतनाम और कंबोडिया के चावल निर्यातक कंटेनर हासिल करने की असंभवता के कारण उत्तरी अमेरिका के लिए पोतलदान नहीं कर रहे हैं (चार्ट 3)।

<sup>4</sup> सीरम इंस्टीट्यूट ऑफ इंडिया, पुणे

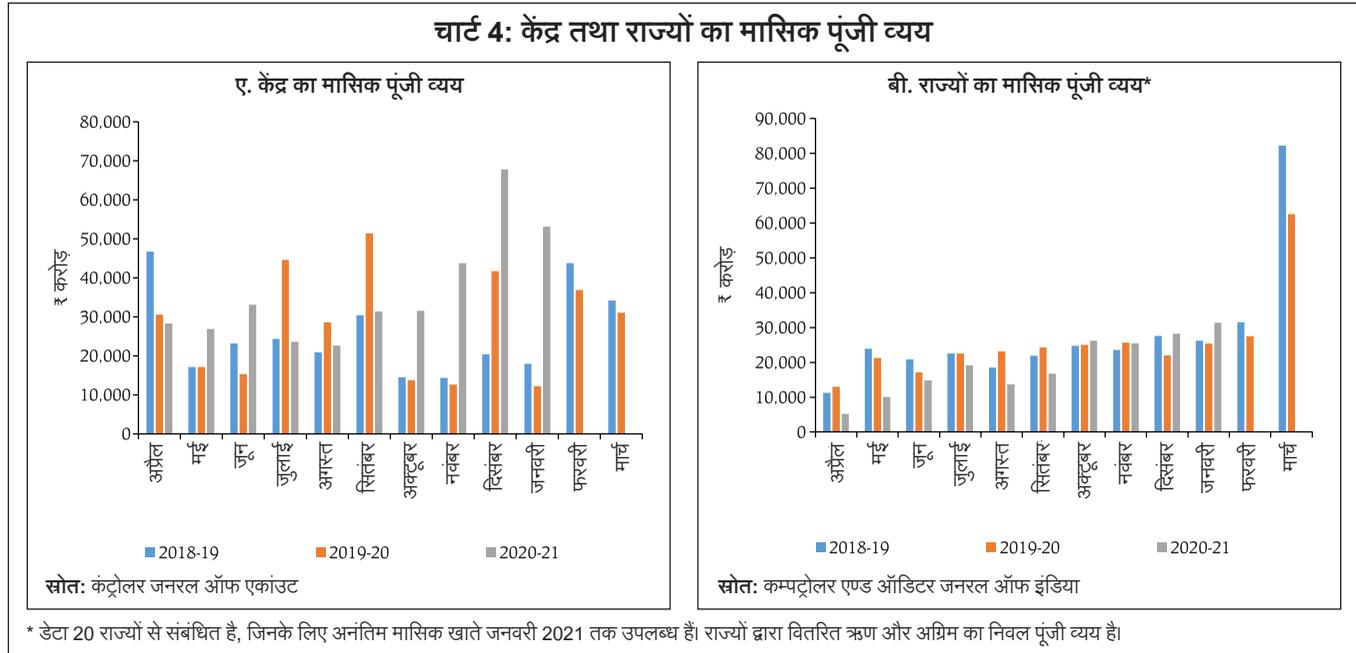
<sup>5</sup> फेलिसिया हेमैस, 1826 की कविता कैसाबियांका की शुरुआती पंक्तियां।



चौथा, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) ने 9 मार्च को अपनी अंतरिम आर्थिक आउटलुक रिपोर्ट जारी की, जिसमें अनुमान लगाया गया कि भारत वर्ष 2021 और 2022 में सबसे तेजी से बढ़ने वाली अर्थव्यवस्था होगी। उनकी राय में, नए म्यूटेशन के फैलने से जोखिम के बावजूद, भारत में आर्थिक गतिविधि महामारी-पुर के स्तर से कहीं ज्यादा हो गई है। आईएमएफ के आर्थिक सलाहकार ने 8 मार्च को बताया था कि क्रय शक्ति समता के आधार पर विश्व जीडीपी के 7 प्रतिशत के साथ, भारत में जो होता है उसका दुनिया के कई अन्य देशों के लिए निहितार्थ है। वर्ष 2021-22 में 11.5 प्रतिशत की वृद्धि का पूर्वानुमान लगाते हुए उन्होंने कहा कि बढ़ती मांग के साथ भारत दुनिया के अन्य हिस्सों के लिए सकारात्मक सुनिश्चित करता है। हालांकि अभी भी हिचकिचाहट है, ऐसे संकेत हैं कि पूंजीगत व्यय चक्र बढ़ रहा है और इसमें परिवर्तन हो रहा है। पहला, केंद्र सरकार का पूंजीगत व्यय में वर्ष 2020-21 की पहली छमाही के दौरान 11.6 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष गिरावट से सुधार हुआ और अक्टूबर 2020 से जनवरी 2021 के दौरान 144.7 प्रतिशत की वृद्धि के साथ इसमें एक तीव्र बदलाव आया (चार्ट 4ए)। दूसरा, 20 राज्यों के लिए अनंतिम मासिक लेखा से पता चलता है कि पूंजीगत व्यय (संवितरित ऋण और अग्रिमों का निवल) वर्ष 2020-21 की दूसरी छमाही के दौरान धीरे-धीरे

सुधर कर महामारी-पूर्व के स्तर तक आ गया है, जिसमें दिसंबर और जनवरी में क्रमशः 28.4 और 23.9 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई। (चार्ट 4 बी)। अब तक 9 राज्यों ने वर्ष 2021-22 के लिए अपने बजट पेश किए हैं, जिसमें 2021-22 के लिए उनका संयुक्त पूंजीगत व्यय 2020-21 के संशोधित अनुमान से 35.7 प्रतिशत अधिक है। तीसरा, वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही के लिए त्रैमासिक परिणाम प्रमुख राजस्व वृद्धि में लगातार सुधार के साथ पूंजीगत सामान उत्पादक फर्मों के पुनरुद्धार के संकेत दे रहे हैं। इंफ्रास्ट्रक्चर फर्मों ने ऑर्डर बुक में स्वस्थ विस्तार भी दर्ज किया है, जिसमें ट्रांसमिशन, डिस्ट्रीब्यूशन, ग्रीन एनर्जी बिजनेस, सड़क और हाईवे, रेलवे और मेट्रो सेवाओं की मांग शामिल है। चौथा, रियल एस्टेट क्षेत्र में पुनरुद्धार हुआ है। फंसे स्टॉक में कमी होने के साथ, निर्माण गतिविधि ने वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की है। यह स्टील की खपत में प्रतिबिंबित होता है, जो निर्माण गतिविधि के लिए निकटस्थ संकेतक है। पांचवां, मशीनरी और उपकरण में निवेश में स्पष्ट रूप से सुधार हो रहा है जो कि संकुचन के लंबे समय के बाद पूंजीगत वस्तुओं के आयात और उत्पादन में ऊपर की ओर सह-संचलन से स्पष्ट है। छठा, विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) ने पूंजीगत वस्तु क्षेत्र में आबंटन को तीन साल के उच्च स्तर तक बढ़ा दिया है, जो

**चार्ट 4: केंद्र तथा राज्यों का मासिक पूंजी व्यय**



आकर्षक मूल्यांकन, राजस्व प्राप्ति की उज्ज्वल संभावनाओं और ऑर्डर बुक की वृद्धि से प्रेरित है।

26 फरवरी को, रिज़र्व बैंक ने भारत की मौद्रिक नीति फ्रेमवर्क की समीक्षा करते हुए, मुद्रा और वित्त संबंधी रिपोर्ट का प्रकाशन फिर से शुरू कर उसे जारी किया। मुद्रास्फीति के लक्ष्य की 31 मार्च, 2021 तक समीक्षा की जानी है - विषय की सामयिक प्रासंगिकता के मद्देनजर, लोक हित का ध्यान मुख्य रूप से लक्ष्य और उसके चारों ओर सहनशीलता बैंड पर होगा। लेकिन यह रिपोर्ट संभवतः जीवन काल में एक बार भेंट करने जैसा है जिसके समृद्ध गुलदस्ते में कई फूल हैं जो झंप कर अनदेखा रह जाते हैं। उन्हें मुरझाने नहीं देना चाहिए; उन्हें धूप में रखने की जरूरत है:

- ईएमई मुद्रास्फीति को लक्षित कर रहे हैं (आईटी) और नवाचार लागू कर रहे हैं, जिसमें आईटी फ्रेमवर्क के साथ विदेशी मुद्रा हस्तक्षेप का मिलाप भी शामिल है; वे लक्ष्य कम कर रहे हैं और बैंड को संकुचित कर रहे हैं।
- लचीली आईटी (एफआईटी) का समय भारत के उस दौर में नहीं आया जब इसे वर्ष 2016 में विधायी अधिदेश प्राप्त हुआ बल्कि उसके पहले वर्ष 2013 की प्रचंड गर्मी में टेपर टैट्रम के साथ आ गया था।

- मौद्रिक नीति जनता और सरकार के बीच एक संविदा है। मुद्रास्फीति वह मीट्रिक है जिसके द्वारा इस संविदा का मूल्यांकन किया जा सकता है। भारत में, दोहरे अंकों की सीमा पर मुद्रास्फीति के लिए एक सामाजिक असहिष्णुता समय-समय पर प्रकट हुई है।
- मुद्रास्फीति लक्ष्य के अनुशासन को कम किए बिना, लचीलेपन को फ्रेमवर्क में शामिल किया जाना चाहिए।
- मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) का दृष्टिकोण क्रमिकतावादी और प्रगामी रहा है, जो नीतिगत दर निर्धारित करते समय पिछली मुद्रास्फीति रीडिंग द्वारा संचालित किए बिना आउटपुट प्रभावों के प्रति संवेदनशीलता को दर्शाता है।
- एफआईटी से पहले भी अर्थव्यवस्था में संरचनात्मक परिवर्तन चल रहे थे, जिससे वृद्धि धीमी हो गयी - भारत की प्रवृत्ति वृद्धि में मंदी; बचत और निवेश दरों में कमी; पूंजी स्टॉक और रोजगार की वृद्धि में गिरावट; जनसांख्यिकीय लाभांश में विपर्यय के संकेत; बढ़ती व्यापार संरक्षणवाद और जलवायु परिवर्तन की मजबूरियों के संबंध में न्यून अनुकूल बाहरी वातावरण।

- एमपीसी ने यह सब देखा है - सर्वसम्मत फैसले से लेकर विभाजित विचार तक; बाहरी और आंतरिक दोनों सदस्यों के असहमत से लेकर सहमत विचार तक; एफआईटी व्यवस्था में मौद्रिक नीति बनाने में सामूहिक सोच और निःशुल्क लाभभागी का अभाव।
- मुद्रा बाजार में मौद्रिक संचरण पूर्ण और यथोचित तेजी से हुआ है लेकिन बॉन्ड बाजारों में पूर्ण से कम है; जबकि ऋण देने और बैंकों की जमा दरों के प्रसारण में सुधार हुआ है, सभी श्रेणियों के ऋण और जमा बाह्य बेंचमार्क आगे और संचरण में सुधार कर सकते हैं।
- 'अस्थायी का भय' और 'मूल्यवृद्धि का भय' के मद्देनजर ईएमई एफआईटी को अपनाने में देरी कदम उठाने वाले रहे हैं। व्यवहार में, अधिकांश ईएमई ने ... अत्यधिक पूंजी प्रवाह और ... विनिमय दर की अस्थिरता से निपटने के लिए अक्सर और बड़े हस्तक्षेपों का सहारा लिया है।

लेख का शेष भाग पांच खंडों में व्यवस्थित है। खंड II में वैश्विक स्थितियों का अवलोकन प्रस्तुत किया गया है। खंड III में, हमने घरेलू अर्थव्यवस्था में हाल के घटनाक्रम पर चर्चा की है। खंड IV में देश में व्याप्त वित्तीय बाजार की स्थितियों का सारांश दिया गया है जबकि खंड V में समापन टिप्पणी दी गई है।

## II. वैश्विक हालात

जहां देशों ने अपनी आबादी और अन्य लोगों को भी टीका लगाने में तेजी लायी है, बावजूद इसके कि वे वायरस के फिर से बढ़ाने और म्यूटेंट स्ट्रेन्स की समस्या से जूझ रहे हैं, वहीं वर्ष 2020 कि चौथी तिमाही में वैश्विक आर्थिक गतिविधि में मंदी के प्रभाव के कारण वर्ष 2021 का पहली तिमाही फीका पड़ने लगा है। पहले की तुलना में अब यह अधिक संभावना है कि वैश्विक अर्थव्यवस्था दूसरी तिमाही में खोई हुई गति को फिर से हासिल करेगी।

यह ओईसीडी के नवीनतम अंतरिम दृष्टिकोण द्वारा प्रमाणित होता है। वर्ष 2021 के वैश्विक वृद्धि के पूर्वानुमान को तीन महीने की अवधि में 1.4 प्रतिशत अंक से संशोधित किया

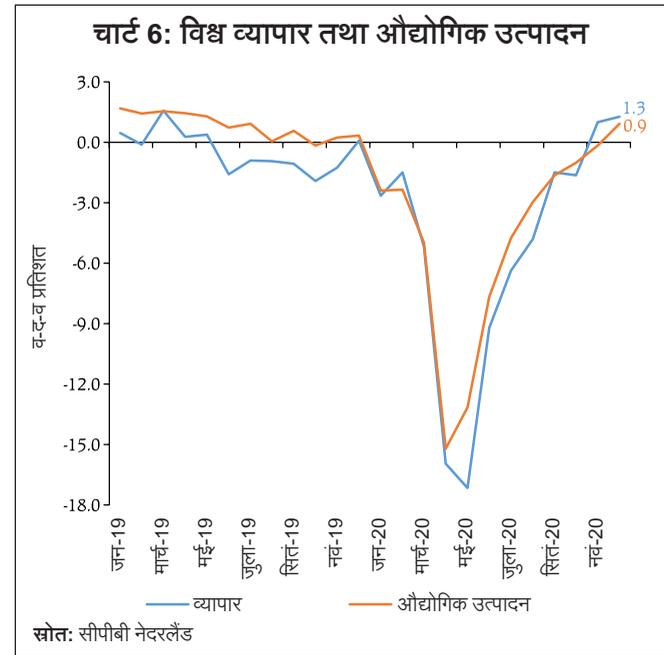
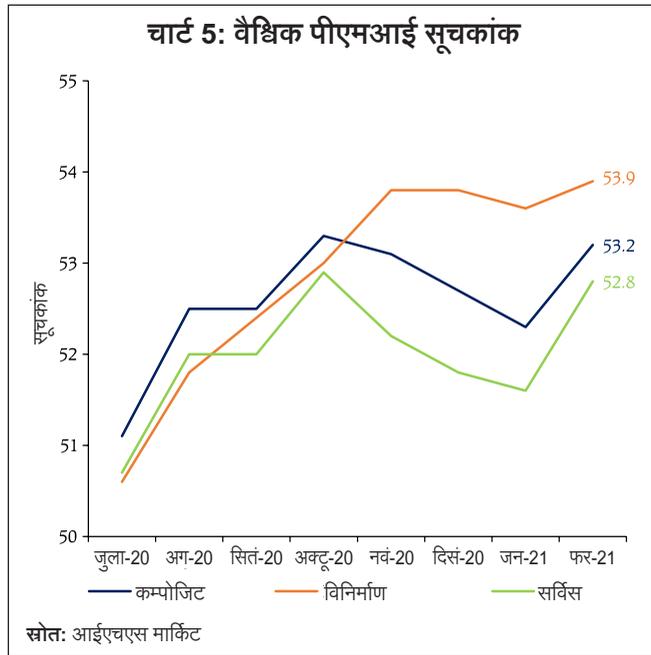
सारणी 1: जीडीपी वृद्धि अनुमान- चयनित  
ई और ईएमई

प्रतिशत

देश	2021		2022	
	दिसं 2020	मार्च 2021	दिसं 2020	मार्च 2021
 विश्व	4.2	5.6	3.7	4.0
<b>उन्नत अर्थव्यवस्था</b>				
 यूएस	3.2	6.5	3.5	4.0
 यूके	4.2	5.1	4.1	4.7
 यूरो क्षेत्र	3.6	3.9	3.3	3.8
 जापान	2.3	2.7	1.5	1.8
<b>उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं</b>				
 ब्राजील	2.6	3.7	2.2	2.7
 रूस	2.8	2.7	2.2	2.6
 भारत	7.9	12.6	4.8	5.4
 चीन	8.0	7.8	4.9	4.9
 दक्षिण आफ्रिका	3.1	3.0	2.5	2.0

स्रोत: ओईसीडी

गया है (सारणी 1)। संयुक्त राज्य अमेरिका (यूएस) के लिए वृद्धि का पूर्वानुमान दोगुना से अधिक हो गया है, जिसका कारण यूएस \$1.9 ट्रिलियन का राजकोषीय प्रोत्साहन और तेजी से टीकाकरण रहा है। ओईसीडी ने वैश्विक उत्पादन को इस वर्ष के मध्य तक महामारी से पहले के स्तर को पार करने का अनुमान लगाया है, हालांकि कई देश उस स्तर से पिछड़ जाएंगे, जो कोविड-19 से पूर्व विश्व में वर्ष 2022 के अंत तक अपेक्षित था (ओईसीडी, 2021)।



मार्च 2021 के आरंभिक आंकड़ों के बीच, फरवरी 2021 के लिए वैश्विक समग्र क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) चार महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया, जिसमें यूएस अग्रणी रहा और इसके बाद भारत का स्थान रहा है (चार्ट 5)। इस संकेतक के भीतर, वैश्विक विनिर्माण ने तीन साल के शिखर को छू लिया, लेकिन एक ध्यान देने योग्य बात यह है कि इनपुट और आउटपुट कीमतों में लागत दबाव घटकर उच्च स्तर पर पहुंच गया।

अमेरिका में, श्रम बाजार महामारी से प्रेरित शीतकालीन मंदी से उबर गया, जिसने 3,06,000 नौकरियां छीन ली थी। फरवरी में, 3,79,000 पद सृजित किए गए, जो जनवरी की तुलना में लगभग 2.3 गुना अधिक है। फरवरी के अंतिम सप्ताह में बेरोजगारी लाभ के नए दावों की संख्या बढ़कर 745,000 हो गई, जो दिसंबर की शुरुआत के बाद से 4 सप्ताह की चल औसत सबसे कम थी। यूरो क्षेत्र में, स्पेन में बेरोजगारी फरवरी में पांच साल के उच्च स्तर पर पहुंच गई, जबकि जर्मनी में खुदरा बिक्री में गिरावट और बिक्री कर के पुनः अंशांकन के कारण गिरावट जारी रही<sup>6</sup>।

एक साल पहले के मुकाबले दिसंबर 2020 में विश्व व्यापार में 1.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट 6)। वर्ष 2020 के अंत तक, वैश्विक व्यापार ने वर्ष की शुरुआत में अपने स्तर को प्राप्त कर लिया था और कोविड-19 से हुए नुकसान की भरपाई कर ली थी।

वर्ष 2020 की शुरुआत में औद्योगिक उत्पादन भी अपने स्तर पर वापस आ गया है।

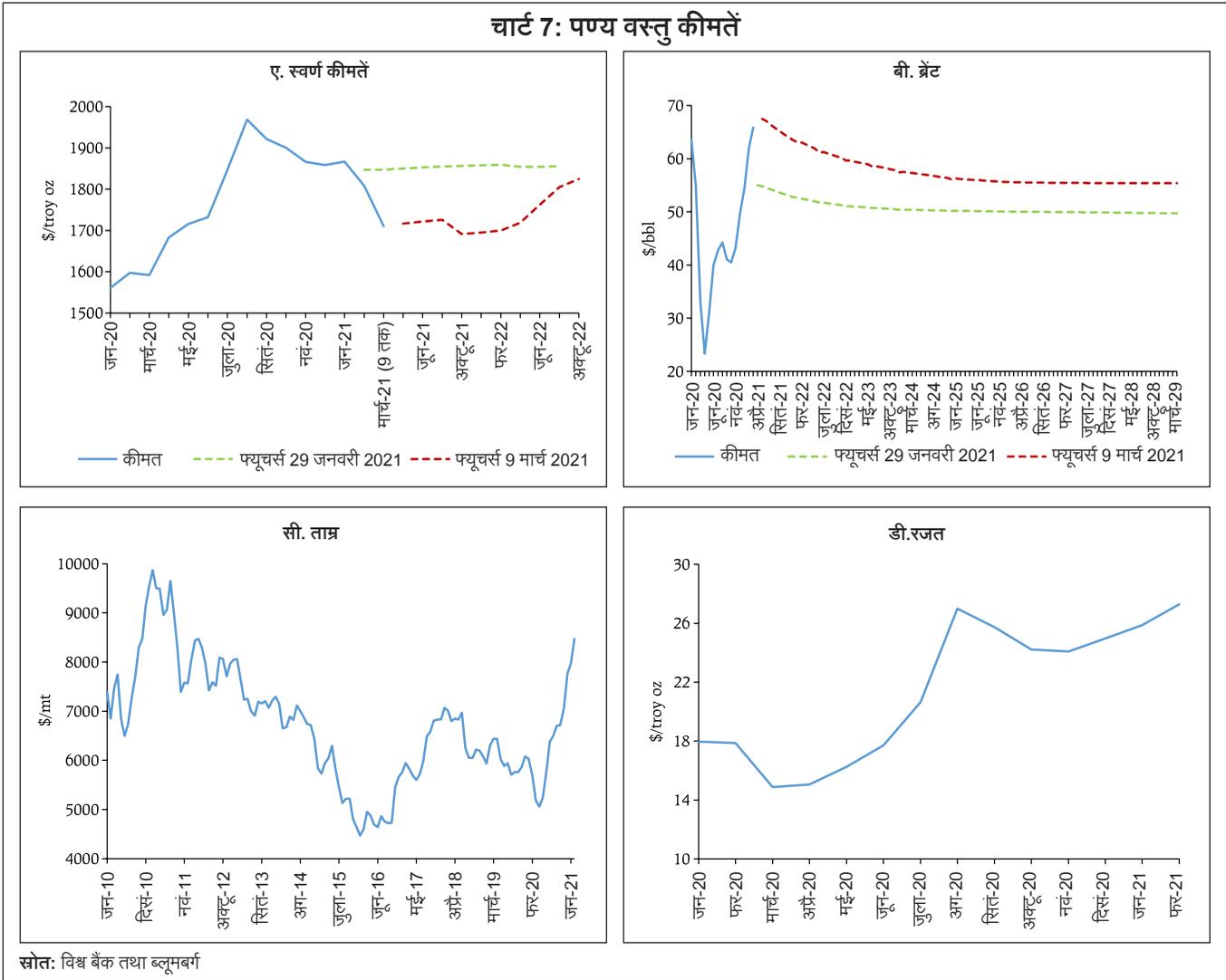
आर्थिक अनिश्चितता घटने के साथ, सोने में सुरक्षित निवेश की मांग में कमी के चलते गिरावट जारी रही। मार्च 2020 की पहली छमाही में सोने की कीमतें मई 2020 के बाद सबसे कम थीं। कच्चे तेल की कीमतों में तेजी जारी है क्योंकि पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) ने अपनी नवीनतम बैठक में अप्रैल 2021 तक उत्पादन पर यथास्थिति बनाए रखने का फैसला किया। ब्रेंट की कीमतें मार्च के दूसरे सप्ताह में दुनिया के सबसे बड़े आपूर्तिकर्ता - सऊदी अरब के बाद पहली बार मार्च के दूसरे सप्ताह में 70 डॉलर प्रति बैरल को पार कर गईं, जिसमें कहा गया था कि इसकी ऊर्जा सुविधाओं पर हमला किया गया था, जिसने वैश्विक आपूर्ति की सुरक्षा और स्थिरता को निशाना बनाया था। एक आम सहमति बन रही है कि एक कमोडिटी सुपर-साइकल निर्मित हो रहा है (गोल्डमैन सैक्स, जेपी मॉर्गन चैस एंड कंपनी आदि) [चार्ट 7]।

वैश्विक वित्तीय बाजार की स्थिति गोल्डिलॉक्स अवस्था<sup>7</sup> में है। जनवरी के अंत में गिरावट के बाद, दुनिया भर के शेयर बाजार फिर से फरवरी के मध्य में यूएस एस एंड पी और भारतीय

<sup>6</sup> फाइनेंशियल टाइम्स, 2 मार्च 2021.

