

I. समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण

बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव की स्थिति के कारण भारत और दुनिया भर में संवृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों के लिए दृष्टिकोण अस्पष्ट होने से वैश्विक आर्थिक परिदृश्य में बहुत तेजी से बदलाव आया है जिसकी वजह से पूर्वानुमानों में संशोधन किए जाने की आवश्यकता है। युद्ध और प्रतिबंधों के जारी रहने, तेल और पण्य की कीमतों में वृद्धि, आपूर्ति श्रृंखला में लंबे समय तक व्यवधान, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं की मौद्रिक नीति में बदलाव से उत्पन्न वैश्विक वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव और कई देशों में कोविड-19 की नई लहरें आने के कारण वृद्धि में गिरावट और मुद्रास्फीति के बढ़ने का जोखिम उत्पन्न हुआ है।

1.1 अक्तूबर 2021 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अक्तूबर 2021 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव की स्थिति के कारण भारत और दुनिया भर में वृद्धि और मुद्रास्फीति दोनों के लिए दृष्टिकोण अस्पष्ट होने से वैश्विक आर्थिक माहौल में बहुत तेजी से बदलाव आया है जिसकी वजह से पूर्वानुमानों में संशोधन किए जाने की आवश्यकता है। वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला में लगातार व्यवधानों, ऊर्जा और इनपुट की बढ़ी हुई कीमतों और श्रमिकों की किल्लत के बीच वैश्विक वित्तीय और पण्य बाजार की बढ़ी हुई अस्थिरता की आशंका ने एक साथ मिलकर अत्यंत प्रतिकूल परिस्थिति पैदा कर दी है।

8 मार्च, 2022 को ब्रेट कूड की कीमतें 130 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल को पार कर गईं और मार्च के मध्य से 100-120 अमेरिकी डॉलर की सीमा में रही हैं, जो भारत की आर्थिक संभावनाओं के लिए सबसे बड़ा जोखिम है और वैश्विक सुधार को अत्यधिक जोखिम में डाल रहा है। ब्लूमबर्ग पण्य मूल्य सूचकांक 24 फरवरी को युद्ध भड़क जाने के बाद से लगभग 10 प्रतिशत बढ़ गया और वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 52 प्रतिशत तक चढ़ गया है (5 अप्रैल 2022 की स्थिति के अनुसार), क्योंकि सभी पण्यों में आपूर्ति की चिंता बढ़ गई थी। सुरक्षित निवेश स्थल (सेफ हेवन) की मांग पर कुछ गिरावट से पहले सोने की कीमत 2,000 अमेरिकी डॉलर प्रति औंस को पार कर गई। वैश्विक खाद्य कीमतें फरवरी 2022 में सर्वकालिक उच्च स्तर पर थीं और संभावित आपूर्ति व्यवधानों को देखते हुए इसके और बढ़ने की उम्मीद की जा रही है।

सतत और व्यापक पैमाने पर तथा लक्ष्य से कहीं अधिक स्तर पर मुद्रास्फीति के बने रहने को देखते हुए प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) ने अपनी अतिशय निभावकारी मौद्रिक नीतियों को समाप्त करने की गति को तेज कर दिया था। कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं (ईएमई) 2021 के बाद से ही सख्ती की राह पर हैं और कुछ और अर्थव्यवस्थाओं द्वारा ऐसी सख्ती किए जाने की उम्मीद है। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में तेजी से नीतिगत दरों में सख्ती होने की प्रत्याशा में शासकीय (सॉवरेन) बांड प्रतिफल में भारी वृद्धि हुई, लेकिन भू-राजनीतिक जोखिमों के कारण अस्थिरता बढ़ गई है क्योंकि जोखिम भावना हर गुजरते दिन में अचानक और बड़े बदलाव का अनुभव कराती है। कैलेंडर वर्ष की शुरुआत के बाद से भू-राजनीतिक तनावों के बीच इक्विटी बाजारों में तेज गिरावट देखी गई है और बाजार में उतार-चढ़ाव का सूचकांक एक साल के उच्च स्तर पर पहुंच गया है। इन घटनाक्रमों के परिणामस्वरूप मुद्रा बाजार अत्यधिक अस्थिर हो गए हैं और जोखिम वाले निवेश को छोड़कर सुरक्षित निवेश करने के कारण अमेरिकी डॉलर सूचकांक जून 2020 के बाद से अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया है।

घरेलू अर्थव्यवस्था की बात की जाए तो 2021-22 में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में 8.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो इसके महामारी के पहले (2019-20) के स्तर से केवल 1.8 प्रतिशत अधिक है। दूसरी लहर के कमजोर पड़ जाने के साथ वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही में आर्थिक गतिविधि में जो तेजी आई थी, वह 2021-22 की तीसरी तिमाही (अक्तूबर-दिसंबर) के बाद ओमिक्रॉन वैरिएंट के फैलने के कारण कमजोर पड़ गई। हालांकि, संक्रमण से तेजी से छुटकारा मिलने का लाभकारी प्रभाव फरवरी 2022 से भू-राजनीतिक टकराव के कारण नहीं दिखा। प्रतिकूल बेस प्रभाव के साथ-साथ युद्ध बढ़ जाने के कारण हुए आपूर्ति-आघात के परिणामस्वरूप जनवरी और फरवरी 2022 में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति ऊपरी स्वीकार्य सीमा से ऊपर चली गई। हालांकि, भारत का प्रत्यक्ष व्यापार और वित्तीय एक्सपोजर बहुत कम है लेकिन धीमी वैश्विक अर्थव्यवस्था का परोक्ष प्रभाव पड़ा और सभी पण्यों की कीमतों में तेज उछाल होने और जोखिम से बचने की भावना में वृद्धि और भू-राजनीतिक घटनाक्रमों के कारण अनिश्चितता से दृष्टिकोण पर काफी प्रतिकूल प्रभाव पड़ा है।

मौद्रिक नीति समिति: अक्तूबर 2021- मार्च 2022

अक्तूबर 2021-मार्च 2022 के दौरान मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की तीन बार बैठक हुई। अक्तूबर 2021 की बैठक में समिति ने यह पाया कि मई-जून 2021 में ऊपरी सीमा को पार करने के बाद सीपीआई मुद्रास्फीति स्वीकार्य सीमा के दायरे में वापस आ गई थी। समग्र मांग के दृष्टिकोण में उत्तरोत्तर सुधार हो रहा था, लेकिन उत्पादन अभी भी कोविड-पूर्व स्तर से कम था और सुधार की गति असमान थी। प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में धीमी गति से वृद्धि की प्रतिकूल परिस्थिति, प्राकृतिक गैस की कीमतों में तेज उछाल और प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण से उत्पन्न चिंताओं के साथ बाहरी वातावरण अनिश्चित और चुनौतीपूर्ण हो गया था। इस पृष्ठभूमि में एमपीसी ने यह पाया कि घरेलू बहाली को सभी नीतिगत उपायों के माध्यम से दृढ़ता से पोषित करने की आवश्यकता है और यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने तथा टिकाऊ आधार पर वृद्धि को बनाए रखने के लिए सर्वसम्मति से यह निर्णय लिया गया कि नीतिगत रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा जाए और 1 के मुकाबले 5 के बहुमत से यह निर्णय लिया गया कि जब तक आवश्यक हो, निभावकारी रुख जारी रखा जाए।

दिसंबर 2021 की बैठक में, एमपीसी ने पाया कि कोर मुद्रास्फीति को निरंतर कम करने के लिए अन्य इनपुट लागत दबावों को दूर करने के उपायों के साथ-साथ, पेट्रोलियम उत्पादों पर उत्पाद शुल्क और मूल्य वर्धित करों (वैट) के सामान्यीकरण को जारी रखना बहुत महत्वपूर्ण है। घरेलू सुधार में तेजी आ रही थी लेकिन यह महामारी से पहले के स्तर तक पहुंच ही रही थी और इसके कमजोर पड़ने की आशंका बड़ी चिंता का कारण बनी हुई थी और विशेष रूप से वैश्विक स्पिलओवर, नए वैरिएंट के साथ फिर से कोविड-19 संक्रमण बढ़ने की संभावना, निरंतर कमी और बाधाओं तथा दुनिया भर में नीतिगत कार्रवाइयों और रुखों में व्यापक अंतर के कारण दृष्टिकोण अत्यधिक अनिश्चित हो गया। इस पृष्ठभूमि में एमपीसी इस नतीजे पर पहुंची कि चल रही घरेलू बहाली को अधिक व्यापक आधार देने के लिए निरंतर नीतिगत समर्थन दिए जाने की आवश्यकता है और सर्वसम्मति से यह निर्णय लिया गया कि नीतिगत रेपो दर पर यथास्थिति बनाए रखी जाए और 1

के मुकाबले 5 के बहुमत से यह निर्णय लिया गया कि अक्तूबर के संकल्प में निर्धारित निभावकारी रुख को जारी रखा जाए।

एमपीसी की फरवरी 2022 की बैठक के समय, प्रतिकूल बेस प्रभावों के परिणामस्वरूप सीपीआई मुद्रास्फीति और भी अधिक बढ़ गई थी, जबकि मांग-जन्य दबाव शांत रहा। एमपीसी ने पाया कि वर्ष 2022-23 की पहली छमाही में मुद्रास्फीति कम होने और उसके बाद लक्ष्य के करीब पहुंचने की संभावना थी जिससे निभावकारी बने रहने की गुंजाइश थी। इनपुट लागत में संभावित वृद्धि को एक आकस्मिक जोखिम के रूप में देखा गया था, खासकर अगर अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतें ऊंची बनी रहें। आर्थिक गतिविधि के मामले में एमपीसी ने पाया कि कोविड-19 के कारण भविष्य के दृष्टिकोण में कुछ अनिश्चितता जारी है, जबकि मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण से प्रेरित वित्तीय बाजार की अस्थिरता से बढ़ती प्रतिकूल स्थिति के साथ वैश्विक समष्टि-आर्थिक वातावरण में वैश्विक मांग में गिरावट देखी गई। यह देखते हुए कि घरेलू बहाली अभी भी अधूरी है और निरंतर नीतिगत समर्थन की आवश्यकता है, एमपीसी ने सर्वसम्मति से यह निर्णय लिया गया कि नीतिगत रेपो दर को अपरिवर्तित रखा जाए और 1 के मुकाबले 5 के बहुमत से यह निर्णय लिया गया कि निभावकारी रुख को जारी रखा जाए।

एमपीसी के वोटिंग पैटर्न से सदस्यों के आकलन, अपेक्षाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता का पता चलता है, जो कई अन्य केंद्रीय बैंकों में वोटिंग पैटर्न में भी परिलक्षित होता है (सारणी 1.1)।

समष्टि-आर्थिक दृष्टिकोण

अध्याय II और III में वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही (अक्तूबर-मार्च) के दौरान समष्टि आर्थिक प्रगति का विश्लेषण किया गया है। इस अध्याय में 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 जैसाकि नीचे दिया हुआ है (सारणी 1.2)।

पहला, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें पिछले छह महीनों में बढ़ी हैं। कच्चे तेल की कीमतों में शुरुआत में नवंबर 2021 के अंत में ओमिक्रॉन लहर और मांग में अपेक्षित कमी के मद्देनजर गिरावट आई थी। तब से, वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों

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

देश	नीति बैठकें: अक्टूबर 2021 – मार्च 2022			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति के साथ बैठक	असहमति के साथ बैठक	नीति दर में उतार-चढ़ाव (बीपीएस)
ब्राजील	4	4	0	550
चिली	4	4	0	550
कोलंबिया	4	0	4	300
चेक गणराज्य	4	0	4	350
हंगरी	6	6	0	275
भारत	3	3	0	0
इजरायल	4	3	1	0
जापान	4	0	4	0
दक्षिण अफ्रीका	3	0	3	75
स्वीडन	2	2	0	0
थाईलैंड	4	4	0	0
यूके	4	0	4	65
यूएस	4	3	1	25

स्रोत: केंद्रीय बैंक वेबसाइट।

में वृद्धि हो रही है क्योंकि ओमिक्रॉन संक्रमणों की कमी के साथ मांग में वृद्धि हुई है, जबकि पेट्रोलियम निर्यातक देशों के संगठन (ओपेक) एवं उनके सहयोगियों (प्लस) द्वारा बहुत लंबे समय से लक्ष्य की तुलना में सुस्त कार्यनिष्पादन, शेल चट्टान से तेल निकालने की मंद गति, तेल इंवेंटरी की संख्या में कई वर्षों से बनी हुई कमी तथा अतिरिक्त उत्पादन की कम होती हुई क्षमता तथा रूस-यूक्रेन युद्ध के घटनाक्रमों के कारण आपूर्ति सुस्त रही। बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव और प्रतिबंधों के कारण दृष्टिकोण अत्यधिक अनिश्चित हो गया है (चार्ट I.1)। यहां तक कि अमेरिका ने कच्चे तेल की कीमतों को कम करने के लिए अपने भंडार से लगभग 180 मिलियन बैरल तेल छोड़ने का फैसला किया है। इन घटनाक्रमों को ध्यान में रखते हुए, कच्चे तेल की कीमतें (भारतीय बास्केट) बेसलाइन में 100 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल होने का अनुमान लगाया गया है, जो अक्टूबर 2021 एमपीआर के बेसलाइन से 33 प्रतिशत अधिक है।

दूसरा, सांकेतिक विनिमय दर (अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपया या आईएनआर) अक्टूबर 2021 से 74-77 प्रति अमेरिकी डॉलर के दायरे में घटता-बढ़ता नजर आया। दिसंबर 2021 के मध्य में ओमिक्रॉन लहर के परिणामस्वरूप आर्थिक

सारणी I.2: पूर्वानुमानों के लिए बेसलाइन अनुमान

संकेतक	एमपीआर अक्टूबर 2021	एमपीआर अप्रैल 2022
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान प्रति बैरल यूएस \$75	2022-23 के दौरान प्रति बैरल यूएस\$100
विनिमय दर	2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान ₹74.3/ यूएस\$	2022-23 के दौरान ₹76/यूएस\$
मानसून	दीर्घावधि औसत से 1 प्रतिशत कम	2022-23 के लिए सामान्य
वैश्विक संवृद्धि	2021 में 6.0 प्रतिशत 2022 में 4.9 प्रतिशत	2022 में 3.5 प्रतिशत 2023 में 3.5 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2021-22 के भीतर रहेगी केंद्र: 6.8 संयुक्त: 10.2	बीई 2022-23 के भीतर रहेगी केंद्र: 6.4 संयुक्त: 9.0
पूर्वानुमान की अवधि के दौरान घरेलू समष्टि आर्थिक/स्ट्रक्चरल नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं

टिप्पणियाँ :

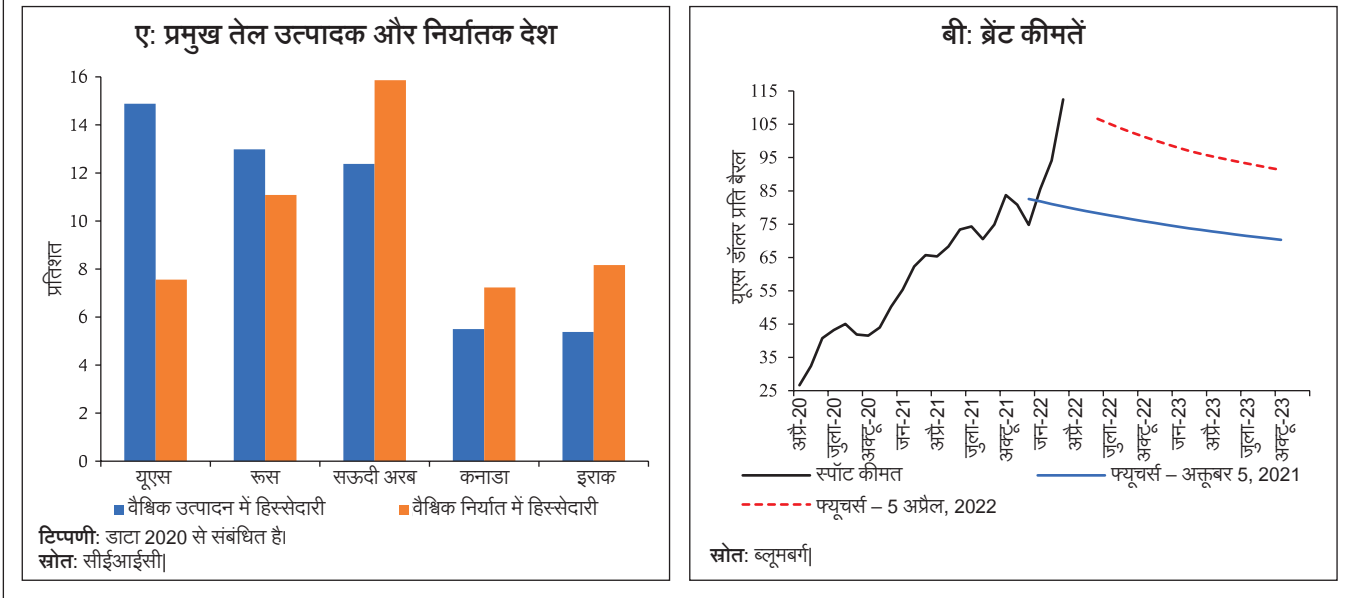
- कच्चे तेल का भारतीय बास्केट ऐसे व्युत्पन्न मूल्य मापन का प्रतिनिधित्व करता है जिसमें सॉअर ग्रेड (ओमान और दुबई औसत) और स्वीट ग्रेड (ब्रेंट) कच्चा तेल शामिल है।
- यहाँ अनुमानित विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमान हासिल करने के उद्देश्य के लिए है तथा यह विनिमय दर के स्तर पर कोई "मत" प्रकट नहीं करता है। रिज़र्व 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।

गिरावट, कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और यूएस फेड द्वारा दरों में तेजी से बढ़ोतरी की संभावना की चिंताओं के कारण भारतीय रुपये में मूल्यहास की प्रवृत्ति देखी गई। इसके बाद, जैसे ही ओमिक्रॉन के मामलों में तेजी से गिरावट आई, भारतीय रुपये में मूल्यवृद्धि के संकेत दिखे, भू-राजनीतिक तनाव और कच्चे तेल की कीमतों में उछाल के कारण फरवरी के अंत से भारतीय रुपये में दबाव आ गया। इन घटनाक्रमों पर विचार करते हुए, विनिमय दर को अक्टूबर 2021 एमपीआर में आईएनआर 74.3 के मुकाबले बेसलाइन में आईएनआर 76 प्रति अमेरिकी डॉलर माना गया था।

तीसरा, अक्टूबर एमपीआर के बाद से ओमिक्रॉन लहर से लगातार उत्पन्न विपरीत परिस्थितियों, लंबे समय तक वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान, कंटेनर की लगातार कमी, प्रमुख

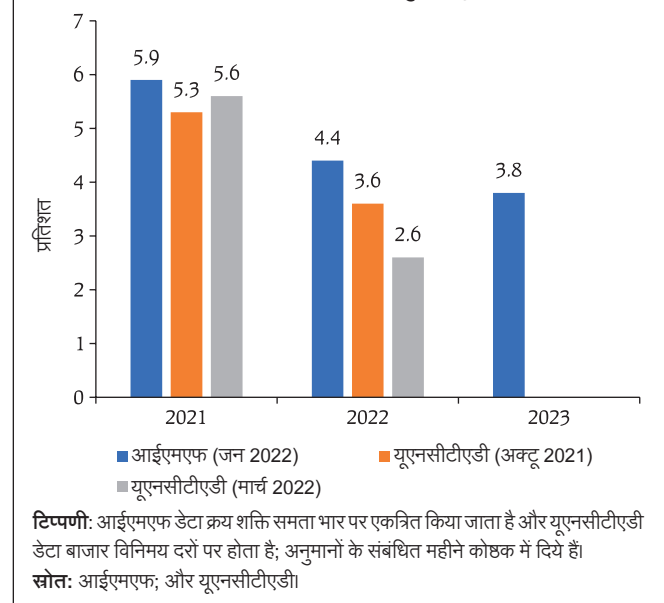
चार्ट 1.1: कच्चा तेल – उत्पादन और कीमतें



उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में कई दशकों के बाद मुद्रास्फीति के उच्च स्तर पर होने के कारण अपने केंद्रीय बैंकों को मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण की गति को तेज करने के लिए मजबूर करने तथा हाल ही में बढ़ते भू-राजनीतिक तनावों के कारण वैश्विक आर्थिक संभावनाएं काफी कमजोर हो गई हैं (चार्ट 1.2)। आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी) के अनुसार, अगर फरवरी में भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने के बाद से पण्य कीमतों में वृद्धि और वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव कायम रहता है तो पहले वर्ष में वैश्विक जीडीपी विकास दर में एक प्रतिशत अंक से अधिक की कमी आ सकती है और वैश्विक उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति में लगभग 2.5 प्रतिशत अंक की वृद्धि हो सकती है। आगे और प्रतिबंध लगाए जाने, उपभोक्ता और व्यापार बहिष्कार, पोतवहन और हवाई यातायात में व्यवधान, रूस से प्रमुख उत्पादों के न मिलने, खाद्य वस्तुओं पर निर्यात प्रतिबंध जैसे व्यापार प्रतिबंध या उपभोक्ता विश्वास कमजोर होने की स्थिति में उत्पादन हानि अधिक हो सकती है।¹ मार्च में, संयुक्त राष्ट्र व्यापार और विकास सम्मेलन (यूएनसीटीएडी) ने 2022 के लिए वैश्विक विकास

अक्टूबर 2021 के अपने आकलन से 100 बीपीएस कम होने का अनुमान लगाया था²

चार्ट 1.2: वैश्विक जीडीपी वृद्धि दृष्टिकोण



¹ ओईसीडी (2022), "इकॉनॉमिक एंड सोशल इम्पैक्ट्स एंड पॉलिसी इम्प्लिकेशंस ऑफ वार इन यूक्रेन", इकॉनॉमिक आउटलुक, इंटरिम रिपोर्ट, फरवरी

² यूएनसीटीएडी (2022), "टैपरिंग इन ए टाइम ऑफ कॉन्फ्लिक्ट", ट्रेड एंड डेवलपमेंट रिपोर्ट, मार्च

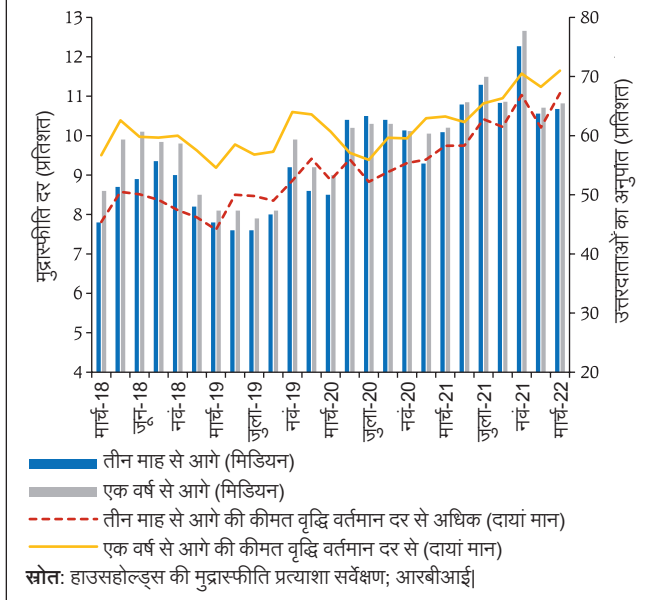
1.2 मुद्रास्फीति दृष्टिकोण

सीपीआई मुद्रास्फीति में सितंबर 2021 में 4.3 प्रतिशत तक कमी आने के बाद, खाद्य मुद्रास्फीति में वृद्धि के कारण आगामी महीनों में इसमें वृद्धि हुई और यह फरवरी 2022 में बढ़कर 6.1 प्रतिशत हो गई।

आगे देखें तो, रिजर्व बैंक के सर्वेक्षण³ के मार्च 2022 चरण में शहरी गृहस्थों (हाउसहोल्ड्स) की तीन महीने आगे और एक वर्ष पहले की औसत मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं में 10 आधार अंक (बीपीएस) की मामूली वृद्धि हुई है। पिछले चरण की तुलना में तीन महीने आगे और एक वर्ष आगे दोनों की सीमा के संबंध में सामान्य कीमत स्तर मौजूदा दर से अधिक वृद्धि की प्रत्याशा कर रहे उत्तरदाताओं का अनुपात बढ़ा है (चार्ट 1.3)।

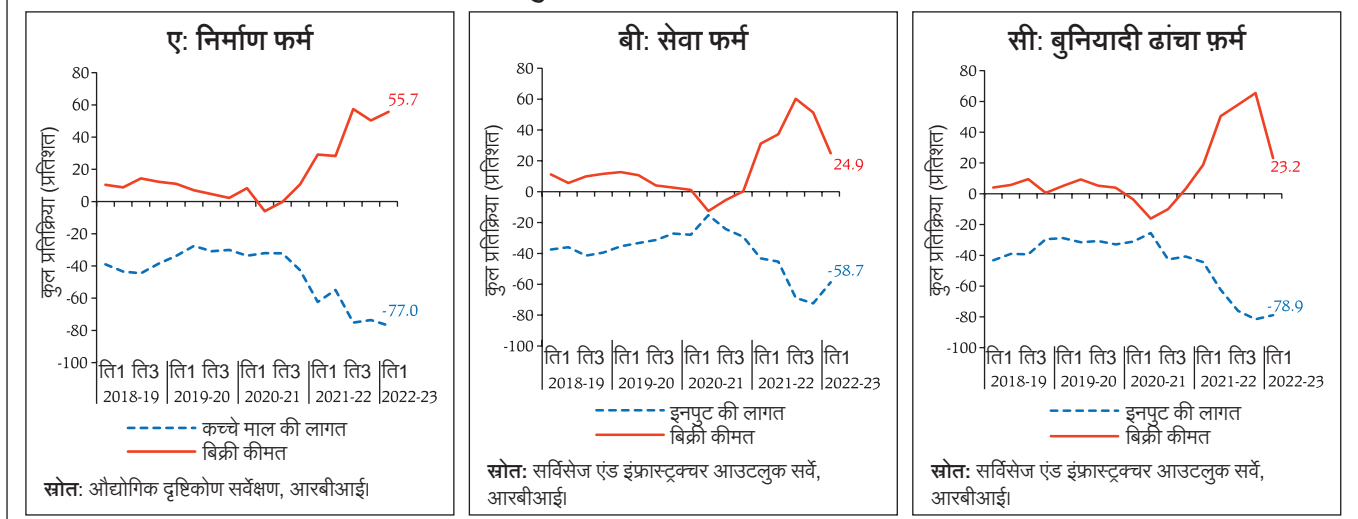
रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण के जनवरी-मार्च 2022 चरण के मतदान में शामिल विनिर्माण फर्मों को 2022-23 की पहली तिमाही में इनपुट लागत और बिक्री कीमतों में वृद्धि की उम्मीद थी (चार्ट 1.4ए)⁴। सेवा और विनिर्माण क्षेत्र की कंपनियों को

चार्ट 1.3: हाउसहोल्ड्स की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएँ



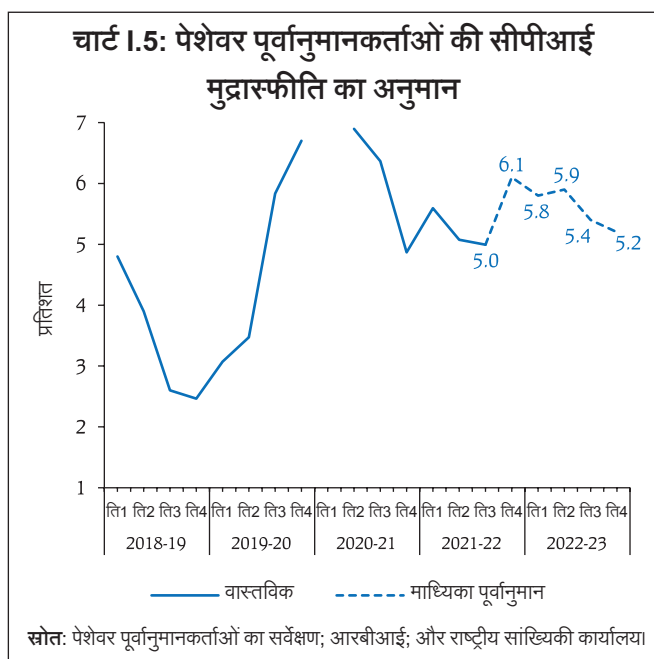
2022-23 की पहली तिमाही में इनपुट लागत और बिक्री कीमतों में वृद्धि की उम्मीद थी (चार्ट 1.4बी और 1.4सी)⁵। विनिर्माण और

चार्ट 1.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमतों के संबंध में अपेक्षाएँ



टिप्पणी : आशावादी और निराशाजनक सूचना देनेवाले उत्तरदाताओं के बीच का अंतर निवल प्रतिक्रिया है। यह रेंज -100 से 100 तक है। निवल प्रतिक्रिया का एक धनात्मक/ऋणात्मक मूल्य प्रतिवादी फर्मों के दृष्टिकोण से आशावादी/निराशावादी माना जाता है। इसलिए, बिक्री मूल्य के उच्च सकारात्मक मूल्य आउटपुट कीमतों में वृद्धि का संकेत देते हैं जबकि कच्चे माल/इनपुट की लागत के लिए कम मूल्य उच्च इनपुट मूल्य दबाव और इसके विपरीत संकेत करते हैं।

³ रिजर्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों में किया गया है (पिछले चरण में 18 शहर) और मार्च 2022 चरण के नतीजे 6033 हाउसहोल्ड्स की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।
⁴ औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2022 चरण के नतीजे 1283 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।
⁵ सेवाओं और इंफ्रास्ट्रक्चर दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2022 चरण में शामिल 574 कंपनियों के मतदान के आधार पर।



सेवा संबंधी पीएमआई के उत्तरदाताओं के अनुसार, मार्च 2022 में इनपुट और आउटपुट कीमतों में दबाव बना रहा।

मार्च 2022 में रिजर्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं को सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 की चौथी तिमाही के 6.1 प्रतिशत से कम होकर 2022-23 की पहली तिमाही में 5.8 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 5.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत तथा 2022-23 की चौथी तिमाही में 5.2 प्रतिशत होने की उम्मीद है (चार्ट 1.5 तथा सारणी 1.3)।⁶ पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं

सारणी 1.3: अनुमान - रिजर्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

(प्रतिशत)

	2021-22	2022-23	2023-24
रिजर्व बैंक का बेसलाइन अनुमान			
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	6.2	5.1	5.5
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) संवृद्धि	8.9 [@]	7.2	6.3
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के माध्यिका अनुमान			
मुद्रास्फीति, चौथी तिमाही (वर्ष-दर-वर्ष)	6.1	5.2	
वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद संवृद्धि	8.8	7.5	
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	29.0	28.7	
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	30.1	30.6	
अनुसूचित वाणिज्य बैंकों के ऋण में वृद्धि	8.0	9.4	
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	10.4	9.7	
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	6.9	6.4	
रेपो रेट (समाप्त-अवधि)	4.0	4.5	
91-दिवसीय खजाना बिल पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	3.9	4.5	
10-वर्षीय केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.8	7.1	
समग्र भुगतान शेष (यूएस\$ बिलियन)	42.5	-18.1	
पण्य निर्यात वृद्धि	39.0	8.9	
पण्य आयात वृद्धि	53.0	12.9	
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-1.7	-2.6	

@: दूसरा अग्रिम अनुमान, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय।

टिप्पणी: जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत: रिजर्व बैंक स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (मार्च 2022)।

मुद्रास्फीति लक्ष्य के आसपास टिकी हुई हैं, जबकि हाउसहोल्ड्स की प्रत्याशाएं खाद्य कीमतों में अस्थिरता के प्रति संवेदनशील प्रतीत होती हैं (बॉक्स 1.1)।

बॉक्स 1.1: मुद्रास्फीति प्रत्याशा नियंत्रण

फर्म और हाउसहोल्ड की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं, वास्तविक मुद्रास्फीति संबंधी समीकरण के मुख्य निर्धारक हैं। मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के नियंत्रण की सीमा के दो पहलुओं - आघात और स्तर नियंत्रण का अनुभवजन्य परीक्षण किया जा सकता है (बॉल और मजूमदार, 2011; शेन, 2019)। आघात नियंत्रण से आशय है कि अस्थायी आपूर्ति-पक्ष के आघात और अप्रत्याशित मुद्रास्फीति (प्राप्त मुद्रास्फीति और पूर्व मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बीच का अंतर) आर्थिक एजेंटों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को प्रभावित नहीं करते हैं (निम्नांकित समीकरण 1 और 2)। स्तर नियंत्रण - यह परिकल्पना का एक मजबूत रूप है जो सीधे यह आकलन करता है कि मुद्रास्फीति

की प्रत्याशाएं मुद्रास्फीति लक्ष्य (नीचे समीकरण 3) को नियंत्रित करती हैं या नहीं। इस संकल्पना आधारित ढांचे को रेखांकित करते हुए, अक्टूबर 2016 से फरवरी 2022 की अवधि के लिए भारतीय संदर्भ में पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं (एसपीएफ) और हाउसहोल्ड्स (आईईएसएच) की मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं से 4-तिमाही आगे के लिए एक अनुभवजन्य विश्लेषण किया गया है। इस प्रकार का विश्लेषण, मार्च 2020 से लेकर आपूर्ति-पक्ष के आघात के बने रहने की मान्यता के साथ महामारी-पूर्व की अवधि के लिए सुदृढ़ता के लिए भी किया गया है।

(जारी)

⁶ रिजर्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण के मार्च 2022 चरण में 33 पैनलिस्टों ने भाग लिया।

सारणी 1.1.1: आघात नियंत्रण (शॉक एंकरिंग)

	एसपीएफ				आईईएसएच			
	एफआईटी अवधि		वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि		एफआईटी अवधि		वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि	
कोर मुद्रास्फीति	0.244**	0.240*	0.233**	0.214**	0.687***	0.596**	0.657***	0.743***
खाद्य एवं ईंधन मुद्रास्फीति	-0.013	-	-0.024	-	0.156**	-	0.399***	-
खाद्य मुद्रास्फीति	-	-0.012	-	-0.020	-	0.130**	-	0.288***
ईंधन मुद्रास्फीति	-	0.013	-	0.015	-	0.079	-	0.025
कॉन्स्टेंट	3.242***	3.183***	3.397***	3.418***	5.411***	5.602***	4.628***	4.545***
ऑब्जर्वेन्स	33	33	21	21	33	33	21	21
समायोजित आर ²	0.47	0.46	0.74	0.73	0.51	0.48	0.57	0.51
डीडब्ल्यू सांख्यिकी	1.56	1.59	1.47	1.49	1.86	1.82	2.00	1.92

टिप्पणी: ***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर महत्वपूर्ण स्तर को दर्शाता है। प्रैस-विस्टन परिवर्तन का उपयोग करके पहले क्रम के क्रमिक रूप से सहसंबद्ध अवशिष्ट के लिए रिग्रेशन अनुमानों को सुधारा जाता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

$$E_t \pi_{t+4} = \beta_0 + \beta_1 \pi_{t-j}^{core} + \beta_2 \pi_{t-j}^{food_fuel} + u_t \quad \dots (1)$$

$$\Delta E_t \pi_{t+4} = \beta_0 + \beta_1 (\pi_{t-j} - E_{t-1} \pi_{t-j}) + u_t \quad \dots (2)$$

$$E_t \pi_{t+4} = \beta_1 \pi^* + \beta_2 \pi_{t-j} + u_t \quad \dots (3)$$

जहां $E_t \pi_{t+4}$ 4-तिमाही आगे अवधि t में मुद्रास्फीति की प्रत्याशाएं हैं; π_{t-j}^{core} और $\pi_{t-j}^{food_fuel}$ क्रमशः सर्वेक्षण के समय उपलब्ध वर्ष-दर-वर्ष कोर एवं खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति हैं; और π^* मुद्रास्फीति लक्ष्य /नियंत्रण (4 प्रतिशत) है। कोर मुद्रास्फीति, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति है।⁷ निगमनात्मक रूप में समीकरण 1 में β_2 (अस्थायी आपूर्ति आघात के प्रति संवेदनशीलता की मात्रा) और समीकरण 2 में β_1 (अत्यंत असामान्य मुद्रास्फीति के प्रति संवेदनशीलता की मात्रा) आघात-नियंत्रक प्रत्याशाओं में सांख्यिकीय रूप से महत्वहीन माने जा सकते हैं। समीकरण 3 में, β_1 (लक्ष्य के साथ समरूपण का स्तर) धनात्मक होना चाहिए और यह स्तर नियंत्रित प्रत्याशाओं के लिए सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण होता है एवं इकाई के निकट होता है जो यह संकेत देता है कि नियंत्रण का स्तर कितना है। परिणाम दर्शाते हैं कि पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की प्रत्याशाएं आघात-नियंत्रित से प्रभावित होती हैं (संपूर्ण नमूने और महामारी पूर्व अवधि के भी), अर्थात् वे खाद्य और ईंधन की कीमतों के आघात से प्रभावित नहीं होती हैं। (सारणी 1.1.1 और 1.1.2)।

पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की एक साल आगे की प्रत्याशाएं भी स्तर-नियंत्रित होती हैं (अर्थात्, वे मुद्रास्फीति लक्ष्य के अत्यंत करीब बनी होती हैं); मुद्रास्फीति लक्ष्य पर एक इकाई गुणांक की शून्य परिकल्पना और मुद्रास्फीति की वास्तविक प्राप्ति पर एक शून्य गुणांक को अस्वीकार नहीं किया गया है (सारणी 1.1.3 और चार्ट 1.1.1ए)। मध्यम और दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का इस प्रकार का नियंत्रण बॉन्ड प्रतिफल को स्थिरता प्रदान कर सकता है और मौद्रिक संचरण में सुधार कर सकता है।

सारणी 1.1.2: आघात नियंत्रण (शॉक एंकरिंग)

	एसपीएफ		आईईएसएच	
	एफआईटी अवधि	वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि	एफआईटी अवधि	वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि
समाचार आघात	0.082	0.030	0.219**	0.442**
कॉन्स्टेंट	-0.014	-0.052	0.969**	1.896**
ऑब्जर्वेन्स	33	21	33	21
समायोजित आर ²	0.03	-0.04	0.08	0.15
डीडब्ल्यू सांख्यिकी	1.61	1.52	2.27	2.26

टिप्पणी: ***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर महत्वपूर्ण स्तर को दर्शाता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

दूसरी तरफ, खाद्य कीमतों में बदलाव (भारत में सीपीआई में खाद्य पदार्थों का भार 46 प्रतिशत है) के साथ-साथ खाद्य कीमतों की

सारणी 1.1.3: स्तर नियंत्रण (लेवल एंकरिंग)

	एसपीएफ		आईईएसएच	
	एफआईटी अवधि	वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि	एफआईटी अवधि	वैश्विक महामारी को छोड़कर एफआईटी अवधि
लक्ष्य	1.082***	1.118***	2.228***	1.574***
मुद्रास्फीति	0.027	-0.017	0.169	0.711***
ऑब्जर्वेन्स	33	21	33	21
समायोजित आर ²	0.87	0.96	0.96	1.00
डीडब्ल्यू सांख्यिकी	1.54	1.18	1.96	1.84
$\beta_1=1$ & के लिए वाल्ड टेस्ट $\beta_2=0$ (पी-वैल्यू)	0.27	0.14	0.00	0.00

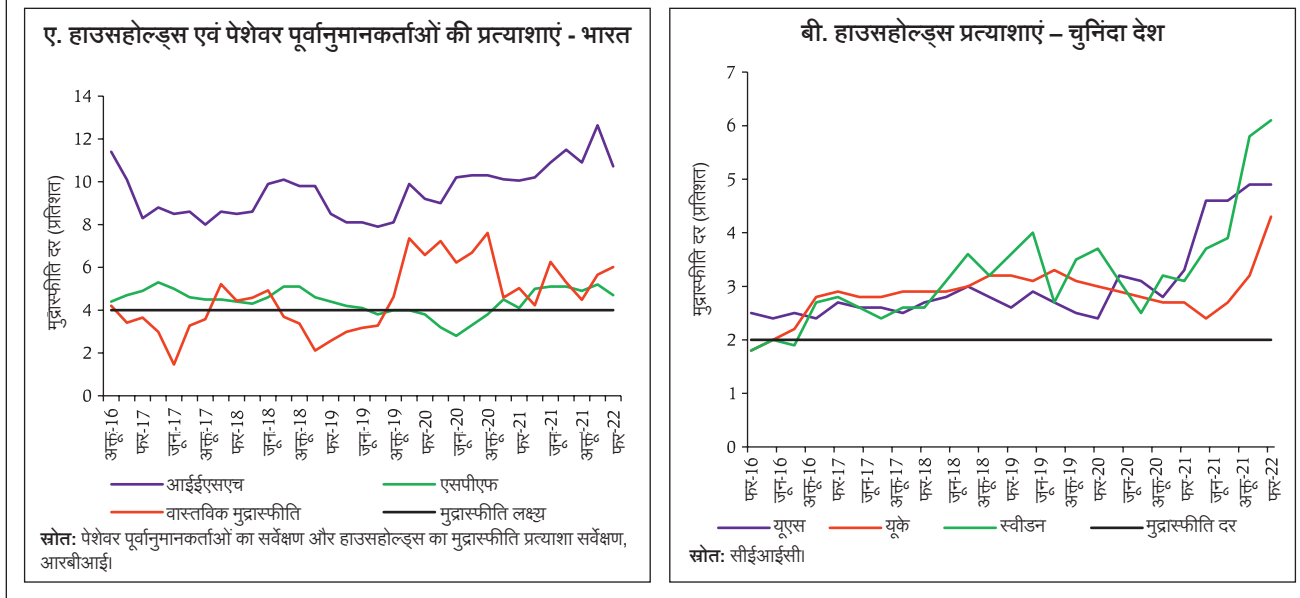
टिप्पणी: ***, **, * क्रमशः 1%, 5% और 10% पर महत्वपूर्ण स्तर को दर्शाता है। प्रैस-विस्टन परिवर्तन का उपयोग करके पहले क्रम के क्रमिक रूप से सहसंबद्ध अवशिष्ट के लिए रिग्रेशन अनुमानों को सुधारा जाता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

⁷ मजबूती के लिए, अनुभवजन्य विश्लेषण में खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर मुद्रास्फीति के मुख्य आकलन को भी शामिल किया गया था, लेकिन परिणाम समान रहे।

चार्ट I.1.1: एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशा



अपेक्षाकृत अधिक अस्थिर प्रकृति के कारण हाउसहोल्ड्स की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं तत्समय के अनुकूल और पूर्वानुभव से प्रेरित प्रतीत होती हैं। (सिंह व अन्य, 2022)। पूर्ण अवधि और महामारी पूर्व अवधि (सारणी I.1.1 और I.1.2) के लिए हाउसहोल्ड्स में वापसी की तुलना खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति के साथ-साथ विस्तारित नमूने में अत्यंत असामान्य मुद्रास्फीति पर गुणांक में कमी को इंगित करती है, जो आघातों के लिए उनकी प्रत्याशाओं की कम संवेदनशीलता की ओर इशारा करती है। हाउसहोल्ड्स की मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं में मूल्यवृद्धि की तरफ झुकाव अन्य देशों में भी देखा गया (चार्ट I.1.1.बी)। हाउसहोल्ड मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाओं और वास्तविक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के एक साथ उतार-चढ़ाव से ऐसा प्रतीत होता है कि ये दोनों सभी देशों में कीमतों में कमी होने की अपेक्षा कीमतों में वृद्धि होने से अधिक प्रभावित होती हैं। (बेक, 2020)।

संदर्भ:

बॉल लॉरेंस और एस मजूमदार (2011), "इन्फ्लेशन डायनामिक्स एंड दी ग्रेट रिसेशन", आर्थिक क्रियाकलाप पर ब्रुकिंग्स का पेपर 42 (स्प्रिंग), पृष्ठ 337-405

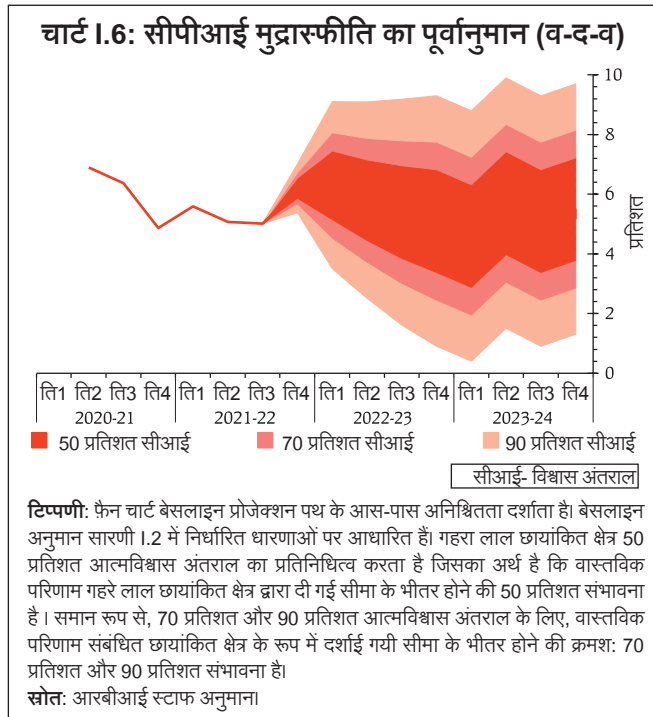
बेक, डेविड रेज़्ज़ा (2020), "एसिमिट्रिक इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडेंस, डाउनवर्ड रीजीडिटी ऑफ वेजेज़, एंड एसिमिट्रिक बिज़नेस साइकिल्स", *मौद्रिक अर्थशास्त्र का जर्नल*, 114, पृष्ठ 174-193

शेन, इकुन ग्लोरिया (2019), "इन्फ्लेशन, इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडेंस, एंड दि फिलिप कर्व", कांग्रेसनल बजट ऑफिस वर्किंग पेपर, 2019-07.

सिंह, डी.पी., मिश्र, ए, और साव, पी (2022), "टेकिंग कोग्निजेंस ऑफ हाउसहोल्ड्स' इन्फ्लेशन एक्सपेक्टेडेंस इन इंडिया", आरबीआई वर्किंग पेपर सीरीज़, 02/2022

आगे देखें तो, 2021-22 में जबरदस्त खाद्यान्न उत्पादन, प्रचुर खाद्यान्न बफर स्टॉक, और सरकार द्वारा आपूर्ति पक्ष में हस्तक्षेप से, 2022-23 में सामान्य मॉनसून का अनुमान करते हुए, खाद्य मुद्रास्फीति बेहतर होने की आशा है। आरंभिक स्थितियों, भावी सर्वेक्षणों, संरचनात्मक एवं समय-शृंखला मॉडलों से प्राप्त अनुमानों, और 2022-23 में कच्चा तेल

(भारतीय बास्केट) 100 यूएस डॉलर प्रति बैरल को देखते हुए, 2022-23 में सीपीआई मुद्रास्फीति औसतन 5.7 प्रतिशत रहने का अनुमान है- और यह 2022-23 की पहली तिमाही में 6.3 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 5.8 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 5.1 प्रतिशत रह सकती है (चार्ट I.6)। 2022-23 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति



के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वसनीयता अंतराल क्रमशः 3.4-6.8 प्रतिशत और 2.5-7.7 प्रतिशत हैं। 2023-24 के लिए, आपूर्ति शृंखलाओं के क्रमशः सामान्य होते जाने, सामान्य मॉनसून और आगे किसी बाहरी या नीतिगत आघात के न आने को ध्यान में रखते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमान संकेत देते हैं कि मुद्रास्फीति 4.6-5.7 प्रतिशत के दायरे में आ जाएगी। 2023-24 की चौथी तिमाही के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वसनीयता अंतराल क्रमशः 3.8-7.2 प्रतिशत और 2.9-8.1 प्रतिशत हैं।

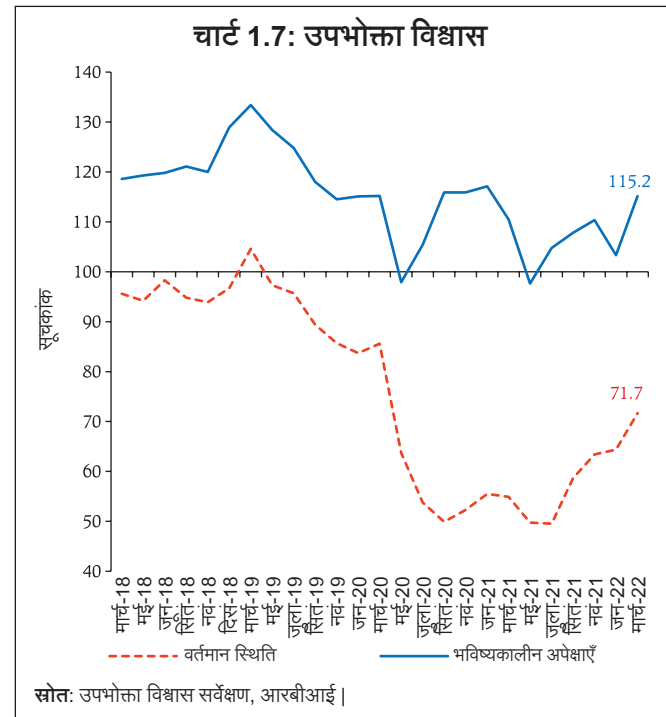
बेसलाइन मुद्रास्फीति पूर्वानुमान को कई ऊर्ध्वगामी और अधोगामी जोखिम हैं। भूराजनैतिक तनावों के कारण कच्चे तेल एवं अन्य पण्यों की वैश्विक कीमतों के और अधिक बढ़ जाने, उम्मीद से ज्यादा आपूर्ति शृंखला व्यवधानों, मजबूत मांग स्थितियों के कारण निविष्टि लागत दबावों का उत्पादन लागतों पर अधिक लंबे समय तक बने रहने, और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा मौद्रिक नीति को उम्मीद से ज्यादा तेजी से सामान्य कर देने से, वैश्विक वित्तीय बाजार में हो रहे उतार-चढ़ाव के कारण, ये ऊर्ध्वगामी जोखिम पैदा होते हैं। आपूर्ति शृंखला व्यवधानों में शीघ्र सुधार होने, उत्पादन लागत पर दबाव कम होने, वैश्विक मांग

के उम्मीद से ज्यादा कमजोर होने से पण्यों की वैश्विक कीमतों में कमी होने और भूराजनैतिक तनावों में नरमी आने के कारण अधोगामी जोखिम पैदा हो सकते हैं।

1.3 संवृद्धि दृष्टिकोण

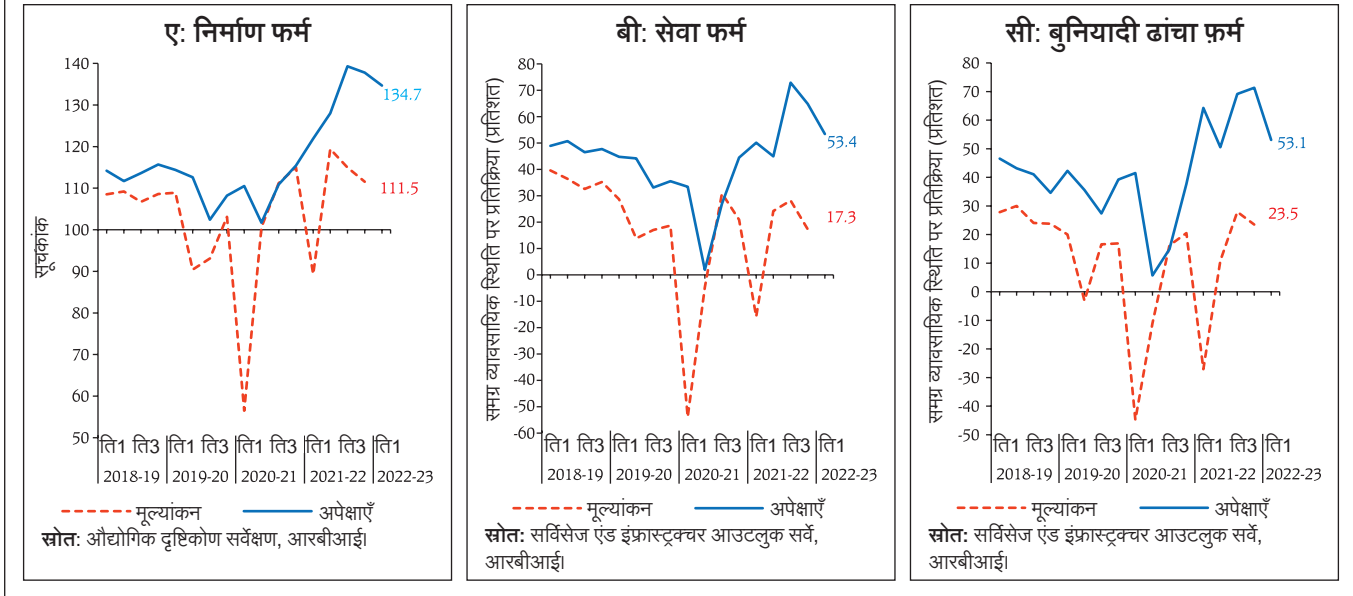
क्षीण होती तीसरी लहर, तीव्रतर होते सर्वव्यापी टीकाकारण, और सहायक राजकोषीय एवं मौद्रिक नीतियों के बूते, आर्थिक गतिविधियां बहाल हो रही थीं। लेकिन बदतर होती भूराजनैतिक स्थितियों और इसके साथ-साथ पण्यों की वैश्विक कीमतों में तेज वृद्धि और कमजोर होते वैश्विक संवृद्धि दृष्टिकोण के कारण, अब आर्थिक गतिविधियों को उल्लेखनीय प्रतिकूल परिस्थितियों का सामना करना पड़ रहा है।

भावी सर्वेक्षणों से महत्वपूर्ण संदेश ग्रहण करते हुए, उपभोक्ता विश्वसनीयता (वर्तमान स्थिति सूचकांक) मार्च 2022 के सर्वेक्षण चरण में बढ़ गयी, तथापि यह निराशावादी दायरे में ही बनी रही। आगामी वर्ष के लिए, सामान्य आर्थिक स्थिति, रोजगार और हाउसहोल्ड आय के बेहतर मनोभावों के चलते उपभोक्ताओं की उम्मीदें और अधिक मजबूत हुईं (चार्ट 1.7)।⁸



⁸ रिजर्व बैंक उपभोक्ता सर्वेक्षण, मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले चरणों में 13 शहर) में किया जा रहा है और मार्च 2022 चरण के परिणाम 5,984 उत्तरदाताओं के जवाबों पर आधारित हैं।

चार्ट 1.8: कारोबार मूल्यांकन और अपेक्षाएं



आगामी तिमाही के लिए विनिर्माण क्षेत्र में आशावाद, रिजर्व बैंक के औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वेक्षण के जनवरी-मार्च 2022 चरण में, अंशतः मंद पड़ गया क्योंकि कच्चे मालों और तैयार सामानों की इनवेंटरी से जुड़े मनोभावों में कमी आई (चार्ट 1.8ए)। सेवा और अवसंरचना क्षेत्रों ने भी 2022-23 की पहली तिमाही में समग्र कारोबारी स्थिति के प्रति कमतर आशावाद दर्ज किया (चार्ट 1.8बी और चार्ट 1.8सी)।

अन्य एजेंसियों द्वारा किए गए हालिया सर्वेक्षण कारोबारी प्रत्याशाओं में क्रमिक मंदी का संकेत देते हैं (सारणी 1.4)। पीएमआई सर्वेक्षणों के मुताबिक, विनिर्माण क्षेत्र के फर्मों की अगले एक वर्ष की कारोबारी प्रत्याशाएं मंद रहीं जबकि सेवा क्षेत्रों के फर्मों की कारोबारी प्रत्याशाएँ मार्च, 2022 में स्थिर रहीं।

रिजर्व बैंक सर्वेक्षण के मार्च 2022 चरण में मत देने वाले पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने प्रत्याशा जताई है कि वास्तविक जीडीपी संवृद्धि 2021-22 की चौथी तिमाही में 3.9 प्रतिशत, 2022-23 की पहली तिमाही में 14.0 प्रतिशत (अनुकूल आधार प्रभावों के कारण), दूसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत, तीसरी