<sup>7</sup> गोल्डिलॉक्स अर्थव्यवस्था ऐसी अर्थव्यवस्था है जिसमें वृद्धि और मुद्रास्फीति न तो बहुत अधिक होती है न ही बहुत कम बल्कि वृद्धि और मुद्रास्फीति एकदम संतुलित होती है। यह नाम बच्चों की कहानी 'तीन भालू' से आया है।

चार्ट 7: पण्य वस्तु कीमतें

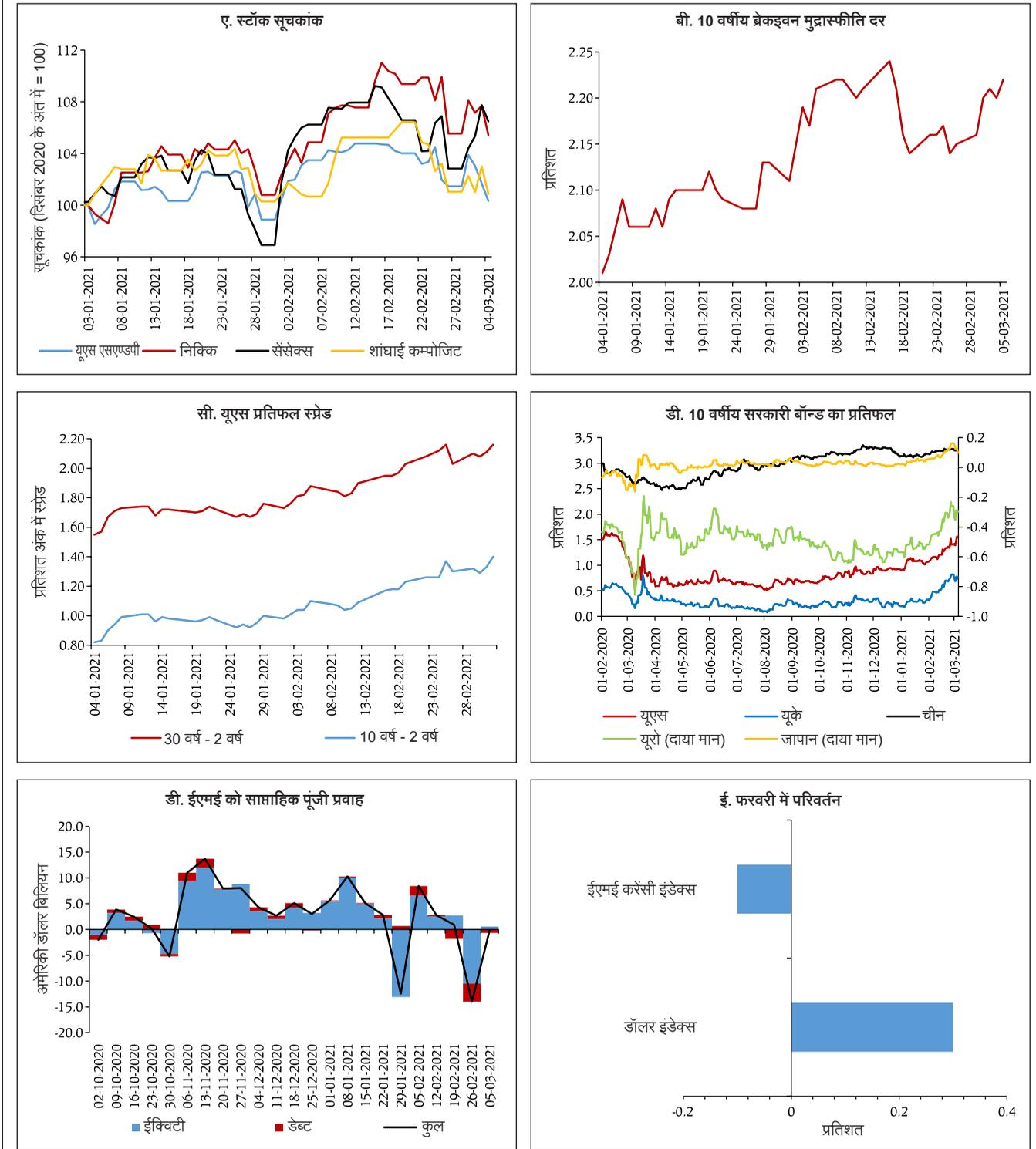


संसेक्स के साथ नए शिखर पर पहुँच गया (चार्ट 8 ए)। मजबूत वृद्धि और कारोबारी आय की प्रत्याशाओं के कारण 1990 के बाद जापान का निक्केई पहली बार 30,000 से आगे निकल गया।

उसी समय, संस्फीति व्यापार में मजबूती आ रही है और 10-वर्षीय लाभ-अलाभ दर, जो बाजार की मुद्रास्फीति प्रत्याशा का एक प्रमुख पैमाना है, तेजी से बढ़ी (चार्ट 8 बी)। मजबूत रिकवरी की उम्मीद से प्रेरित और इसलिए मुद्रास्फीति में मजबूती के कारण अमेरिकी बॉन्ड में बिकवाली रही। लंबी अवधि के बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई है – 10-वर्षीय प्रतिफल 1.6 प्रतिशत के करीब है, जबकि 30-वर्षीय प्रतिफल 2.25 प्रतिशत के करीब है। निकट भविष्य में और राजकोषीय प्रोत्साहन के होने और

टीकाकरण की गति में तेजी आने से दीर्घावधि दरें बढ़ गईं, जबकि सन्निकट दरें स्थिर रहीं, जिससे प्रतिफल वक्र की ढलान में वृद्धि हुई (चार्ट 8सी)। बॉन्ड्स में बिकवाली और प्रतिफल कर्व का ढालवाँ होना यूएस के अलावा अन्य क्षेत्रों में तेजी से फैला। 10-वर्षीय बेंचमार्क प्रतिफल ने अमेरिका, यूनाइटेड किंगडम (यूके), यूरो क्षेत्र, जापान, ऑस्ट्रेलिया, चीन और अन्य में एक वर्ष में अपने उच्चतम स्तरों पर रहा। अक्टूबर 2020 के बाद पहली बार ईएमई से दुनिया भर के पूंजी बाजारों और पूंजीगत बहिर्वाह में सुधार की वजह से प्रतिफल में बढ़ोतरी हुई, जिससे ईएमई मुद्रा सूचकांक कमजोर हो गया (चार्ट 8ई और 8एफ)। 30 ईएमई के लिए डेटा को कवर करने वाले आईआईएफ के क्रॉस-बॉर्डर प्रवाह के दैनिक ट्रैकर से पता चलता है कि मार्च के पहले सप्ताह के दौरान विदेशी

चार्ट 8: वित्तीय बाजार



स्रोत: ब्लूमबर्ग; फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ सेंट लुई; एण्ड आईआईएफ

निवेश लगभग यूएस \$290 मिलियन के दैनिक बहिर्वाह में बदल गया, जबकि फरवरी में दैनिक अंतर्वाह लगभग यूएस \$325 मिलियन था।

उभरते बाजार आस्तियों के लिए कीमतों के दबाव में आने से, मॉर्गन स्टेनली कैपिटल इंटरनेशनल (एमएससीआई) ने उभरते बाजार इक्विटीज के व्यापक गेज को एक महीने से भी कम समय से डॉलर के संदर्भ में 7 प्रतिशत तक डुबो दिया है। जेपी मॉर्गन के वैश्विक ईएमबीआई सूचकांक द्वारा ट्रैक किए गए कर्ज में वर्ष 2020 के अंत तक लगभग 4 प्रतिशत का नुकसान दर्ज किया गया है<sup>8</sup>।

दो महीने के अंतराल के बाद, प्रमुख केंद्रीय बैंकों ने फरवरी में बैंक इंडोनेशिया और बैंको डी मेक्सिको दोनों के साथ दरों में कटौती को फिर से शुरू किया और अपनी नीतिगत दरों को क्रमशः 25 आधार अंकों को घटाकर 3.5 प्रतिशत और 4.0 प्रतिशत कर दिया। यूरोपीय सेंट्रल बैंक ने घोषणा की है कि महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम के तहत आस्ति खरीद वर्ष के पहले महीनों की तुलना में अगली तिमाही में काफी अधिक गति से होगी। दूसरी ओर, फेडरल रिज़र्व और रिज़र्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड (आरबीएनजेड) ने न्यूनतम उपयोग के साथ कुछ अस्थायी महामारी-सहायता सुविधाओं को समाप्त करने की घोषणा की है।

यह एमपीसी के विप्रेषण के संशोधन का भी समय रहा है। जहां मौद्रिक नीति के मूल उद्देश्य और सांकेतिक अवलंब यूके और न्यूजीलैंड दोनों के लिए समान हैं, वहीं कुछ तत्वों को निर्णय लेने और नीति-कार्यान्वयन प्रक्रिया में जोड़ा गया है। आरबीएनजेड की एमपीसी को, अन्य बातों के अलावा, धारणीय घर की कीमतों की सरकार की नीति पर उसके निर्णयों के प्रभाव की रूपरेखा तैयार करना अपेक्षित है। बैंक ऑफ इंग्लैंड एमपीसी के विप्रेषण को अद्यतन किया गया है, जो सरकार की आर्थिक रणनीति को दर्शाता है, जो कि वृद्धि को प्राप्त करने की कोशिश करता है जो

पर्यावरणीय रूप से टिकाऊ है और शुद्ध शून्य कार्बन अर्थव्यवस्था के संक्रमण के अनुरूप है।

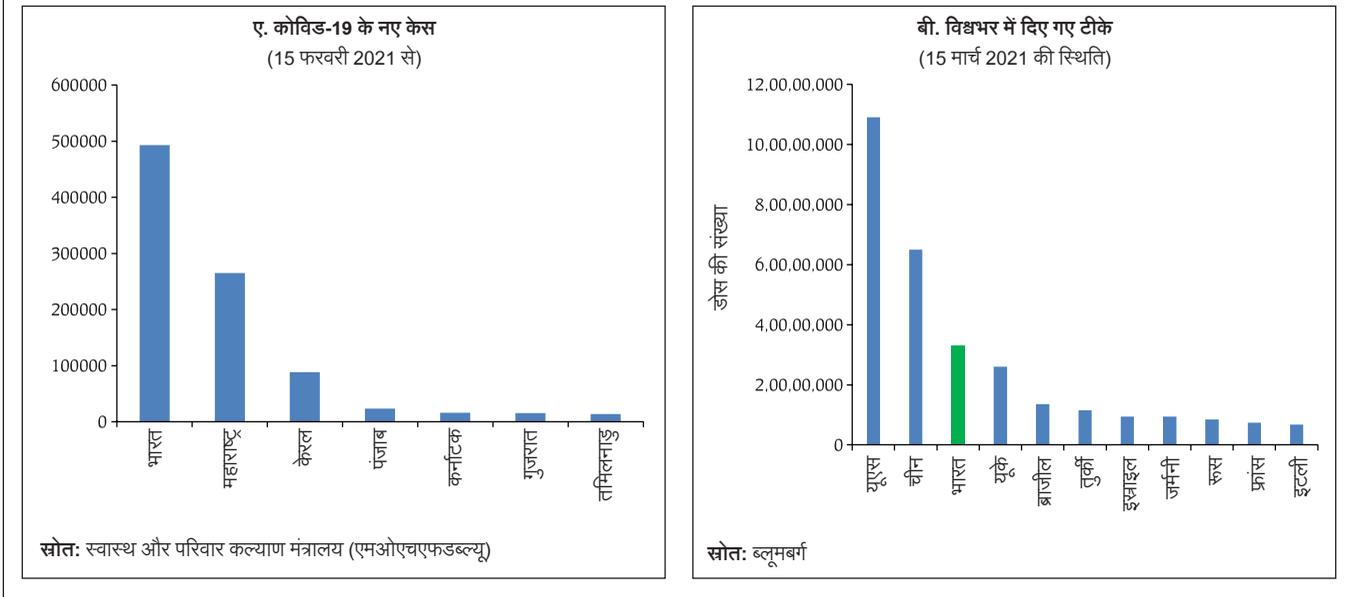
राजकोषीय मोर्चे पर प्रमुख घटना यूएस \$1.9 ट्रिलियन की नयी प्रोत्साहन वाली अमेरिकी बचाव योजना थी, जो अमेरिका में दूसरा सबसे बड़ा राजकोषीय प्रोत्साहन था जिसके लिए कानून बनाया गया और यह एक वर्ष के भीतर सर्वाधिक प्रोत्साहन था। ओईसीडी का अनुमान है कि वर्ष 2021 की दूसरी तिमाही से लेकर वर्ष 2022 की पहली तिमाही तक कार्यान्वयन के अपने पहले पूरे वर्ष में, प्रोत्साहन योजना लगभग 3-4 प्रतिशत उत्पादन का विस्तार करेगी, जो अमेरिकी अर्थव्यवस्था की वर्तमान अतिरिक्त क्षमता के बराबर है। घरेलू अर्थव्यवस्था और मुद्रास्फीति की संभावनाओं में सुधार करते हुए यह अन्य अर्थव्यवस्थाओं, विशेष रूप से कनाडा और मैक्सिको में भी मांग बढ़ाएगा।

### III. घरेलू घटनाक्रम

फरवरी के मध्य से ही स्थानीय स्तर पर कोविड-19 मामलों के बढ़ने से भारत के टीकाकरण अभियान को झटका लगा। 16 मार्च तक, भारत में सक्रिय मामले 2,23,432 थे जिसमें मार्च के पहले पखवाड़े के दौरान दैनिक मामले औसतन लगभग 20,000 थे; कुल मामलों का 85 प्रतिशत 6 राज्यों में था (चार्ट 9ए)। टीकाकरण की गति बढ़ रही है, इसी अवधि में 2.5 करोड़ खुराक दी गयी है। कुल मिलाकर, भारत ने अब तक (16 मार्च, 2021) लगभग 3.3 करोड़ खुराकें दी हैं, जो कि विश्व स्तर पर टीकाकरण कार्यक्रमों में तीसरा सबसे अधिक है (चार्ट 9 बी)। इस बीच, कोवाक्सिन - भारत बायोटेक द्वारा विकसित ड्रग - ने तेजी से उभरते हुए वेरिएंट के विरुद्ध महत्वपूर्ण प्रतिरक्षाजनकता के साथ 81 प्रतिशत की अंतरिम वैक्सीन प्रभावकारिता दिखाई है। टीकाकरण की तेज गति तेज बहाली की आश जगाती है, यह देखते हुए कि कोविड-19 संक्रमण में हाल ही में बढ़ोतरी काफी हद तक कुछ राज्यों तक सीमित है, और आंशिक रूप से लॉकडाउन/मार्केट बाजार अवधि/रात में कर्फ्यू के संदर्भ में प्रतिबंध मुख्य रूप से स्थानीय तौर पर हैं।

<sup>8</sup> फाइनेंशियल टाइम्स 6 मार्च 2021.

**चार्ट 9: कोविड-19 केस और दिए गए टीके**

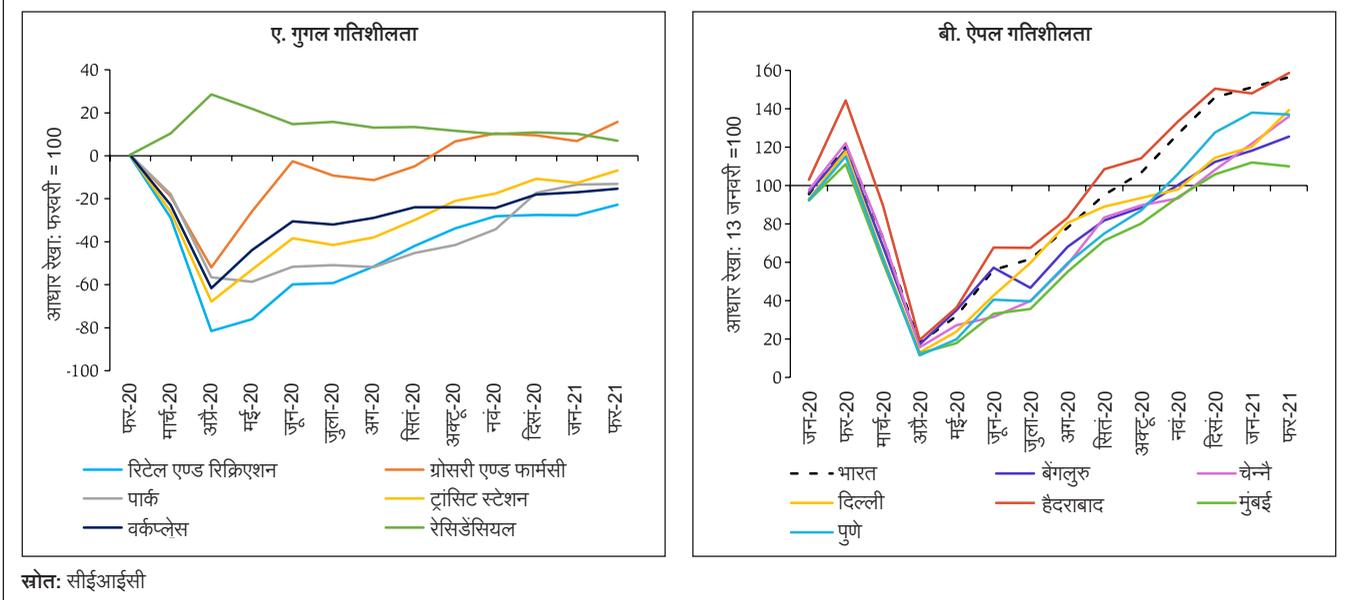


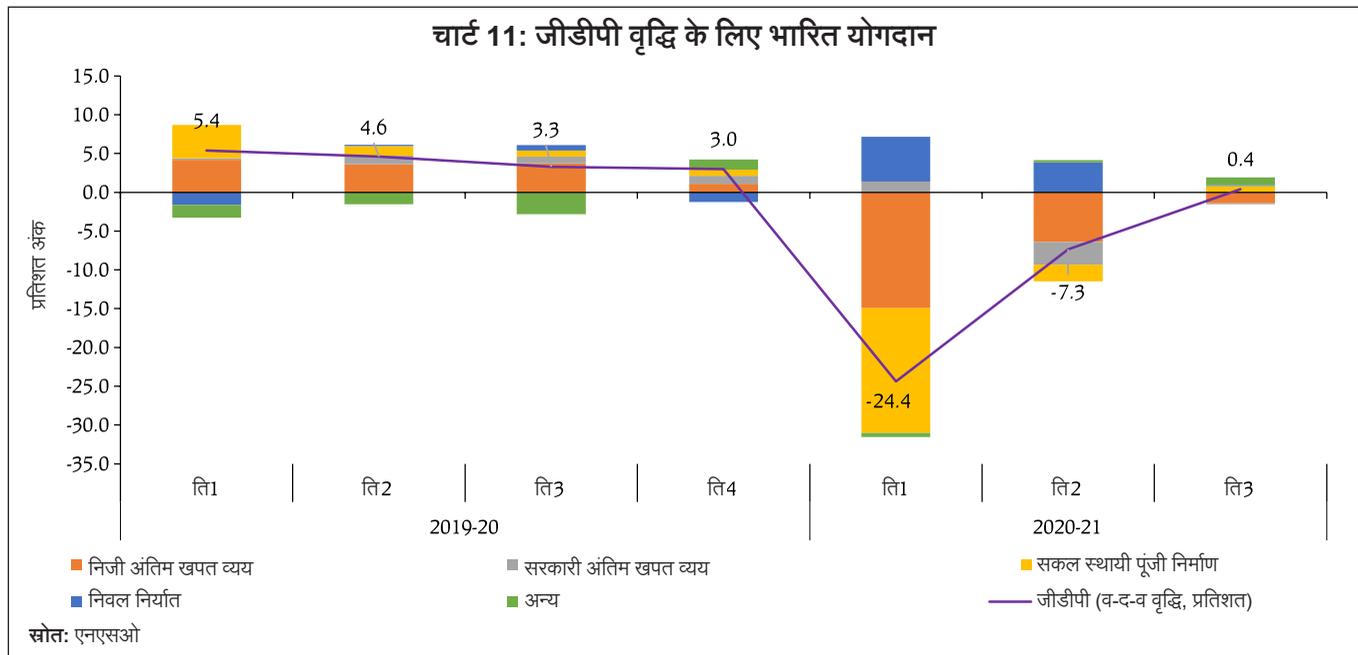
मोबिलिटी संकेतक, जैसे कि ऐपल मोबिलिटी इंडेक्स, दर्शाता है कि फरवरी और मार्च 2021 के दौरान सभी प्रमुख शहरों में आवागमन सामान्य हो गया है, जबकि कोविड-19 मामलों में हालिया बढ़ोतरी के कारण मुंबई और पुणे में थोड़ा कम था (चार्ट 10)। मार्च में लगभग कुछ हद तक खुदरा और मनोरंजन को छोड़कर, गूगल मोबिलिटी सूचकांक सतत सुधार को भी दर्शाता है।

**समग्र मांग**

राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) की राष्ट्रीय आय का दूसरा अग्रिम अनुमान (एसएई) दर्शाता है कि सभी घटकों के बीच संकुचन की गति सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) के साथ ऋणात्मक क्षेत्र से बाहर निकल रही है (चार्ट 11)। निजी खपत में सुधार, रुकी हुई मांग का मजबूत प्रदर्शन, सरकार द्वारा खर्च, मजबूत कृषि प्रदर्शन, और विनिर्माण, निर्माण, बैंकिंग और