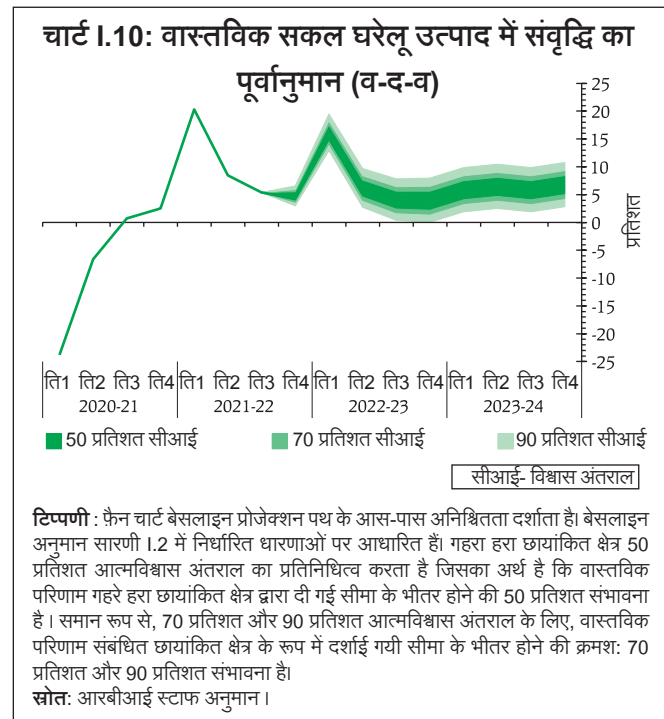
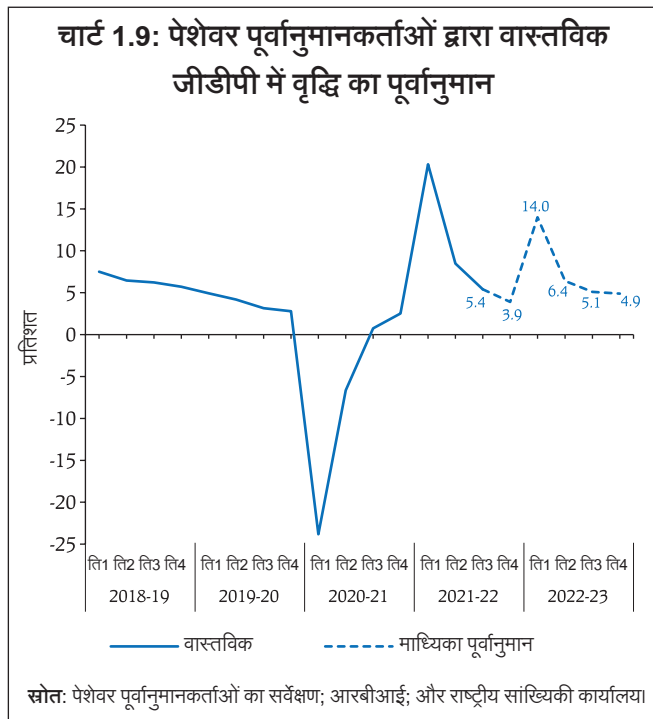
तिमाही में 5.1 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.9 प्रतिशत रहेगी (चार्ट 1.9)।

सारणी 1.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वे

मद	एनसीईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (दिसंबर 2021)	फिक्की समग्र कारोबार विश्वास सूचकांक (जनवरी 2022)	दून और ब्रेडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावादी सूचकांक (फरवरी 2022)	सीआईआई कारोबार विश्वास सूचकांक (मार्च 2022)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	124.4	63.9	89.9	65.0
पिछले सर्वे के अनुसार सूचकांक	117.4	75.7	94.6	66.8
% परिवर्तन (ति-दर-ति) क्रमिक	6.0	-15.6	-5.0	-2.7
% परिवर्तन (वर्ष -दर -वर्ष)	46.6	-13.9	12.5	-5.4

टिप्पणी :

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



बेसलाइन अनुमानों और साथ ही, 100 यूएस डॉलर प्रति बैरल पर कच्चे तेल (भारतीय बास्केट), सर्वेक्षण के संकेतों, और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, 2022-23 में वास्तविक जीडीपी वृद्धि 7.2 प्रतिशत रहने की आशा है- यह 2022-23 की पहली तिमाही में 16.2 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 6.2 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 4.1 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान है – और इस बेसलाइन पथ के आसपास जोखिम समान रूप से संतुलित रहेगा (चार्ट 1.10 और सारणी 1.3)। 2023-24 के लिए, सामान्य मौनसून और किसी बाहरी या नीतिगत आघातों के न होने को मान कर चलते हुए, संरचनात्मक मॉडल अनुमान दर्शाते हैं कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.3 प्रतिशत रहेगी और तिमाही संवृद्धि दरें 5.9-6.8 प्रतिशत के दायरे में रहेंगी।

बेसलाइन संवृद्धि पथ के प्रति ऊर्ध्वगामी और अधोगामी- दो प्रकार के जोखिम हैं। बेसलाइन प्रक्षेप वक्र के लिए, ऊर्ध्वगामी जोखिम घरेलू मांग में मजबूत और निरंतर विस्तार से उत्पन्न हो सकता है, जिसमें संपर्क-गहन सेवाओं, पूंजीगत व्यय पर सरकार के जोर के संकेन्द्रण से निजी निवेश गतिविधि को बढ़ावा देना, और स्वस्थ कॉर्पोरेट बैलेंस शीट शामिल हैं (अध्याय III)। इसके

विपरीत, बढ़े हुए भूराजनैतिक तनाव - जिसके परिणामस्वरूप अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल और अन्य वस्तुओं की कीमतों में कई वर्षों के उच्च स्तर तक की उल्लेखनीय वृद्धि, वैश्विक वित्तीय बाजार में बढ़ती उथल-पुथल और वैश्विक व्यापार और मांग मंद हो गई है- बेसलाइन संवृद्धि पथ के लिए बड़े पैमाने पर अधोगामी जोखिम पैदा करते हैं। नए सिरे से कोविड-19 संक्रमण, विषाणु के नए और अधिक संक्रामक वैरिएंट, उम्मीद से अधिक समय तक चलने वाली महामारी-जन्य वैश्विक आपूर्ति बाधाओं और उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) द्वारा मौद्रिक नीति सामान्यीकरण से प्रेरित वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिरता से अतिरिक्त अधोगामी जोखिम उत्पन्न होते हैं।

1.4 जोखिमों का संतुलन

पिछले खंडों में प्रस्तुत मुद्रास्फीति और संवृद्धि के आधारभूत अनुमान, सारणी 1.2 में निर्धारित प्रमुख घरेलू और अंतरराष्ट्रीय समष्टिआर्थिक चरों की मान्यताओं के शर्ताधीन हैं। इस खंड में, बेसलाइन पूर्वानुमानों के लिए जोखिमों के संतुलन का आकलन करने के लिए संभाव्य वैकल्पिक परिदृश्यों की पड़ताल की गई है।

(i) भू-राजनीतिक जोखिम

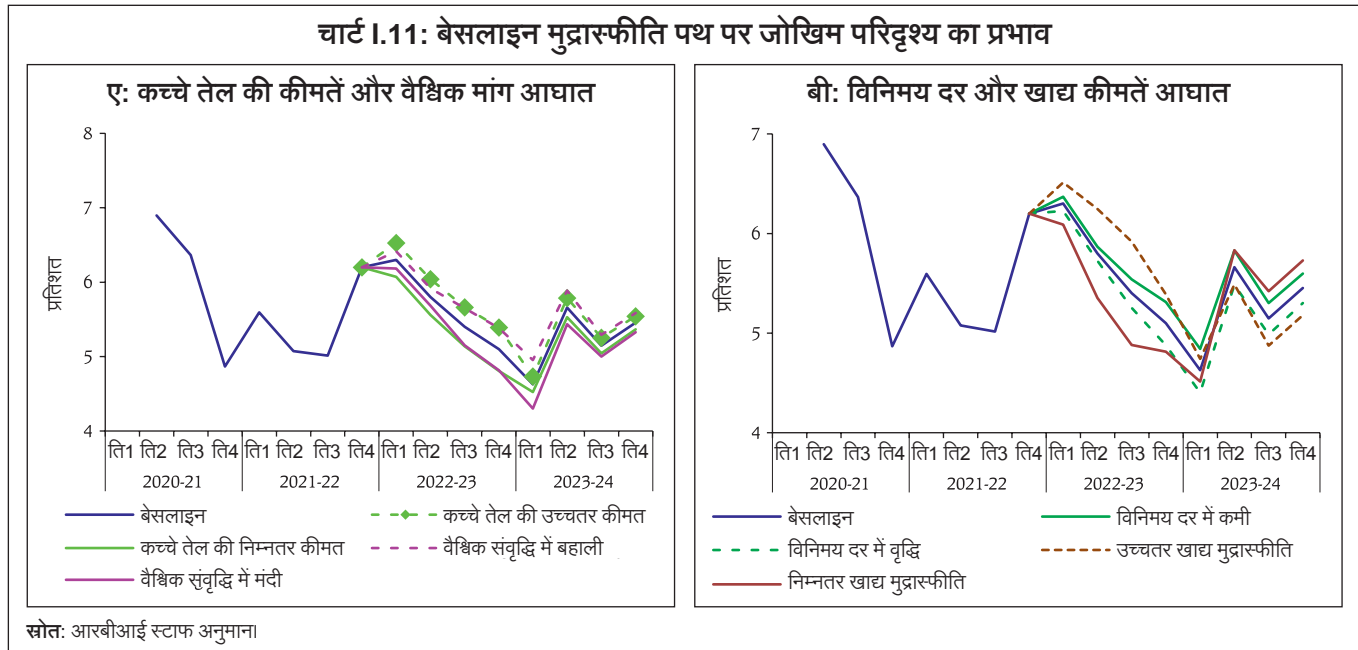
पहले की गई उम्मीदों की तुलना में, कोविड-19 महामारी से वैश्विक बहाली (रिकवरी) धीमी दिख रही है। इस कमजोर बहाली के लिए भी अधोगामी जोखिम, भूराजनैतिक तनावों में बढ़ोतरी के कारण, उल्लेखनीय रूप से बढ़ गए हैं। इन भूराजनैतिक तनावों से पण्यों की वैश्विक कीमतों में व्यापक आधार पर वृद्धि हुई है और वैश्विक व्यापार एवं संवृद्धि पर एक बड़ा नकारात्मक प्रभाव पड़ने की उम्मीद है। यद्यपि वैश्विक अर्थव्यवस्था में रूस और यूक्रेन का हिस्सा मामूली है; लेकिन वे कच्चे तेल, प्राकृतिक गैस, उर्वरकों, गेहूं, मकई और धातुओं जैसी प्रमुख वस्तुओं के प्रमुख वैश्विक आपूर्तिकर्ताओं में से एक हैं। एक अधिक लंबा खिंचता संघर्ष, विस्तारित प्रतिबंध, पण्यों की वैश्विक कीमतों में निरंतर और अधिक वृद्धि और लंबे समय तक चलने वाली आपूर्ति बाधाएं, वैश्विक संवृद्धि को बेसलाइन से नीचे धकेल सकती हैं। विषाणु के नए-नए म्यूटेंटों के साथ कोविड-19 संक्रमण की बारंबार आती लहरों, विभिन्न देशों में टीकाकरण की असमान प्रगति, और मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं को थामे रखने के लिए प्रमुख आई केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति में और अधिक सख्ती के कारण, वैश्विक दृष्टिकोण को और अधिक अधोगामी जोखिम बढ़े हैं। ऐसे परिदृश्य में, यदि वैश्विक संवृद्धि बेसलाइन से 100 आधार अंक (बीपीएस) कम है, तो घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति, बेसलाइन प्रक्षेपवक्र

से क्रमशः लगभग 40 आधार अंक और 20 आधार अंक नीचे हो सकती है; तथापि, भूराजनैतिक तनाव के कारण कच्चे तेल की कीमतों में उछाल, जैसा कि बाद में चर्चा की गई है, घरेलू मुद्रास्फीति को बढ़ाएगा। इसके विपरीत, भूराजनैतिक तनावों में यथाशीघ्र कमी, देशों में बढ़ते टीकाकरण कवरेज, कम आय वाले देशों में टीकों का अधिक वितरण, आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों में तीव्रतर सुधार और प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (आई) द्वारा मौद्रिक उदारता को अधिक क्रमिक रूप से कम किए जाने से आर्थिक गतिविधि को बढ़ावा मिल सकता है। इस परिदृश्य में, यह मानते हुए कि वैश्विक संवृद्धि में 100 आधार अंक का ऊर्ध्वगामी उछाल आ सकता है, घरेलू संवृद्धि और मुद्रास्फीति बेसलाइन पर क्रमशः लगभग 40 आधार अंक और 20 आधार अंक तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

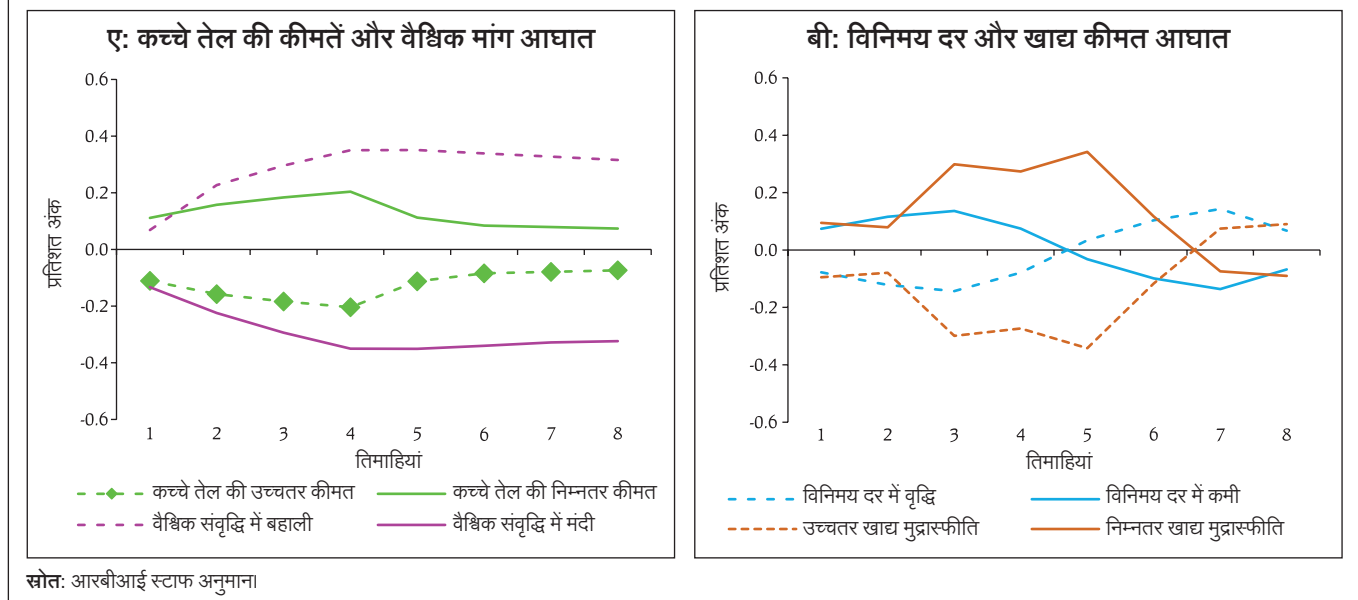
(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें तेजी से बढ़ गई हैं, जो युद्ध के कारण अचानक और भारी व्यवधानों, मजबूत मांग और ओपेक प्लस द्वारा उत्पादन में अनुपात से कम विस्तार से प्रेरित हैं। यद्यपि भविष्य की कीमतें और आपूर्ति के लिए मध्यावधि दृष्टिकोण, आने वाले महीनों में कच्चे तेल की कीमतों में कमी की संभावना बताते हैं, तथापि यह संघर्ष के परिणाम से सहज ही प्रभावित हो सकता है। यह दृष्टिकोण भारत जैसे निवल ऊर्जा

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



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



आयातक देश के लिए दोनों तरफ से बड़े जोखिम पैदा करता है। भूराजनैतिक तनाव में बढ़ोतरी और मांग से अब भी कम रहे ओपेक प्लस उत्पादन के बीच, वैश्विक इन्वेंट्री में और अधिक गिरावट (ड्रॉडाउन) से, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में और भी तेजी आ सकती है और यह आसानी से 150 यूएस डॉलर प्रति बैरल तक चढ़ सकती है।

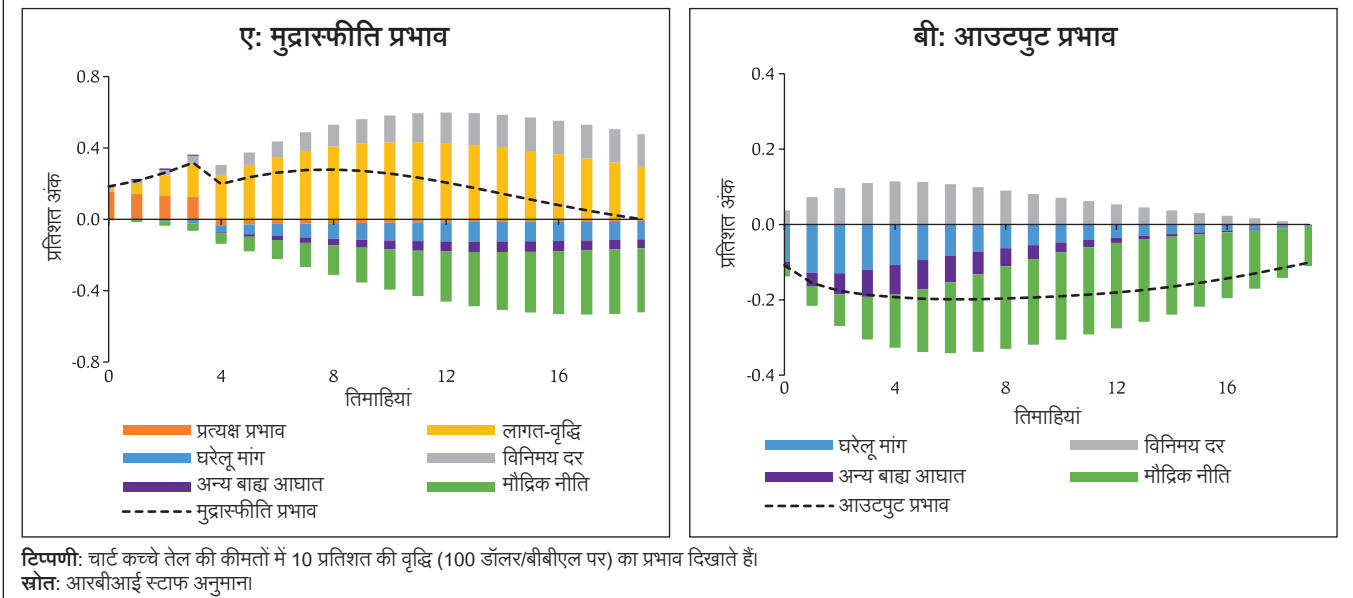
यदि यह मानें कि कच्चे तेल की कीमत 100 यूएस डॉलर प्रति बैरल की बेसलाइन से 10 प्रतिशत ऊपर है तो घरेलू मुद्रास्फीति बेसलाइन से लगभग 30 आधार अंक ऊपर और संवृद्धि लगभग 20 आधार अंक तक कमजोर हो सकती है। इसके विपरीत, भूराजनैतिक तनाव में तीव्रतर कमी आने, अमेरिका द्वारा आपातकालीन भंडार खोलने, एक मजबूत तेल उत्पादन कार्रवाई और विषाणु की नई लहरों के कारण, वैश्विक मांग कम होने से कच्चे तेल की कीमतें नरम होकर बेसलाइन से नीचे जा सकती हैं। नतीजतन, यदि कच्चे तेल की कीमतों की भारतीय बास्केट, बेसलाइन से 10 प्रतिशत गिर जाती है, तो मुद्रास्फीति लगभग 30 आधार अंक तक कम हो सकती है और संवृद्धि 20 आधार अंक तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

कच्चे तेल की कीमतें कई माध्यमों के जरिए संवृद्धि और मुद्रास्फीति को प्रभावित करती हैं। सबसे पहले, सीपीआई बास्केट में पेट्रोल और डीजल के वजन को देखते हुए, जो एक

वर्ष में बेअसर हो जाते हैं, कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतों का मुद्रास्फीति पर सीधा प्रभाव पड़ता है। दूसरा, लागत वृद्धि और उच्च मुद्रास्फीति की प्रत्याशाओं के माध्यम से अप्रत्यक्ष प्रभाव, मध्यावधि में हेडलाइन मुद्रास्फीति को ऊपर धकेल सकते हैं। तीसरा, भुगतान संतुलन में व्यापार और चालू खाते के उच्चतर घाटे, भारतीय रुपया (आईएनआर) विनिमय दर पर अधोगामी प्रभाव डाल सकते हैं, जिससे मुद्रास्फीति दबाव बढ़ सकता है। उत्पादन पक्ष में, पेट्रोलियम की उच्चतर कीमतें अर्थव्यवस्था पर नकारात्मक व्यापारिक आघात के रूप में कार्य करती हैं, गैर-तेल वस्तुओं की घरेलू खपत को कम करती हैं और फर्मों के लाभ मार्जिन, नकदी प्रवाह और निवेश को कम करती हैं। इसके फलस्वरूप, कुल मांग में मामूली गिरावट से मुद्रास्फीति के कुछ दबावों को कम करने में मदद मिलती है। निवल रूप से, मुद्रास्फीति बढ़ जाती है और मौद्रिक नीति कार्रवाई की आवश्यकता पड़ सकती है (चार्ट I.13)।

यह देखते हुए कि खुदरा पेट्रोलियम उत्पाद मूल्यों में उत्पाद शुल्क और परिशोधन लागत जैसे विशिष्ट (गैर-मूल्यानुसार) तत्व शामिल हैं जो कच्चे तेल की कीमतों के साथ-साथ नहीं चलते हैं, घरेलू मुद्रास्फीति और उत्पादन पर कच्चे तेल की कीमतों का प्रभाव भी कच्चे तेल की कीमतों के प्रारंभिक स्तर पर निर्भर करेगा। इसलिए, कच्चे तेल की कीमतों का प्रारंभिक स्तर जितना

चार्ट I.13: कच्चे तेल का आघात, मुद्रास्फीति और उत्पादन: चैनलों का अपघटन

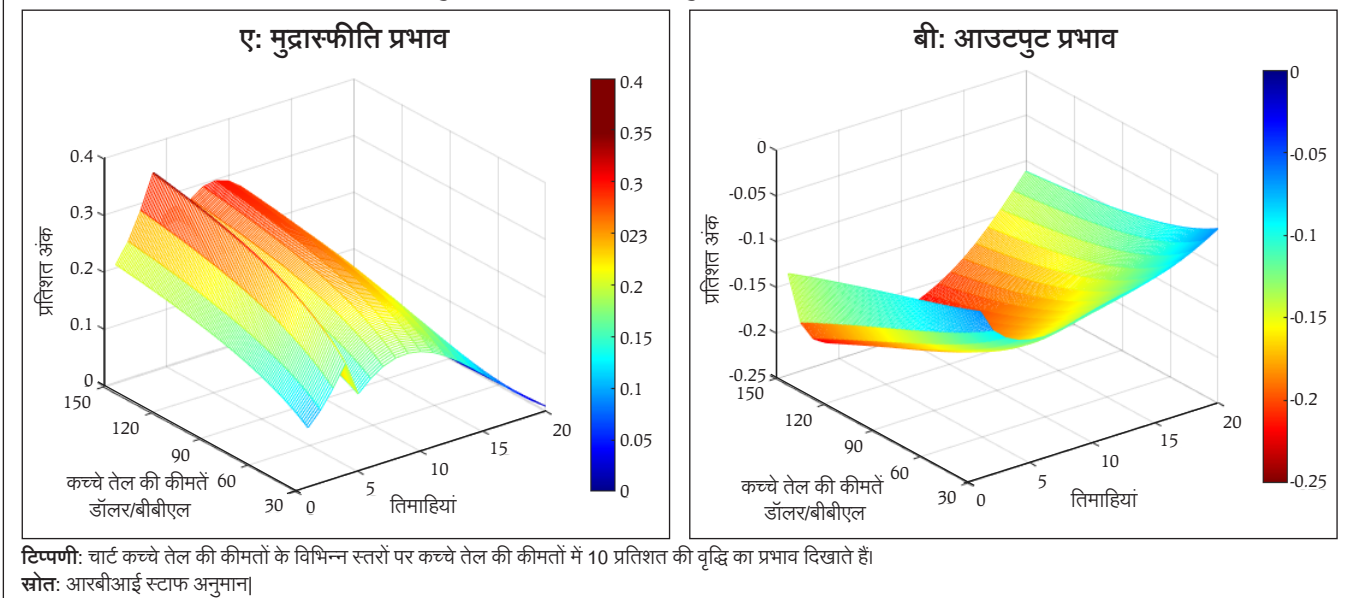


अधिक होगा, घरेलू हेडलाइन मुद्रास्फीति पर गैर-रैखिकता और समय-परिवर्तन के साथ दिए गए आघात का प्रभाव उतना ही अधिक होगा (चार्ट I.14)।

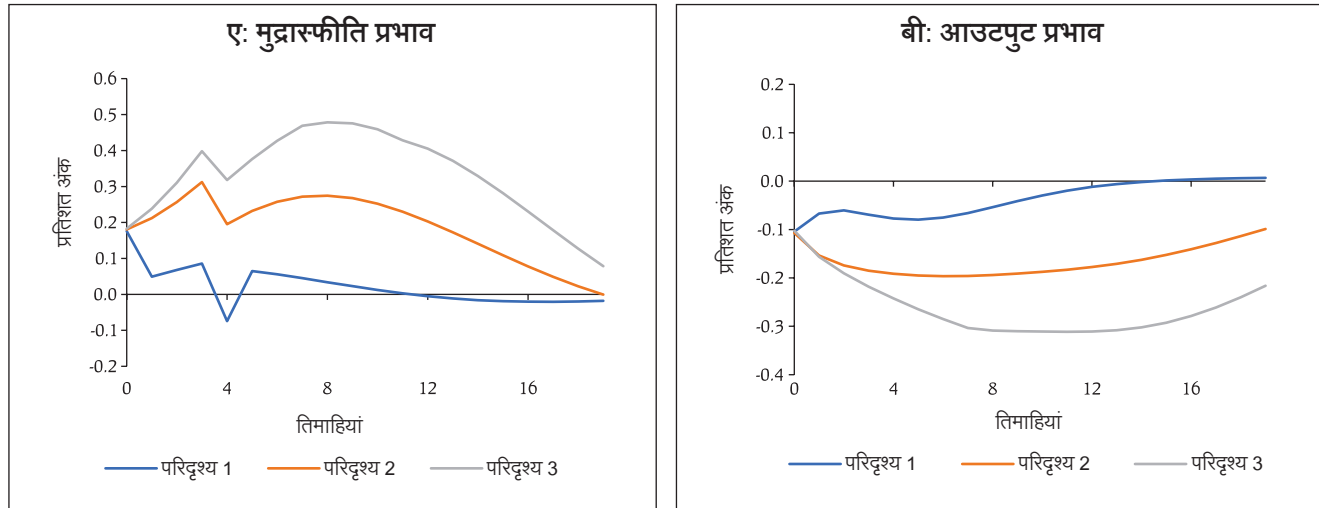
अंत में, घरेलू अर्थव्यवस्था पर कच्चे तेल की कीमतों का प्रभाव भी तेल के आघात की दृढ़ता पर निर्भर करेगा। मुद्रास्फीति

और उत्पादन पर कच्चे तेल की कीमतों के एक क्षणिक आघात (परिदृश्य 1) का केवल नगण्य और अस्थायी प्रभाव पड़ता है; जबकि यदि कच्चे तेल की कीमतें लंबे समय तक ऊंचे स्तर पर रहती हैं (परिदृश्य 2 और 3) तो इसका प्रतिकूल प्रभाव काफी अधिक और ज्यादा लंबा हो सकता है (चार्ट I.15)।

चार्ट I.14: कच्चे तेल का आघात, मुद्रास्फीति और आउटपुट: कच्चे तेल की कीमतों के स्तर के प्रति संवेदनशीलता



चार्ट I.15: कच्चे तेल का आघात, मुद्रास्फीति और उत्पादन: आघात की दृढ़ता के प्रति संवेदनशीलता



टिप्पणी: कच्चे तेल की कीमत यूएस \$ 100 प्रति बैरल से बढ़कर यूएस \$ 110 हो जाती है और (ए) एक तिमाही में यूएस \$ 100 पर लौट आती है (परिदृश्य 1), (बी) 5 वर्षों में धीरे-धीरे यूएस \$ 100 पर लौट आती है (परिदृश्य 2), और (सी) अगले 5 वर्षों में धीरे-धीरे घटकर 100 अमेरिकी डॉलर होने से पहले 2 साल के लिए 110 अमेरिकी डॉलर पर बनी रहती है।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(iii) विनिमय दर

भारतीय रुपये (आईएनआर) ने पिछले छह महीनों में दो-तरफा गति दिखाई है, जो वैश्विक और घरेलू दोनों कारकों को दर्शाता है।

आगे देखें तो, लंबे समय तक भूराजनैतिक तनाव, वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ती अस्थिरता, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में मौद्रिक नीति में वर्तमान प्रत्याशा से अधिक सख्ती होने से उच्चतर वैश्विक संप्रभु बॉण्ड प्रतिफल, और नए कोविड-19 म्यूटेशन से, ईएमई आस्तियों और निवल पूंजी बहिर्वाह को एक व्यापक जोखिम विमुखता पैदा हो सकती है। इस तरह की गतिविधियां भारतीय रुपये (आईएनआर) पर अधोगामी दबाव डाल सकती हैं। यदि आईएनआर बेसलाइन से 5 प्रतिशत तक कम हो जाता है तो मुद्रास्फीति लगभग 20 आधार अंक तक बढ़ सकती है, जबकि बढ़े हुए निवल निर्यात के जरिये, जीडीपी लगभग 15 आधार अंक अधिक हो सकती है; हालांकि, वित्तीय और पण्य बाजारों में उच्च अस्थिरता के माहौल में, मुद्रास्फीति पर विनिमय दर का पड़ने वाला प्रभाव (पास-शून्य) गैर-रैखिक और समय-परिवर्तनशील हो सकता है (पात्र एवं अन्य, 2018)⁹। दूसरी ओर, यह देखते हुए

⁹ पात्र, माइकल देब्रत, जीवन कुमार खुन्दरकपम और जॉयस जॉन (2018), “नॉन-लीनियर, असिमेट्रिक एंड टाइम-वैरिइंग एक्सचेंज रेट पास-शून्य: रिसेंट एविडेंस फ्रॉम इंडिया”, वर्किंग पेपर 02/2018, रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया।

कि भारत अपेक्षाकृत बेहतर संवृद्धि दृष्टिकोण के साथ सबसे तेजी से बढ़ती बड़ी अर्थव्यवस्थाओं में से एक है, विदेशी प्रत्यक्ष निवेश के जरिये मजबूत पूंजी प्रवाह जारी रह सकता है। इस परिदृश्य में, यदि आईएनआर बेसलाइन के सापेक्ष 5 प्रतिशत मजबूत होता है, तो मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 20 आधार अंक और 15 आधार अंक तक कम हो सकती है (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

मुख्य रूप से प्रतिकूल आधार प्रभावों के कारण, हाल के महीनों में खाद्य मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई है। अपेक्षित मौसमी सुधार पिछड़ता प्रतीत हो रहा है। हालांकि आगे देखें तो, मजबूत रबी संभावनाओं, अनाज के पर्याप्त बफर स्टॉक, आपूर्ति-श्रृंखला बाधाओं के कम होने और प्रभावी आपूर्ति प्रबंधन उपायों से, खाद्य मुद्रास्फीति में प्रत्याशा से अधिक नरमी आ सकती है और हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन से 50 आधार अंक नीचे खिसक सकती है। इसके विपरीत, भूराजनैतिक तनावों के कारण चढ़ती वैश्विक खाद्य कीमतों और दालों और खाद्य तेलों जैसे प्रमुख खाद्य पदार्थों में घरेलू मांग-आपूर्ति अंतर से, खाद्य कीमतों पर ऊर्ध्वगामी दबाव पड़ सकता है और हेडलाइन मुद्रास्फीति में लगभग 50 आधार अंक की वृद्धि हो सकती है। बेसलाइन में यह माना गया है कि 2022 में दक्षिण-पश्चिम मानसून सामान्य रहेगा और वास्तविक

परिणाम में इसके किसी भी तरफ विचलन और साथ ही बेमौसम बारिश, खाद्य और हेडलाइन मुद्रास्फीति प्रक्षेप वक्र के लिए एक महत्वपूर्ण कारक होगी (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

1.5 निष्कर्ष

ओमिक्रॉन लहर के क्षीण होने से, आर्थिक गतिविधियां बहाल हो ही रही थीं कि तभी यूक्रेन-रूस संघर्ष के नतीजों ने निकट-अवधि दृष्टिकोण को बढ़ती अनिश्चितताओं से आच्छादित कर दिया है। दुनिया भर में और भारत में भी, संवृद्धि और मुद्रास्फीति के लिए उच्च जोखिम पैदा हो गए हैं। इस असाधारण जोखिम को देखते हुए, विशेष रूप से संपर्क-गहन सेवाओं के लिए मुखर होती दमित मांग, बुनियादी ढांचे और पूंजीगत व्यय पर सरकार के जोर, अनुकूल वित्तीय स्थितियों और क्षमता-उपयोग में सुधार से होने वाले अपेक्षित सकारात्मक प्रभाव अल्पकालिक प्रतीत होते हैं। अद्यतन पूर्वानुमान इंगित करते हैं

कि रिकॉर्ड उत्पादन और प्रचुर मात्रा में स्टॉक के बूते खाद्य मुद्रास्फीति के नियंत्रित हो जाने से, जो हेडलाइन मुद्रास्फीति वर्तमान ऊंचे स्तरों से नीचे आ सकती थी, वह अब एक बड़े भूराजनैतिक आघात के अधीन है। युद्ध में तेजी, निरंतर आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण से वैश्विक वित्तीय बाजार में पैदा होती अस्थिरता और निरंतर बदलते कोविड-19 प्रक्षेपवक्र के कारण, संवृद्धि के लिए अधोगामी जोखिम, और मुद्रास्फीति दृष्टिकोण के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा हो सकते हैं और भूराजनैतिक तनावों की तीव्रता से ये जोखिम और अधिक विकट हो सकते हैं। तेल और जिनसों की वैश्विक कीमतों में कई वर्षों के उच्च स्तर तक की सहवर्ती वृद्धि ने जोखिम विमुखता को बढ़ा दिया है, जो वित्तीय बाजार की अस्थिरता में आए उछाल में परिलक्षित हो रहा है। ये बदलाव, वैश्विक स्तर पर और भारत के लिए आर्थिक संभावनाओं को तेजी से आकार दे सकते हैं।

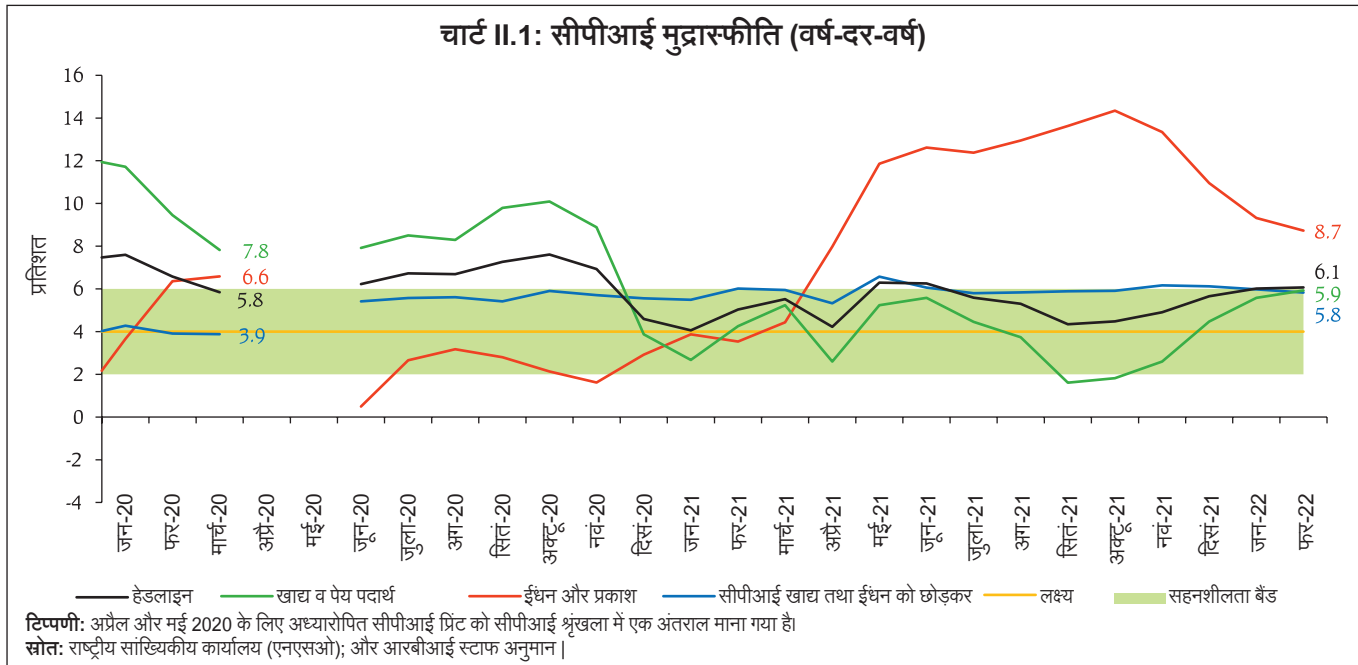
II. मूल्य एवं लागत

सितंबर 2021 से फरवरी 2022 के दौरान उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति अस्थिर बनी रही। सितंबर में लक्ष्य दर के करीब तक कम होकर, जनवरी-फरवरी 2022 के दौरान हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति क्रमिक रूप से ऊपरी स्वीकार्य सीमा तक बढ़ती गई, जो खाद्य मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव को दर्शाता है, ईंधन मुद्रास्फीति भी ऊपर बनी रही और कोर मुद्रास्फीति स्थिर रही। कृषि और गैर-कृषि इनपुट की लागत ऊपर बनी रही। कृषि और गैर-कृषि दोनों श्रमिकों के लिए सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी में वृद्धि के साथ-साथ संगठित क्षेत्र में कर्मचारियों पर लागत नियंत्रित रही।

अक्तूबर 2021 के एमपीआर के प्रकाशन के बाद से, हेडलाइन मुद्रास्फीति¹ में दोतरफा उतार-चढ़ाव दर्ज हुआ है – पहला, सितंबर 2021 में कम होकर 4.3 प्रतिशत के साथ यह लक्ष्य के करीब आया; उसके बाद, जनवरी 2022 में यह क्रमिक रूप से ऊपरी स्वीकार्य सीमा 6 प्रतिशत की ओर बढ़ा और फरवरी में 6.1 प्रतिशत के साथ उसे पार कर गया। हेडलाइन

मुद्रास्फीति में यह उतार-चढ़ाव खाद्य मुद्रास्फीति में तेज उतार-चढ़ाव को दर्शाता है, जो सितंबर 2021 में 1.6 प्रतिशत के निचले स्तर से फरवरी 2022 में 5.9 प्रतिशत की ऊंचाई के बीच ऊपर-नीचे होता रहा। क्षणिक आपूर्ति अव्यवस्था आघात, ऊंचे आयात मूल्य दबाव और प्रतिकूल आधार प्रभाव ने संयुक्त रूप से खाद्य मुद्रास्फीति में वृद्धि को संचालित किया। अंतरराष्ट्रीय पेट्रोलियम उत्पाद के मूल्य निरंतर ऊपर की ओर रहने से सितंबर और दिसंबर के बीच ईंधन समूह की मुद्रास्फीति दोहरे अंकों में रही और थोड़ी कम होकर जनवरी 2022 में 9.3 प्रतिशत और फरवरी में 8.7 प्रतिशत तक आई। कोर मुद्रास्फीति² 6 प्रतिशत की ऊपरी स्वीकार्य सीमा के समीप ऊपर बनी रही क्योंकि लागत प्रेरित दबाव ने विनिर्माण और सेवा दोनों को प्रभावित किया (चार्ट II.1)।

भारतीय रिजर्व 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।



¹ हेडलाइन मुद्रास्फीति की गणना राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में होने वाली वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तनों के द्वारा की जाती है।

² 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।

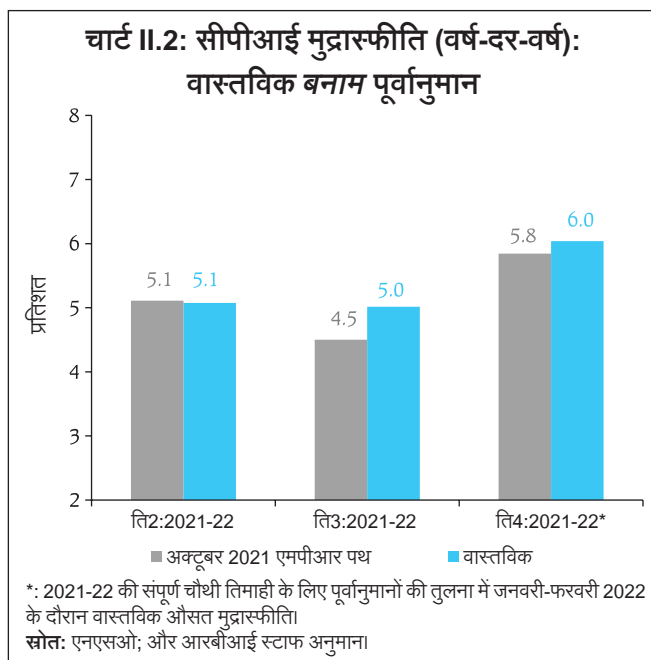
अक्तूबर 2021 के एमपीआर में 2021-22 की चौथी तिमाही में मुद्रास्फीति के 5.8 प्रतिशत तक बढ़ने से पहले 2021-22 की तीसरी तिमाही में 4.5 प्रतिशत पर कम रहने का अनुमान किया गया था। तीसरी तिमाही में वास्तविक मुद्रास्फीति परिणाम अनुमान से लगभग 50 आधार अंक ऊपर था, परंतु चौथी तिमाही में यह अंतर घटकर 20 आधार अंक रहा (चार्ट 11.2)। तीसरी तिमाही में यह अतिक्रमण प्राथमिक रूप से अक्तूबर-नवम्बर 2021 के माह में भारी गैर-मौसमी वर्षा के फलस्वरूप फसल खराब होने के कारण सब्जियों के मूल्य में अचानक हुई बढ़ोतरी जो असंगत और अनुमान के अनुरूप नहीं थी, के कारण था। इसके अतिरिक्त, वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में कच्चे तेल का मूल्य 75 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल अनुमान किया गया था, जो अक्तूबर में ही औसतन 82 अमरीकी डॉलर प्रति बैरल हो गया और इसने नवम्बर के आरंभ में ही घरेलू स्तर पर पेट्रोल एवं डीज़ल के मूल्यों को ऐतिहासिक ऊंचाई के स्तर³ पर पहुंचा दिया। उसके बाद नवम्बर की शुरुआत में सीमा शुल्क

और राज्य मूल्य वर्धित करों (वीएटी) में की कटौती से पेट्रोल/डीज़ल के मूल्य कम हुए। तत्पश्चात, कर में कटौती को छोड़कर, तीसरी तिमाही की शेष अवधि में पेट्रोल/डीज़ल के मूल्य में बदलाव नहीं हुआ जबकि कच्चे तेल के मूल्य में कमी आई। चौथी तिमाही में (फरवरी 2022 तक), वास्तविक परिणाम अनुमानों के आसपास रहे हैं क्योंकि कुछ सब्जियों के मूल्यों में अनुमान के अनुसार गिरावट आई; परंतु यह सतही हो जाने के फलस्वरूप अनुमान को पार कर गया। इसके अलावा, अनाज के निर्यात यूनिट मूल्य बढ़ने से कुछ इजाफ़ा हुआ – भारत विश्व का सबसे बड़ा चावल निर्यातक है; अप्रैल 2021 से फरवरी 2022 के दौरान इसने 19.1 मिलियन टन चावल का निर्यात किया है।

11.1 उपभोक्ता मूल्य

सितंबर 2021 से सीपीआई मुद्रास्फीति में क्रमिक वृद्धि आरंभ में मूल्य की रफ्तार में तेजी और उसके बाद मूल्य की रफ्तार कम⁴ हो जाने पर भी प्रतिकूल आधार प्रभाव से संचालित था। अक्तूबर और नवम्बर 2021 में, खाद्य एवं सभी संघटकों के मूल्य की गति में बढ़ोतरी हुई पर खाद्य मूल्य में अनुकूल आधार प्रभाव से वे नियंत्रित रहीं। सर्दी के आरंभ के साथ, खाद्य मूल्य में तेजी से हुई कमी के कारण दिसंबर 2021 में मूल्य की रफ्तार में कमी आई परंतु यह प्रतिकूल आधार प्रभाव को समायोजित कर पाने के लिए कम था, इसके फलस्वरूप हेडलाइन मुद्रास्फीति में 75 आधार अंक की वृद्धि हुई। जनवरी 2022 में, खाद्य मूल्य में और गिरावट आई, परंतु प्रतिकूल आधार प्रभावों ने हेडलाइन मुद्रास्फीति को ऊपर 6.0 प्रतिशत तक पहुंचा दिया। फरवरी में, ईंधन और कोर श्रेणी के मूल्य दबाव से सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति धनात्मक हो गई तब जबकि खाद्य मूल्य की रफ्तार ऋणात्मक ही रही (चार्ट 11.3)।

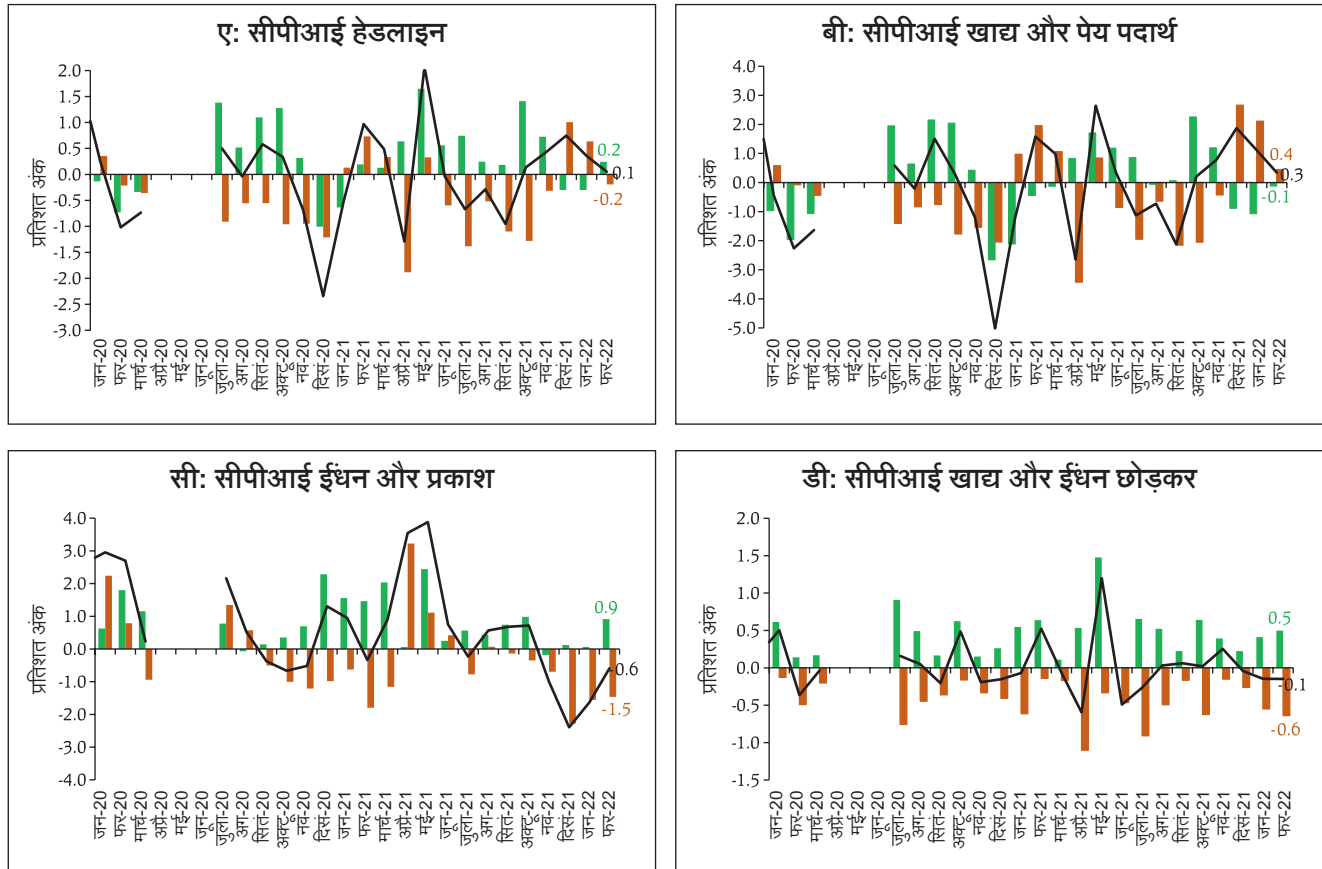
वित्तीय वर्ष के दौरान अस्थिरता में तेज वृद्धि के साथ-साथ अत्यधिक धनात्मक झुकाव की वजह से अब तक सीपीआई मुद्रास्फीति के वितरण से सीपीआई बास्केट में मुद्रास्फीति दरों के



³ चार प्रमुख महानगरों (दिल्ली, कोलकाता, मुंबई और चेन्नई) में इंडियन ऑयल कॉर्पोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) के औसत खुदरा बिक्री मूल्य के आधार पर पेट्रोल का खुदरा बिक्री मूल्य (आरएसपी) 2 नवंबर 2021 को ₹ 110.76 प्रति लीटर था और डीज़ल का आरएसपी 1 नवंबर 2021 को 102.30 रुपये प्रति लीटर था।

⁴ किन्हीं दो महीनों के बीच वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) सीपीआई मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मूल्य सूचकांक (रफ्तार) में वर्तमान माह-दर-माह (एम-ओ-एम) परिवर्तन और मूल्य सूचकांक में 12 महीने पूर्व एम-ओ-एम (आधार प्रभाव) परिवर्तन का अंतर होता है। अधिक विवरण हेतु, एमपीआर, सितंबर 2014 का बॉक्स 1.1 देखें।

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



टिप्पणी: अप्रैल और मई 2021 के लिए वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति की गणना एनएसओ द्वारा जारी अप्रैल और मई 2020 के लिए अध्यारोपित सूचकांक के आधार पर की गई है।
 स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

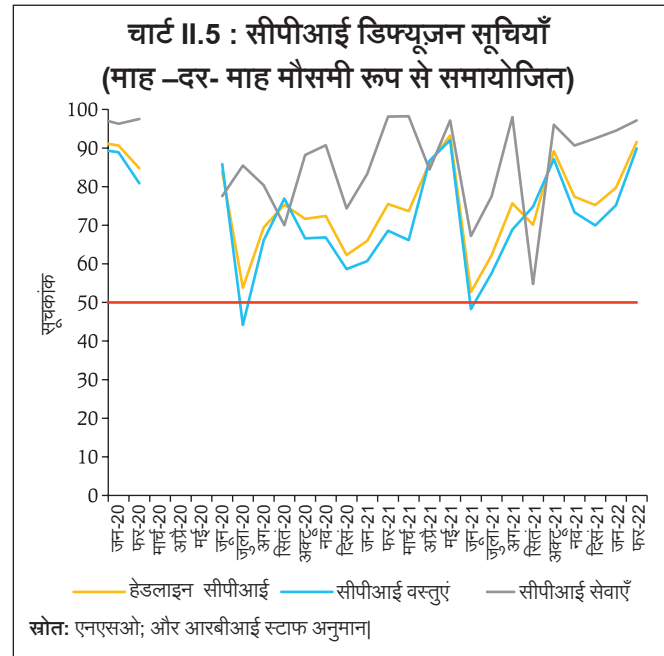
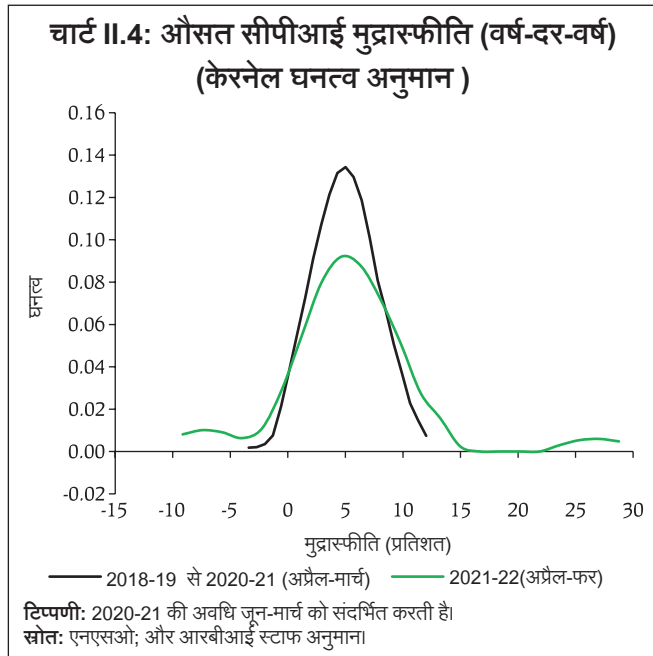
उच्च वृद्धि का पता चलता है। धनात्मक झुकाव दोहरे अंकों वाली अभूतपूर्व मुद्रास्फीति को दर्शाता है जो तेल और वसा, ईंधन और परिवहन की कीमतों से तय होती है। अस्थिरता में वृद्धि सब्जियों की कीमतों में उछाल और तेज अपस्फीति को दर्शाती है (चार्ट II.4)। वस्तुओं और सेवाओं में जनवरी-फरवरी 2022 के दौरान प्रसार सूचकांकों में तेजी से वृद्धि हुई, जो मूल्य दबाव के व्यापक होने का संकेत है (चार्ट II.5)।⁵

II.2 मुद्रास्फीति के संचालक

मुद्रास्फीति की गतिशीलता को संचालित करने वाले विभिन्न समष्टि-कारकों का पता लगाने के लिए वेक्टर ऑटोरेग्रेशन (वीएआर) अनुमानों⁶ का उपयोग करते हुए मुद्रास्फीति का एक ऐतिहासिक अपघटन यह इंगित करता है कि 2021-22 की दूसरी

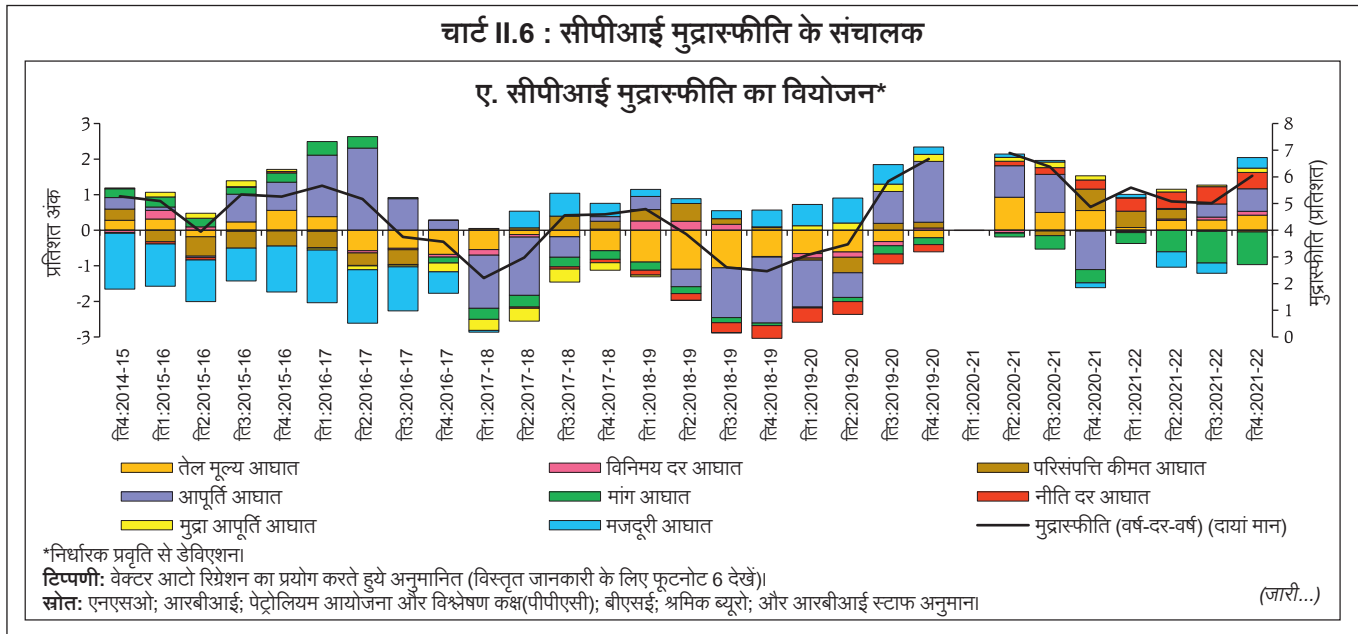
⁵ सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के विसरण का मापदंड होता है, सीपीआई बास्केट के अंतर्गत मदों को इस आधार पर श्रेणीबद्ध करता है कि क्या पिछले महीने की तुलना में उनके मूल्य बढ़े, अपरिवर्तित रहे या उनमें गिरावट आई। प्रसार सूचकांक का पठनांक 50 से अधिक होना मूल्य वृद्धि के व्यापक विस्तार या सामान्यीकरण का संकेत देता है, और पठनांक के 50 से कम होना व्यापक आधार पर मूल्य में कमी का संकेत देता है।