**चार्ट 10: गतिशीलता संकेतक**

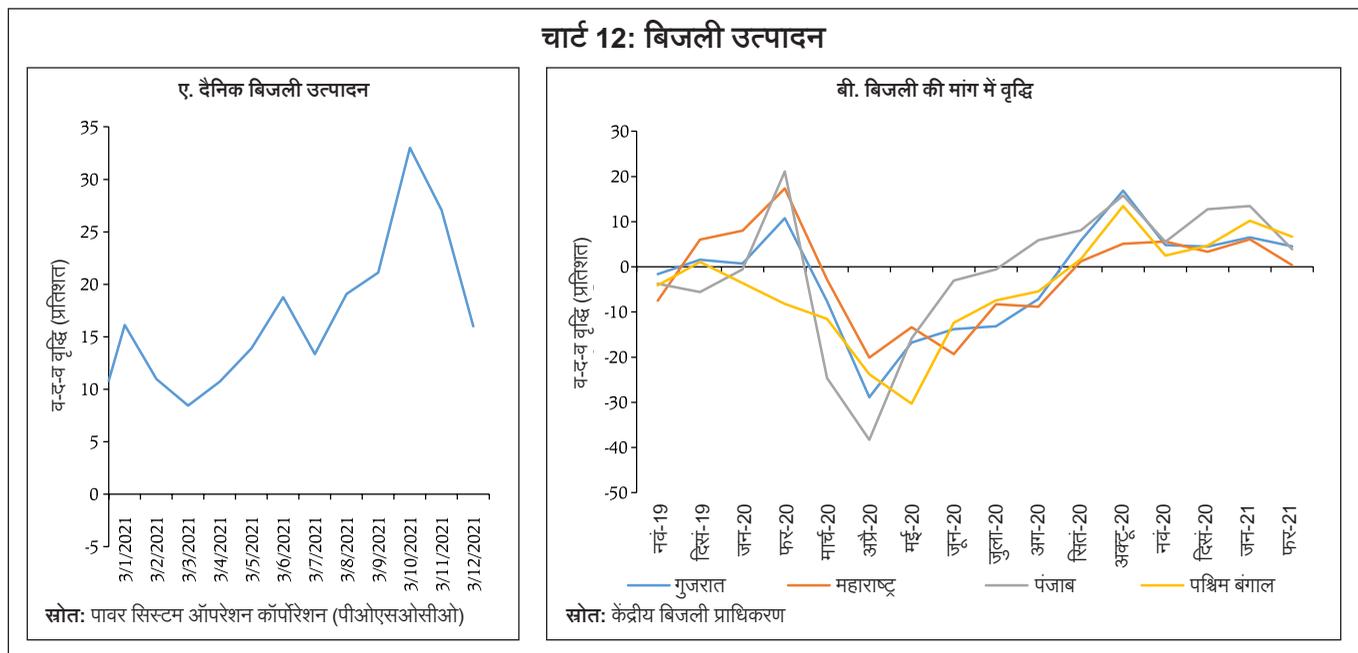


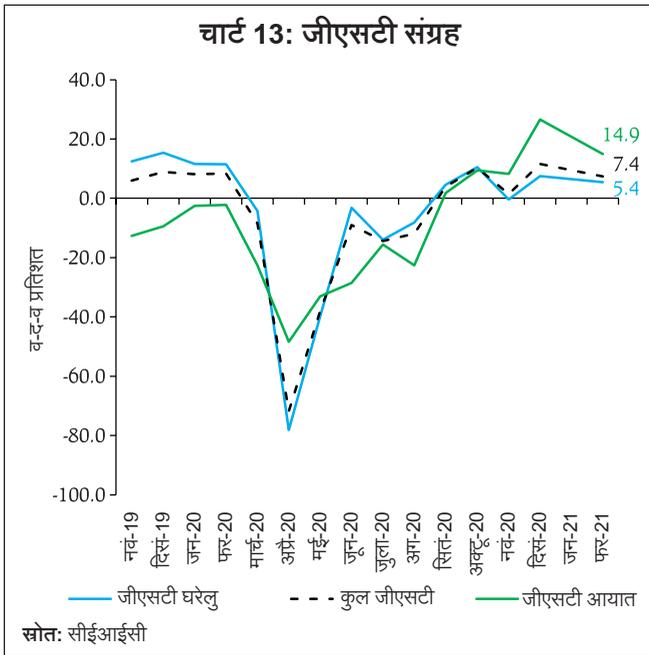


रियल एस्टेट गतिविधि मुनासिब तरीके से फिर से चालू हो जाने से बहाली का आधार मिला।

समग्र मांग का व्यापक आधार पर विस्तार हो रहा है, और सतत सुधार दर्ज करने के लिए स्थितियाँ जारी हैं। एक साल पहले की तुलना में मार्च के दौरान बिजली उत्पादन 16.5 प्रतिशत अधिक था (चार्ट 12ए)। देश में बिजली की औसत मांग फरवरी में 3.5 प्रतिशत बढ़ी, जो लगातार छठे महीने बिजली की

मांग में वृद्धि दर्ज की गयी है। गुजरात, पंजाब, महाराष्ट्र, और पश्चिम बंगाल जैसे राज्यों में बिजली की खपत जहां औद्योगिक और वाणिज्यिक आवश्यकताओं का कुल मांग का 40 प्रतिशत हिस्सा है, वहीं यह 0.4 से बढ़कर 6.6 प्रतिशत हो गया है (चार्ट 12बी)। मूडीज इन्वेस्टर सर्विसेज ने भारतीय बिजली क्षेत्र के लिए दृष्टिकोण को 'ऋणात्मक' से 'स्थिर' में अपग्रेड किया है। रिटेलर्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया द्वारा खुदरा व्यापार सर्वेक्षण

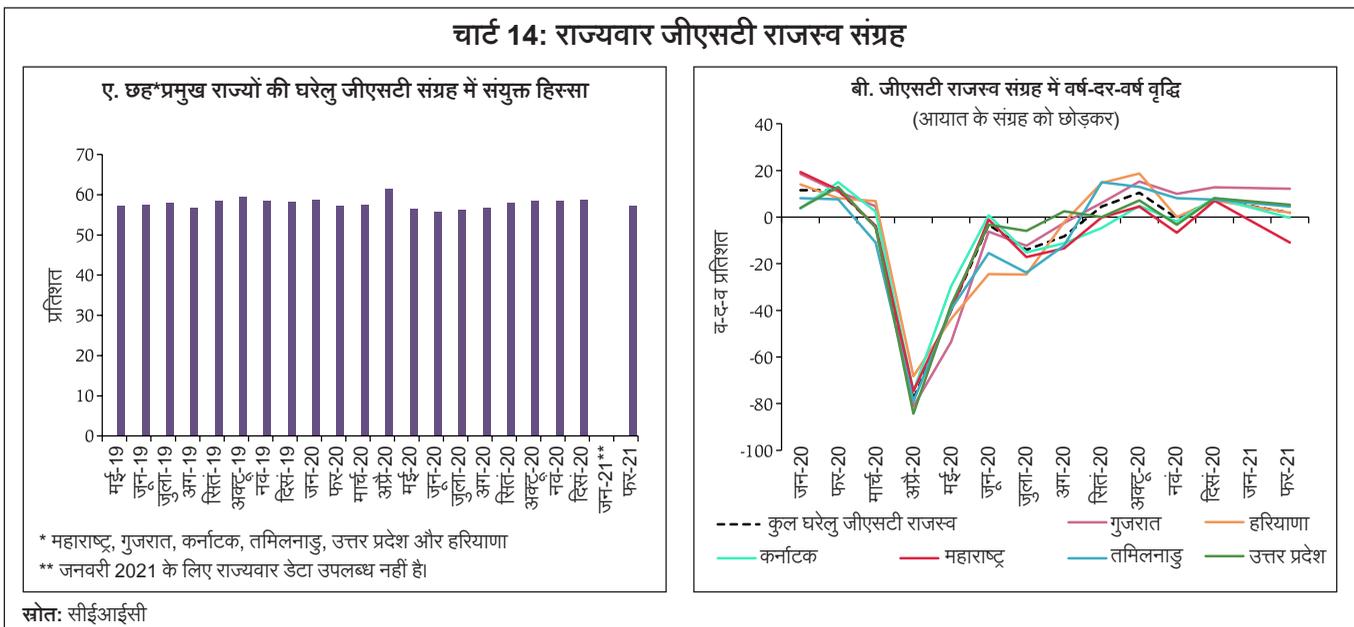




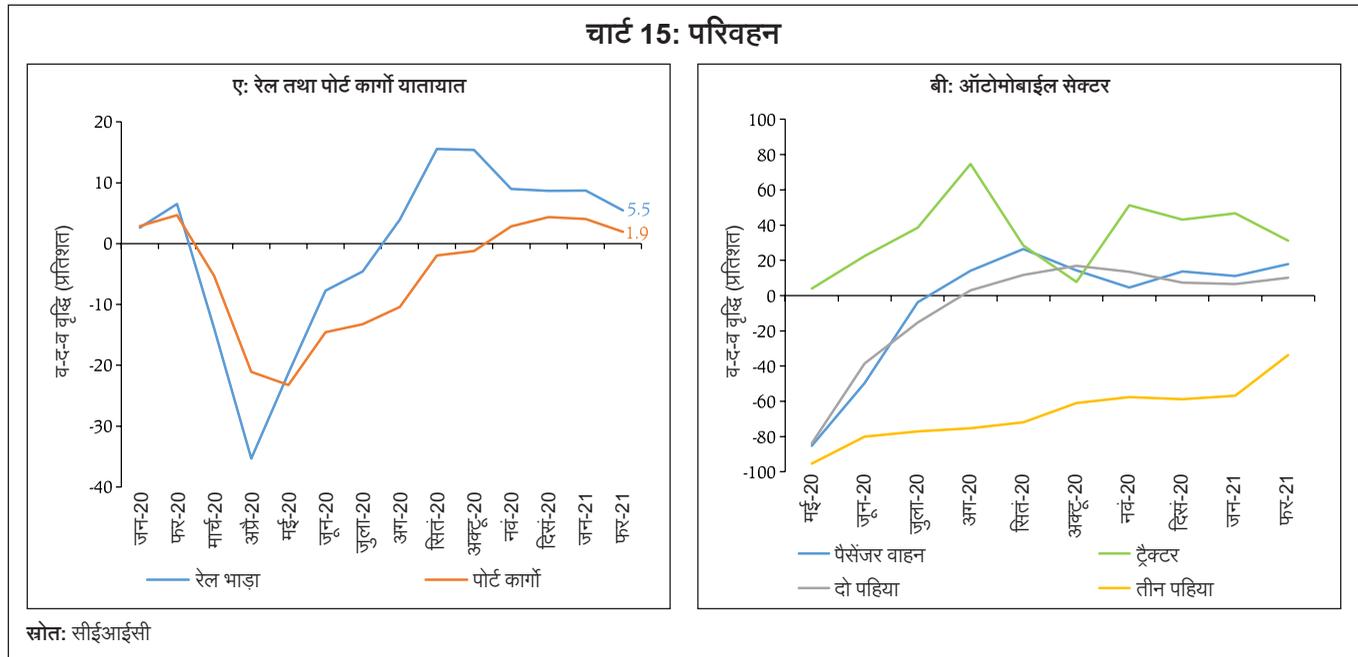
वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) के तहत संग्रह फरवरी 2021 में सीधे पांचवें महीने के लिए ₹1 लाख करोड़ से ऊपर बने रहे, जो पिछले वर्ष की तुलना में 7.4 प्रतिशत की वृद्धि और निरंतर कारोबारी गतिविधि को दर्शाता है। घरेलू लेनदेन से संग्रह 5.4 प्रतिशत और आयात से 14.9 प्रतिशत बढ़ा (चार्ट 13)। घरेलू जीएसटी राजस्व संग्रह के अंतर-राज्य विश्लेषण से संकेत मिलता है कि महाराष्ट्र, गुजरात, कर्नाटक, तमिलनाडु, उत्तर प्रदेश और हरियाणा ने कुल का 57 प्रतिशत योगदान दिया (चार्ट 14)।

महाराष्ट्र और केरल जैसे राज्यों में नए कोविड-19 मामलों में उछाल से परिवहन के उच्च आवृत्ति संकेतक फरवरी 2021 में वृद्धि के कुछ गिरावट को दर्शाते हैं। पोर्ट कार्गो की वृद्धि दर 1.9 प्रतिशत और घरेलू एयर कार्गो उप-सामान्यीकृत दुलाई मात्रा में वापस आ गई। दूसरी ओर, रेलवे माल दुलाई यातायात फरवरी 2021 में 5.5 प्रतिशत की दर से बढ़ता रहा (चार्ट 15 ए)। ट्रैक्टर की बिक्री फरवरी में तेजी से जारी रही, जिसने सुदृढ़ कृषि/ग्रामीण क्षेत्र की बदौलत 31.1 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की है (चार्ट 15 बी)। यात्री वाहनों और थोक खंड में दो पहिया संचालित वृद्धि

के 13वें संस्करण ने संकेत दिया कि फरवरी 2021 में खुदरा बिक्री कोविड-19 के पहले के स्तर का 93 प्रतिशत थी, जो टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं और त्वरित सेवा रेस्तरां द्वारा संचालित थी। उद्योग आशावादी है कि कोविड-19 मामलों में हालिया वृद्धि विकसोन्मुख पुनरुत्थान को प्रभावित नहीं करेगा।



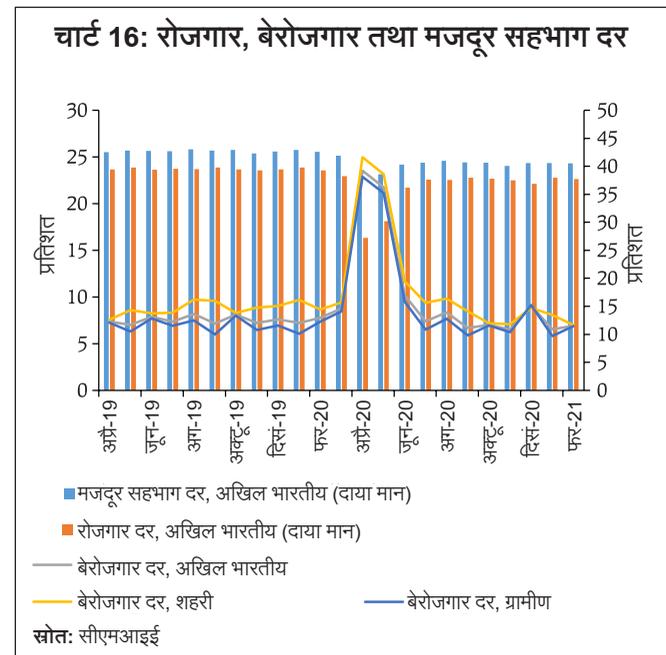
9 बीएस-VI मानदंडों के कार्यान्वयन के कारण ऑटोमोबाइल थोक और खुदरा बिक्री दोनों के डेटा पिछले वर्ष के डेटा से तुलना योग्य नहीं हैं।



के साथ कम आधार प्रभाव के बूते ऑटोमोबाइल सेक्टर<sup>9</sup> ने फरवरी में वृद्धि का प्रदर्शन किया। वैश्विक अर्धचालक आउटलेज के बावजूद यात्री वाहनों की खुदरा बिक्री में वृद्धि हुई। हालांकि, दो पहिया वाहनों के निबंधन में संकुचन आया।

रोजगार संबंधी भारतीय अर्थव्यवस्था निगरानी केंद्र (सीएमआईई) के हाउसहोल्ड सर्वेक्षण से पता चलता है कि फरवरी 2021 में एक औसत रोजगार दर एक महीने पहले के 37.9 प्रतिशत से मामूली रूप से कम होकर 37.7 प्रतिशत पर आ गई थी। नतीजतन, जनवरी 2021 में औसत बेरोजगारी दर 6.5 प्रतिशत से 6.9 प्रतिशत हो गई, लेकिन महामारी से पहले के 7.8 प्रतिशत (फरवरी 2020) के स्तर से कम थी [चार्ट 16]। फरवरी में श्रम बल की भागीदारी 40.5 प्रतिशत थी, जो एक महीने पहले 40.6 प्रतिशत थी। शहरी क्षेत्रों में उनके ग्रामीण समकक्षों की संख्या में वृद्धि हुई है, शहरी बेरोजगारी में 7.0 प्रतिशत की कमी आई है, जो पिछले तीस महीनों में सबसे कम है। दूसरी ओर, ग्रामीण रोजगार बुरी तरह प्रभावित हुआ, जिसमें बेरोजगारी बढ़कर 6.9 प्रतिशत हो गई जो एक महीने पहले 5.8 प्रतिशत थी। शहरी भारत में श्रम के पुनः समावेश का त्वरित कदम आर्थिक गतिविधि को सामान्य करने के लिए प्रतिबिंबित हो सकता है।

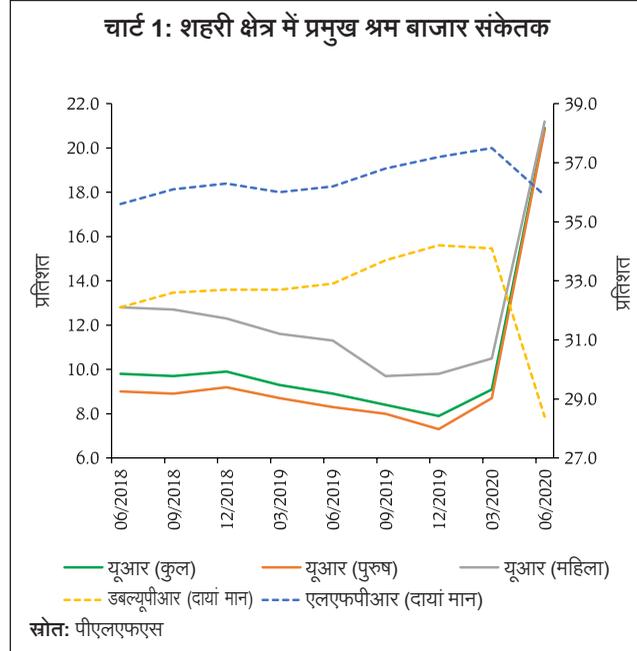
शहरी क्षेत्रों के लिए समय-समय पर श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) जारी करने के माध्यम से, पहली बार अप्रैल-जून 2020 के दौरान श्रमिकों के सामने आने वाले व्यवधान की सीमा पर एक आधिकारिक अनुमान लगाया गया है जब आर्थिक गतिविधि अपने अधोगति पर थी (बॉक्स 1)।



### बॉक्स I: अप्रैल-जून 2020 में शहरी श्रम बाजार में उतार-चढ़ाव

सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई) ने अब शहरी क्षेत्रों के लिए अप्रैल-जून 2020 के लिए अपने आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) से डेटा जारी किया है। श्रम बाजार ने कोविड-19 के अत्यधिक प्रकोप और लॉकडाउन के कारण होने वाले आर्थिक व्यवधानों को झेला। अंतरराष्ट्रीय श्रम संगठन<sup>1</sup> के अनुसार, भारत ने 2020 में काम के घंटे में 13.7 प्रतिशत की वार्षिक औसत हानि दर्ज की। आधिकारिक संख्या, काफी हद तक, प्रत्यक्ष रूप से बेरोजगारी के संदर्भ में वैकल्पिक डेटा स्रोतों के अनुरूप हैं, जो बेरोजगारी दर (यूआर) में तेज वृद्धि दिखा रहे हैं (चार्ट 1)। भारत में बेरोजगारी में यह तेज वृद्धि अमेरिका की घटना के समान है, जहां श्रमिकों को अस्थायी तौर पर हटाकर समायोजन हुआ, और यूरो क्षेत्र की घटना के विपरीत है, जहां कामगार या तो नौकरी प्रतिधारण योजना के कारण पेरल पर रहे या जॉब मार्केट को पूरी तरह से छोड़ दिए (ईसीबी 2020)।

अप्रैल-जून 2020 के दौरान, बेरोजगारी दर जनवरी-मार्च 2020 में 9.1 प्रतिशत से बढ़कर 20.9 प्रतिशत हो गई और अक्टूबर-दिसंबर 2019 में 7.9 प्रतिशत। इसी अवधि के दौरान, श्रम बल भागीदारी दर (एलएफपीआर) घटकर 35.9 प्रतिशत हो गई जो जनवरी-मार्च 2020 में 37.5 प्रतिशत थी। हालांकि, जनवरी-जून 2020 में श्रमिक आबादी अनुपात (डब्ल्यूपीआर) में भारी गिरावट आई है, जो जनवरी-मार्च 2020 में 34.1 प्रतिशत और अक्टूबर-दिसंबर 2019



में 34.2 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल-जून 2020 में नौकरी के ज्यादा नुकसान को दर्शाता है।

एक रोजगार श्रेणी से दूसरे में संक्रमण के मामले का विश्लेषण करने पर कोविड-19 का प्रभाव अधिक स्पष्ट रूप से दिखाई देता है (सारणी 1)। इसके लिए, एक ही व्यक्ति की गतिविधि को दो निकटवर्ती

#### सारणी 1: निकटवर्ती तिमाहियों में गतिविधि वार व्यक्तियों (>15 वर्ष) का संवितरण

जनवरी-मार्च 2020 के दौरान गतिविधि	अप्रैल-जून 2020 के दौरान गतिविधि							सभी ((3+4+5+6+7))
	अपना खाता कामगार, मालिक	गृह उद्योग में सहायक	स्वरोजगार (1+2) #	नियमित मजदूरी/ वेतन	अनियत मजदूर	बेरोजगार	श्रम बल में शामिल नहीं	
	1	2	3	4	5	6	7	
1. अपना खाता कामगार, मालिक	6.6	0.0	11.4	0.2	0.0	1.0	0.9	13.5
2. गृह उद्योग में सहायक	0.0	1.1	1.7	0.0	0.0	0.1	0.4	2.2
3. स्वरोजगार (1+2) #	7.1	1.2	14.1	0.2	0.0	1.2	1.4	16.9
4. नियमित मजदूरी/ वेतन	0.1	0.0	0.3	18.7	0.0	2.1	1.1	22.2
5. अनियत मजदूर	0.0	0.0	0.2	0.1	1.8	2.5	0.5	5.1
6. बेरोजगार	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	3.7	0.3	4.3
7. श्रम बल में शामिल नहीं	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.3	50.8	51.6
8. सभी	7.3	1.3	14.8	19.2	2.1	9.9	54.1	100.0

टिप्पणी: # : स्तंभ और पंक्ति 3 में, स्वरोजगार कामगार जो गृह उद्योग में काम करते थे, लेकिन बीमारी या अन्य कारणों से काम नहीं कर रहे थे, को भी शामिल किया गया है।

स्रोत: पीएलएफएस, एमओएसपीआई।

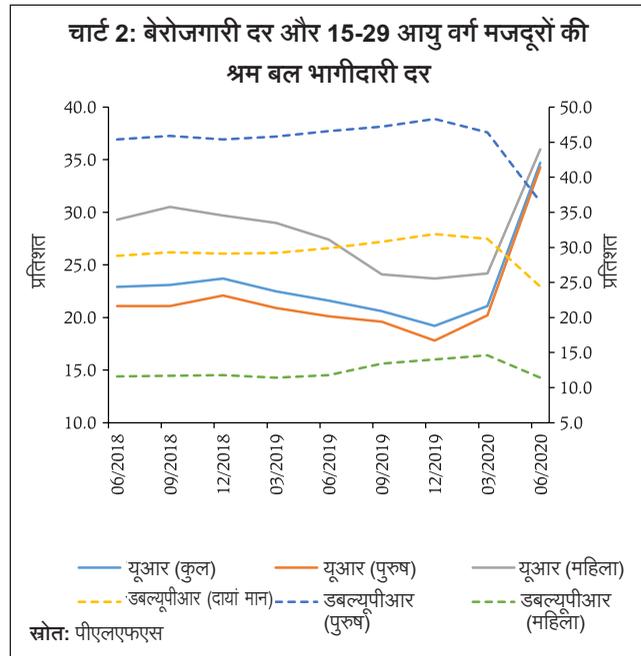
(जारी ...)