⁶ वेक्टर ऑटो रेग्रेशन (वीएआर) पर आधारित ऐतिहासिक विश्लेषणों का प्रयोग किसी प्रतिदर्श अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से 2021-22 की चौथी 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।

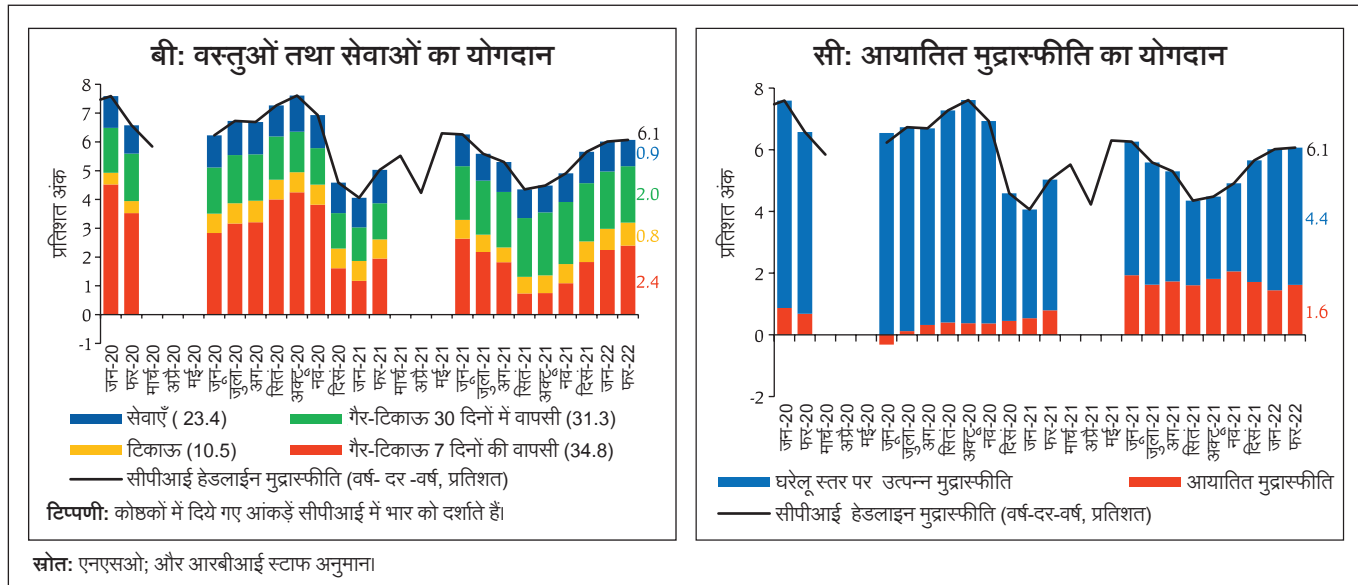


छमाही में मुद्रास्फीति के दबाव के लिए मुख्य रूप से आपूर्ति से आने वाले प्रतिकूल लागत-प्रेरित कारक जिम्मेदार रहे हैं जो खाद्य और ईंधन की कीमतों में आपूर्ति पक्ष के आघातों से आए थे यद्यपि कमजोर समग्र मांग की स्थिति मुद्रास्फीति पर अधोमुखी दबाव डालती रही (चार्ट II.6ए)।

सितंबर 2021 के बाद से मुद्रास्फीति में तेजी मुख्य रूप से वस्तुओं की मुद्रास्फीति, विशेष रूप से जल्दी खराब होने वाली सब्जियां (7-दिवसीय रिकॉल⁷ के साथ गैर-टिकाऊ सामान) द्वारा संचालित थी। अधिक अवधि तक टिकने वाली वस्तुओं (30-दिन के रिकॉल के साथ गैर-टिकाऊ सामान) का योगदान अक्टूबर



⁷ 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 पदार्थों - पिछले सात दिनों के दौरान; कपड़ों, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं के लिए, पिछले 365 दिनों के दौरान; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं सहित गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और करों सहित, के आंकड़े पिछले 30 दिनों से संबंधित हैं।



तक बढ़ा, लेकिन उसके बाद गिरावट आई, जो मुख्य रूप से पेट्रोलियम उत्पादों की मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव को दर्शाती है (चार्ट 11.6बी)। टिकाऊ वस्तुओं की मुद्रास्फीति ने विनिर्माण क्षेत्र में लागत प्रेरित दबावों को और बढ़ा दिया।

कीमती धातुओं, खाद्य तेल और पेट्रोलियम उत्पादों की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि से हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित घटकों के योगदान में अक्टूबर में 1.8 प्रतिशत अंक (या 40.4 प्रतिशत) से नवंबर 2021 में 2.1 प्रतिशत अंक (41.9 प्रतिशत) की हिस्सेदारी की वृद्धि हुई। दिसंबर में पण्यों की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट ने आयातित मुद्रास्फीति को कम करने में योगदान दिया। नवंबर के दौरान पेट्रोल और डीजल पर केंद्रीय उत्पाद शुल्क में कटौती, और खाद्य तेलों के आयात शुल्क में श्रृंखलाबद्ध कटौती ने घरेलू स्तर पर उत्पन्न मुद्रास्फीति दबाव (चार्ट 11.6सी) के योगदान को नियंत्रित करने में मदद की।

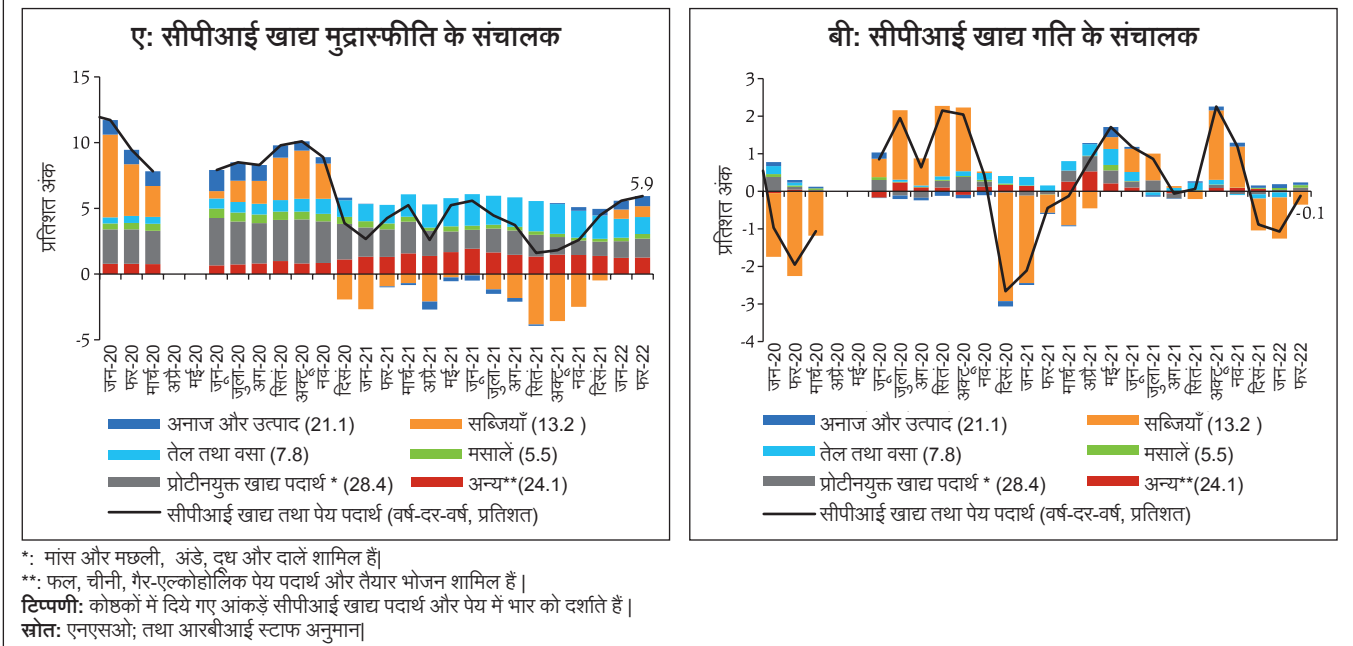
खाद्य पदार्थ

खाद्य और पेय पदार्थ (भारांक: सीपीआई बास्केट में 45.9 प्रतिशत) मुद्रास्फीति सितंबर 2021 और फरवरी 2022 के बीच लगातार बढ़ी। वर्ष 2021-22 (फरवरी तक) तक खाद्य कीमतों में वृद्धि ऐतिहासिक पैटर्न से अधिक रही है, जो वनस्पति और खाद्य तेल द्वारा संचालित हैं। प्रोटीन आधारित उत्पादों (दूध, अंडा, मांस और मछली, और दालें), अनाज, फल और तैयार भोजन के रूप में कीमतों में भी कम खाद्य मूल्य वृद्धि हुई (चार्ट 11.7ए और

11.7बी)। खाद्य तेल की कीमतों के मामले में, हालांकि, नवंबर 2021 से जनवरी 2022 के दौरान कीमतों में गिरावट वर्ष के पहले भाग में देखी गई निरंतर कीमतों में वृद्धि को सार्थक रूप से रोकने के लिए पर्याप्त साबित नहीं हुई है। परिणामस्वरूप मूल्य वृद्धि ऐतिहासिक औसत से काफी ऊपर रही। (चार्ट 11.8)।

अनाज की कीमतें (हेड लाइन सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 21.1 प्रतिशत का भार) अक्टूबर 2021 में आठ महीने की अपस्फीति से वर्ष-दर-वर्ष उभर कर आई और फरवरी 2022 में 4.0 प्रतिशत पर पहुँच गई। अनाजों के बीच गेहूँ की कीमतें उच्चतर निर्यात (अप्रैल 2021-जनवरी 2022 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 336.8 प्रतिशत की वृद्धि) तथा बड़े पैमाने पर सरकारी खरीद के कारण सितंबर से अत्यधिक बढ़ी हैं। उत्पादन में वृद्धि (2020-21 के अंतिम अनुमानों (एफई) की तुलना में 2021-22 के दूसरे अग्रिम अनुमान (ईई) के अनुसार 1.6 प्रतिशत), पर्याप्त बफर स्टॉक (16 मार्च 2022 की स्थिति के अनुसार बफर मानदंडों के 1.5 गुना) तथा प्रधान मंत्री गरीब कल्याण योजना (पीएमजीकेएवाई) के अंतर्गत मुफ्त वितरण ने मुद्रास्फीति को नियंत्रित रखने में सहायता की है। चावल के मामले में कीमतें अपेक्षाकृत स्थिर रहीं क्योंकि निर्यातों में हुई वृद्धि (अप्रैल 2021-जनवरी 2022 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 28.2 प्रतिशत) का उच्चतर उत्पादन (2020-21 की तुलना में 2021-22 के दूसरे अग्रिम अनुमान के अनुसार 2.9 प्रतिशत) और बफर स्टॉक (मानदंड के 7.5 गुना) ने समर्थन किया।

चार्ट II.7: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति

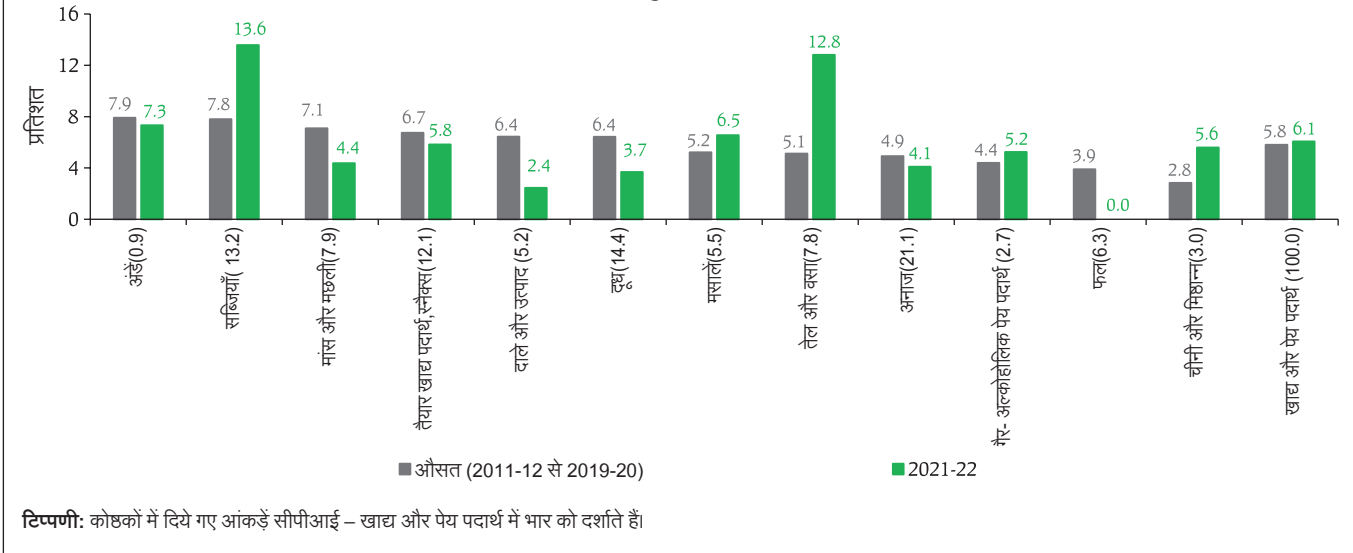


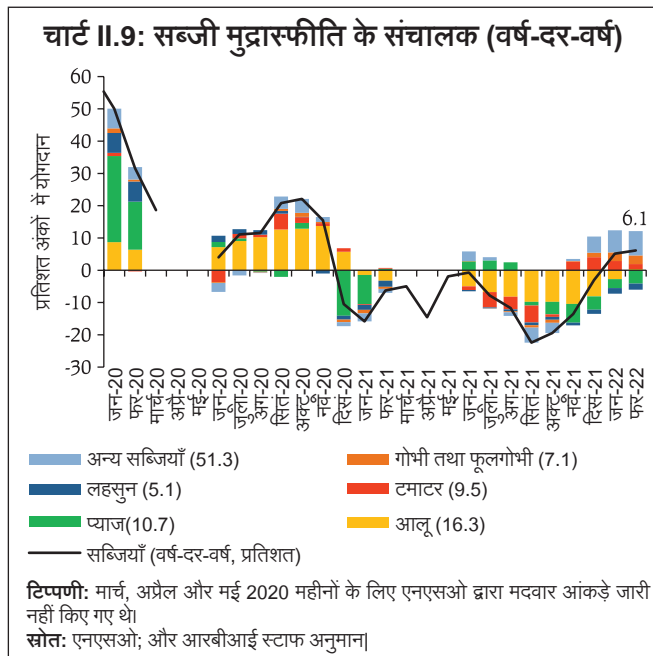
सब्जियों की कीमतें (हेड लाइन सीपीआई में 6.0 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत का भार) अत्यधिक बारिश से फसल को पहुंची क्षति के कारण कीमतों पर पड़े दबाव के बावजूद सितंबर-दिसंबर 2021 के दौरान बड़े पैमाने पर अनुकूल आधारभूत प्रभावों के भार के तहत अपस्फीति में थीं। तथापि सब्जियों की कीमतें दिसंबर से

कम होने लगीं लेकिन प्रतिकूल आधारभूत प्रभावों ने इस श्रेणी के अंतर्गत मुद्रास्फीति को फरवरी 2022 में 6.1 प्रतिशत तक बढ़ाया (चार्ट II.9)।

मुद्रास्फीति संवेदी सब्जियों के बीच अक्तूबर-नवंबर 2021 के दौरान मई 2021 में चक्रवात तौकते के कारण महाराष्ट्र और गुजरात में भंडारित रबी फसल को हुए नुकसान और उसके बाद

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



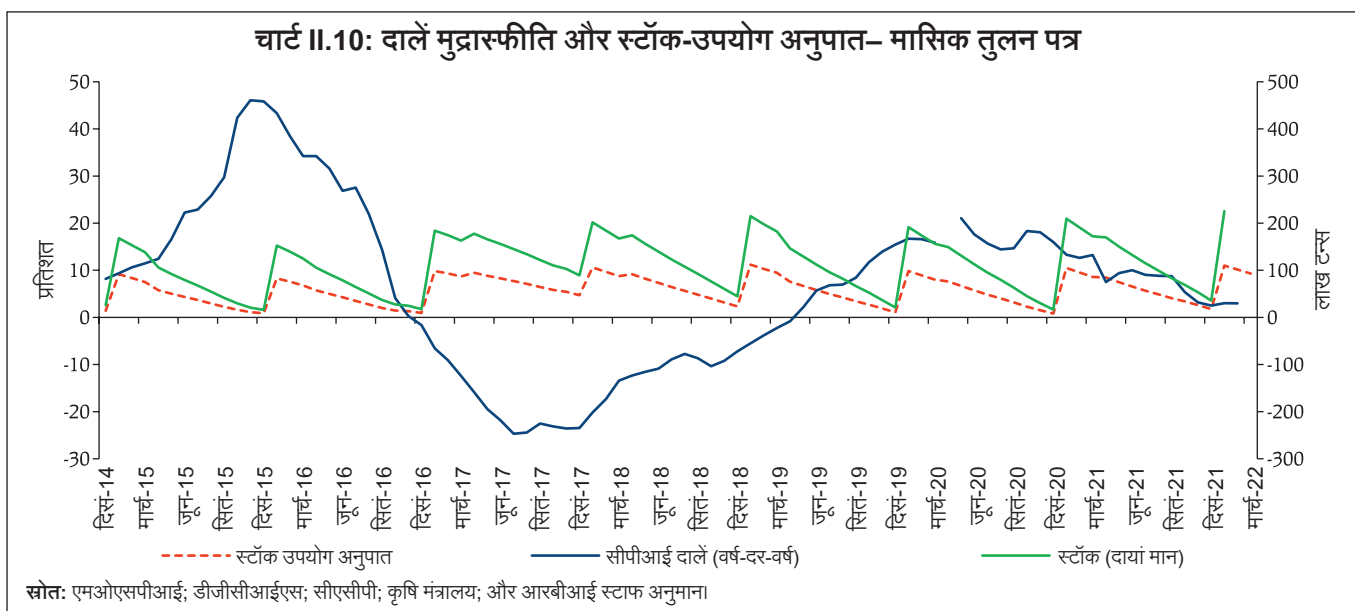


बरसात के कारण अक्तूबर-नवंबर 2021 में बढ़ गईं तथापि नई फसल के आगमन और कोल्ड स्टोरेज में पर्याप्त स्टॉक ने बाद के महीनों में कीमत के दबावों को कम रखा है। टमाटर की कीमतें भी उसी अवधि के दौरान पंजाब, उत्तर प्रदेश, हरियाणा तथा हिमाचल प्रदेश में अनियमित बारिश के कारण आगमनों में विलंब तथा प्रमुख उत्पादक राज्यों- तमिलनाडु, आंध्र प्रदेश, तेलंगाना तथा कर्नाटक में भारी वर्षा के कारण आपूर्ति में कमी के कारण तेजी से बढ़ गयीं।

फलों (हेड लाइन सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 6.3 प्रतिशत का भार) की कीमतों में मुद्रास्फीति मई 2021 में 11.8 प्रतिशत के तीन वर्षीय उच्चतम से कम होकर फरवरी 2022 में 2.3 प्रतिशत हो गई, जो कि वर्ष 2020-21 (एफ़ई) की तुलना में वर्ष 2021-22 (पहली एई) में 7.1 प्रतिशत उच्चतर सेब उत्पादन की वजह से, केले और सेब की कीमतों में गिरावट के कारण हुई।

वर्ष 2021-22 के दौरान दलहन के 269.6 लाख टन के सर्वाधिक उत्पादन (दूसरा अग्रिम अनुमान) ने उपलब्धता को बढ़ा दिया है। पिछले मार्च की तुलना में मार्च 2022 के अंत में उच्चतर स्टॉक-टु-यूज (एसटीयू) अनुपात आपूर्ति की सुधारित स्थितियों को दर्शाता है (चार्ट II.10)। आपूर्ति – पक्ष के उपाय जैसे-15 मई 2021 से तुर, उड़द और मूंग के आयातों को

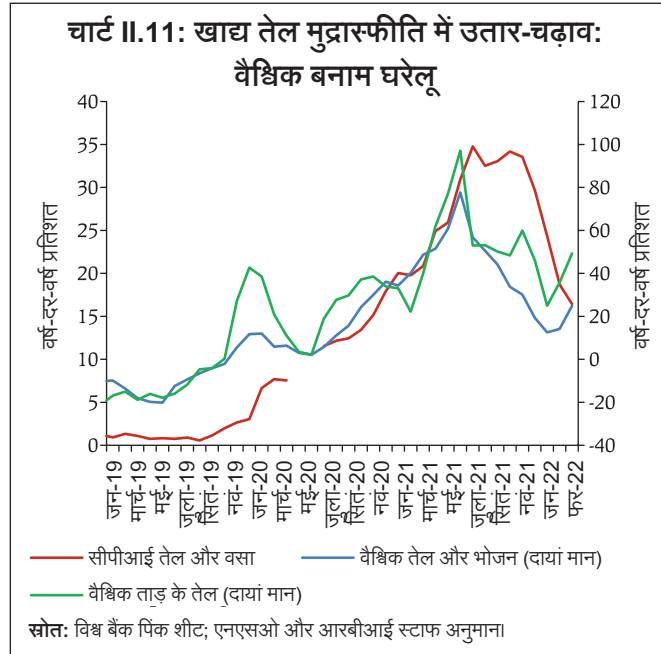
प्रमुख उत्पादक राज्यों में भारी वर्षा के कारण फसल को पहुंची क्षति से प्याज की कीमतों में वृद्धि हुई। तत्पश्चात आपूर्ति पक्ष के प्रभावी हस्तक्षेप - कीमत स्थिरीकरण निधि (पीएसएफ़) योजना के तहत 2.1 लाख टन के प्याज को निर्मुक्त किया गया तथा निर्यात को कम (अप्रैल 2021-जनवरी 2022 के दौरान वर्ष-दर-वर्ष आधार पर (-) 8.5 प्रतिशत) किया गया – जिसके परिणामस्वरूप कीमतें कम हो गईं। आलू की कीमतें भी बेमौसम



प्रतिबंधित श्रेणी से 'मुक्त श्रेणी' में लाना; मसूर पर आयात शुल्क को रद्द करना तथा कृषि इन्फ्रास्ट्रक्चर और विकास उपकर(एआईडीसी) को 27 जुलाई 2021 से 10 प्रतिशत तक कम करना; मसूर को बफर स्टॉक से बड़ाकृत मूल्य पर निर्मुक्त करना; दलहनों के उच्चतर आयात (अप्रैल 2021-जनवरी 2022 के दौरान वर्ष-दर वर्ष आधार पर 1.9 प्रतिशत); भारत के राष्ट्रीय कृषि सहकारी विपणन महासंघ (एनएएफईडी) द्वारा खुला बाजार हस्तक्षेप ने दलहन की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 5.2 प्रतिशत का भार) को सितंबर 2021 से न्यूनकारक मार्ग पर रखने में सहायता दी।

पशुजन्य प्रोटीन वाली मदों के संबंध में मांस और मछली (सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में 7.9 प्रतिशत का भार) के मामले में सितंबर 2021-जनवरी 2022 के दौरान कीमतें कम हुईं, जो कि मुख्यतः 12 लाख टन के आनुवंशिक रूप से आशोधित सोया खाद्य के आयात तथा आपूर्तियों के क्रमिक सामान्यीकरण के कारण खाद्य लागत में हुई कमी को दर्शाता है। फरवरी 2022 में शीतकालीन मांग के कारण कीमतें बढ़ गईं। अंडों के मामले में कीमतों के दबाव नवंबर 2021-जनवरी 2022 के दौरान शुरू हुए और सामान्य मौसमी पैटर्न के अनुसार फरवरी में कम हो गए। दूध तथा उत्पादों में मुद्रास्फीति अमूल तथा मदर डेयरी जैसी मुख्य दूध सहकारी समितियों द्वारा लगभग 2 रुपये प्रति लिटर से कीमतों को बढ़ाने के पश्चात जुलाई 2021 में विभिन्न राज्यों में दूध सहकारी समितियों द्वारा अनुक्रमिक रूप से दूध की कीमतों को बढ़ाए जाने के कारण जनवरी 2022 में क्रमिक रूप से 4.1 प्रतिशत तक बढ़ गई और अनुकूल आधारभूत प्रभावों के कारण फरवरी 2022 में 3.8 प्रतिशत तक कम हो गयी।

तेल और वसा की कीमतों में मुद्रास्फीति (सीपीआई में इनका 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के भीतर 7.8 प्रतिशत भार है) सितंबर 2021 से दोहरे अंकों में बनी रही, बावजूद इसके कि आपूर्ति पक्ष के उपायों के कारण रबी फसल के लिए संभावनाओं में हुए सुधार (रबी उत्पादन दूसरे ईई 2021-22 के अनुसार 9.1 प्रतिशत अधिक था) और खाद्य तेलों के अंतरराष्ट्रीय मूल्यों में नरमी के कारण इनमें कुछ गिरावट आई थी (चार्ट II.11)। कीमतों



के दबाव को कम करने के लिए कुछ महत्वपूर्ण कदम उठाए गए, जैसे कि - 30 जून 2022 तक छह राज्यों (बिहार, हिमाचल प्रदेश, कर्नाटक, राजस्थान, तेलंगाना और उत्तर प्रदेश, जिन्होंने अपनी भंडारण सीमा स्वयं लागू की थी) को छोड़कर पूरे भारत में खाद्य तेलों और तिलहनों पर भंडारण सीमा लागू करना और पाम तेल, सोयाबीन तेल और सूर्यमुखी तेल पर क्रमिक तरीके से आयात शुल्क में महत्वपूर्ण कमी करना। कुल मिलाकर, अक्टूबर 2021 से फरवरी 2022 की अवधि के दौरान तीन प्रमुख आयातित कच्चे खाद्य तेलों, अर्थात् पाम तेल, सोयाबीन तेल और सूर्यमुखी तेल पर प्रभावी आयात शुल्क को 19.25 प्रतिशत अंक घटाया गया और उसे 5.5 प्रतिशत के भारित औसत पर लाया गया। इसी अवधि के दौरान आरबीडी पामोलीन/आरबीडी पाम तेल और परिष्कृत सोयाबीन/सूर्यमुखी तेल का प्रभावी आयात शुल्क भी क्रमशः 22.0 प्रतिशत अंक और 16.5 प्रतिशत अंक से घटाकर उसे 13.75 और 19.25 प्रतिशत किया गया।

चीनी और कन्फेक्शनरी (जिनका सीपीआई में 1.4 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह में 3.0 प्रतिशत भार है) की कीमतें सितंबर 2021 में अपस्फीति से उबरीं और सितंबर 2021 से फरवरी 2022 के दौरान औसतन 5.2 प्रतिशत रहीं जिसका कारण था उत्पादन में कमी, निर्यात में वृद्धि (डीजीसीआईएस के अनुसार, वर्ष-दर-वर्ष अप्रैल 2021-जनवरी