<sup>1</sup> अंतरराष्ट्रीय श्रम संगठन (2021), आईएलओ मॉनिटर: कोविड 19 और वर्ल्ड ऑफ वर्क. सातवाँ संस्करण

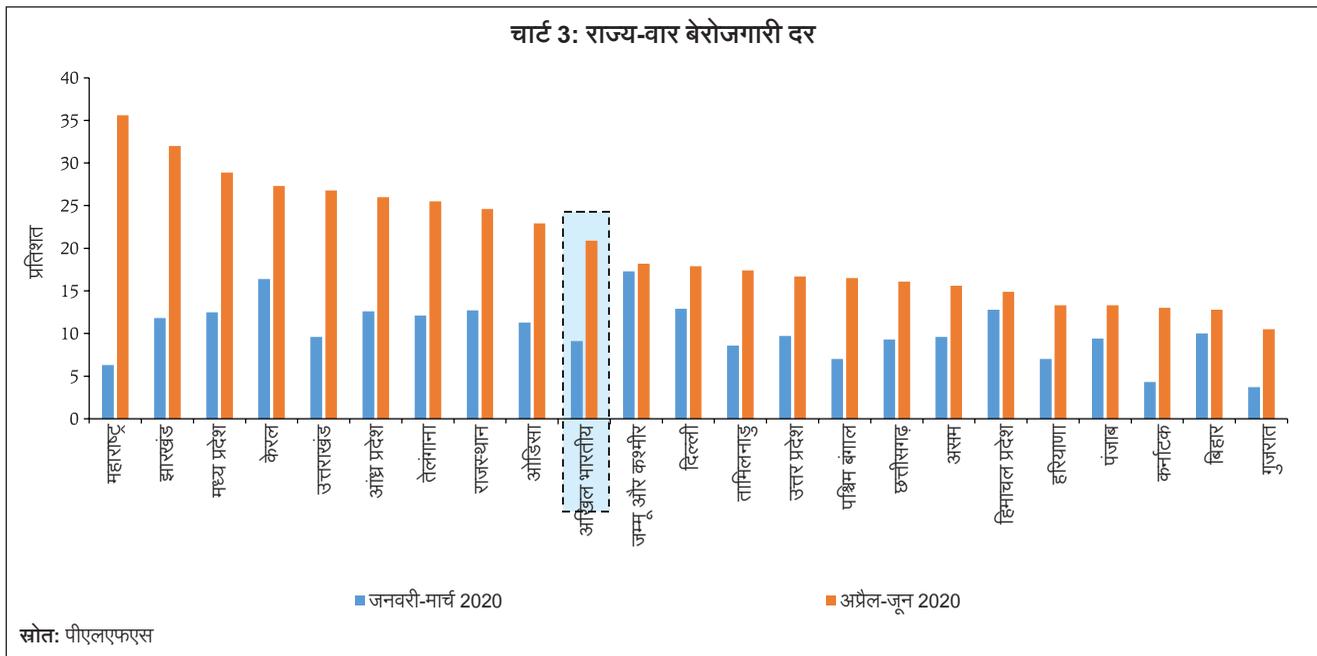
तिमाहियों के लिए ट्रैक किया गया है। यह देखा जा सकता है कि सभी श्रेणी के कामगार बुरी तरह प्रभावित हुए थे, जिसमें कुल कामकाजी उम्र की आबादी (> 15 वर्ष) में बेरोजगारों की हिस्सेदारी जनवरी-मार्च 2020 में 3.7 प्रतिशत से बढ़कर अप्रैल-जून 2020 में 9.9 प्रतिशत हो गयी और इसी अवधि में श्रम बल सहभागिता 48.4 प्रतिशत से घटकर 45.9 प्रतिशत हो गयी। जहां ज्यादातर अनियत मजदूर बेरोजगारी में धकेल दिए गए थे, वहीं नियमित मजदूरी पाने वाले और स्वरोजगार करने वाले बेरोजगार हो गए और कुछ पूरी तरह से आर्थिक गतिविधियों से बाहर हो गए।

इसके अलावा, कम आयु वर्ग के श्रमिकों को असमानता का सामना करना पड़ा क्योंकि बेरोजगारी की दर जनवरी-मार्च 2020 में 21.1 प्रतिशत से असामान्य रूप से उच्च स्तर तक बढ़ कर 34.7 प्रतिशत हो गई और यह समग्र बेरोजगारी में वृद्धि से बहुत अधिक है। इसका बोझ मुख्य रूप से युवा पुरुष श्रमिकों द्वारा वहाँ किया गया था (चार्ट 2)।

श्रम डेटा के राज्य-स्तरीय विश्लेषण से पता चलता है कि शहरी बेरोजगारी महाराष्ट्र में सबसे अधिक थी, जो भारत का सबसे



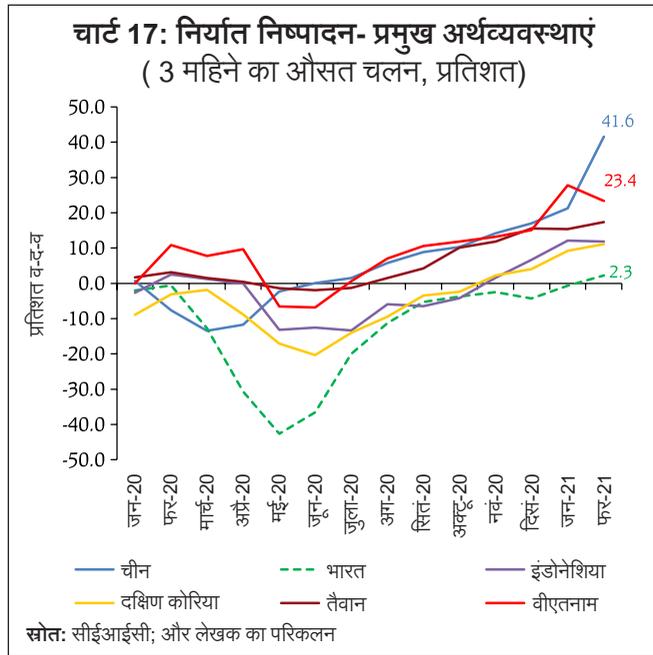
शहरीकृत और औद्योगिक राज्य है (चार्ट 3)। संयोग से, कोविड-19 संक्रमण की अधिकतम संख्या महाराष्ट्र में दर्ज की गई है।



**संदर्भ**

ईसीबी (2020), द इम्पैक्ट ऑफ द कोविड-19 पैनेडेमिक ऑन द यूरो एरिया लेबर मार्केट, ईसीबी इकोनोमिक बुलेटिन(8)। [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202008\\_02~bc749d90e7.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2021/html/ecb.ebart202008_02~bc749d90e7.en.html) से लिया गया है।

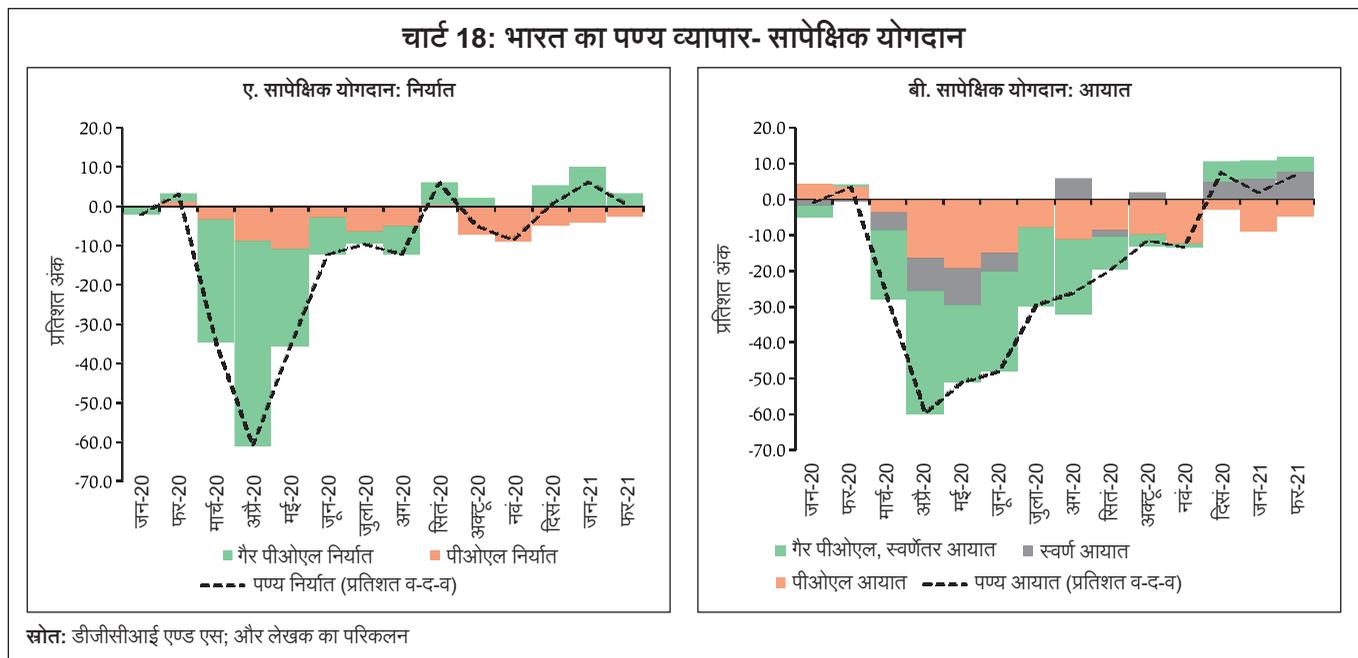
अंतरराष्ट्रीय श्रम संगठन, (2021), कोविड-19 एंड द वर्ल्ड ऑफ वर्क, आईएलओ मॉनिटर।

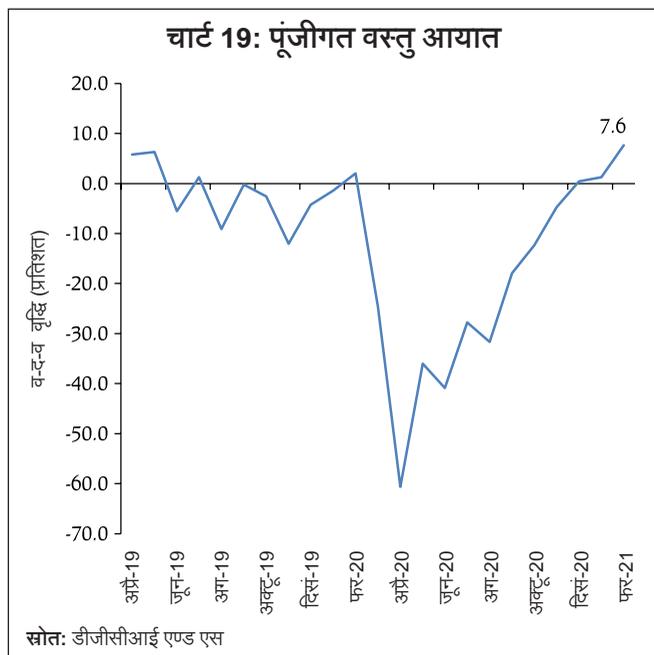


वैश्विक कारोबारी माहौल में सुधार के साथ ही हाल के महीनों में भारत के वाणिज्यिक वस्तुओं का व्यापार पुनः पटरी पर लौट आया, क्योंकि वैक्सीन रोलआउट उम्मीद से कहीं अधिक तेजी से होने की वजह से अर्थव्यवस्थाएं लॉकडाउन से बाहर आ रही हैं। हालांकि, व्यापारिक निर्यात में सुधार प्रमुख एशियाई समकक्षों से कम है (चार्ट 17)।

फरवरी 2021 के लिए पण्य निर्यात और आयात सामान्य होकर महामारी से पहले के स्तर पर आ गए हैं। गैर-तेल निर्यात लगातार छठे महीने वृद्धि क्षेत्र में रहा। फरवरी 2021 में गैर-तेल गैर-सोने के आयात में 6.1 प्रतिशत की वृद्धि देखी गई, जिससे घरेलू आर्थिक गतिविधि में पुनरुत्थान के संकेत मिले (चार्ट 18)। लौह अयस्क, ड्रग्स और फार्मास्यूटिकल्स और चावल के प्रदर्शन से निर्यात वृद्धि हुई है, जो महामारी के दौरान भी सुदृढ़ रहा था। रसायन और प्लास्टिक जैसे अन्य क्षेत्र भी कोविड19 के पहले के स्तर पर वापस आ गए हैं। हालांकि, पेट्रोलियम उत्पादों, जवाहरात और आभूषणों, इलेक्ट्रॉनिक्स और इंजीनियरिंग सामानों के कम निर्यात ने बाधा के रूप में काम किया। फरवरी 2021 में आयात में वृद्धि को बढ़ावा देने वाली वस्तुओं की सूची में सोना, इलेक्ट्रॉनिक सामान और रसायन सबसे ऊपर थे। इसके विपरीत, पेट्रोलियम, कोयला और परिवहन उपकरण ऐसी वस्तुएं थीं, जिन्होंने आयात वृद्धि को नीचे ला दिया। इस व्यापार पुनरुत्थान में उज्ज्वल स्थान पूंजीगत माल का आयात है, जो अर्थव्यवस्था में निवेश की मांग के लिए अच्छी तरह से भविष्य सूचित करता है (चार्ट 19)।

जिन 9 राज्यों ने अपने बजट प्रस्तुत किए हैं, उनके लिए वर्ष 2020-21 के लिए प्रमुख घाटे के संकेतकों के संशोधित अनुमान





(आरई) ने महामारी प्रेरित गिरावट की सीमा को व्यक्त किया है। सकल राजकोषीय घाटा बढ़कर सकल राज्य घरेलू उत्पाद (जीएसडीपी) का 5.3 प्रतिशत हो गया जो 3.3 प्रतिशत के बजटीय आंकड़े से अधिक है। राजस्व व्यय के संशोधित अनुमानों में संकुचन देखने को मिला, जिसमें व्यय संबंधी युक्तिकरण से अधिक महामारी से संबंधित अतिरिक्त खर्चों की भरपाई की गई है। कुल मिलाकर, राजस्व संतुलन में 2.3 प्रतिशत अंकों की कमी देखी गई, जो संशोधित अनुमानों में बजटीय अधिशेष से घाटे में चल रही है, जो मुख्य रूप से राज्यों के अपने कर राजस्व में गिरावट और केंद्र से विचलन द्वारा संचालित है। वर्ष 2021-22 के लिए, राज्यों के सकल राजकोषीय घाटे को जीएसडीपी के 4.0 प्रतिशत पर बजट किया गया है। समग्र पूंजीगत परिव्यय को बढ़ाते समय राजस्व प्राप्ति और राजस्व व्यय में कटौती के माध्यम से समेकन प्राप्त करने की मांग की जाती है (सारणी 2)।

### समग्र आपूर्ति

समग्र आपूर्ति को वास्तविक सकल मूल्य वर्धित (जीवीए) के संदर्भ में मापा जाता है। वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में इसमें 1.0 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जो कि दूसरी तिमाही से अधिक तीव्र क्रमिक बहाली को प्रदर्शित करता है (चार्ट 20)। हालिया फसल उत्पादन के द्वितीय अग्रिम अनुमान (2<sup>री</sup> ईई),

### सारणी 2: राज्य सरकार वित्त \* - प्रमुख संकेतक

(जीएसडीपी का प्रतिशत)

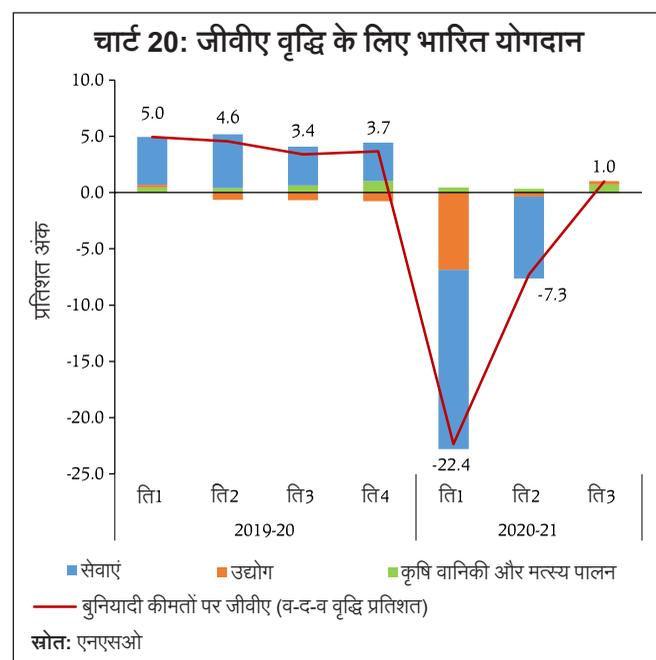
मद	2019-20	2020-21 (बीई)	2020-21 (आरई)	2021-22 (बीई)
राजस्व प्राप्ति	18.7	20.8	18.1	19.0
पूंजीगत प्राप्ति	0.4	0.1	0.1	0.1
राजस्व व्यय	18.3	20.2	19.8	18.9
पूंजीगत व्यय	3.0	4.0	3.6	4.2
राजस्व घाटा	-0.4	-0.6	1.7	-0.1
सकल राजकोषीय घाटा	2.1	3.3	5.3	4.0

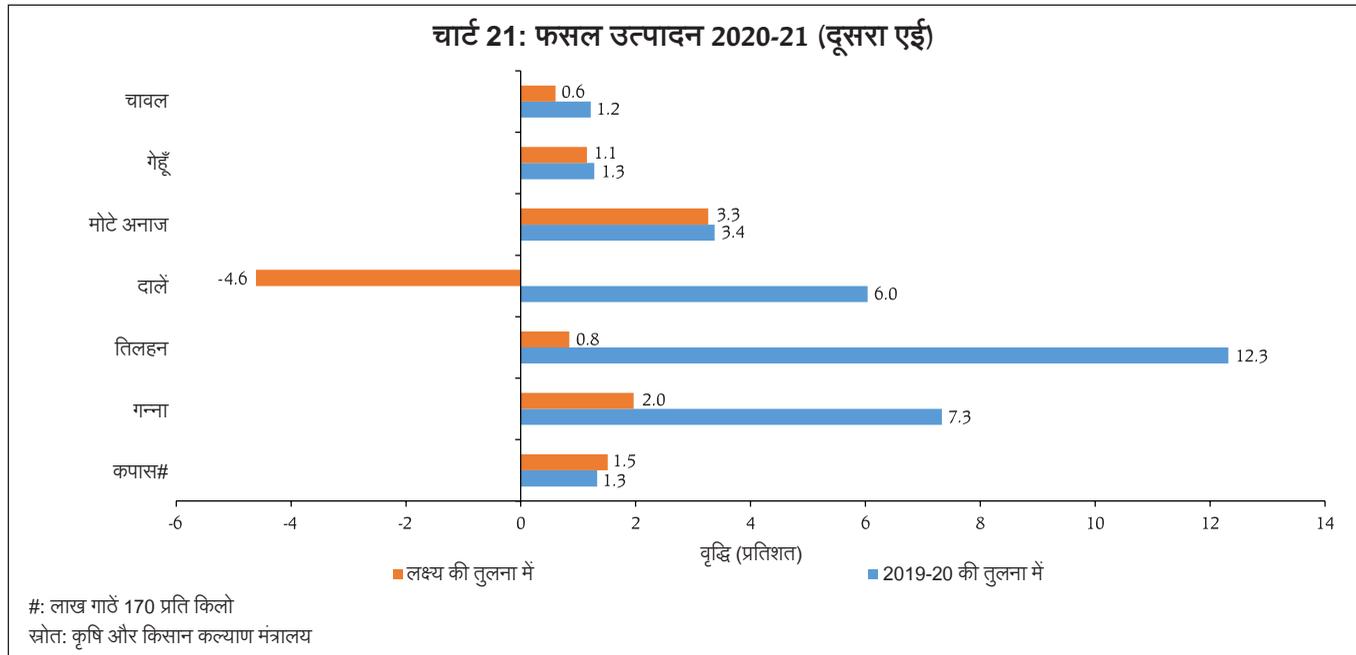
\*: डेटा 9 राज्यों से संबंधित है जिन्होंने 2021-22 के लिए अपना बजट प्रस्तुत किया है। ऋणात्मक (-) चिन्ह अधिशेष का संकेत देता है।

स्रोत: राज्य सरकारों के बजट दस्तावेज।

2020-21 के अनुसार खरीफ उत्पादन में मजबूत वृद्धि के कारण, कृषि विकास दर तीसरी तिमाही में बढ़कर 3.9 प्रतिशत हो गई। पांच बार संकुचन के बाद विनिर्माण ने कुछ गति हासिल की और 1.6 प्रतिशत की वृद्धि के साथ धनात्मक क्षेत्र में लौट आया। निर्माण, वित्तीय, रियल एस्टेट और पेशेवर सेवाओं में पुनरुत्थान के साथ, वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही में सेवा क्षेत्र में मूल्य वर्धन एक साल पहले के अपने स्तर पर पहुंच गया।

रबी के मौसम के करीब आने के साथ ही, वर्ष 2020-21 की 2<sup>री</sup> ईई के अनुसार कृषि क्षेत्र बम्पर फसल कटाई के लिए तैयार है (चार्ट 21)। सामान्य मानसून और खरीद नीति समर्थन के कारण,

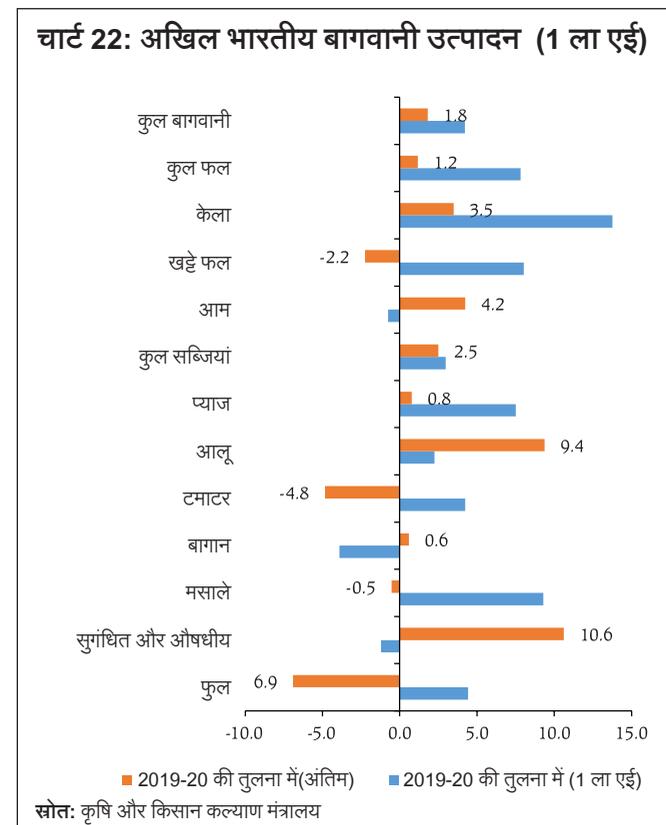




खाद्यान्न उत्पादन 303.3 मिलियन टन तक पहुँच गया है, जो एक साल पहले के अंतिम अनुमानों से 2 प्रतिशत अधिक है। खाद्यान्नों की वृद्धि रबी और खरीफ दोनों मौसमों में सभी प्रमुख फसलों में व्याप्त है। खाद्यान्नों ने लगातार पाँचवें वर्ष रिकॉर्ड उत्पादन स्तर को पीछे छोड़ दिया है।

वर्ष 2012-13 के बाद के खाद्यान्न उत्पादन को पीछे छोड़ते हुए बागवानी और भूमि क्षेत्र में एक तीव्र पुनर्बहाली दर्ज की गयी है। वर्ष 2020-21 में, बागवानी फसलों का उत्पादन प्रथम एई के अनुसार 326.6 मिलियन टन रिकार्ड स्तर आंका गया है, जो वर्ष 2019-20 के अंतिम अनुमानों की तुलना में 1.8 प्रतिशत अधिक है। यह मुख्य रूप से फलों और सब्जियों के उत्पादन में वृद्धि हो जाने की वजह से हुआ था (चार्ट 22)। सुगंधित, औषधीय पौधों और वृक्षारोपण फसलों के उत्पादन का अनुमान भी पिछले वर्ष की तुलना में 10.6 प्रतिशत अधिक आंका गया है। तीन प्रमुख सब्जियों (टीओपी) में, आलू और प्याज के उत्पादन में क्रमशः 9.4 प्रतिशत और 0.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई है, जो बुआई के रकबे में वृद्धि होने से बढ़ी है। इससे आगे चलकर कीमत दबाव कम हो सकता है। लॉकडाउन के दौरान कीमतों में भारी गिरावट की वजह से बुआई क्षेत्रफल में वृद्धि के बावजूद टमाटर का उत्पादन 4.8 प्रतिशत गिर गया है, जिसके कारण किसानों की आय कम हो गयी है।

फरवरी 2021 में हेडलाइन विनिर्माण पीएमआई 57.5 पर रहा, जिसने लगातार सातवें महीने के लिए अपनी विस्तृत प्रवृत्ति को जारी रखा है, लेकिन जनवरी 2021 में दर्ज 57.7 से



थोड़ा कम है। चूंकि विनिर्माण क्षेत्र की सेहत में सुधार हुआ, कंपनियों ने उत्पादन बढ़ाकर, इनपुट खरीद और खरीदी हुई वस्तुओं का स्टॉक करके मजबूत वृद्धि दिखाई। बेहतर मांग की स्थिति और स्मार्ट मार्केटिंग रणनीतियों ने नए आदेशों हासिल किए। फरवरी के आंकड़ों ने सर्वेक्षण के इतिहास में इनपुट माल सूचियों में सबसे तेज वृद्धि की ओर इशारा किया। इनपुट खरीद में विस्तार लगभग एक दशक में सबसे तेज था। भविष्य का उत्पादन 60.6 पर स्थिर रहा, जो इस क्षेत्र की निरंतर मजबूती का संकेत दे रहा है (चार्ट 23 ए)।

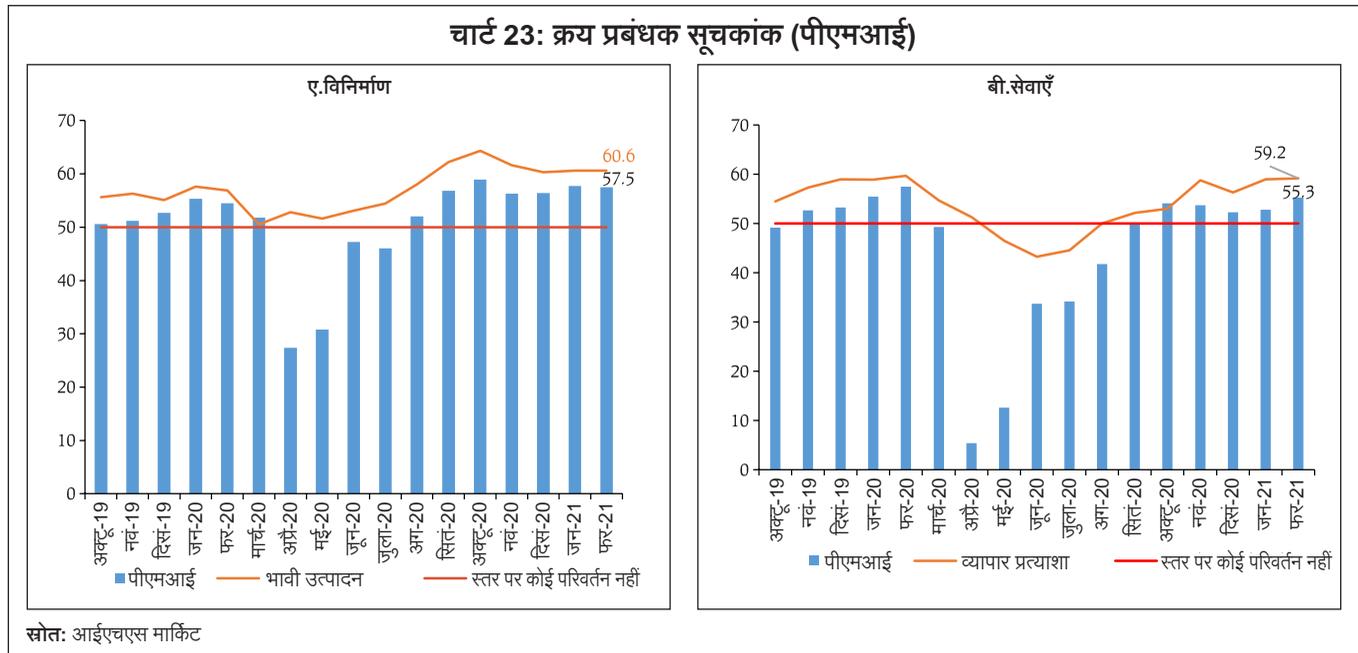
नए आदेशों में तेज वृद्धि के कारण, सेवा पीएमआई ने एक वर्ष में विस्तार की सबसे तेज गति दर्ज की, जो फरवरी 2021 में 55.3 हो गई (चार्ट 23 बी)। विस्तार की गति एक महीने पहले 52.8 से अधिक थी और लंबे समय तक रहे 53.3 के औसत से ऊपर थी। हालांकि कुल मिलाकर इनपुट लागत उच्च माल दुलाई, ईंधन और खुदरा कीमतों की रिपोर्ट के बीच बढ़ी है। कोविड-19 वैक्सीन के आ जाने से भविष्य में वृद्धि की संभावनाओं और व्यापार विश्वास में सुधार के प्रति उम्मीद जागी है, जैसा कि कारोबार प्रत्याशा सूचकांक में परिलक्षित है, जो फरवरी में बारह महीने के उच्च स्तर 59.2 तक पहुंच गया था।

नोमुरा इंडिया बिजनेस रिजंप्शन इंडेक्स एक हफ्ते पहले 28 फरवरी को 99.3 पर पहुंच गया। गतिविधि अब कोविड-19 के पहले के स्तर से केवल 1.5 प्रतिशत कम है, हालांकि कुछ राज्यों में कोविड-19 के मामलों में वृद्धि ने गतिशीलता को प्रभावित किया और इससे सन्निकट स्थानीयकृत जोखिम पैदा हुआ। सेवाओं से संबंधित पीएमआई के अनुसार, परिवहन और भंडारण सेवा क्षेत्र में सबसे अच्छा प्रदर्शन करने वाले खंड थे। सूचना और संचार एकमात्र उप-क्षेत्र था जिसने बिक्री और व्यावसायिक गतिविधि में संकुचन दर्ज किया था।

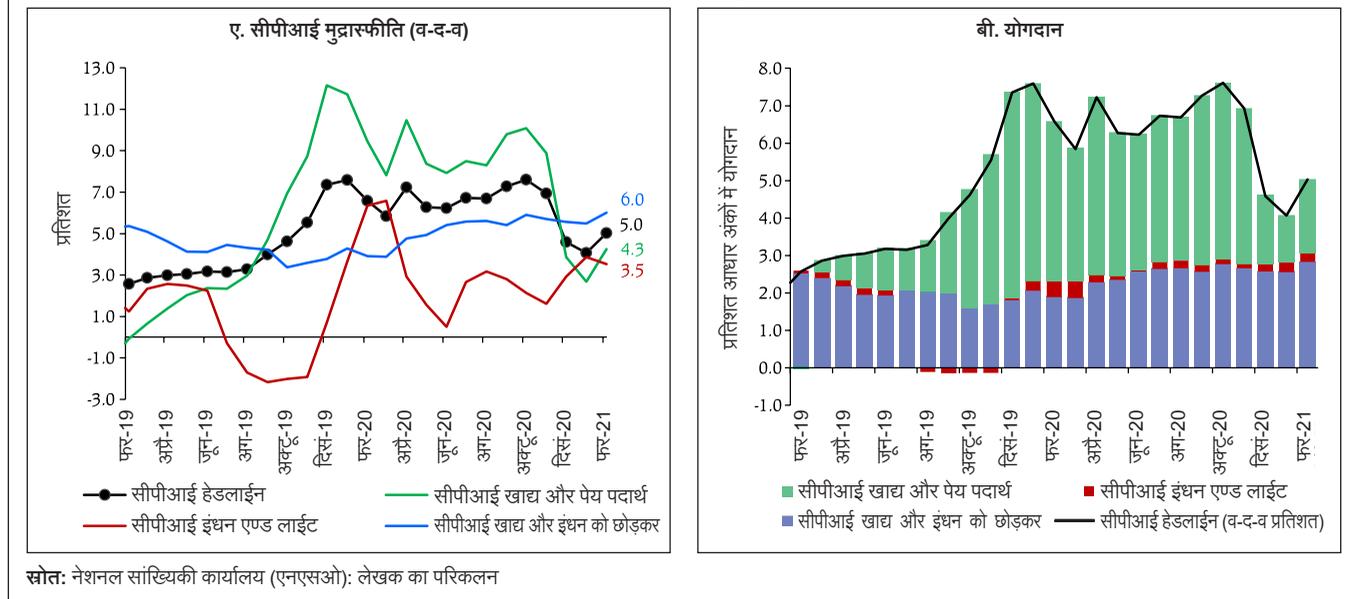
### मुद्रास्फीति

फरवरी 2021 में, सीपीआई मुद्रास्फीति 5.0 प्रतिशत पर थी, जिसमें जनवरी 2021 के 4.1 प्रतिशत की रीडिंग से 97 आधार अंकों (बीपीएस) की वृद्धि दर्ज की गई। फरवरी में खाद्य और मूल मुद्रास्फीति में तेजी से वृद्धि (खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई) हेडलाइन मुद्रास्फीति में वृद्धि के प्रमुख कारक थे (चार्ट 24ए)। फरवरी में खाद्य मुद्रास्फीति बढ़कर 4.3 प्रतिशत हो गई जो जनवरी में 2.7 प्रतिशत थी। यह पूरी तरह से 200 बीपीएस के प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण था, यहां तक कि खाद्य कीमतों में भी महीने भर में लगभग 40

चार्ट 23: क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई)



चार्ट 24: सीपीआई मुद्रास्फीति



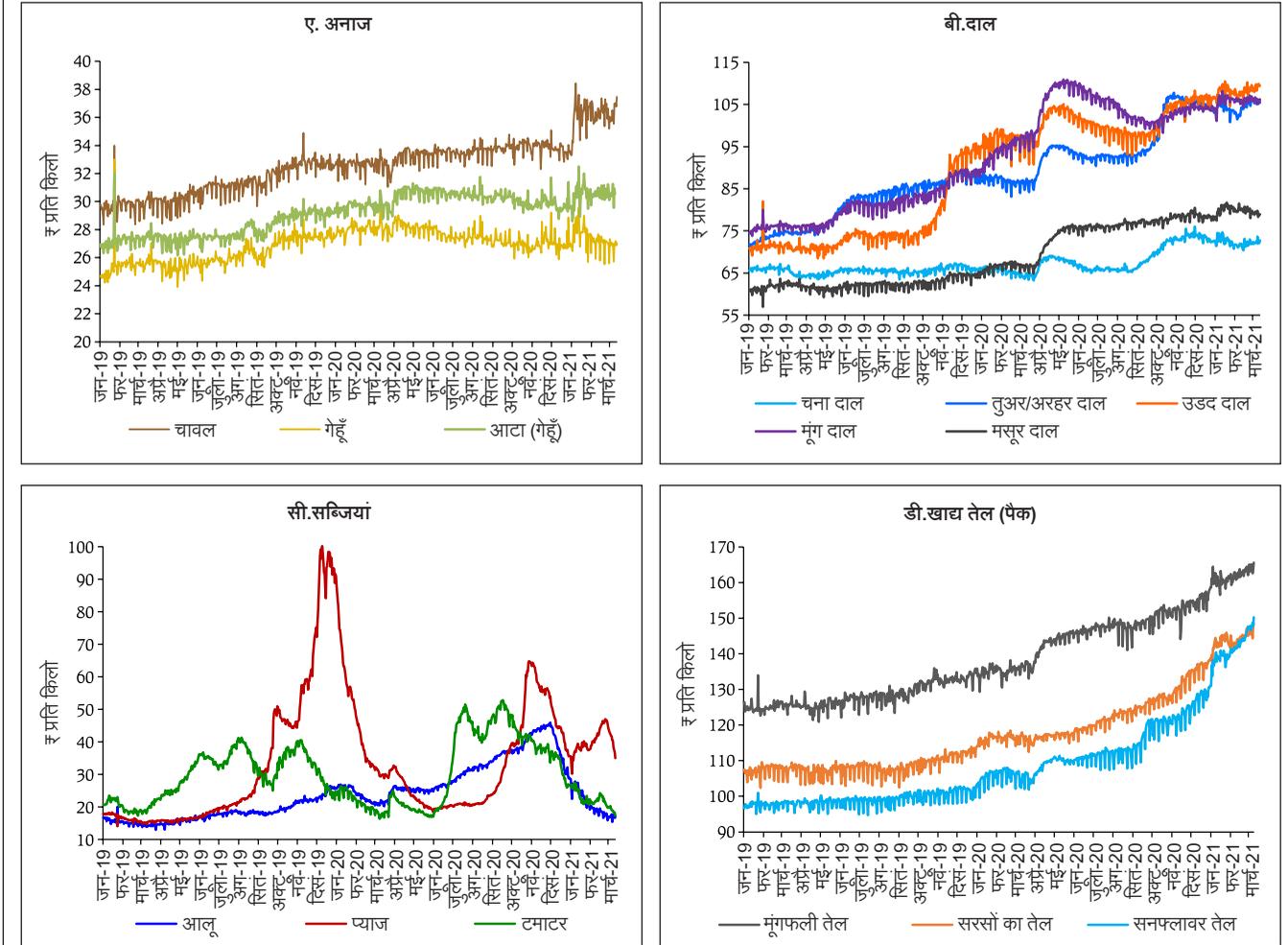
बीपीएस की गिरावट दर्ज की गई थी। फरवरी में खाद्य उप-समूहों में विशिष्ट मुद्रास्फीति उतार-चढ़ाव देखा गया। जबकि 12 खाद्य उप समूहों में से पांच ने दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति का प्रदर्शन किया, तीन उप-समूह में अपस्फीति देखी गयी। खाद्य तेलों, प्रोटीन आधारित खाद्य और बिना अलकोहोल पेय पदार्थों में मुद्रास्फीति का दबाव दिखाई दे रहा था। अनाज की कीमतों में अपस्फीति देखी गई। एलपीजी तथा लकड़ी और चिप्स के कारण फरवरी में ईंधन की कीमतों में नरमी आई। खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति को छोड़कर सीपीआई, जो जनवरी में पहले से ही 5.5 प्रतिशत के ऊंचे स्तर पर था, फरवरी में अतिरिक्त 50 बीपीएस से बढ़कर 6.0 प्रतिशत पर आ गया, जो नवंबर 2018 के बाद का उच्चतम स्तर है। यह परिवहन और संचार, स्वास्थ्य, कपड़े और जूते, मनोविनोद और मनोरंजन तथा घरेलू वस्तुओं और सेवाओं में मुद्रास्फीति में पिक-अप द्वारा चालित था। पान, तंबाकू और नशिले पदार्थों तथा परिवहन और संचार में दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति देखी गई। सोने की कीमतों में गिरावट के कारण कुछ नरमी के बावजूद निजी देखभाल की वस्तुओं में अत्यधिक मुद्रास्फीति रही। आवास तथा शिक्षा में मुद्रास्फीति कम रही। खाद्य और ईंधन के अलावा सीपीआई का (47.3

प्रतिशत भार के साथ) समग्र हेडलाइन मुद्रास्फीति में 56 प्रतिशत हिस्सा रहा (चार्ट 24बी)।

उपभोक्ता मामलें, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय (उपभोक्ता मामलें विभाग) से मार्च के लिए अब तक (1-12 मार्च 2021) के उच्च आवृत्ति खाद्य मूल्य डेटा आलू और टमाटर की कीमतों में शीतकालीन मौसमी नरमी दर्शाता है। फरवरी में प्याज की कीमतों में तेजी के बाद मार्च में नरमी आई। अनाज की कीमतें भी नीचे गिर गई हैं। हालांकि, अधिकांश दालों की कीमतें स्थिर रही है या और बढ़ गयी हैं। खाद्य तेलों की कीमतों में तेजी से बढ़ोतरी मार्च में भी निरंतर जारी रही (चार्ट 25)।

4 मार्च 2021 के ओपीईसी प्लस के अप्रैल तक मौजूदा स्तरों पर उत्पादन बनाए रखने के निर्णय के बाद और भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि के कारण, मार्च में अब तक (1-12 मार्च 2021) कच्चे तेल की कीमतें बढ़ी। इंडियन बास्केट कच्चा तेल 3 मार्च 2021 को 62 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर था, 8 मार्च 2021 को बढ़कर 68 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया। हालांकि, घरेलू पंप की कीमतें, पहले से ही एक ऐतिहासिक उच्च स्तर पर थी, जिसमें 2 मार्च 2021 के बाद कोई संशोधन

**चार्ट 25: डीसीए आवश्यक वस्तु कीमतें**



स्रोत: उपभोक्ता कार्य विभाग, भारत सरकार; तथा लेखक का परिकलन

नहीं किया गया। अंतरराष्ट्रीय कीमतों के कारण मार्च में घरेलू केरोसिन और एलपीजी की कीमतों में वृद्धि हुई (सारणी 3)।

खाद्य मुद्रास्फीति की गति, काफी हद तक, एक तरफ खरीफ और रबी के अनुकूल मौसम का अनाज की कीमतों पर और मौसमी सर्दियों की आवक से सब्जियों की कीमतों पर प्रभाव तो दूसरी तरफ खाद्य तेलों की कीमतों पर बढ़ती अंतरराष्ट्रीय कीमतों और प्रोटीन आधारित खाद्य कीमतों के लिए बनी मांग-आपूर्ति बेमेल पर निर्भर करेगी। विनिर्माण और सेवाओं के लिए, हाल के महीनों में निविष्टि (इनपुट) मूल्य दबाव में वृद्धि हुई। फरवरी में, सेवाओं के लिए पीएमआई निविष्टि मूल्य सूचकांक आठ वर्ष के उच्च स्तर पर आ गया और विनिर्माण के लिए यह 2018 के मध्य

से उच्चतम स्तर पर था। परिणामस्वरूप, मूल मुद्रास्फीति का दबाव निरंतर जारी रहा, जो लॉकडाउन के बाद की अवधि में 6

**सारणी 3: पेट्रोलियम उत्पाद की कीमतें (चार प्रमुख महानगरों का औसत)**

मद	युनिट	घरेलू कीमतें			महीना-दर महीना (प्रतिशत)	
		मार्च-20	फर-21	मार्च-21 <sup>^</sup>	फर-21	मार्च-21
पेट्रोल	₹/लीटर	72.9	91.3	93.3	4.2	2.2
डीजल	₹/लीटर	65.0	83.0	85.2	5.1	2.7
केरोसीन	₹/लीटर	29.4	27.4	29.4	5.9	7.4
एलपीजी	₹/सिलेंडर	811.9	771.3*	829.6	9.5	7.6

<sup>^</sup>: 1-12 मार्च 2021 की अवधि के लिए \* फरवरी 2021 में औसत कीमतें  
**टिप्पणी:** चार प्रमुख महानगरों (चेन्नई, दिल्ली, मुंबई और कोलकाता) में इंडियन ऑयल कॉरपोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) द्वारा लगाए जाने वाले कीमतों का औसत।  
**स्रोत:** आईओसीएल; पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण सेल (पीपीएसी); और लेखक का परिकलन।

प्रतिशत की नई ऊंचाई पर है। कच्चे तेल की कीमत बढ़ने के साथ ही पेट्रोल और डीजल पर अब तक के प्रतिबंधों और पोस्ट-लॉकडाउन करों के तत्काल संकेत नहीं दिख रहे हैं, फिर भी तेल विपणन कंपनियों की मूल्य वृद्धि पर अधिकतम सीमा पंप कीमतों को ₹ 100 प्रति लीटर होने से रोक रही है। इस तरह की लागत वृद्धि के कारण, कंपनियां निविष्टि लागत में वृद्धि के कुछ हिस्से को लेने और कम मार्जिन का विकल्प चुन सकती हैं या मजबूत बहाली मांग पर यदि उन्हें मूल्य निर्धारण शक्ति प्राप्त होती है, तेजी से उसे उपभोक्ताओं की तरफ बढ़ा सकते हैं।