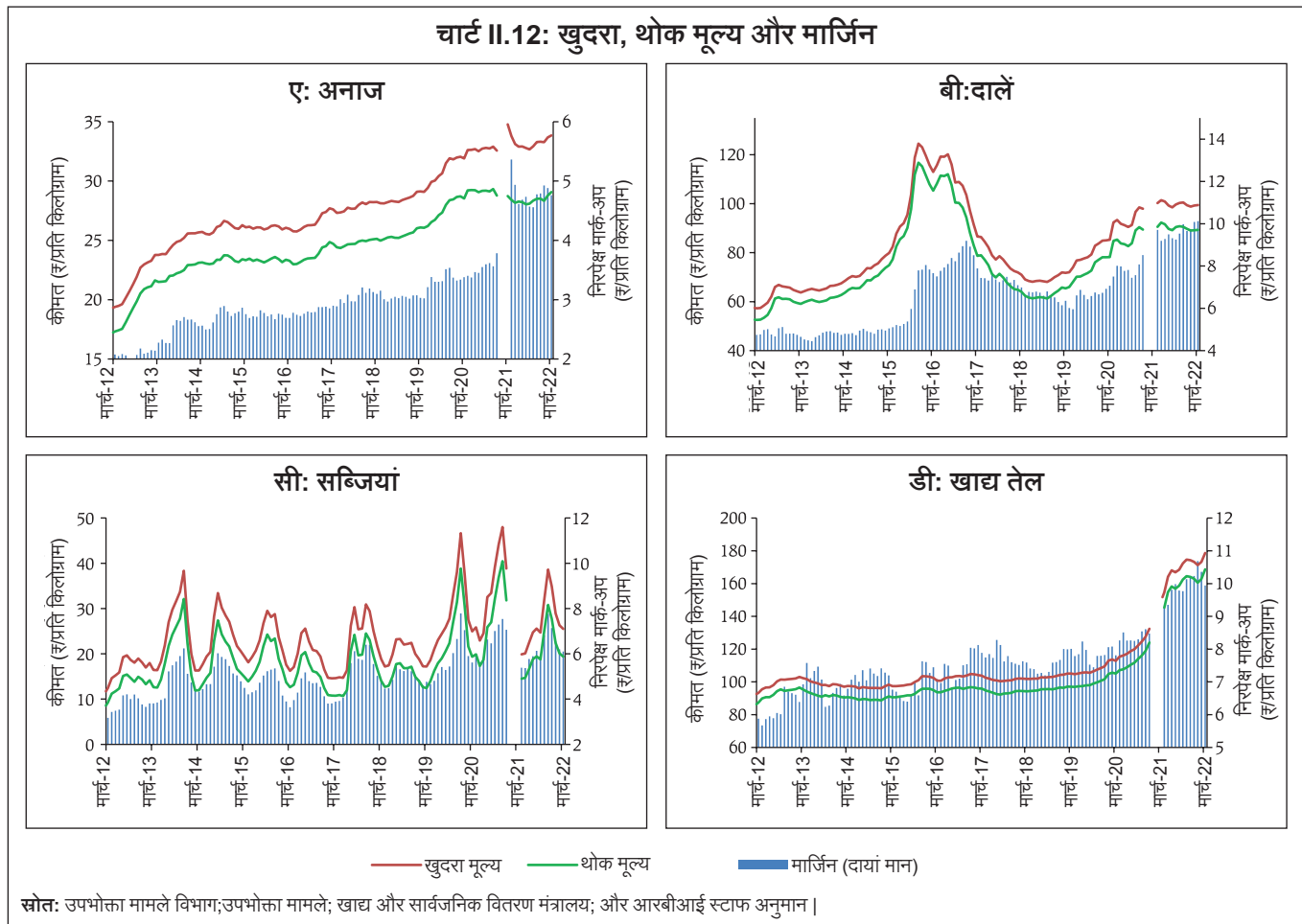
2022 में 54.0 प्रतिशत), सरकार का 10 प्रतिशत इथेनॉल मिश्रण का बढ़ा हुआ लक्ष्य (पहले के 8.5 प्रतिशत की तुलना में) और प्रतिकूल आधारभूत प्रभाव। नवंबर 2021 और जनवरी 2022 में, पिछले महीनों के अविक्रीत चीनी कोटा की विक्री और दिसंबर 2021 से अंतरराष्ट्रीय चीनी कीमतों में नरमी के साथ उत्पादन के घरेलू मौसम के आ जाने के कारण दिसंबर 2021-फरवरी 2022 के दौरान कीमतों में गिरावट आई।

अन्य खाद्य पदार्थों में तैयार भोजन की कीमतों में वृद्धि हुई। इसमें भी निविष्टि लागत में वृद्धि के कारण पके भोजन और स्नैक्स की कीमतें शीर्ष रहीं। गैर-मादक पेय पदार्थों में, कम उत्पादन और

उच्च खपत के कारण, चाय की कीमतें बढ़ीं। मसालों के मामले में, उत्पादन में कमी के कारण दिसंबर 2021 से कीमतों पर दबाव उत्पन्न हुआ।

खुदरा मार्जिन

अनाज, दाल और खाद्य तेलों के मामले में खुदरा कीमत मार्जिन⁸, अर्थात् खुदरा और थोक कीमतों के बीच अंतर, मार्च 2022 तक अधिक रहा। दूसरी ओर सब्जियों के मामले में, विशेष रूप से टमाटर के मामले में, यह अंतर कम रहा जो मौसमी परिपक्वता के अनुसार था। फिर भी अतीत की तुलना में यह अंतर अधिक था (चार्ट II.12)।



⁸ मद स्तर की खुदरा और थोक कीमतों को मद स्तर के सीपीआई भार का उपयोग करके संबंधित उपसमूह पर एकत्रित किया गया है। डीसीए द्वारा मूल्य संग्रह तंत्र और मद प्रकारों में किए गए बदलाव के कारण जनवरी-मार्च 2021 के आंकड़ों को शामिल नहीं किया गया है।

घरेलू खाद्य कीमतों पर रूस यूक्रेन युद्ध का प्रभाव

रूस-यूक्रेन संघर्ष के कारण प्रमुख खाद्य पदार्थों की कीमतों में वृद्धि होने का जोखिम उत्पन्न हुआ है। यद्यपि प्रत्यक्ष व्यापार के माध्यम से होने वाला प्रतिकूल प्रसार-प्रभाव सीमित है (अध्याय III), फिर भी रूस-यूक्रेन युद्ध का वैश्विक कमोडिटी मार्केट चैनल (अध्याय V) के माध्यम से मुद्रास्फीति पर बड़ा प्रभाव पड़ सकता है।

खाद्य तेलों के मामले में काला सागर क्षेत्र से सूर्यमुखी के तेल की आपूर्ति में कमी के कारण घरेलू कीमतों पर दबाव पड़ने की संभावना है। सूर्यमुखी तेल के वैश्विक उत्पादन में काला सागर क्षेत्र का लगभग 75 प्रतिशत हिस्सा है और यह भारत के लिए एक प्रमुख आपूर्तिकर्ता है। वैश्विक सोयाबीन बाजार तंग होने और आयात पर लेवी बढ़ने तथा प्रमुख उत्पादक देशों द्वारा लगाए जाने वाले आयात संबंधी प्रतिबंधों के कारण स्थिति और भी जटिल हो रही है। तथापि, सरसों के घरेलू उत्पादन में उल्लेखनीय वृद्धि होने के कारण इन कीमतों पर पड़ने वाले दबाव से कुछ राहत मिल सकती है।

रूस और यूक्रेन का गेहूं के वैश्विक निर्यात में एक चौथाई हिस्सा है। यूक्रेन युद्ध की शुरुआत के बाद से गेहूं की अंतरराष्ट्रीय कीमतें बढ़ गई हैं। भारत गेहूं का आयातक नहीं है, लेकिन चालू वर्ष में भारत से होने वाली निर्यात में तेजी से वृद्धि हुई है (वर्ष दर वर्ष अप्रैल 2021-जनवरी 2022 के दौरान 336.8 प्रतिशत)। अतः, भले ही घरेलू कीमतें वैश्विक कीमतों के अनुरूप निर्धारित न होती हों, अंतरराष्ट्रीय कीमतें निर्यात चैनल के माध्यम से गेहूं की न्यूनतम घरेलू कीमतें निर्धारित कर सकती हैं। तथापि, पर्याप्त भंडार और काफी भरपूर उत्पादन होने के कारण मूल्य वृद्धि को एक सीमा के भीतर रखने में मदद हो सकती है।

ईंधन

ईंधन मुद्रास्फीति अगस्त 2021 के 12.9 प्रतिशत से बढ़कर सितंबर में 13.6 प्रतिशत और उसके बाद अक्तूबर में 14.3 प्रतिशत हो गई, और इस प्रकार एक के बाद एक इन तीन महीनों में उसने नई-नई उचाइयां छू लीं। (चार्ट II.13ए)। कैरोसीन तेल और लिक्विफाइड पेट्रोलियम गैस (एलपीजी) की अंतरराष्ट्रीय कीमतों पर तेज वृद्धि और घरेलू कीमतों पर इसका प्रभाव इस तेज वृद्धि के प्रमुख कारक रहे (चार्ट II.13बी और सी)। नवंबर से बिजली की कीमतों में अपस्फीति के स्तर तक अचानक गिरावट

आ जाने और अक्तूबर 2021 से एलपीजी की कीमतें यथावत अपरिवर्तित रहने के कारण ईंधन मुद्रास्फीति फरवरी 2022 में क्रमिक रूप से घटते हुए 8.7 प्रतिशत रह गई। दिसंबर-जनवरी 2022 के दौरान कैरोसीन तेल की कीमतों में गिरावट आई, जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों में गिरावट को दर्शाता है। फरवरी में, जैसेही अंतरराष्ट्रीय कीमतों में तेजी आई और उसका प्रभाव दिखने लगा, वैसे ही घरेलू कीमतों में भी तेज वृद्धि दर्ज की गई। 22 मार्च 2022 को एलपीजी की कीमतों में भी ₹50 प्रति सिलिंडर की वृद्धि की गई थी।

कोर

वर्ष 2021-22 में कोर मुद्रास्फीति, अर्थात खाद्य और ईंधन को छोड़कर, उपभोक्ता मूल्य सूचकांक आधारित मुद्रास्फीति तब तक लगभग 6 प्रतिशत के उच्च स्तर के आसपास बनी रही जब तक वस्तुओं और सेवाओं की बिक्री कीमतें निरंतर लागत बढ़ने के दबाव से प्रभावित नहीं। (सारणी II.1)।

सारणी II.1: मुद्रास्फीति के अपवाद-आधारित उपाय (वर्ष-दर-वर्ष)

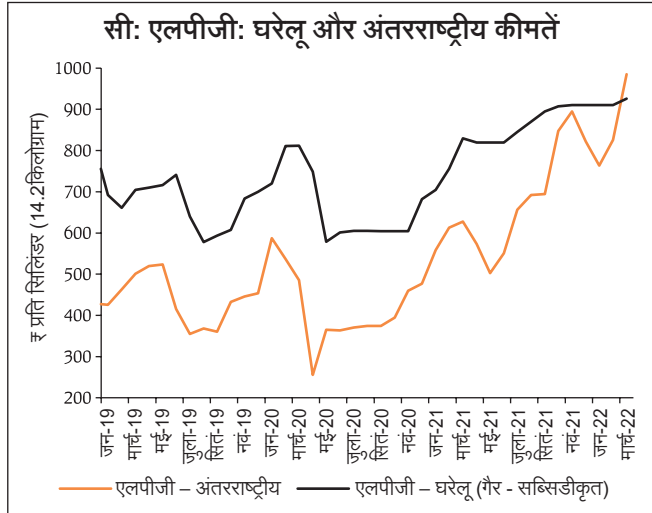
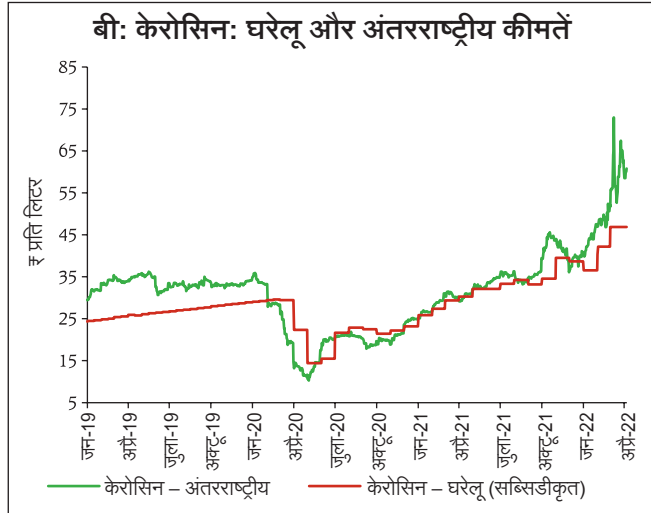
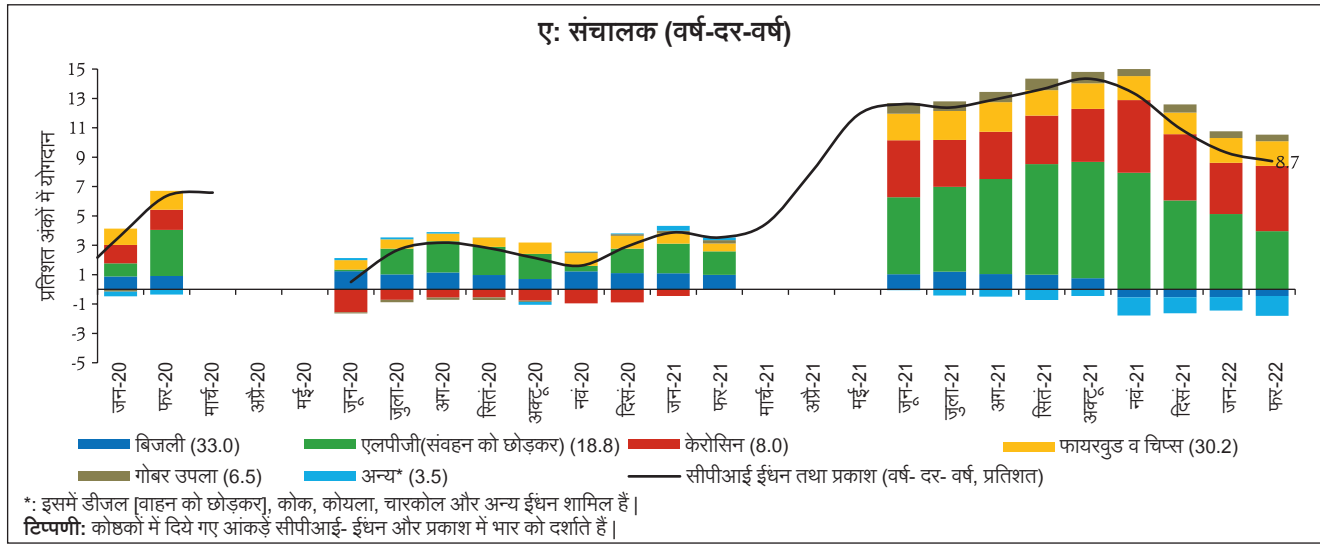
अवधि	अपवाद-आधारित उपाय		
	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल और डीजल को छोड़कर सीपीआई (45.0)	खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल स्वर्ण और चांदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
जून-19	4.1	4.6	4.6
सितं-19	4.2	4.9	4.5
दिसं-19	3.8	3.7	3.3
मार्च-20	3.9		
जून-20	5.4	5.3	4.6
सितं-20	5.4	5.2	4.5
दिसं-20	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	5.6
सितं-21	5.9	5.2	5.6
अक्टू-21	5.9	5.0	5.4
नव-21	6.2	5.5	5.7
दिसं-21	6.1	5.6	5.9
जन-22	6.0	5.6	5.8
फर-22	5.8	5.6	5.7

टिप्पणी: (1) कोष्ठकों में दिए गए आंकड़ें सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।

(2) हेडलाइन सीपीआई से अवशिष्ट के रूप में व्युत्पन्ना।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

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 हैं। 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 कार्पोरेशन लिमिटेड(आईओसीएल) के चार महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।

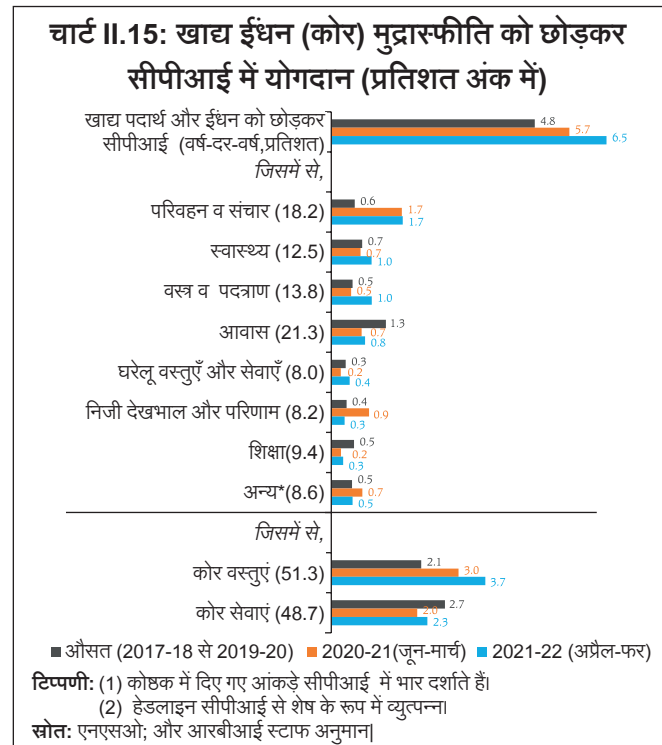
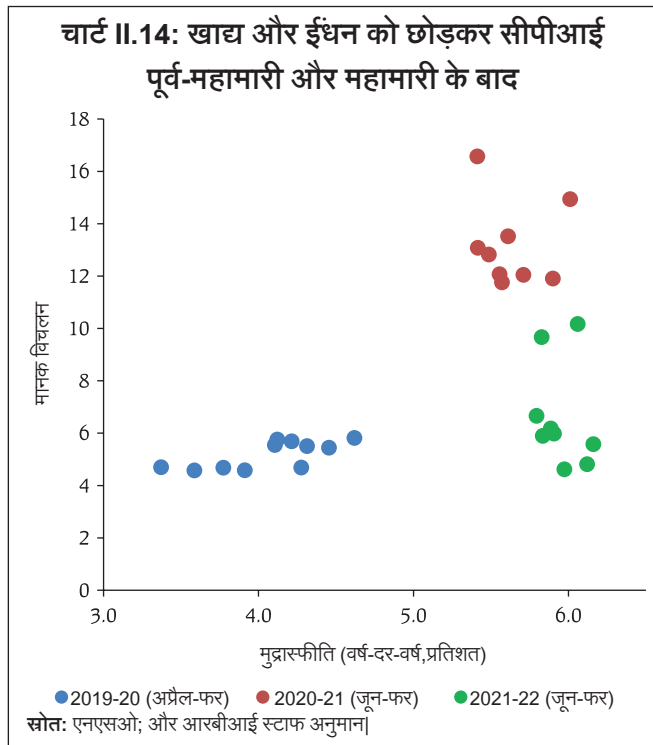
स्रोत: एनएसओ; ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वर्ष 2021-22 के दौरान कोर मुद्रास्फीति कोविड-पूर्व अवधि के मुकाबले सख्त तथा उससे उच्च स्तर पर रही है जिसके कारण कोर वस्तुओं की कीमतें तो बढ़ी रहीं लेकिन उसके साथ एक वर्ष पहले की स्थिति से काफी कम अस्थिरता बनी रही। (चार्ट II.14)।

कोविड-पूर्व के वर्षों (अर्थात वर्ष 2017-18 से वर्ष 2019-20) और वर्ष 2020-21 (जून 2020 से मार्च

2021⁹) की तुलना में वर्ष 2021-22 में (अप्रैल-फरवरी) में कोर मुद्रास्फीति के कारकों का तुलनात्मक आकलन यह दर्शाता है कि वर्ष 2021-22 में कोर वस्तुओं के साथ-साथ कोर सेवाओं की मुद्रास्फीति भी अधिक रही। इसके अलावा, आवास और शिक्षा को छोड़कर, सभी कोर उप-समूहों में भी मुद्रास्फीति की

⁹ देशव्यापी लॉकडाउन के कारण अप्रैल और मई 2020 के मुद्रास्फीति प्रिंट उपलब्ध नहीं थे।



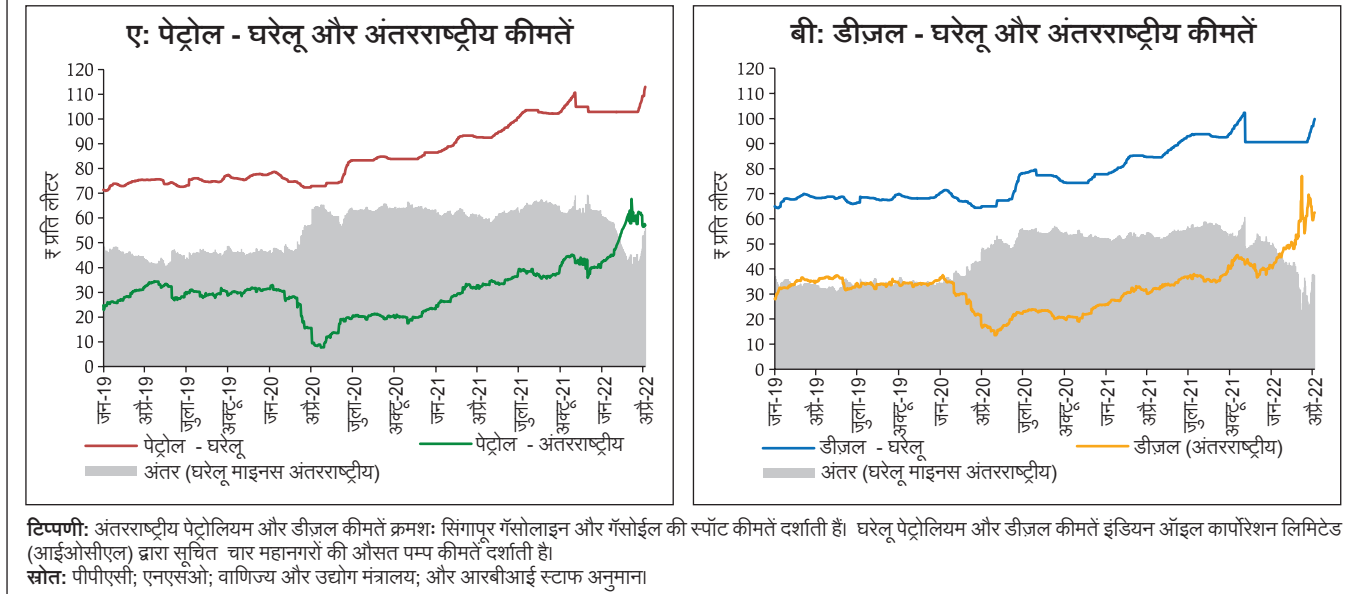
दर वर्ष 2020-21 की तुलना में अधिक रही। वर्ष 2020-21 में स्वास्थ्य के अतिरिक्त परिवहन और संचार प्रमुख कारक बने रहे। वर्ष 2021-22 में समग्र कोर मुद्रास्फीति में वस्त्र और जूतों की हिस्सेदारी तेजी से बढ़ी लेकिन वैयक्तिक देखभाल और उससे जुड़ी वस्तुओं का योगदान कम रहा (चार्ट II.15)।

सितंबर 2021 से फरवरी 2022 के दौरान कोर मुद्रास्फीति दबाव का एक मुख्य स्रोत पेट्रोल और डीजल रहा। नवंबर-दिसंबर 2021 के दौरान 28 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों द्वारा पेट्रोल और/या डीजल में राज्य के मूल्य वर्द्धित कर (वैट) में कमी के साथ-साथ 4 नवंबर 2021 को पेट्रोल पर केंद्रीय उत्पाद शुल्क में ₹5 प्रति लीटर और डीजल पर ₹10 रुपये प्रति लीटर की कटौती के साथ नवंबर से कुछ नरमी आई। इसके परिणामस्वरूप, पेट्रोल/डीजल की कीमतें 1 से 3 नवंबर 2021 के बीच दर्ज की गई अपनी ऐतिहासिक ऊंचाई से नीचे आ गईं। हालांकि, तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) ने, कर-कटौती के समायोजन के बाद, खुदरा बिक्री मूल्य को मार्च के तीसरे सप्ताह तक अपरिवर्तित रखा, जबकि अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमतों में दो-तरफा उतार-चढ़ाव देखा गया - जनवरी 2022 की शुरुआत से कीमतों के चढ़ने से पहले, दिसंबर 2021 के दौरान कीमतों में नरमी आई और

रूस-यूक्रेन संघर्ष के कारण फरवरी के अंत से तेजी से बढ़ी (चार्ट II.16)। 22 मार्च के बाद से, तेल विपणन कंपनियों (ओएमसी) ने कच्चे तेल की उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतों को घरेलू पंप कीमतों में स्थानांतरित (पास-थ्रू) करना शुरू कर दिया है, और पेट्रोल और डीजल की खुदरा बिक्री कीमतों में अब तक हुए 14 बार संशोधनों (6 अप्रैल, 2022 तक) में लगभग ₹10 प्रति लीटर की संचयी वृद्धि दर्ज की गई है।

सितंबर 2021-फरवरी 2022 के दौरान कोर मुद्रास्फीति के विभिन्न मापदंड 5.0-6.2 प्रतिशत के दायरे में उच्च स्तर पर बने हुए हैं (तालिका II.1)। खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर, सीपीआई को वस्तुओं और सेवाओं के घटकों में विभाजित करने पर इसके विरोधाभासी संचलन का संकेत मिलता है। वस्तुओं वाले घटक में मुद्रास्फीति (हेडलाइन सीपीआई में 20.7 प्रतिशत के भार के साथ) अगस्त 2020 से क्रमिक रूप से बढ़ी और नवंबर 2021 में 7.0 प्रतिशत तक पहुंच गई और उसके बाद स्थिर हो गई। यह मुख्य रूप से कपड़ों और जूतों-रेडीमेड वस्त्र और वर्दी; स्वास्थ्य देखभाल के सामान - दवाओं, घरेलू सामान और व्यक्तिगत देखभाल की वस्तुओं और प्रसाधन सामग्री से प्रेरित था (चार्ट II.17ए)। दूसरी ओर, सेवा मुद्रास्फीति

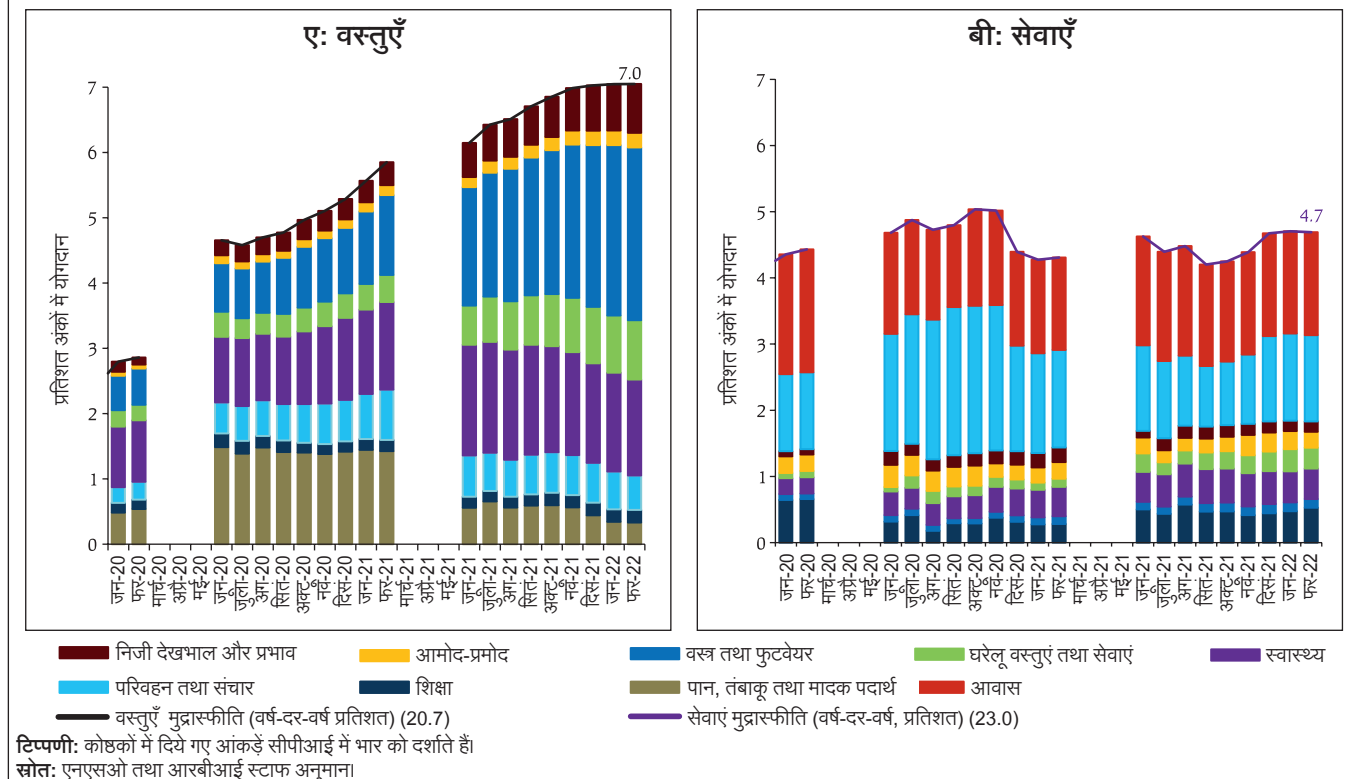
चार्ट II.16 : पेट्रोल और डीजल कीमतें



(हेडलाइन सीपीआई में 23.0 प्रतिशत के भार के साथ) जो अगस्त में 4.5 प्रतिशत थी, दिसंबर 2021-फरवरी 2022 के दौरान 4.7 प्रतिशत तक चढ़ने से पहले, अक्तूबर में नरम होकर

4.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.17बी)। सेवाओं की मुद्रास्फीति में वृद्धि परिवहन और संचार उप-समूह के कारण हुई थी, जिसमें दिसंबर 2021-जनवरी 2022 के दौरान मोबाइल टेलीफोन शुल्क