#### IV. वित्तीय स्थितियां

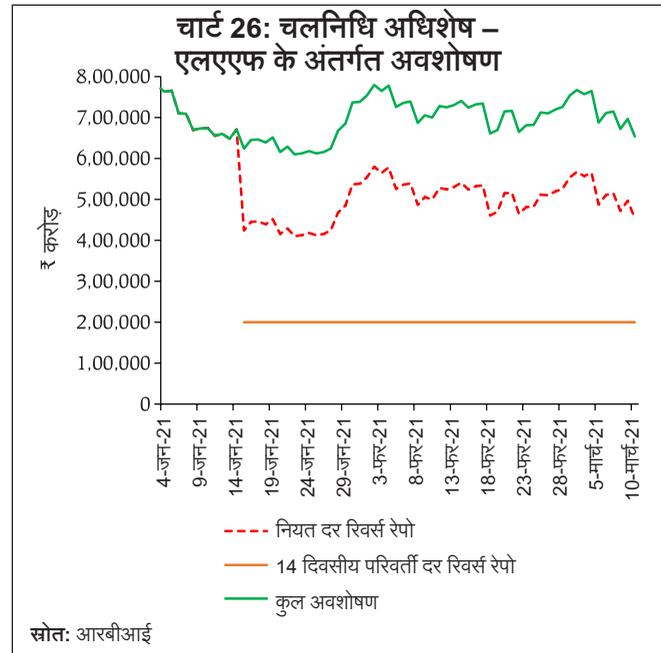
फरवरी और मार्च 2021 (12 मार्च 2021 तक) में ₹ 6.40 लाख करोड़ रुपये की औसत चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत दैनिक निवल चलनिधि अवशोषण से प्रणाली में चलनिधि की प्रचुरता रही। रिजर्व बैंक ने पाक्षिक परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो नीलामी का परिचालन जारी रखा - अधिशेष स्थितियों में इसका मुख्य चलनिधि प्रबंधन परिचालन - जो ₹ 2 लाख करोड़ रुपये राशि के लिए आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) रखरखाव चक्र के साथ-साथ है (सारणी 4)। फरवरी-मार्च में आयोजित तीन नीलामियों सहित सभी नीलामियों को बाजार सहभागियों से गर्मजोशी से प्रतिसाद मिला, जिसमें 1.3 या उससे अधिक बोली-कवर अनुपात थे। जैसे-जैसे प्रणालीगत चलनिधि बढ़ी, स्थिर दर रिवर्स रेपो के अंतर्गत कुल चलनिधि अवशोषण का विस्तार जारी रहा (चार्ट 26)।

#### सारणी 4: 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो की नीलामी (मुख्य परिचालन)

(राशि ₹ करोड़ में)

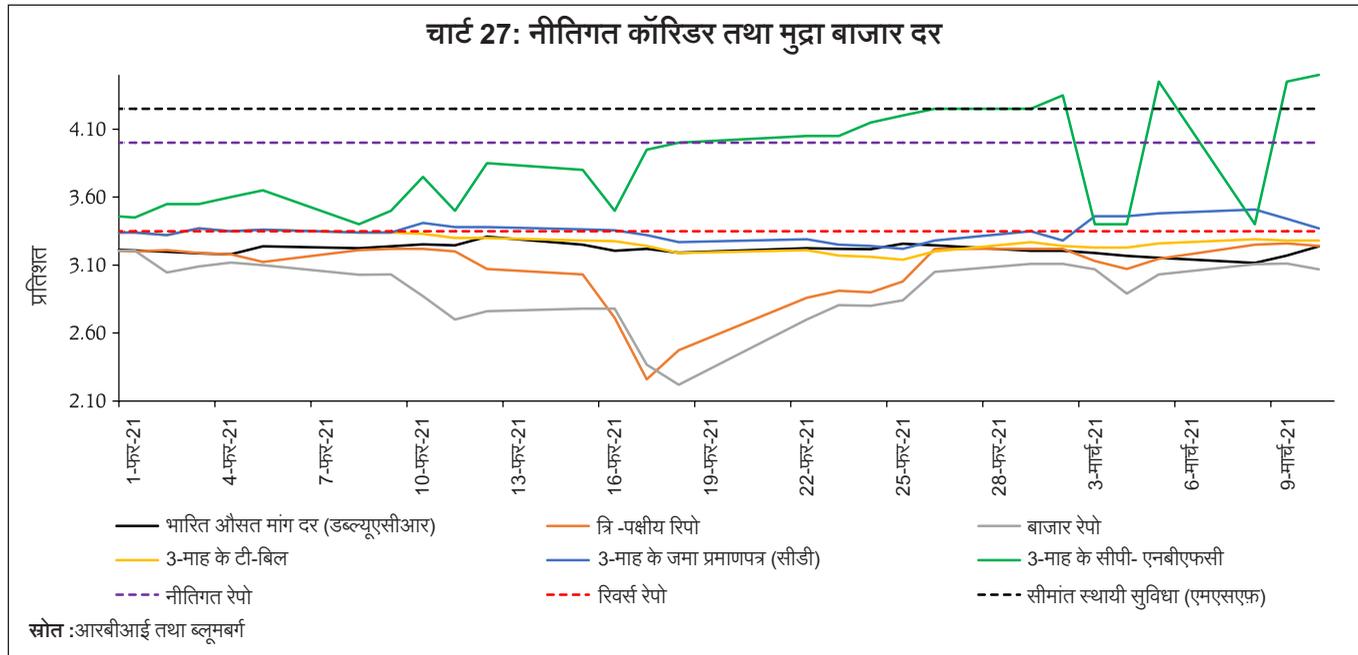
नीलामी दिनांक	अधिसूचित राशि	प्राप्त बोलियां	स्वीकृत राशि	बीड-कवर अनुपात
जनवरी 15, 2021	2,00,000	3,05,816	2,00,009	1.5
जनवरी 29, 2021	2,00,000	3,05,602	2,00,007	1.5
फरवरी 12, 2021	2,00,000	2,96,932	2,00,017	1.5
फरवरी 26, 2021	2,00,000	3,33,909	2,00,010	1.7
मार्च 12, 2021	2,00,000	2,68,860	2,00,007	1.3

स्रोत: आरबीआई



रिजर्व बैंक ने अपने खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) को बढ़ाया और 4 मार्च 2021 को ₹15,000 करोड़ रुपये की वर्धित राशि के लिए एक विशेष ओएमओ (ऑपरेशन ट्विस्ट) का आयोजन किया। टर्म प्रीमिया के संकुचन का समर्थन करने के साथ-साथ अनुकूल वित्तीय स्थितियों को बढ़ावा देने के लिए चलनिधि प्रदान करने हेतु ₹20,000 करोड़ रुपये की प्रतिभूतियों की खरीद और ₹15,000 करोड़ रुपये की प्रतिभूतियों की बिक्री को शामिल करते हुए 10 मार्च को विशेष विषम ओएमओ आयोजित किया, जिससे खरीद चरण पर एक उत्साहजनक प्रतिसाद मिला, जैसा कि 4.0 के बिड-कवर अनुपात और द्वितीयक बाजार प्रतिफल उतार-चढ़ाव के अनुरूप बोलियों में परिलक्षित होता है। हालांकि, बिक्री पक्ष पर, केवल ₹ 10,895 करोड़ की नीलामी की जा सकती थी। इसके अलावा रिजर्व बैंक ने दिसंबर 2019 से बीस विशेष ओएमओ (ऑपरेशन ट्विस्ट) आयोजित किए हैं, जिसमें खरीद और बिक्री के लिए समान राशि अधिसूचित की है और इससे चलनिधि का तटस्थ रहना अपेक्षित है।

अधिक चलनिधि भार के कारण, ओवरनाइट मुद्रा बाजार दर, अर्थात्, भारत औसत कॉल दर (डब्ल्यूएसीआर), त्रि-पक्षीय रेपो दर और मार्केट रेपो दर ने रिवर्स रेपो दर से कम दर पर कारोबार किया। फरवरी में, बाजार में कम बिक्री के कारण

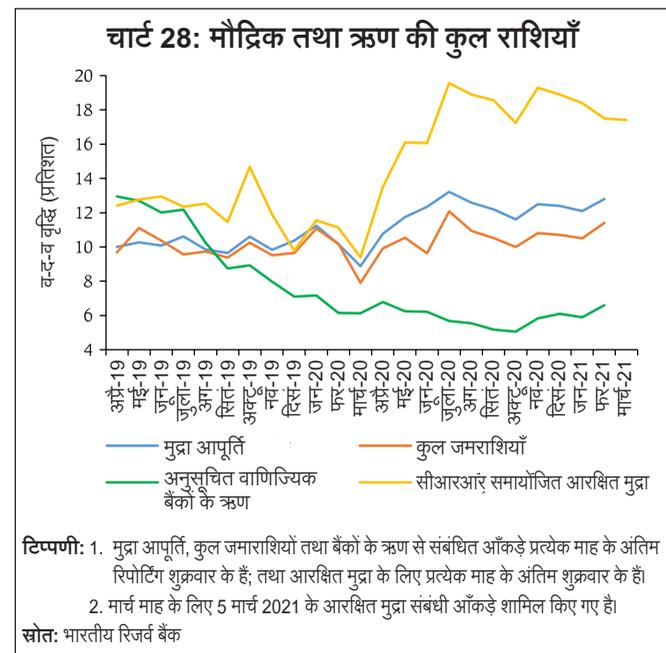


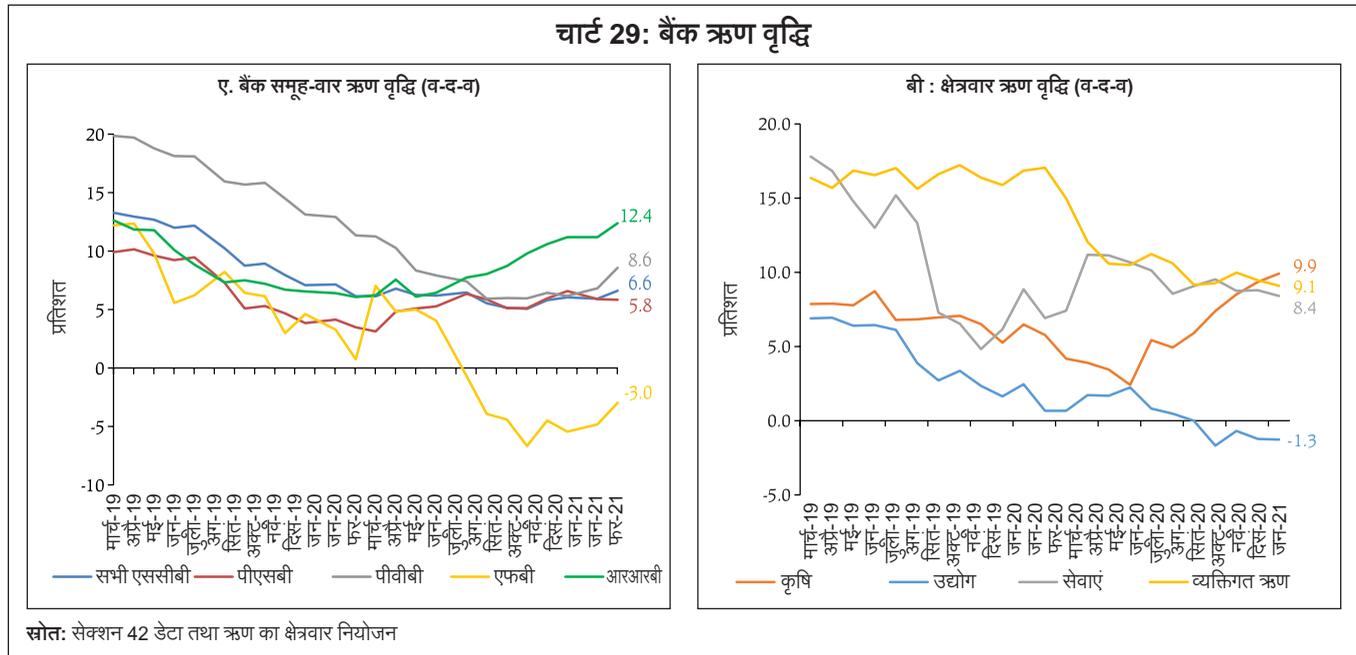
रेपो दर 0.01 प्रतिशत के निचले स्तर तक गिर गया, जिससे बाजार में प्रतिभागियों ने मंदड़िया बिक्री बाजार में अपनी बाध्यताओं को पूर्ण करने के प्रयोजन से विशिष्ट प्रतिभूतियों को हासिल करने के लिए संघर्ष किया। त्रि-पक्षीय रेपो बाजार में भी, म्यूचुअल फंडों द्वारा उधार में वृद्धि से दरों को नीचे लाया गया था। इसने गैर-संपार्श्विक और संपार्श्विक दरों के बीच एक होड़ लगा दी, जो धीरे-धीरे बंद हो गई क्योंकि दोनों खंडों में संपार्श्विक दरों को फरवरी के अंत तक डब्ल्यूएसीआर के साथ फिर से मिला दिया गया।

अन्य प्रमुख मुद्रा बाजार दरों में, 3 महीने की टी-बिल दर रिवर्स रेपो दर से नीचे कारोबार करना जारी रहा, जबकि गैर-बैंक वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा जारी 3 महीने के वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और 3 महीने के जमा प्रमाण पत्र (सीडी) ने मार्च 2021 में रिवर्स रेपो दर से अधिक दर पर कारोबार किया (चार्ट 27)।

मौद्रिक और ऋण की स्थिति और सामान्य हो गई, जो प्रचलित चलनिधि की स्थिति को प्रतिबिंबित करती है। घटक पक्ष में संचलन में मुद्रा (सीआईसी) 19.8 प्रतिशत (एक वर्ष पहले 11.4 प्रतिशत) बढ़ने, और स्रोतों में निवल विदेशी आस्तियों (एनएफए) के कारण सीआरआर में परिवर्तन के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित आरक्षित मुद्रा (आरएम) 5 मार्च

2021 तक (एक वर्ष पहले 12.4 प्रतिशत) वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 17.4 प्रतिशत तक विस्तारित हुई (चार्ट 28)। मनी सप्लाई (एम3) में 26 फरवरी, 2021 (एक वर्ष पहले 9.3 प्रतिशत) की वृद्धि हुई थी, जिसमें कुल जमा राशि में 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। 26 फरवरी 2021 (9.3 प्रतिशत एक वर्ष पहले) की तुलना में मुद्रा आपूर्ति (एम3) 12.8 प्रतिशत बढ़ी तथा कुल जमा में 11.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, महामारी-





प्रेरित अनिश्चितताओं के कारण, जनता द्वारा सावधानी के तौर पर आस्तियों को सबसे अधिक तरल रूप में, नकदी में रखने से मुद्रा से कुल जमा अनुपात 17.3 प्रतिशत तक बढ़ गया।

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) की ऋण वृद्धि निम्नतर बिंदु पर पहुंची हुई प्रतीत होती है क्योंकि यह पिछले वर्ष के 6.1 प्रतिशत की तुलना में 26 फरवरी 2021 को वर्ष-दर-वर्ष 6.6 प्रतिशत की दर से बढ़ी थी। बैंक समूहवार, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) द्वारा 2021 (जनवरी-फरवरी) में वितरित ऋण वृद्धि 6 प्रतिशत के करीब स्थिर रही, फरवरी 2021 में निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) और क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों (आरआरबी) ने क्रमशः 8.6 प्रतिशत और 12.4 प्रतिशत तक की मजबूत वृद्धि दर्ज की, और विदेशी बैंकों (एफबीएस) के ऋण वृद्धि में संकुचन क्रमिक रूप से घटता गया (चार्ट 29ए)।

एससीबी द्वारा क्षेत्रीय ऋण वितरण से भी समग्र ऋण वृद्धि में स्थिरीकरण स्पष्ट है (चार्ट 29बी)। कृषि ऋण, एससीबी द्वारा क्षेत्रीय ऋण उठाव में सबसे उज्ज्वल बिंदु, जो 2019-20 में वितरित कुल ऋण का 13 प्रतिशत है, लगातार बढ़ रहा है और जनवरी 2021 में लगभग दोहरे अंकों में बढ़ा। सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि जनवरी में 8.4 प्रतिशत थी, जो व्यापार, पर्यटन और परिवहन क्षेत्रों को महत्वपूर्ण ऋण वितरण द्वारा चालित थी।

निजी खपत के लिए बैंकों द्वारा खुदरा ऋण जनवरी 2021 में 9.1 प्रतिशत की दर से बढ़ा। पर्सनल लोन सेगमेंट में, कंज्यूमर ड्यूरेबल्स के लिए ऋण में जनवरी में 14.6 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई और अन्य पर्सनल लोन<sup>11</sup> 12.1 प्रतिशत की दर से बढ़ा। जनवरी 2021 में (जनवरी 2020 में 20.4 प्रतिशत) गोल्ड ज्वेलरी के बदले में पर्सनल लोन में भारी तेजी आई थी जो 132 प्रतिशत थी। जबकि उद्योग के लिए बैंकों द्वारा समग्र ऋण संकुचित बना रहा, जनवरी 2021 में मध्यम उद्योग के लिए ऋण वृद्धि 19.1 प्रतिशत थी (एक वर्ष पहले 2.8 प्रतिशत), और सूक्ष्म और लघु उद्योगों के लिए 1 प्रतिशत (जनवरी 2020 में 0.5 प्रतिशत) के करीब है। बड़े उद्योगों के लिए बैंक ऋण के कारण बैंकों द्वारा उद्योग के लिए समग्र ऋण को नीचे ला दिया क्योंकि, विशेष रूप से उच्च श्रेणी वाले इन फर्मों ने मौजूदा कम ब्याज दर व्यवस्था का लाभ उठाया और अपने उच्च लागत वाले बैंक ऋण में से कुछ का भुगतान करने के लिए बाजार से उधार लिया।

<sup>10</sup> अन्य सेवाओं में म्यूचुअल फंड (एमएफएस), एनबीएफसी और एमएफएस के अलावा बैंकिंग और वित्त और अन्य सेवाएं शामिल हैं, जो सेवाओं के तहत कहीं और दर्शायी नहीं जाती हैं।

<sup>11</sup> अन्य व्यक्तिगत ऋण में अन्य बातों के साथ-साथ, घरेलू उपभोग के लिए ऋण, चिकित्सा व्यय, यात्रा, शादी और अन्य सामाजिक समारोह शामिल हैं।

वर्तमान सामान्यीकरण के चरण में एससीबी की उधार और जमा दरों में संचरण से और सुधार हुआ। रेपो दर के 250 बीपीएस (अर्थात फरवरी 2019 से) संचयी कमी के प्रतिसाद में, एससीबी द्वारा मंजूर नये रुपया ऋणों पर भारित औसत उधार दर में 183 बीपीएस की गिरावट आई, जिसमें से 112 बीपीएस की कटौती मार्च 2020 के बाद लागू हुई। मीडियन टर्म डिपॉजिट रेट (एमटीडीआर) जो प्रचलित कार्ड दरों को दर्शाता है, में 211 बीपीएस (फरवरी 2021 तक) की काफ़ी बड़ी गिरावट दर्ज हुई है। कमजोर ऋण मांग के चलते लगातार अधिक चलनिधि के कारण कोविड-19 के बाद जमा दरों के समायोजन में तेजी आई है। मार्च 2020 से फरवरी 2021 के दौरान एमटीडीआर में 144 बीपीएस की कमी आई। मार्च 2020 से फरवरी 2021 के दौरान एमटीडीआर में 144 बीपीएस की कमी आई। इसी अवधि के दौरान, 1-वर्ष माध्यिका सीमांत निधि लागत आधारित ऋण दर (एमसीएलआर) एक साथ 94 बीपीएस से कम हुआ, जो कुल निधि की लागत में कमी का संकेत देता है (सारणी 5)।

महामारी के मद्देनजर चलनिधि बढ़ाने के लिए रिज़र्व बैंक द्वारा शुरू किए गए विभिन्न उपायों से उत्साहित, सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सेक) पर प्रतिफल ने रेंज बाउंड करेबार किया। वक्र के लंबे अंत में, प्रतिफल, हालांकि, दुस्साध्य 5-वर्ष और 10-

**सारणी 5: रेपो दर से बैंक जमा तथा उधार दरों में संचरण**  
आधार अंक

अवधि	रेपो रेट	मीयादी जमा दर		उधार दर		
		मध्यम अवधि डिपॉजिट रेट	डब्ल्यूएडीटी डीआर	1 वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूए एलआर-बकाया रुपया ऋण	डब्ल्यूए एलआर-नया रुपया ऋण
फर 2019 - सितं 2019	-110	-9	-7	-30	2	-40
अक्टू 2019 - फर 2021*	-140	-175	-138	-120	-95	-143
मार्च 2020 - फर 2021*	-115	-144	-99	-94	-77	-112
फर 2019 - फर 2021*	-250	-211	-145	-150	-93	-183

\*: डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीडीआर पर नवीनतम डेटा जनवरी 2021 से संबंधित है।

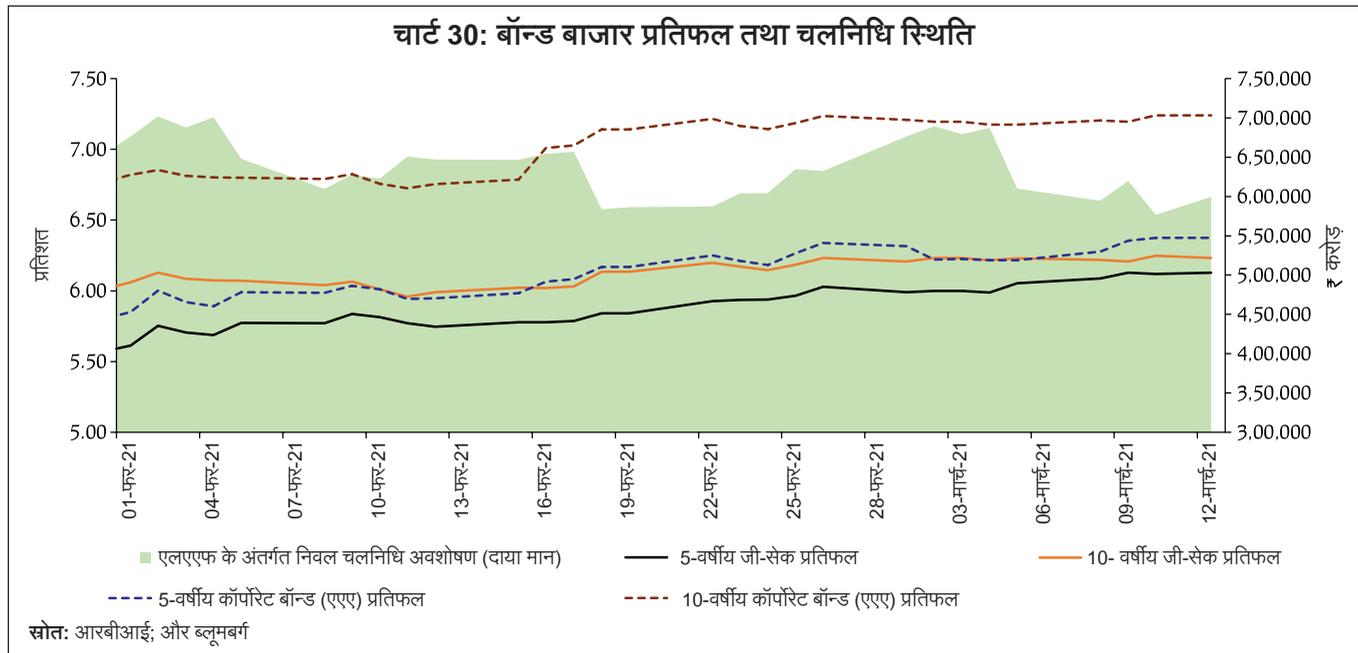
डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर।

डब्ल्यूएडीटीडीआर: भारत औसत घरेलू अवधि जमा दर;

एमसीएलआर: निधियों की सीमांत लागत आधारित उधार दरें।

स्रोत: आरबीआई

वर्ष की ब्लूमबर्ग जेनेरिक जी-सेक प्रतिफल बढ़कर फरवरी-मार्च 2021 (12 मार्च तक) के दौरान क्रमशः 64 बीपीएस और 33 बीपीएस पर स्थिर हुआ (चार्ट 30)। पहले से ही की गयी चर्चा के अनुसार आगामी वर्ष के लिए बाजार उधार के आकार पर आशंका वैश्विक स्पिलओवर के कारण बढ़ गयी और बिकवाली शुरू हो गई। हालांकि, 10 वर्ष के भारतीय जी-सेक में वृद्धि, इस अवधि के



दौरान अमेरिका के 10 वर्ष के प्रतिफल के 54 बीपीएस से बढ़ने की तुलना में मध्यम थी।

जी-सेक प्रतिफल की ट्रैकिंग करने से, कॉर्पोरेट बॉन्ड यील्ड रेटिंग स्पेक्ट्रम और जारीकर्ता श्रेणियों में मजबूत आई। हालांकि (i) कॉर्पोरेट, और (ii) एनबीएफसी द्वारा जारी इसी परिपक्वता के कॉर्पोरेट बॉन्ड का जी-सेक पर स्प्रेड, रेटिंग स्पेक्ट्रम में संकीर्ण होना जारी रहा। पीएसयू, बैंकों और एफआई द्वारा जारी बांडों का स्प्रेड बढ़ गया है (सारणी 6)।

वर्ष 2020-21 की तीसरी तिमाही के कॉर्पोरेट के आय परिणामों ने लाभप्रदता में शानदार वृद्धि, निविष्टि लागत में महत्वपूर्ण कमी के साथ बाजार की उम्मीदों को मात दी है। इससे प्रति शेयर आय पर विशेष रूप से धातु, टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुओं, ऑटो, औद्योगिक और मूल सामग्री जैसे क्षेत्रों में आशावादी दृष्टिकोण रहा (चार्ट 31)। तांबे की कीमतों में लंदन मेटल एक्सचेंज में बहुवर्षीय उच्चांक दर्ज किया साथ-साथ एल्युमीनियम और स्टील जैसे अन्य प्रमुख जिंसों की कीमतों में भी बढ़ोतरी हुई है, जो घरेलू और वैश्विक दोनों बाजारों में उल्लेखनीय वृद्धि दर्शा रही है। इसके अलावा, टिकाऊ उपभोक्ता क्षेत्र की कंपनियों, विशेष रूप से एयर कंडीशनर विनिर्माण

सारणी 6: 3 वर्षीय कॉर्पोरेट बॉन्ड प्रतिफल और स्प्रेड

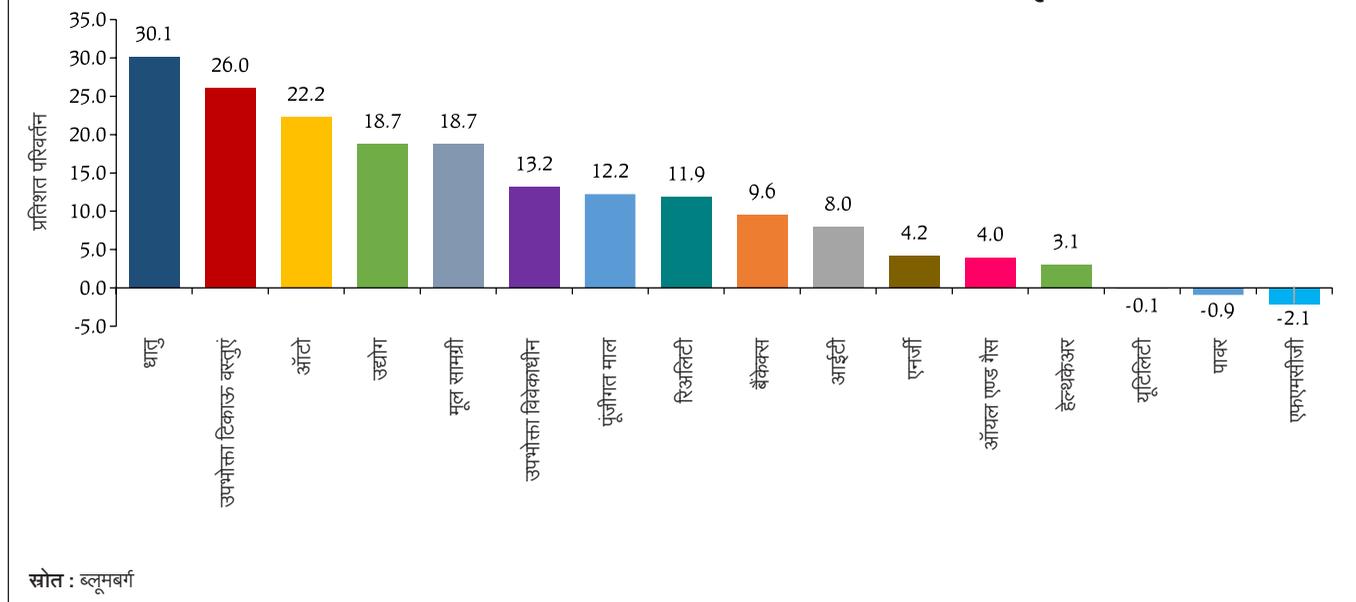
जारीकर्ता	रेटिंग	प्रतिफल			स्प्रेड		
		जन-21	फर-21	घट-बढ़	जन-21	फर-21	घट-बढ़
		(प्रतिशत)			(आधार अंक)		
पीएसयू, बैंक तथा वित्तीय संस्थाएं	एएए	4.96	5.57	61	26	52	26
	एए	5.62	6.16	54	92	111	19
	बीबीबी-	8.75	9.32	57	405	427	22
कॉर्पोरेट	एएए	4.85	5.20	35	16	16	0
	एए	5.74	5.99	25	105	96	-9
	बीबीबी-	9.69	9.89	20	500	486	-14
एनबीएफसी	एएए	4.96	5.30	34	27	27	0
	एए	6.34	6.58	24	164	155	-9
	बीबीबी-	10.62	10.86	24	592	583	-9

टिप्पण: प्रतिफल तथा स्प्रेड माह के औसत हैं।

स्रोत: एफआईएमएमडीए

कंपनियों को, कोविड-19 वैक्सीन से संबंधित वाणिज्यिक प्रशीतन आवश्यकताओं से लाभ होने की संभावना है। भारत सरकार के आत्म निर्भर भारत कार्यक्रम और उत्पादन से जुड़ी प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना से भी विभिन्न विनिर्माण क्षेत्रों में उत्पादन को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है। कॉर्पोरेट आय में

चार्ट 31: जनवरी 2021 से मार्च 2021 तक 12 माह की वायदा आय वृद्धि



पुनरुद्धार काफी हद तक उच्च राजस्व और बिक्री की मात्रा के बजाय, परिचालन और वित्त की कम लागत के कारण उच्च मार्जिन से प्राप्त है। निवेश कीमतों वृद्धि के कारण लागत में कटौती लंबे समय के लिए टिकाऊ नहीं हो सकती है। कच्चे तेल की कीमतों में हाल का उछाल भी अगले कुछ तिमाहियों में कॉर्पोरेट मार्जिन को प्रभावित कर सकता है, हालांकि उन में से कुछ जोखिमों को पहले से ही आय अनुमानों में शामिल किया होगा।

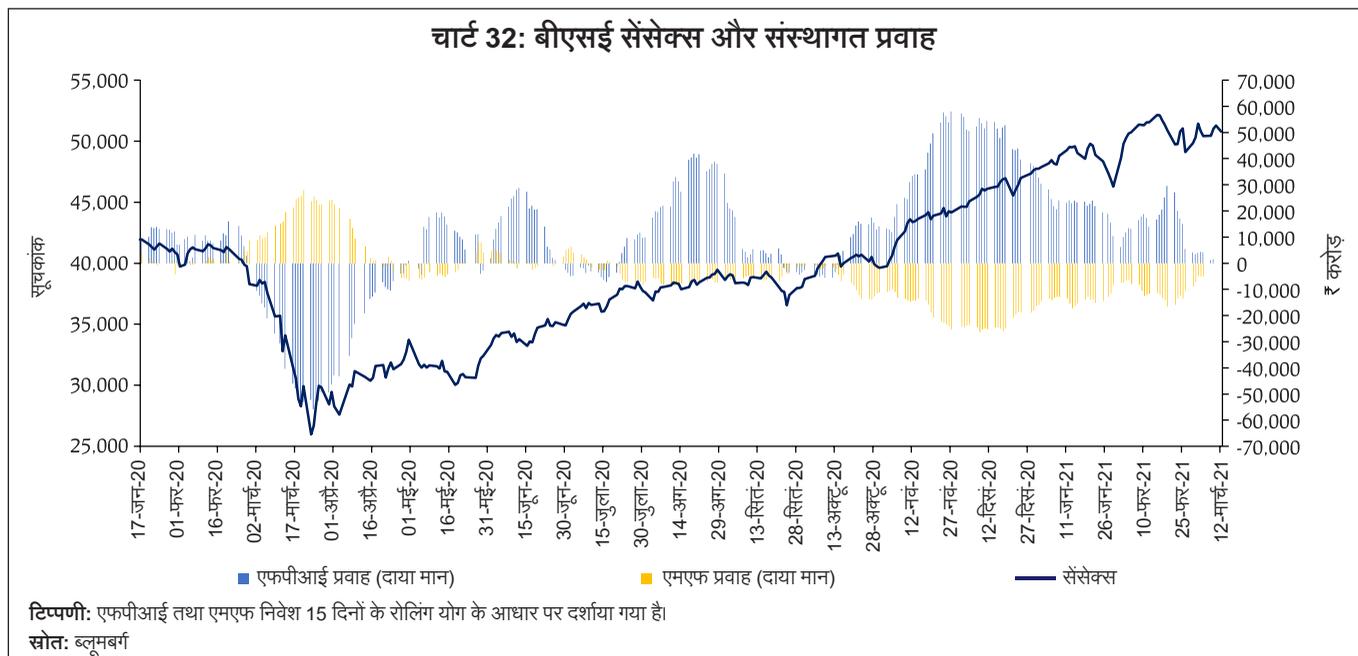
जनवरी 2021 के अंत में प्रचलित कमजोर गति के विपरित, बेंचमार्क सेंसेक्स 3 फरवरी 2021 को इतिहास में पहली बार 50,000 अंक से ऊपर बंद हुआ और बजट प्रस्तावों, रिजर्व बैंक द्वारा जीडीपी वृद्धि पर दोहरे अंकों की प्रत्याशा और वैश्विक बाजारों से सकारात्मक संकेतों के कारण 15 फरवरी 2021 को 52,154 अंक के नए सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंचा (चार्ट 32)। हालांकि, महीने के अंत में, अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल में वृद्धि, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और कुछ भारतीय राज्यों में कोविड-19 मामलों में एक नए स्पाइक के बाद बाजारों में गिरावट आई।

मार्च 2021 में बाजार आशावाद पर शुरू हुए, 2020-21 की तीसरी तिमाही के लिए जारी सकारात्मक जीडीपी डेटा और फरवरी 2021 के लिए ऑटो बिक्री का उत्साहजनक रिपोर्ट,

जीएसटी संग्रह और पीएमआई से उत्साहित हैं। इसके बाद, वैश्विक बाजारों में बिकवाली को ट्रैक करते हुए भारतीय इक्विटी बाजारों ने अस्थिरता का प्रदर्शन किया। कुल मिलाकर, बीएसई सेंसेक्स में 95.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई और 12 मार्च 2021 को 50,792 पर बंद हुआ जो 23 मार्च 2020 को 25,981 के निचले स्तर से बहुत उपर है।

दूरसंचार लिंक की असफलता के कारण 24 फरवरी 2021 को नेशनल स्टॉक एक्सचेंज (एनएसई) में लगभग चार घंटे के लिए ट्रेडिंग रुकी हुई थी, जिससे एनएसई क्लियरिंग लिमिटेड (एनसीएल), जो एनएसई की एक पूर्ण सहायक कंपनी है तथा एनएसई पर निष्पादित सभी लेन-देनों के समाशोधन और निपटान के लिए जिम्मेदार है, की ऑनलाइन जोखिम प्रबंधन प्रणाली अनुपलब्ध रही। फरवरी के वायदा कॉन्ट्रैक्ट की समाप्ति के दिन बिजली चली गयी जब लेन-देन की मात्रा सामान्य से अधिक थी। एनएसई दुनिया में सबसे बड़े डेरिवेटिव एक्सचेंजों में से एक है और भारत में 2019-20 के दौरान अग्रणी बाजार हिस्सेदारी (कुल कारोबार द्वारा) इक्विटी नकदी कारोबार में 93.2 प्रतिशत और इक्विटी डेरिवेटिव कारोबार 99.9 प्रतिशत है।

24 फरवरी, 2021 को बीएसई और एनएसई में इक्विटी कैश सेगमेंट का कारोबार पिछले कारोबारी दिन की तुलना में 7.6



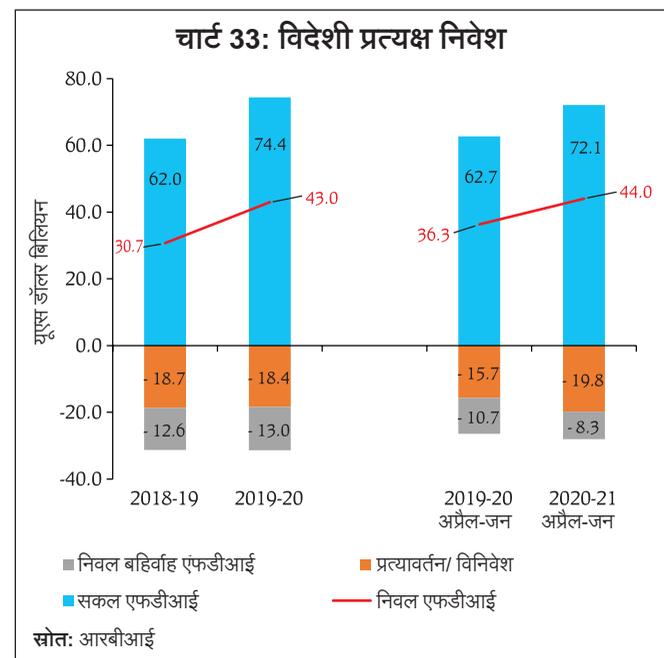
प्रतिशत बढ़ा, जिसे ज्यादातर ब्लॉक डील का समर्थन मिला। हालांकि, स्टॉक विकल्पों और वायदा और सूचकांक विकल्पों और वायदा में कुल नोशनल कारोबार में पिछले कारोबारी दिन से क्रमशः 45.1 और 20.1 प्रतिशत की गिरावट आई। व्यापारिक ठहराव जिसके कारण बाजार गतिविधि में व्यवधान उत्पन्न हुआ, के अलावा टर्नओवर में गिरावट के कारण आर्बिट्राज अवसर भी नहीं रहे तथा इसके बाद एक एक्सचेंज बंद होने तथा / या एनएसई<sup>12</sup> के साथ कुछ बाजार सहभागियों के व्यापारिक व्यवस्थाएं बंद हुईं। एनएसई ने अपने व्यापार सत्र को 15:30 बजे से 17:00 बजे तक बढ़ाने की घोषणा की ताकि अंतर-दिवसीय स्थिति को बंद किया जा सके। बीएसई, जो सामान्य रूप से कार्य करता था, इस प्रक्रिया को सुगम बनाने के लिए देर तक खुला रहा।

इस घटना में प्रमुख मुद्दा एनसीएल के बंद होने के कारण अंतरसंचालनीयता की प्रभावहीनता थी। जबकि एनएसई के लेन-देनों को एनसीएल द्वारा मंजूरी दी जाती है, बीएसई पर लेन-देनों को इंडियन क्लियरिंग कॉरपोरेशन लिमिटेड के माध्यम से मंजूरी दी जाती है। 2018 में, भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी) ने इन दोनों समाशोधन निगमों के बीच अंतरसंचालनीयता की घोषणा की थी ताकि दलालों को एक समाशोधन गृह में अपने समाशोधन और निपटान कार्यों का समेकन करने में मदद मिल सके चाहे किसी भी स्टॉक एक्सचेंज पर व्यापार निष्पादित किया गया है। परिचालनों को आपदा बहाली साइट में स्विच करने में असमर्थता और एक महत्वपूर्ण असफलता थी। आपदा प्रबंधन और बहाली के साथ मजबूत जोखिम प्रबंधन प्रणाली शेयर बाजार के सुचारू संचालन के लिए एक आवश्यक घटक है (2019 में, सेबी ने कारोबार निरंतरता योजना (बीसीपी) के लिए एक फ्रेमवर्क तैयार किया था और इस तरह के व्यवधान की स्थिति में एक्सचेंजों और समाशोधन निगमों सहित बाजार इन्फ्रास्ट्रक्चर संस्थाओं के लिए आपदा बहाली साइटों को बनाए रखा)। ब्रोकरों का मानना है कि समय पर सूचना और स्पष्टीकरण से ऑनलाइन व्यापारियों द्वारा बीएसई पर कम दाम में की गई बिक्री टाली जा सकती थी

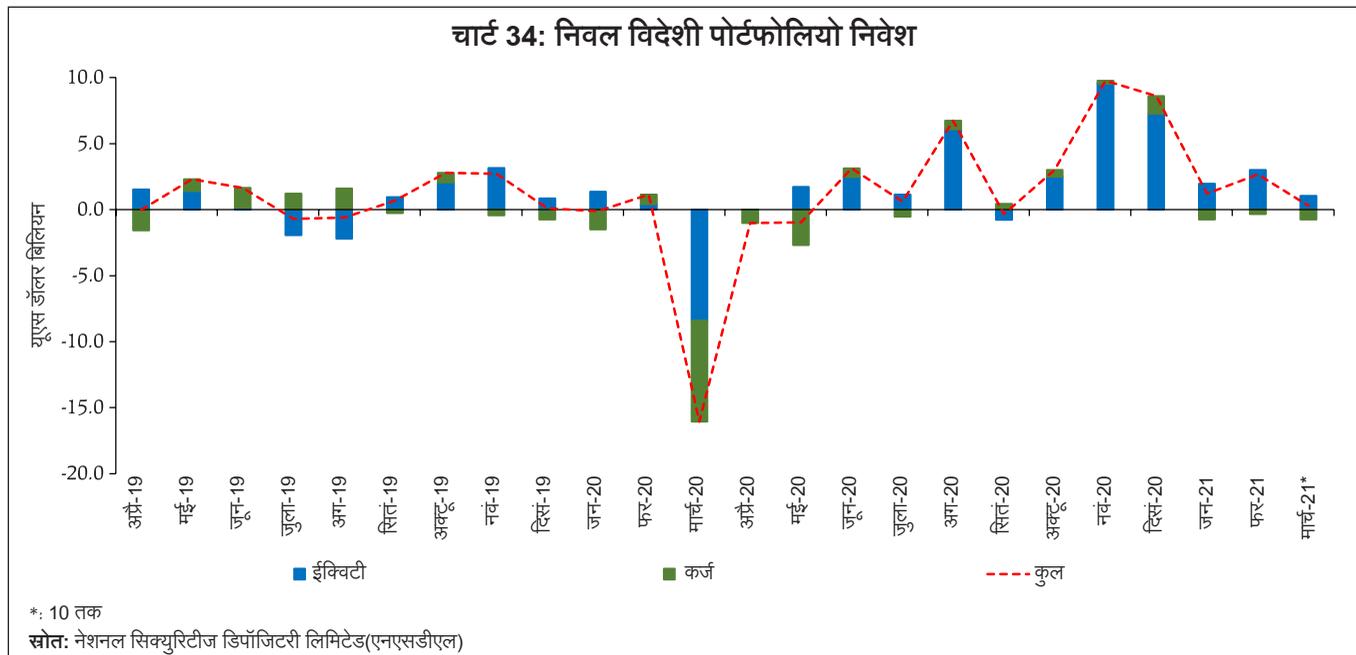
और निवेशकों का भारी नुकसान रोका जा सकता था।

इस घटना के बाद सेबी ने एनएसई को ट्रेडिंग हॉल्ट का विस्तृत मूल कारण विश्लेषण करने और आपदा बहाली साइट पर व्यापार माइग्रेट न करने के कारण देने के लिए सूचित किया। इसके अलावा, सेबी की तकनीकी सलाहकार समिति को कथित तौर पर एनएसई में व्यापार रोकने की जांच करने और जवाबदेही तय करने का आदेश दिया गया है। एक्सचेंजों में जोखिम प्रबंधन फ्रेमवर्क को मजबूत करने पर ध्यान केंद्रित करने के अलावा बेंचमार्क निफ्टी और सेंसेक्स को, सभी स्टॉक एक्सचेंजों पर व्यापार करने की अनुमति देना, किसी अन्य एक्सचेंज के व्यापारिक इन्फ्रास्ट्रक्चर फ्रेमवर्क के उपयोग को शामिल करने के लिए अंतरसंचालनीयता का विस्तार और प्रतिस्पर्धा बढ़ाने के लिए अधिक एक्सचेंजों के प्रवेश की अनुमति देने पर विचार करने की आवश्यकता है।

इक्विटी प्रवाह कम होने के कारण जनवरी 2021 में निवल प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) प्रवाह में कमी आई। फिर भी, निवल एफडीआई 2020-21 (अप्रैल-जनवरी) एक साथ एक वर्ष पहले के 36.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर से बढ़कर 44.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो अगस्त-दिसंबर 2020 के दौरान निवल एफडीआई में वृद्धि दर्शाता है (चार्ट 33)।



<sup>12</sup> मित रिसर्च 28 फरवरी 2021.