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



में वृद्धि हुई थी। इस अवधि के दौरान घरेलू सेवाओं (जिसमें घरेलू नौकर/रसोइया/सफाईकर्मी शुल्क, मासिक रखरखाव शुल्क शामिल हैं) और मनोरंजन एवं आमोद-प्रमोद की सेवाओं (सिनेमा; क्लब; होटल आवास शुल्क) का योगदान भी बढ़ा। कोर मुद्रास्फीति में सेवाओं का योगदान, विशेष रूप से घर किराये में अपेक्षाकृत सुस्त वृद्धि के कारण, महामारी से पहले की अवधि में रहे औसत से कम रहा (चार्ट II.15)।

सीपीआई मुद्रास्फीति से अस्थिरता को पृथक करने के लिए, दो सामान्य दृष्टिकोण हैं (i) सीपीआई बास्केट से उन घटकों के एक निश्चित सेट को हटा देना, जो मूल्यों में ऐसे तेज उतार-चढ़ाव प्रदर्शित करते हैं; और (ii) हर महीने जैसे अलग-अलग घटकों को हटाना जो मुद्रास्फीति वितरण के एकदम निचले भाग में स्थित हैं। ये बहिष्करण-आधारित पैमाने सितंबर 2021-फरवरी 2022 के दौरान उच्च और दृढ़ मुद्रास्फीति दबाव दर्शाते हैं। संकुचित माध्यों

सारणी II.2: मुद्रास्फीति के ट्रिम्ड मीन उपाय (वर्ष-दर-वर्ष)

माह	5% ट्रिम्ड	10% ट्रिम्ड	25% ट्रिम्ड	भारित माध्य
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				
अप्रैल-21				
मई-21				
जून-21	5.7	5.2	5.0	5.2
जुलाई-21	5.8	5.3	5.0	4.6
अगस्त-21	5.5	5.1	4.9	4.3
सितं-21	5.0	4.9	4.8	4.3
अक्टू-21	5.2	4.9	4.7	4.6
नव-21	5.5	5.1	5.0	5.0
दिसं-21	5.8	5.4	5.2	4.7
जन-22	5.9	5.6	5.3	5.1
फर-22	6.0	5.7	5.3	5.6

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(ट्रिम्ड मीन्स) से मापी गई मुद्रास्फीति भी इस अवधि के दौरान बढ़ी (सारणी II.2)।

मुद्रास्फीति के अन्य मानदंड

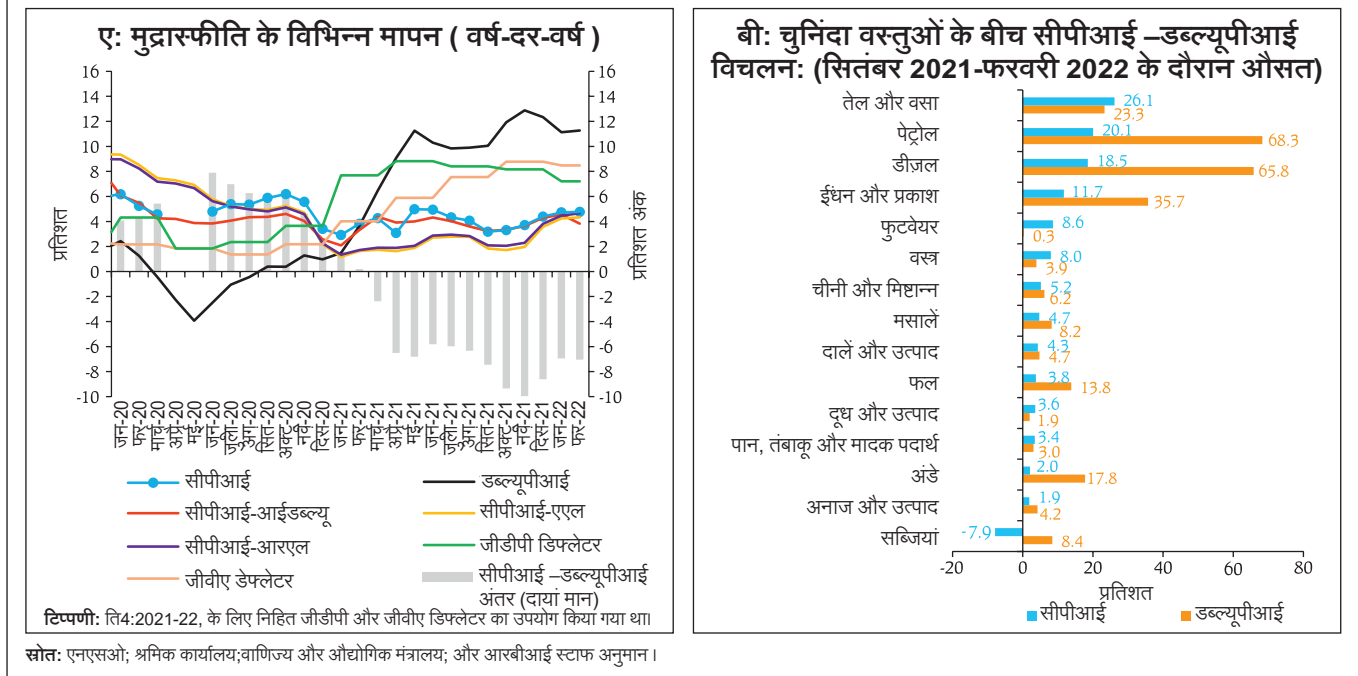
कृषि मजदूरों (सीपीआई-एएल) और ग्रामीण मजदूरों (सीपीआई-आरएल) के लिए क्षेत्रवार सीपीआई द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति पिछले 20 महीनों से सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति से नीचे बनी हुई है। हालांकि, फरवरी 2022 तक, विचलन की सीमा क्रमशः कम हो गई। सीपीआई की तुलना में, सीपीआई-एएल और सीपीआई-आरएल में खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति सामान्यतः कम थी, जिसके परिणामस्वरूप मुद्रास्फीति के आंकड़े नीचे रहे। सितंबर से जनवरी 2022 के दौरान, औद्योगिक श्रमिकों के लिए सीपीआई (सीपीआई-आईडब्ल्यू) के संदर्भ में मुद्रास्फीति, हेडलाइन सीपीआई का अनुसरण करते हुए, व्यापक रूप से बढ़ी है। हालांकि, फरवरी 2022 में, निम्नतर खाद्य मुद्रास्फीति के कारण, हेडलाइन सीपीआई के मुकाबले, सीपीआई-आईडब्ल्यू में अच्छा-खासा विचलन हुआ था।

थोक मूल्य सूचकांक (डबल्यूपीआई) मुद्रास्फीति, जो वर्ष 2021-22 की शुरुआत के बाद से दोहरे अंकों में थी, सितंबर 2021 से और अधिक बढ़ती गई और नवंबर 2021 में 14.9 प्रतिशत (डबल्यूपीआई श्रृंखला, 2011-12=100 के अनुसार) के सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गई। मजबूत एवं अनुकूल आधार प्रभावों के बावजूद, कीमतों की गति में तेज और व्यापक उछाल के कारण डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति में उछाल आया। निरंतर उच्च डबल्यूपीआई कोर मुद्रास्फीति¹⁰, जो मई से दिसंबर 2021 तक दोहरे अंकों में रही, उच्च पण्य और इनपुट मूल्य दबावों के साथ-साथ, आपूर्ति-पक्ष व्यवधानों को दर्शाती है। डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति फरवरी 2022 में मामूली रूप से 13.1 प्रतिशत तक चढ़ने से पहले, दिसंबर 2021 और जनवरी 2022 में क्रमशः 14.3 प्रतिशत और 13.0 प्रतिशत हो गई थी। डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति के अनुरूप, योजित सकल मूल्य (जीवीए) और सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) के लिए अपस्फीतिकारकों में 2021-22 की पहली तिमाही से 2021-22 की तीसरी तिमाही के बीच तेज वृद्धि हुई।

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में, डबल्यूपीआई और सीपीआई मुद्रास्फीति स्पष्ट रूप से भिन्न हो गई है (चार्ट

¹⁰ डबल्यूपीआई गैर-खाद्य विनिर्मित उत्पाद।

चार्ट II.18: मुद्रास्फीति के वैकल्पिक मापन



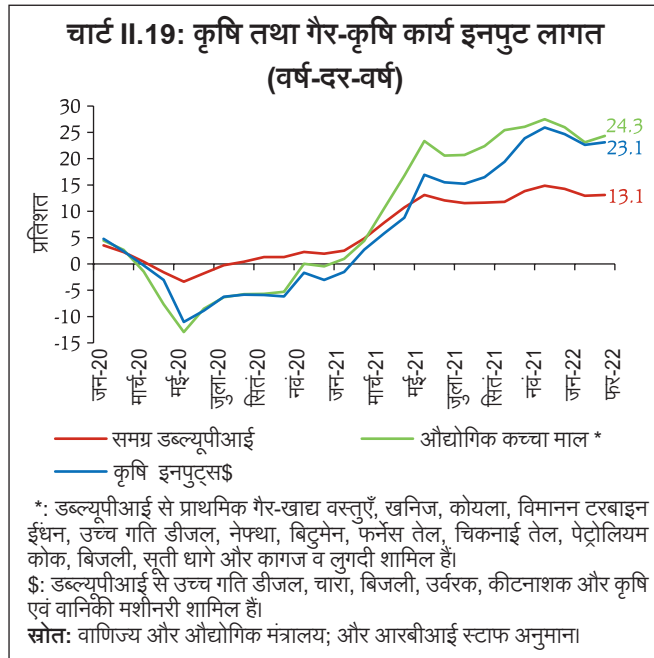
II.18ए) सितंबर 2021 से फरवरी 2022 के दौरान, डब्ल्यूपीआई के सभी प्रमुख उपसमूह, अर्थात् खाद्य, ईंधन और खाद्य और ईंधन को छोड़कर (कोर) सीपीआई में संबंधित उपसमूहों से काफी ऊपर रहे। सीपीआई में कर सहित कीमतों को दर्ज किया जाता है, अतः नवंबर-दिसंबर 2021 में उत्पाद शुल्क और राज्य वैट में कमी के बाद, सीपीआई और डब्ल्यूपीआई के बीच पेट्रोल और डीजल की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि में काफी भिन्नता है (चार्ट II.18 बी)। खाद्य उप-समूहों में, फलों और अंडों ने सीपीआई के सापेक्ष में डब्ल्यूपीआई में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर उच्च मूल्य वृद्धि दर्ज की। डब्ल्यूपीआई में, सब्जी संबंधी मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही, जबकि सीपीआई में, सब्जियों की कीमतें ऊपर चढ़ने के पहले, सितंबर-दिसंबर 2021-फरवरी 2022 के दौरान तेजी से अपस्फीति में चली गईं।

II.3 लागत

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान, औद्योगिक कच्चे माल और कृषि निविष्टि में डब्ल्यूपीआई मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई लागत ऊंची बनी रही। (चार्ट II.19)। रसद-तंत्र की

बाधाओं के रूप में वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला में व्यवधान, प्रेषण संबंधी लागतों में वृद्धि, और दीर्घ वितरण समय के परिणामस्वरूप, निविष्टि लागत दबाव प्रभावित हुआ।

वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों में मजबूती एक मुख्य कारण था जिसने नेफथा, विमानन टरबाइन ईंधन, बिटुमेन, पेट्रोलियम कोक, भट्टी तेल आदि औद्योगिक निविष्टियों की कीमतों को प्रभावित किया। उनके कारण उच्च गति वाले डीजल में दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज की गई, जिससे आगे बदले में कृषि निविष्टि मूल्य संबंधी मुद्रास्फीति बढ़ गई। इसमें जिन अन्य कारकों की हिस्सेदारी रही उनमें उर्वरक की कीमतें शामिल हैं जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों के प्रभाव में बढ़ी हैं, और कच्ची कपास और तिलहन जैसी कुछ गैर-खाद्य वस्तुओं की कीमतें दो अंकों में बनी हुई हैं। औद्योगिक और कृषि निविष्टि दोनों में एक प्रमुख इनपुट वाली बिजली की कीमतें, मांग में बहाली के अनुरूप इस अवधि के दौरान तेजी से बढ़ीं। हालांकि, दिसंबर 2021-जनवरी 2022 के दौरान पेट्रोलियम उत्पादों की नरम कीमतों के कारण औद्योगिक कच्चे माल और कृषि निविष्टि में मुद्रास्फीति कम हो गई, लेकिन फरवरी 2022 में बढ़ती अंतरराष्ट्रीय कीमतों



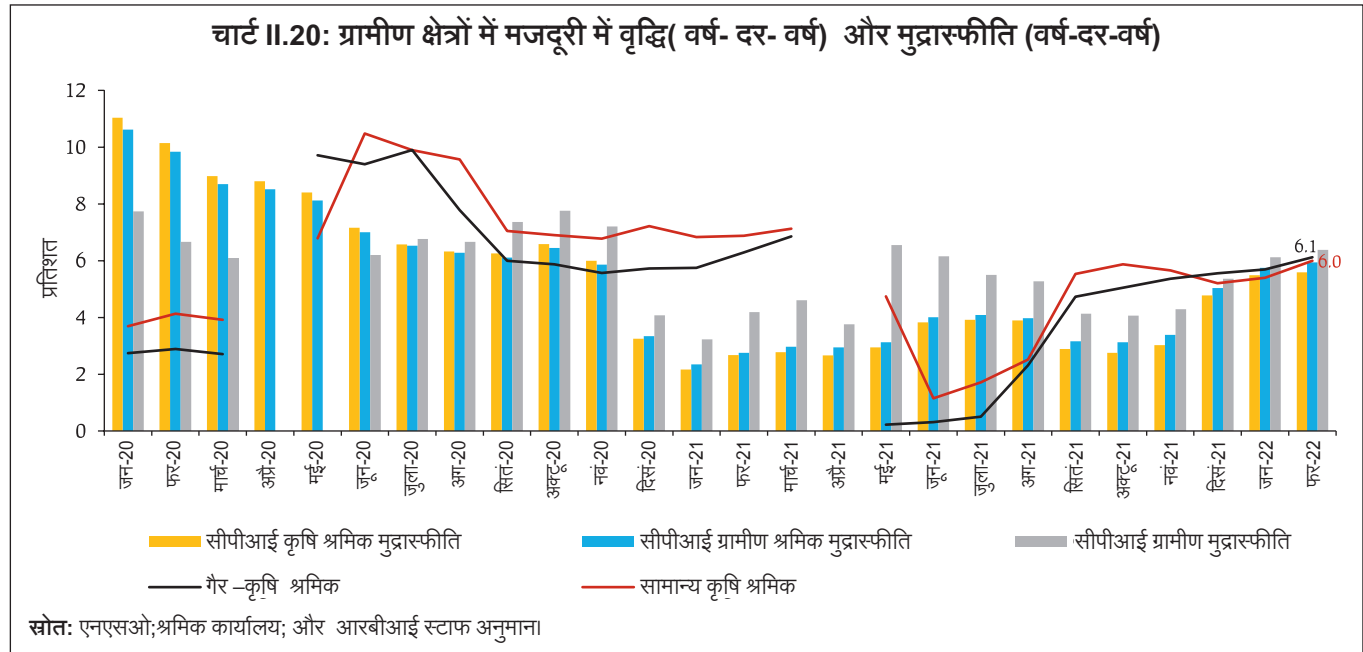
में एल्यूमीनियम और निकल की कीमतों के सबसे ऊंचे स्तर तक बढ़ने के साथ कीमतों में भी बढ़ोतरी हुई है। रूस एल्यूमीनियम के सबसे बड़े उत्पादकों में से एक है, जिसका व्यापक रूप से परिवहन और विनिर्माण उद्योग में उपयोग किया जाता है, और निकल का उपयोग ज्यादातर उच्च ग्रेड स्टील निर्माण और बैटरी में किया जाता है। इस क्षेत्र में आगे भू-राजनीतिक तनाव से वैश्विक चिप की कमी बढ़ने की संभावना है और इससे वाहनों और इलेक्ट्रॉनिक उत्पादों की कीमतों पर असर पड़ सकता है।

राज्यों द्वारा लगाए गए प्रतिबंधों/लॉकडाउन में ढील और आर्थिक गतिविधियों की बहाली के साथ, वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान कृषि और गैर-कृषि मजदूरों दोनों के लिए सांकेतिक ग्रामीण मजदूरी में तेजी देखी गई। हालांकि, मजदूरी में वृद्धि नरम बनी रही (चार्ट II.20)।

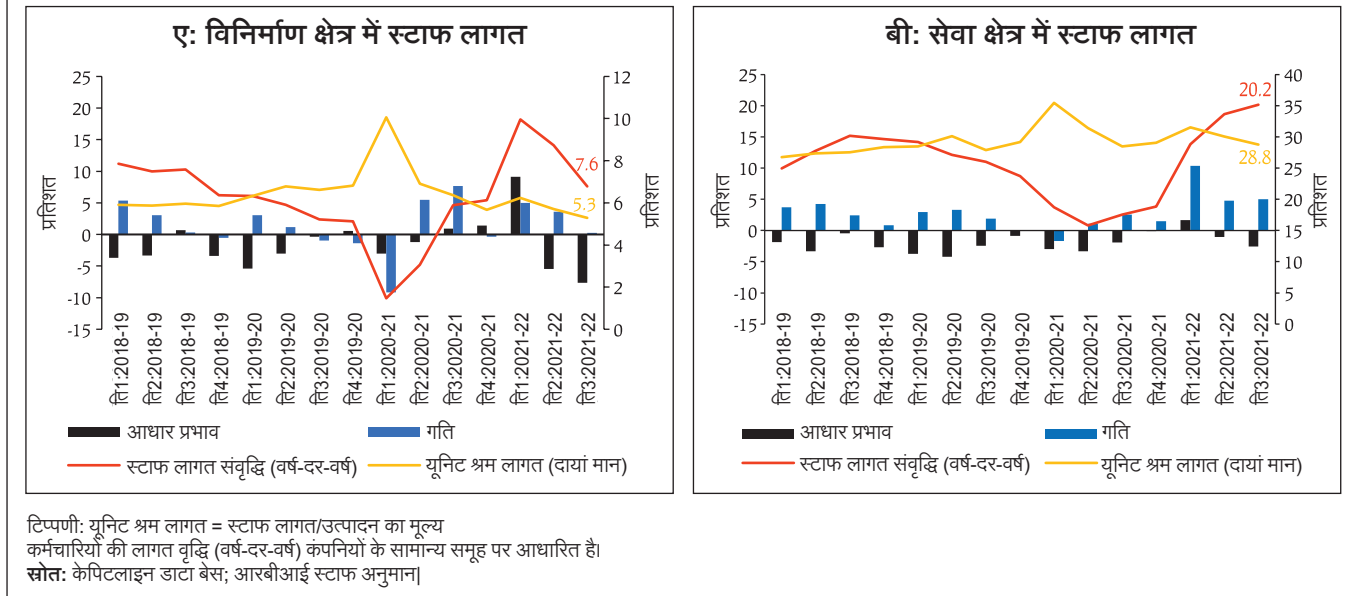
और बढ़ी हुई भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं के बीच फिर से बढ़ गई।

काला सागर क्षेत्र में चल रहे संघर्ष और आगामी प्रतिबंधों ने वैश्विक आपूर्ति श्रृंखलाओं को बाधित किया है और पिछले दशक

संगठित क्षेत्र में, वर्ष 2021-22 की पहली तिमाही में विनिर्माण और सेवाओं दोनों के लिए स्टाफ-लागत में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) हुई, लेकिन अगली दो तिमाहियों में विनिर्माण के लिए उसमें गिरावट आई और सेवाओं के लिए स्थिर बनी रही और दूसरी एवं तीसरी तिमाही में हल्की तीव्रता बनी रही। वर्ष



चार्ट II.21: विनिर्माण और सेवाओं में श्रम लागत



2021-22 की दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान कर्मचारियों की लागत की तुलना में विनिर्माण और सेवाओं दोनों में सूचीबद्ध फर्मों के उत्पादन मूल्य में तीव्र वृद्धि के कारण यूनिट श्रम लागत में भी कमी आई (चार्ट III. 21ए और II.21बी)।

क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के लिए मतदान करने वाली विनिर्माण फर्मों ने मार्च 2022 में निविष्टि कीमतों में सतत वृद्धि की सूचना दी। मुख्य रूप से उच्चतर ईंधन, कच्ची सामग्री,

रसायन, खुदरा, सब्जियों और परिवहन लागत से प्रेरित होकर, पीएमआई सेवा क्षेत्र ने मार्च 2022 तक स्थिर गति के साथ निविष्टि कीमतों में निरंतर वृद्धि दर्ज की। कुल मिलाकर विनिर्माण और सेवा, दोनों क्षेत्रों के लिए उत्पादन कीमतों की गति निविष्टि कीमतों की तुलना में सौम्य रही, जो अर्थव्यवस्था में व्याप्त सुस्ती के कारण फर्मों की सीमित मूल्य निर्धारण शक्ति पर उसके सीमित प्रभाव को दर्शाती है (बॉक्स II.1)।

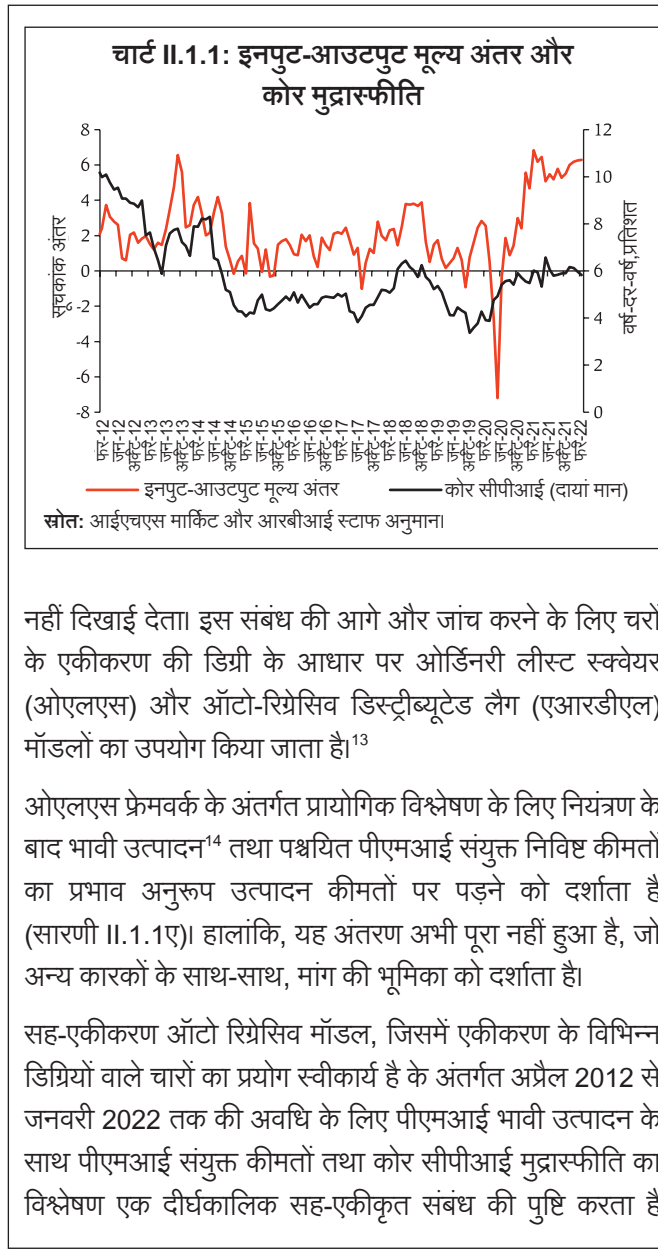
बॉक्स II.1 : निविष्टि कीमतों की तुलना में उत्पादन कीमतों की संवेदनशीलता का विश्लेषण

वर्ष 2021-22 के दौरान निविष्टि लागत की कीमतें बढ़ रही हैं, हालांकि मांग में निरंतर कमी के मद्देनजर उत्पादन कीमतों के रूप में इसका अंतरण धीमा रहा (पात्रा, 2022)। वर्ष 2021-22 के दौरान निविष्टि और उत्पादन कीमतों के बीच का अंतर व्यापक बना हुआ है (चार्ट II.1.1)। संयुक्त राज्य अमेरिका और यूरो क्षेत्र जैसी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में, फर्मों की मूल्य निर्धारण शक्ति, बढ़ी हुई निविष्टि कीमतों के तीव्र दबाव और मजबूत मांग के होने से काफी बढ़ गई है (विजल्डर, 2022)।

भारतीय संदर्भ में, पीएमआई मूल्य सूचकांकों में थोक मूल्य मुद्रास्फीति (डब्ल्यूपीआई) संबंधी बदलावों के बारे में भविष्यवाणी करने की महत्वपूर्ण शक्ति होती है (खुन्द्रकपम और जॉर्ज, 2013)।¹¹ जनवरी 2011 से फरवरी 2022 तक मासिक डेटा का उपयोग करते हुए ग्रेंजर कारकता परीक्षण यह पुष्टि करते हैं कि पीएमआई निविष्टि कीमतें, उत्पादन कीमतों और कोर सीपीआई, जो अस्थिर घटकों यानी खाद्य और ईंधन को छोड़कर मुद्रास्फीति का एक मापदंड है, को प्रभावित करती हैं¹², जिसमें विपरीत कारकता का कोई प्रभाव (जारी...)