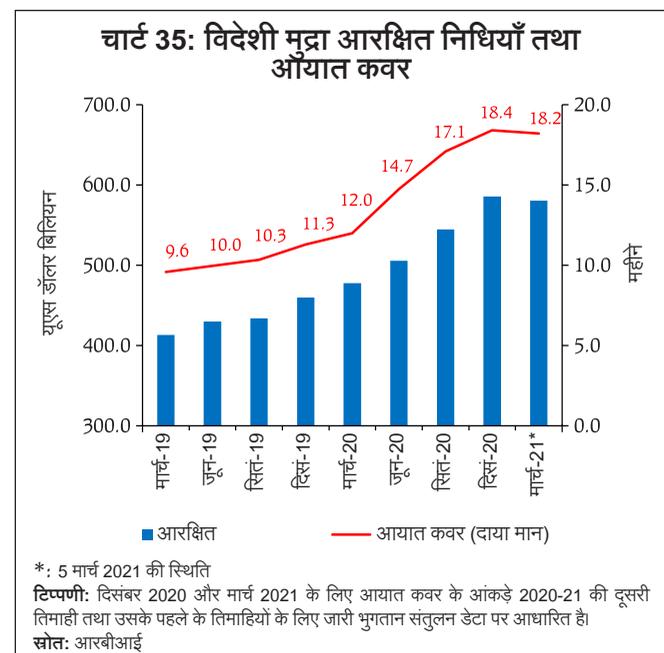


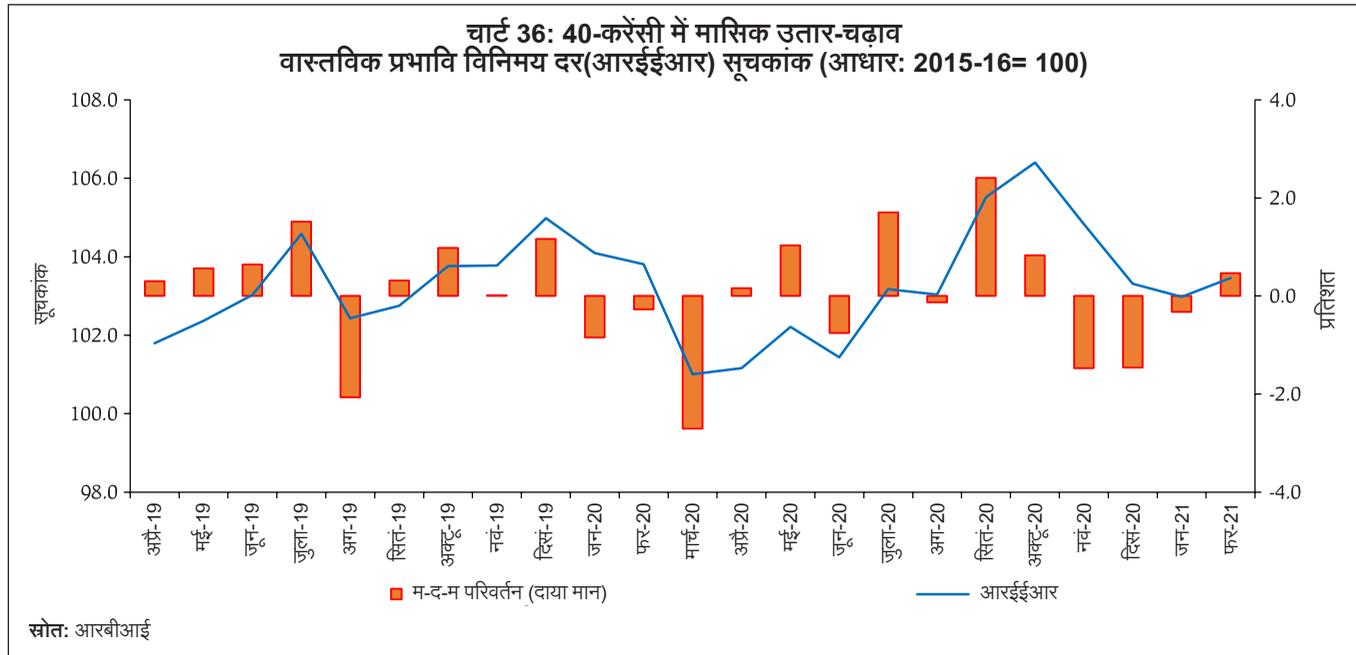
फरवरी 2021 के अंतिम सप्ताह में बिकवाली के बाद विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) ने मार्च 2021 के पहले सप्ताह में घरेलू पूंजी बाजार में निवल खरीदार बन गए। एफपीआई ने इक्विटी क्षेत्र में निवल खरीद की, जबकि इस अवधि के दौरान ऋण बाजार में शेष निवल विक्रेता रहे। संचित रूप में, इक्विटी में एफपीआई का निवल निवेश 2020-21 में अब तक (10 मार्च तक) 36.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 2012-13 के बाद सबसे अधिक है (चार्ट 34)। इस अवधि के दौरान एफपीआई प्रवाह की गुणवत्ता में भी श्रेणी-1 एफपीआई के रूप में सुधार हुआ, जिसमें केंद्रीय बैंक, सॉवरन वेल्थ फंड, पेंशन फंड, विनियमित संस्थाएं और बहुपक्षीय संगठन शामिल हैं, ने दिसंबर 2019 के अंत में 87 प्रतिशत हिस्सेदारी की तुलना में फरवरी 2021 के अंत में अपनी हिस्सेदारी कुल इक्विटी आस्तियों के 95 प्रतिशत तक बढ़ा दी।

29 जनवरी 2021 को विदेशी मुद्रा आरक्षित निधियां 590.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर के अपने सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंचने के बाद, 5 मार्च 2021 को 580.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर थी, जो 18.2 महीने आयात के समतुल्य थी (चार्ट 35)।

विदेशी मुद्रा बाजार में फरवरी 2021 के अंत तक भारतीय रुपया (रुपये) कमजोर हुआ, जो निवल एफपीआई बहिर्गमन और कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि दर्शाता है। हालांकि,

इसके बाद यह रिबाउंड हुआ, एफपीआई ने इक्विटी बाजार में अपना निवेश फिर से शुरू किया। 12 मार्च 2021 तक अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये में अपनी मार्च 2020 के अंत में स्थिति से 3.7 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि हुई। 40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) सूचकांक के संदर्भ में, रुपये ने मार्च 2020 के अपने स्तर से फरवरी 2021 में 2.4 प्रतिशत की मूल्यवृद्धि की (चार्ट 36)।





### भुगतान प्रणाली

फरवरी 2021 में, थोक और खुदरा लेन-देन काफी बढ़ जाने के कारण डिजिटल इंडिया को अचानक मांग का सुखद अनुभव हुआ। रियल टाइम ग्राँस सेटलमेंट (आरटीजीएस)-प्रेरित थोक लेन-देन मात्रा में 18.4 प्रतिशत (व-द-व) बढ़ोतरी हुई, जो पिछले महीने की तुलना में 4 प्रतिशत अंक से अधिक है (सारणी7)। इस बीच, आरटीजीएस लेन-देन के मूल्य में अचानक मामूली झटके के बाद 0.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। खुदरा क्षेत्र में, नेशनल इलेक्ट्रॉनिक फंड्स ट्रांसफर (एनईएफटी) लेन-देन की मात्रा और मूल्य में क्रमशः 13.6 प्रतिशत और 15.1 प्रतिशत गति बनी रही। यूनिफाइड पेमेंट इंटरफेस (यूपीआई) डिजिटल

इकोसिस्टम का मुख्य आधार बना रहा, जिसकी मात्रा लगातार पांचवें महीने 2 बिलियन अंक से ऊपर बनी रही। 100 प्रतिशत कैशलेस टोलिंग हासिल करने के लिए 16 फरवरी 2021 से राष्ट्रीय इलेक्ट्रॉनिक टोल संग्रह (एनईटीसी) फास्टैग को अनिवार्य करने के निर्णय से, इस महीने में मात्रा और मूल्य के संदर्भ में क्रमशः 44.3 प्रतिशत और 38.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। परिणामस्वरूप, 25 फरवरी 2021 तक, फास्टैग के माध्यम से दैनिक टोल संग्रह में ₹104 करोड़<sup>13</sup> आज तक की सबसे तेज वृद्धि देखी गई। भारत बिल भुगतान प्रणाली (बीबीपीएस) के माध्यम से लेन-देन की मात्रा में 89.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई और मूल्य में 115.7 प्रतिशत की तिगुनी अंक वृद्धि हुई। कुल

### सारणी 7: चयनित भुगतान प्रणालियों का वृद्धि दर

भुगतान प्रणाली	लेनदेन की मात्रा में वृद्धि (व-द-व प्रतिशत)				लेनदेन के मूल्य में वृद्धि (व-द-व प्रतिशत)			
	जन-20	जन-21	फर-20	फर-21	जन-20	जन-21	फर-20	फर-21
आरटीजीएस	16.6	14.1	20.1	18.4	-20.8	-7.2	-20.3	0.7
एनईएफटी	27.0	10.3	23.5	13.6	-1.9	12.3	-2.7	15.1
यूपीआई	94.0	76.5	96.6	73.0	96.7	99.4	108.5	91.0
आईएमपीएस	51.3	33.5	48.9	28.7	42.4	33.1	43.7	28.3
एनईटीसी	280.5	60.4	361.8	44.3	204.2	48.1	249.1	38.8
बीबीपीएस	-63.6	84.0	-62.2	89.1	102.5	106.0	118.3	115.7

स्रोत: आरबीआई

<sup>13</sup> स्रोत: भारतीय राष्ट्रीय महामार्ग प्राधिकरण (एनएचएआई)।

मिलाकर, फरवरी 2021 में थोक और खुदरा दोनों प्रमुख भुगतान प्रणालियों के दैनिक औसत लेन-देन ने पिछले महीने के अपने मूल्यों पर पकड़ प्राप्त की।

डिजिटल बैंडवेगन पर पहुंचते हुए, पहले पेपरलेस यूनिजन बजट 2021 ने भुगतान के डिजिटल तरीकों को अपनाने के लिए ₹1500 करोड़ आवंटित किए। इसके अलावा, देश में फिनटेक क्रांति को मजबूत करने के लिए गुजरात इंटरनेशनल फाइनेंस टेक-सिटी (गिफ्ट सिटी) में फिनटेक हब स्थापित करने का प्रस्ताव किया गया है। बाजार अनुसंधान से पता चलता है कि महामारी के बीच, भारत ने फिनटेक निवेश में 60 प्रतिशत की वृद्धि की और यूएस \$ 647.5 मिलियन अमेरिकी डॉलर<sup>14</sup> मूल्य के 33 फिनटेक फंडरेजिंग सौदें करते हुए चीन को पीछे छोड़ दिया। डिजिटल भुगतान के महामारी-प्रेरित प्रसार के कारण केवल फरवरी 2021 में भारतीय फिनटेक क्षेत्र द्वारा फंडरेजिंग में 46 प्रतिशत की वृद्धि देखी गई जो \$ 200 मिलियन अमेरिकी डॉलर के बराबर है और एक वर्ष पहले लगभग 137 मिलियन अमेरिकी डॉलर थी। संपर्क रहित डिलीवरी के लिए प्रोत्साहित करने का लाभ उठाते हुए, कई फिनटेक सहभागियों ने अपने वित्तीय उत्पादों और सेवाओं को उपभोक्ताओं और व्यापारियों दोनों के लिए अनुकूल बनाया है, जिससे स्थानीय किराना (किराने) की दुकानों, बढ़ते ई-कॉमर्स प्लेटफार्मों और पारंपारिक दुकानों के ऑनलाइन खुदरा चैनलों को लक्षित किया गया है। कार्ड जारी करने वाले बैंकों और फिनटेक कंपनियों के बीच हालिया सहयोग के साथ-साथ अनधिकृत विदेशी-आधारित मोबाइल एप्लिकेशन पर कार्रवाई घर-घर फिनटेक व्यवसायों को पनपने के लिए हेडरूम प्रदान करने की उम्मीद है।

भुगतान प्रणाली में अधिक तकनीकी नवाचार के अवसरों में वृद्धि के साथ-साथ साइबर धोखाधड़ी से उत्पन्न चुनौतियों भी बढ़ती है। बैंक फॉर इंटरनेशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस)<sup>15</sup> के एक अध्ययन के अनुसार, महामारी के कारण दूरस्थ कार्य और क्लाउड सॉफ्टवेयर से विश्व स्तर पर वित्तीय सेवा फर्मों पर साइबर हमलें बढ़ गए हैं। रिज़र्व बैंक ने डिजिटल भुगतान सुरक्षा

नियंत्रणों पर एक मास्टर निर्देश जारी किया है जो इंटरनेट और मोबाइल बैंकिंग, कार्ड भुगतान जैसे चैनलों के लिए सामान्य सुरक्षा नियंत्रणों पर मजबूत शासन और कुछ न्यूनतम मानकों की निगरानी के लिए आवश्यकताओं को निर्दिष्ट करता है। यही नहीं, रिज़र्व बैंक भुगतान आउटसोर्सिंग पर दिशा-निर्देश निर्धारित करते हुए आचार संहिता जारी करेगा। 'आरबीआई कहता है' अभियान हाल ही में डिजिटल भुगतान में सुरक्षा के बारे में आउटरीच बढ़ाने और ग्राहकों की जागरूकता बढ़ाने के लिए 'रैप' तरीका अपनाया है। पेपर आधारित क्लियरिंग में परिचालनगत कार्यक्षमता लाने के लिए अभी तक चेक ट्रंकेशन सिस्टम (सीटीएस) के दायरे से बाहर के उन सभी शाखाओं को सितंबर 2021 तक क्लियरिंग मैकेनिज्म के दायरे में लाने का प्रस्ताव है। रिज़र्व बैंक ने खुदरा भुगतान के लिए अखिल भारतीय नई अब्रेला एन्टीटी (एनयूई) स्थापित करने के लिए आवेदन प्रस्तुत करने की समयसीमा 31 मार्च 2021 तक बढ़ायी थी ताकि विभिन्न डिजिटल भुगतान पारिस्थितिकी तंत्र के लिए एक सक्षम और प्रतिस्पर्धी माहौल सुनिश्चित किया जा सके।

आगे बढ़ते हुए, टीकाकरण अभियान और संक्रमण वक्र के समतल होने से उपभोक्ता मनोभाव में सुधार करने, व्यापारिक उत्साह को बढ़ावा देने और डिजिटल भुगतान उद्योग को कोविड-19 पुनरुद्धार एजेंडा का प्रमुख कारक बनाने में सहायता मिलेगी क्योंकि इस परिवर्तन में हम कैसे काम करते हैं, सीखते हैं, खरीदारी करते हैं, भुगतान करते हैं और रहते हैं, इसका परिचय होगा।

## V. निष्कर्ष

भारत दो बिंदुओं की नोक पर स्थित है। सबसे पहले, अशुभ संकेत हैं कि संक्रमण बढ़ रहे हैं। एक दूसरी लहर? समय बताएगा। दूसरी ओर, टीकाकरण स्वास्थ्य कर्मियों से आगे निकलकर वरिष्ठ नागरिकों तक पहुंच गया है, लेकिन मार्च 16 तक 3.3 करोड़ पर ही है, पूरी प्रक्रिया जल्द करने की जरूरत है। दुनिया की ओर मुड़ते हुए भारत ने महामारी के खिलाफ 60 प्रतिशत वैश्विक विनिर्माण क्षमता के साथ दुनिया की फार्मसी 16 के रूप में खुद

<sup>14</sup> फिनटेक इंडस्ट्री इन इंडिया, आरबीएसए सलाहकार, फरवरी 2021.

<sup>15</sup> इनाकी एल्डासोरो, जॉन फ्रॉस्ट, लियोनार्डो गाम्बकोर्टा और डेविड व्हाइट द्वारा, कोविड-19 और वित्तीय क्षेत्र में साइबर जोखिम, 14 जनवरी 2020 <https://www.bis.org/publ/bisbull37.html>

<sup>16</sup> शंघाई सहयोग संगठन के महासचिव व्लादिमीर नोरोव ने भारत की दुनिया की फार्मसी के रूप में सराहना की।

को लॉन्च किया। 20 जनवरी से 70 से अधिक देशों को भारत में बने टीके मिले हैं। आज वैश्विक टीकाकरण अभियान में भारत अब अकेला नहीं है। क्वाड पार्टनर्स - ऑस्ट्रेलिया, भारत, जापान और अमेरिका - ने इंडो-पैसिफिक को टीका लगाने के लिए 2021 में सुरक्षित और प्रभावी कोविड-19 वैक्सीन निर्माण का विस्तार करने के लिए एक 'ऐतिहासिक साझेदारी'<sup>17</sup> की। भारत जापान से रियायती ऋण लेकर अपनी सुविधानुसार टीका निर्माण का विस्तार करेगा। उत्पादन क्षमता में वृद्धि के लिए अमेरिका वित्तपोषण करेगा। ऑस्ट्रेलिया, दक्षिण पूर्व एशिया पर ध्यान देने के साथ-साथ टीकों और अंतिम मील वितरण सहायता प्रावधान में योगदान देगा। हम सब मिलकर, विश्व में सभी को टीका लगाएंगे और विश्व में महामारी के बाद के उज्ज्वल भविष्य का हिस्सा रहेंगे।

दूसरा, मुद्रास्फीति में वृद्धि का दबाव देखा गया। वास्तव में, सब्जियों के सिवाय, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति जून माह से 5.8 से 6.4 प्रतिशत के एक तंग दायरे में घटती-बढ़ती रही, जो मुद्रास्फीति के लक्ष्य की अधिकतम सहन सीमा को परखती है। तेल के वैश्विक बाजार, कीमतों में वृद्धि और उत्पादन में अवरोध का सामना कर रहे हैं। निविष्टि लागत का इस कदर बढ़कर एकाधिक वर्षों में उच्च स्तर पर पहुंचने से यह दुविधा पैदा होती है कि - यदि वे फैलकर आगे उपभोक्ताओं तक पहुंच जाती हैं तो मुद्रास्फीति और भी अधिक होगी क्योंकि कुल मांग जोर पकड़ने की वजह से फर्मों की कीमत निर्धारण शक्ति में वापसी हुई है; यदि उसे रोक कर रखा जाता है तो अर्थव्यवस्था में लाभप्रदता घट जाएगी और साथ ही सकल संवर्धित मूल्य भी घटेगा। भारत कई चीजों के बीच बढ़ती कीमतों की एक अजीब स्थिति से गुजर रहा है। निश्चित रूप से इसके लिए कोई उपाय है, जैसा इस लेख के पिछले अंकों में बताया गया है।

भारत में उच्च वृद्धि को बहाल करने को लेकर अत्यंत बेचैनी महसूस की जा रही है और जो डेटा प्राप्त हो रहे हैं उसके मुताबिक व्यक्तिगत देखभाल, मनोरंजन एवं आतिथ्य जैसी संपर्क-गहन सेवाएं भी तनाव में होने के साथ-साथ जोर पकड़ रही हैं, यहां तक कि कृषि क्षेत्र में विभिन्न फसलों ने और बागबानी ने पैदावार के

उच्च स्तर को पार किया है, और अंततः विनिर्माण ने संकुचन से होने वाले नुकसान को कम किया है। चारों ओर, हाउसहोल्ड्स और कारोबार, निवेशकों और बाजारों में, आशावाद अपनी पकड़ को मजबूत कर रहा है। यह भी संभावना है कि भारत अन्य उभरती अर्थव्यवस्थाओं से स्वयं को अलग कर लेगा लेकिन वित्तपोषण की बढ़ती लागत और पहले से बढ़ता कर्ज बहाली में बाधा डालते हैं। भारत के मामले में, कर्ज की चुकौती की बंदौलत 2020-21 में बजटीय राजस्व के 25 प्रतिशत से अधिक की बचत हुई, लेकिन बचत करने के भी तौर-तरीके होते हैं: सरकारी कर्ज की परिपक्वता 11 वर्ष<sup>18</sup> है जो पुनर्वित्त जोखिम को कम करता है। इस कर्ज की विदेशी धारिता 2 प्रतिशत से कम है, जिसका मतलब है कि अचानक होने वाले पूंजी बहिर्वाह को लेकर अतिसंवेदनशीलता कम रहती है क्योंकि इसने अपने कर्ज को अपनी ही मुद्रा में बेचने की क्षमता को दर्शाया है। साथ ही, जैसा पहले बताया गया है, भारत में संवृद्धि को लेकर विश्वसनीयता है - सरकारी कर्ज पर औसत ब्याज दर अर्थव्यवस्था की वृद्धि दर से कम है। फिर भी, विषाणु के साथ रहने के शुरुआती अनुभव से सीखने के बावजूद एक और प्रकोप, अधिक लॉकडाउन एवं प्रतिबंध असहनीय हो जाएगा।

वर्ष 2021 में, जून के बाद मुद्रास्फीति संभवतः कम होगी, लेकिन यह एक वर्ष पहले की उच्च मुद्रास्फीति के सांख्यिकीय बेस इफेक्ट के कारण बुलेटिन के अंकों में जैसा उल्लेख किया गया है उसकी अपेक्षा अधिक होगी। विश्व स्तर पर, नीतियां प्रोत्साहित करने की कोशिश करेंगी, लेकिन बाजार भविष्य की ओर एवं पूर्व की सख्ती के संकेतों पर अपनी नज़रें गड़ाकर रखेंगी क्योंकि न तो वृद्धि और न ही मुद्रास्फीति के सरकारी आंकड़ों ने बाजार में उतार-चढ़ाव को अब तक सहारा प्रदान किया है। केंद्रीय बैंक अपनी समायोजनकारी परिचालन संबंधी घोषणा से परे जाएंगे यदि उनके कथित रुख को चुनौती दी जाती है। केंद्रीय बैंक शायद अपने पारंपरिक अधिदेशों के दायरे से बाहर जाएंगे और वहां की ओर रुख करेंगे जहां वे पहले नहीं गए हैं - पर्यावरणीय स्थिरता (यूके); जलवायु परिवर्तन (यूरो क्षेत्र); आवास मूल्य (न्यूजीलैंड); प्रतिफल नियंत्रण (जापान; ऑस्ट्रेलिया); आस्ति खरीद (सर्वत्र)। हम रोचक काल में रहते हैं!

<sup>17</sup> दी स्पिरिट ऑफ दी क्वाड: जॉइंट स्टेटमेंट, 12 मार्च 2021.

<sup>18</sup> केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों के लिए (राज्य सरकार की प्रतिभूतियों/एसडीएल के लिए 7.8 वर्ष)।