¹¹ अमेरिका में किए गए अध्ययनों में मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान हेतु अन्य चारों के साथ, पीएमआई मूल्य सूचकांकों का सफलतापूर्वक उपयोग किया गया है (बनर्जी एंड मार्सेलिनो; एंड राइट, 2008)।

¹² उत्पादन कीमतों और मुख्य सीपीआई के समक्ष पीएमआई निविष्टि कीमतों के लिए 5 प्रतिशत के स्तर की महत्ता पर कोई कारकता न होने की निरर्थकता अस्वीकार कर दी गई है। यद्यपि उत्पादन कीमतों के संदर्भ में निविष्टि कीमतें पहले अंतराल से उच्चतर अंतराल के बीच हैं, मुख्य सीपीआई के लिए निविष्टि कीमतों में उच्चतर अंतराल का महत्व कम हो जाता है।



नहीं दिखाई देता। इस संबंध की आगे और जांच करने के लिए चरों के एकीकरण की डिग्री के आधार पर ओर्डिनरी लीस्ट स्क्वेयर (ओएलएस) और ऑटो-रिग्रेसिव डिस्ट्रीब्यूटेड लैग (एआरडीएल) मॉडलों का उपयोग किया जाता है।¹³

ओएलएस फ्रेमवर्क के अंतर्गत प्रायोगिक विश्लेषण के लिए नियंत्रण के बाद भावी उत्पादन¹⁴ तथा पश्चयित पीएमआई संयुक्त निविष्ट कीमतों का प्रभाव अनुरूप उत्पादन कीमतों पर पड़ने को दर्शाता है (सारणी II.1.1ए)। हालांकि, यह अंतरण अभी पूरा नहीं हुआ है, जो अन्य कारकों के साथ-साथ, मांग की भूमिका को दर्शाता है।

सह-एकीकरण ऑटो रिग्रेसिव मॉडल, जिसमें एकीकरण के विभिन्न डिग्रियों वाले चारों का प्रयोग स्वीकार्य है के अंतर्गत अप्रैल 2012 से जनवरी 2022 तक की अवधि के लिए पीएमआई भावी उत्पादन के साथ पीएमआई संयुक्त कीमतों तथा कोर सीपीआई मुद्रास्फीति का विश्लेषण एक दीर्घकालिक सह-एकीकृत संबंध की पुष्टि करता है

रिजर्व बैंक के उद्यम सर्वे¹⁵ में किए गए मतदान के अनुसार, विनिर्माण, सेवा एवं अवसंरचना फर्म के लिए वेतन व्यय में वर्ष

¹³ इकाई मूल परीक्षणों के परिणाम इंगित करते हैं कि यद्यपि इकाई मूल की उपस्थिति की शून्य परिकल्पना, जो उन्हें I(0) चर बनाती है, को पीएमआई समग्र निविष्टि और उत्पादन मूल्य श्रृंखला के लिए खारिज कर दिया गया है, वहीं मुख्य सीपीआई के लिए इसे I(1) चर बनाने हेतु अस्वीकार नहीं किया गया है। तदनुसार, गतिविधि पैरामीटर को नियंत्रित करते हुए, उत्पादन कीमतों के समक्ष पीएमआई निविष्टि देखने के लिए ओएलएस अपनाया जाता है और मुख्य सीपीआई की तुलना में पीएमआई निविष्टि कीमतों के लिए एआरडीएल मॉडल अपनाया जाता है।

¹⁴ सम्मिश्र पीएमआई के भावी उत्पादन सूचकांक का उपयोग प्रत्याशित मांग के संकेतक के रूप में किया जाता है।

¹⁵ औद्योगिक दृष्टिकोण सर्वे, एवं सेवा और अवसंरचना दृष्टिकोण सर्वे।

सारणी II.1.1: आनुभविक परिणाम: आउटपुट मूल्यों की तुलना में इनपुट मूल्य

ए. ओएलएस: आउटपुट मूल्यों की तुलना में संयुक्त पीएमआई इनपुट मूल्य		बी. एआरडीएल: कोर सीपीआई की तुलना में संयुक्त पीएमआई इनपुट मूल्य	
(आश्रित चर: आउटपुट मूल्य)		को-इंटीग्रेशन के लिए बाउंड्स टेस्ट@	एफ-सांख्यिकी 3.50*
कान्स्टन्ट	31.213*** (0.00)	टिप्पणी: "एच0: कोई को-इंटीग्रेशन नहीं", "एच1: यहां लॉन्ग रन को-इंटीग्रेशन संबंध है"; @: नियंत्रण के रूप में भावी आउटपुट; एफ-सांख्यिकी पर आधारित कन्वेंशनल सिग्निफिकेन्स, जैसा नारायण (2005) से निकाला गया है।	
इनपुट मूल्य (अंतराल के बाद)	0.233*** (0.00)	लॉन्ग रन एस्टीमेशन और एरर कोरेक्शन (आश्रित चर: कोर सीपीआई)	
भावी आउटपुट (नियंत्रण)	0.130*** (0.00)	पीएमआई इनपुट मूल्य	0.108*** (0.00)
डीयूएम_अप्रैल 20	-9.563*** (0.00)		
समायोजित आर-स्वचय	0.74		

टिप्पणी: ***, ** और * महत्वपूर्ण स्तर के 1, 5 और 10 प्रतिशत के स्तरों पर शून्य परिकल्पना के निराकरण को दर्शाता है। कोष्ठकों में दिए हुए आंकड़ें पी-वैल्यूज हैं। एआईसी मानदंड द्वारा स्वचालित चयन के आधार पर एआरडीएल मॉडल को चुना गया है। यह परिणाम अप्रैल 2012 से फरवरी 2022 तक की अवधि के लिए अनुमानित है। चार लैम्स वाले ओएलएस मॉडल।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

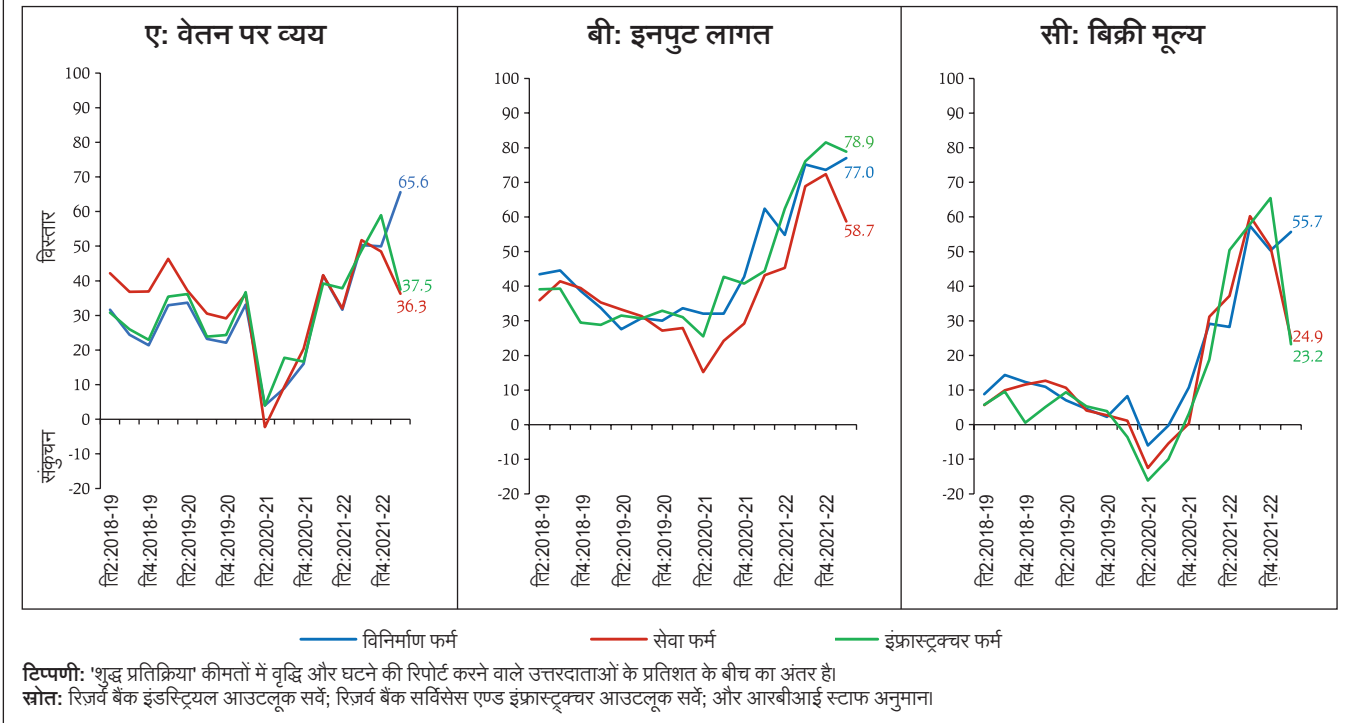
(सारणी II.1.1 बी)। पीएमआई निविष्टि कीमतों से लेकर मुख्य सीपीआई 0.13 तक दीर्घवधि अंतरण गुणांक कमजोर और धीमा बना हुआ है।

संदर्भ :

खुन्द्रकपम, जे.के., & जॉर्ज, ए.टी., (2013), " एन इंफेरिकल एनालिसिस ऑफ द रिलेशनशिप विटवीन डबल्यूपीआई एंड पीएमआई-मैन्यूफैक्चरिंग प्राइस इंडाईसेस इन इंडिया", रिजर्व बैंक ऑफ इंडिया, डबल्यूपीएस (डीईपीआर): 06
पात्रा एम.डी. (2022), "टेपर 2022: टचडाउन इन टर्बुलेंस" स्पीच एट द आईएमसी चैंबर ऑफ कॉमर्स एंड इंडस्ट्री", मार्च
विजल्डर, डबल्यू., (2022), "कंपनीज़ प्राइसिंग पावर एंड द इन्फ्लेशन आउटलुक", बीएनपी परिबासा

2021-22 की तीसरी तिमाही में वृद्धि देखी गई। विनिर्माण फर्म की उक्त वृद्धि की गति वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही में कम हुई, जिसके वर्ष 2022-23 की पहली तिमाही में पुनः बढ़ने की संभावना है। लेकिन सेवा एवं अवसंरचना फर्म के क्षेत्र में इसकी गति वर्ष 2022-23 की पहली तिमाही में कम होने की संभावना है। वर्ष 2021-22 की तीसरी और चौथी तिमाही में विनिर्माण, सेवा और अवसंरचना के लिए निविष्टि लागत दबाव अधिक बने रहे। वर्ष 2022-23 की पहली तिमाही के दौरान, विनिर्माण निविष्टि लागत के अधिक रहने की उम्मीद है, जबकि सेवाओं

चार्ट II.22: लागत स्थितियों की अपेक्षाएं (कुल प्रतिक्रिया)



और अवसंरचना फर्मों के लिए इस लागत में थोड़ी कमी आ सकती है। वर्ष 2022-23 की पहली तिमाही में, विनिर्माण फर्म, सेवा और अवसंरचना क्षेत्र के अपने समकक्षों की तुलना में अधिक बिक्री मूल्य वसूल कर सकते हैं (चार्ट II.22)। भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद द्वारा एक वर्ष पूर्व किए गए व्यापार में मुद्रास्फीति की प्रत्याशा संबंधी सर्वेक्षण¹⁶ में प्रत्याशाएँ क्रमिक रूप से बढ़ीं, जो कि फरवरी 2022 में 6 प्रतिशत को पार कर गईं। सर्वेक्षण में शामिल किए गए व्यवसायों ने लागत दबाव में और वृद्धि की सूचना दी, जिसने कम बिक्री द्वारा परिलक्षित कमजोर मांग की परिस्थितियों द्वारा नमूनों में शामिल फर्मों के सीमांत लाभ को नुकसान पहुंचाया है।

निष्कर्ष

हाल की भू-राजनीतिक घटनाओं ने मुद्रास्फीति के लिए उध्वगामी जोखिम बढ़ा दिया है। वैश्विक आपूर्ति झटके अभी भी सामने आ रहे हैं और सभी वस्तुओं पर उनका असर बढ़ रहा है। ऊर्जा लागत को शामिल करते हुए विभिन्न प्रकार की विनिर्माण वस्तुओं और सेवाओं के लिए निविष्ट लागत के भी बढ़ने की संभावना है। हाल की घटनाओं का प्रभाव आगे के समय में समग्र मांग के दृष्टिकोण पर भी आधारित होगा। वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला तथा लॉजिस्टिक्स में पुनः व्यवधान उत्पन्न होने के साथ-साथ वस्तुओं की कीमतों का दबाव लगातार बने रहने के कारण घरेलू मुद्रास्फीति पर उसका प्रभाव पड़ने का जोखिम पैदा हो गया है। यद्यपि, कमजोर मांग स्थितियों के कारण यह प्रभाव सीमित रहा है लेकिन आगे भी इसकी सावधानीपूर्वक निगरानी की आवश्यकता है। खुदरा वस्तुओं और सेवाओं की कीमतों पर प्रतिकूल लागत की स्थितियों के संचरण के विस्तार को सीमित करने के लिए आपूर्ति पक्ष के उपाय करने की गुंजाइश महत्वपूर्ण रूप से बनी हुई है।

¹⁶ भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद के मासिक व्यापार मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वे (बीआईईएस) में प्रमुख रूप से विनिर्माण क्षेत्र के व्यापार नेतृत्वकर्ताओं के एक पैनल में सर्वे कराया गया जिसमें उनकी अल्पकालीन एवं मध्यकालीन मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं के बारे में पूछा गया। नवीनतम सर्वे जनवरी 2022 से संबंधित है और 1000 कंपनियों के प्रतिसाद पर आधारित है।

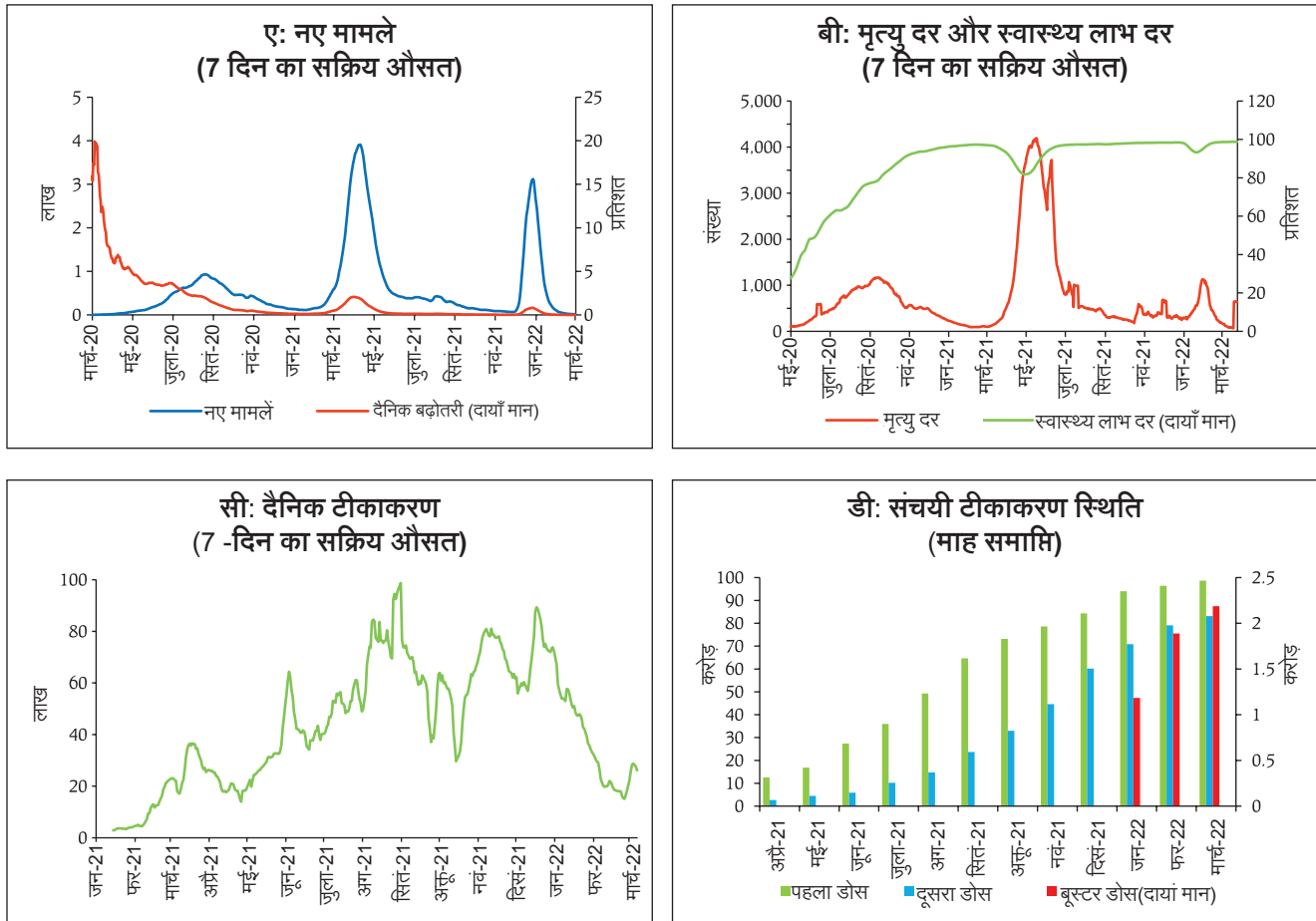
III. मांग और उत्पादन

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में ओमीक्रॉन वैरीएंट के आने से समग्र मांग की तेजी में कुछ कमी देखी गई। बाह्य मांग उत्साहवर्धक बनी रही। बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव, पिछले कई वर्षों की तुलना में वैश्विक तेल और पण्य वस्तुओं की कीमतों में तीव्र वृद्धि के साथ वित्तीय बाजार की अत्यधिक अस्थिरता के परिणामस्वरूप वैश्विक आर्थिक गतिविधि के प्रति अधोगामी जोखिम और घरेलू विकास की संभावनाओं पर प्रभाव देखा गया है।

महामारी की दूसरी लहर के कमजोर पड़ने से सकल मांग में होनेवाले सुधार की गति में वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में आए नए ओमीक्रॉन वैरीएंट से कुछ कमी देखी गई। तथापि, अधिक संक्रमणकारी होने के बावजूद तीसरी लहर कम घातक

रही है और दूसरी लहर की तुलना में कम समय के लिए रही (चार्ट III.1)। इसके परिणामस्वरूप अनुमान है कि इसी छमाही में जीडीपी महामारी-पूर्व के स्तर से बढ़कर 6.8 प्रतिशत हो गया हालांकि दिसंबर 2021-जनवरी 2022 में संपर्क आधारित गतिविधियों की मांग प्रभावित हुई और अनौपचारिक क्षेत्र और सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यम (एमएसएमई) क्षेत्र अभी भी पीछे हैं। दूसरी तरफ, बाह्य मांग की स्थिति उत्साहवर्धक बनी रही और मार्च 2022 तक लगातार तेरह महीने से वाणिज्य वस्तुओं के निर्यात ने दोहरे अंक की वृद्धि दर्ज की। समग्र आपूर्ति के क्षेत्र में, निरंतर वैश्विक आपूर्ति बाधाओं तथा घरेलू स्तर पर मंद विवेकपरक उपभोग और निवेशगत व्यय से विनिर्माण क्षेत्र में मंदी देखी गयी। इसके विपरीत, कृषि तथा संबद्ध गतिविधियों की स्थिति उत्साहवर्धक बनी रही जिसका आधार पिछले वर्ष की

चार्ट III.1: कोविड संक्रमण और टीकाकरण



स्रोत: स्वास्थ्य और परिवार कल्याण मंत्रालय (एमओएच एंड एफडब्ल्यू)।

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

मद	2020-21	2021-22	भारित योगदान*		2020-21				2021-22			
	(एफआरई)	(एसएई)	2020-21	2021-22	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
निजी अंतिम उपभोग व्यय	-6.0	7.6	-3.4	4.4	-23.7	-8.3	0.6	6.5	14.2	10.2	7.0	1.5
सरकारी अंतिम उपभोग व्यय जीएफसीई	3.6	4.8	0.4	0.5	13.6	-22.9	-0.3	29.0	(-13.0)	(1.1)	(7.6)	(8.1)
कुल निश्चित पूंजी निर्माण जीएफसीएफ	-10.4	14.6	-3.3	4.4	-45.3	-4.5	-0.6	10.1	(8.6)	(-15.8)	(3.1)	(44.0)
निर्यात	-9.2	21.1	-1.8	4.0	-25.5	-6.4	-8.6	3.7	(2.6)	(9.5)	(1.4)	(11.5)
आयात	-13.8	29.9	-3.2	6.3	-41.1	-17.9	-5.2	11.7	(4.6)	(12.7)	(10.5)	(11.8)
बाजार मूल्यों पर जीडीपी	-6.6	8.9	-6.6	8.9	-23.8	-6.6	0.7	2.5	(11.9)	(15.5)	(25.8)	(13.2)
		(1.8)							(-8.3)	(1.3)	(6.2)	(7.4)

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 संवृद्धि दरें हैं।

स्रोत: राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय(एनएसओ)।

तुलना में रिकार्ड खरीफ उत्पादन तथा रबी के मौसम में बुवाई जोत में विस्तार था।

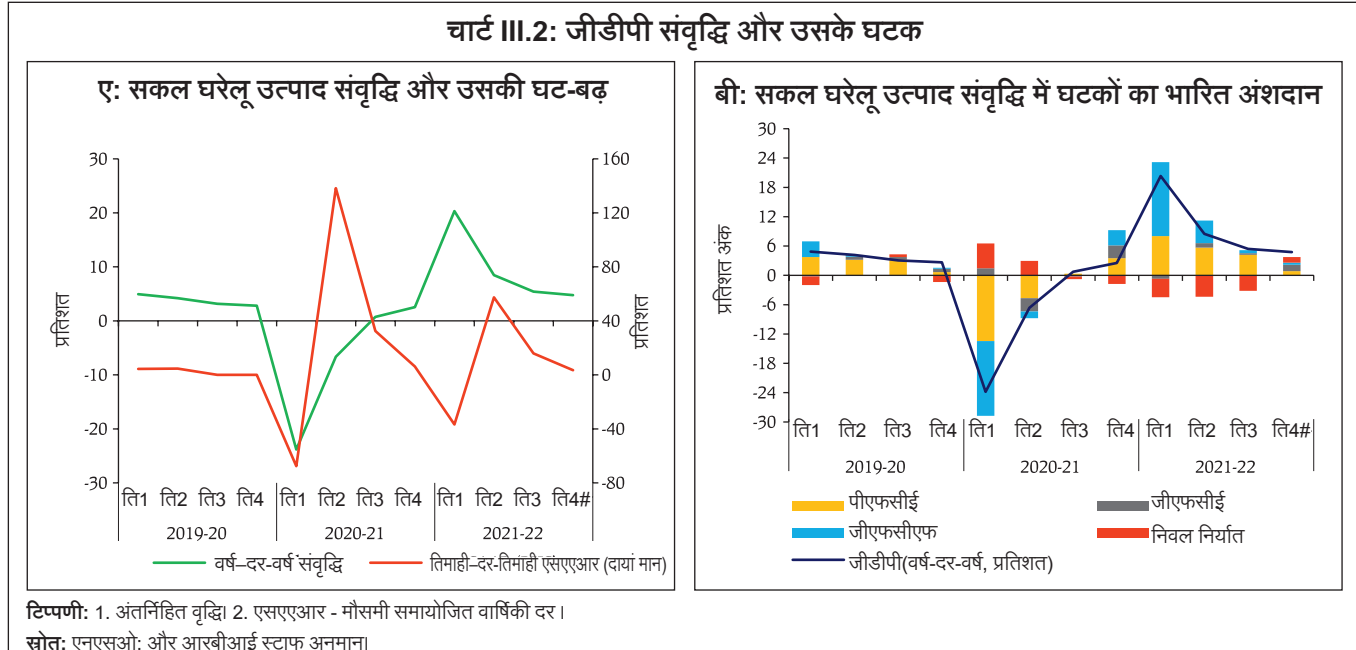
III.1 समग्र मांग

वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में वर्ष-दर- वर्ष समग्र मांग जिसका मापन वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद से किया जाता है, घटकर 5.4 प्रतिशत हो गई (सारणी III.1 और चार्ट III.2ए)। इसके सभी प्रमुख घटक आर्थिक बहाली के जोर पकड़ने के साथ अपने महामारी-पूर्व स्तरों के आगे बढ़ गए।

तीसरी लहर के मंद पड़ने के साथ ही संपर्क आधारित सेवाओं की मांग में भी फरवरी-मार्च 2022 में बहाली देखी गई। वित्तीय वर्ष 2021-22 के लिए वास्तविक जीडीपी के बढ़कर 8.9 प्रतिशत होने का अनुमान है, जो वर्ष 2019-20 में रिकार्ड किए गए स्तर से 1.8 प्रतिशत अधिक है।

दूसरी छमाही में समग्र मांग के प्रमुख संचालक निजी उपभोग और सहकारी व्यय रहे (चार्ट III.2 बी)। समग्र मांग में निवल निर्यात का नकारात्मक अंश कम हुआ।

चार्ट III.2: जीडीपी संवृद्धि और उसके घटक



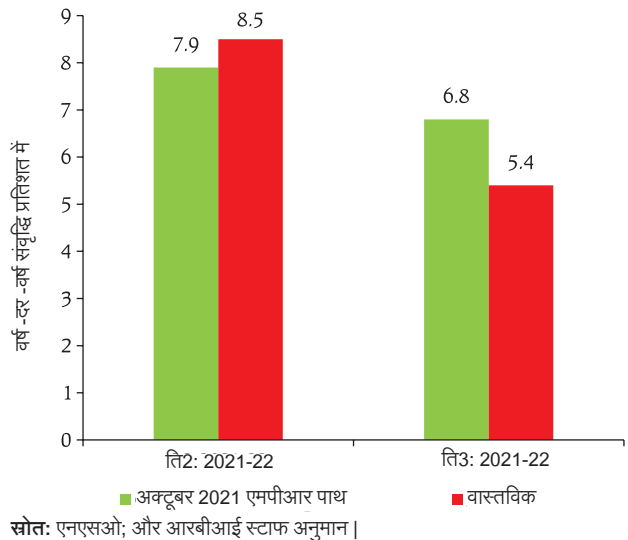
जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

अक्तूबर 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) में वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 6.1 प्रतिशत की वास्तविक जीडीपी संवृद्धि का अनुमान लगाया गया था। दूसरी तिमाही में वास्तविक संवृद्धि अनुमान से 60 आधार अंक (बीपीएस) अधिक रही जबकि तीसरी तिमाही में अनुमान से 140 बीपीएस कम रही (चार्ट III.3)। वास्तविक जीडीपी में यह चौकाने वाला उतार-चढ़ाव मुख्य रूप से दूसरी तिमाही में आशा से अधिक तेजी से दबी हुई मांग के खुलने तथा सरकार द्वारा किए गए पूंजीगत व्यय के आधार पर निवेश में तेजी आने से तीसरी तिमाही में तेजी के अभाव की वजह से हुआ। निर्धारित समय के अनुसार एनएसओ द्वारा वर्ष 2021-22 की चौथी तिमाही के आंकड़े 31 मई 2022 को जारी किए जाएंगे।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

समग्र मांग के मुख्य आधार के रूप में निजी अंतिम उपभोग व्यय (पीएफसीडी) में पुनः कुछ तेजी आई परंतु समग्र जीडीपी में इसकी हिस्सेदारी पिछले वर्ष के 57.3 प्रतिशत की तुलना में

चार्ट III.3: सकल देशी उत्पाद संवृद्धि: अनुमानित बनाम वास्तविक



घटकर वर्ष 2021-22 में 56.6 प्रतिशत हो गई जिसमें श्रमशक्ति प्रतिभागिता दर की अधूरी रिकवरी, तीसरी लहर और कमजोर उपभोक्ता विश्वास के कारण और कमी हुई (बॉक्स III.1)। अनौपचारिक क्षेत्र और एमएसएमई की बहाली में सुस्ती के

बॉक्स III.1 निजी उपभोग के संचालक

निजी उपभोग के संभावित निर्धारक आय, संपत्ति, मुद्रास्फीति, ब्याज दर और उपभोक्ता विश्वास है (सिंह, 2012; व्हिरियाला 2017; वांग, 2017; डॉश्र और अन्य 2018)। यूनिट रूट टेस्ट के अनुसार निजी उपभोग और आय (वास्तविक जीडीपी) गैर स्थिर है¹। महामारी पूर्व अवधि अर्थात् 2004-19 के लिए, तिमाही आंकड़े और वास्तविक निजी उपभोग तथा आय² के बीच दीर्घकालिक सह-संबद्धता को

संबंध दर्शाते हैं। अल्पकालिक त्रुटि सुधार डायनमिक्स चक्रीय घटकों की भूमिका की ओर संकेत करते हैं- निम्न ब्याज दर और कम मुद्रास्फीति से उपभोग मांग सहायता जो मौद्रिक नीति के नरम रुख को सत्यापित/समर्थन करता है। आगे, दीर्घकालिक संबंध को देखते हुए आय के बढ़ने के साथ उपभोग में सुधार होने की अपेक्षा की जा सकती है।

$$\ln PFCE = -0.707 + 1.017 \ln GDP \quad \dots(1)$$

(0.000) (0.000)

$$\Delta (\ln PFCE)_t = -0.133\Delta (\ln PFCE)_{t-1} - 0.324\Delta (\ln PFCE)_{t-2} + 0.389 \Delta (\ln GDP)_t - 0.283\Delta (\ln GDP)_{t-1} - 0.280 \Delta (\ln PFCE)_{t-1} - 0.684\Delta (WACR)_{t-3} - 0.029 \text{Dum}2010\text{Q4} - 0.036 \text{Dum}2012\text{Q2} + 0.024\text{Dum}2013\text{Q4} - 0.024\text{Dum}2014\text{Q4} - 0.534 \text{ECT}_{t-1} \quad \dots(2)$$

(0.088) (0.000) (0.000) (0.056) (0.025) (0.068) (0.003) (0.000) (0.009) (0.010) (0.000)

टिप्पणी: कोष्ठकों में दिए गए आंकड़े पी-वैल्यू; समायोजित $R^2 = 0.80$; ब्रेस-गॉडफ्रे एलएम टेस्ट श्रृंखलाबद्ध सह-संबंध के शून्य मान (2 लेग) (पी-वैल्यू) = 0.125; ब्रेश-पेगन गॉडफ्रे हेट्रोकेडास्टीसिटी टेस्ट (पी-वैल्यू) = 0.158. Δ संबंधित चरों में तिमाही-दर-तिमाही बदलाव दर्शाता है। पीएफसीडी : पीएफसीडी अपस्फीतिकारक; डब्ल्यूएसीआर : भारत औसत मांग मुद्रा दर, वास्तविक; ईसीटी : त्रुटि सुधार अवधि

स्रोत: भारिबैं स्टाफ आकलन।

(क्रमशः)

¹ वेल्थ इफेक्ट जो शेयर बाजार पूंजीकरण से प्रस्तुत किया जाता है सार्थक नहीं पाया गया है, संभवतः यह दर्शाता है कि अभी भी परिवारों के मध्य सीमित शेयर स्वामित्व है।

² ऑटोरिग्रेसिव डिस्ट्रिब्यूटेड लैग (एआरडीएल) कार्यप्रणाली का नियोजन संबंध अध्ययन के लिए होता है। एआरडीएल(3,2) मॉडल का चयन एकाइके इनफार्मेशन क्राइटेरिया पर आधारित है।

संदर्भ:

डॉश्व, एम., एम फॉरसेल्स, एल रोसी, जी स्टॉवस्की (2018), “प्राइवेट कंजप्शन एंड इट्स ड्राइवर्स इन द करंट इकोनामिक एक्सपेंशन”, इकोनॉमिक बुलेटिन, यूरोपियन सेंट्रल बैंक।

सिंह, भूपल (2012), “ हाउ इंपॉटेंट इज द स्टॉक मार्केट वेल्थ इफेक्ट ऑन कंजप्शन इन इंडिया?” इम्पीरिकल इकोनॉमिक्स, वॉल्यूम.42,पीपी. 915-927।

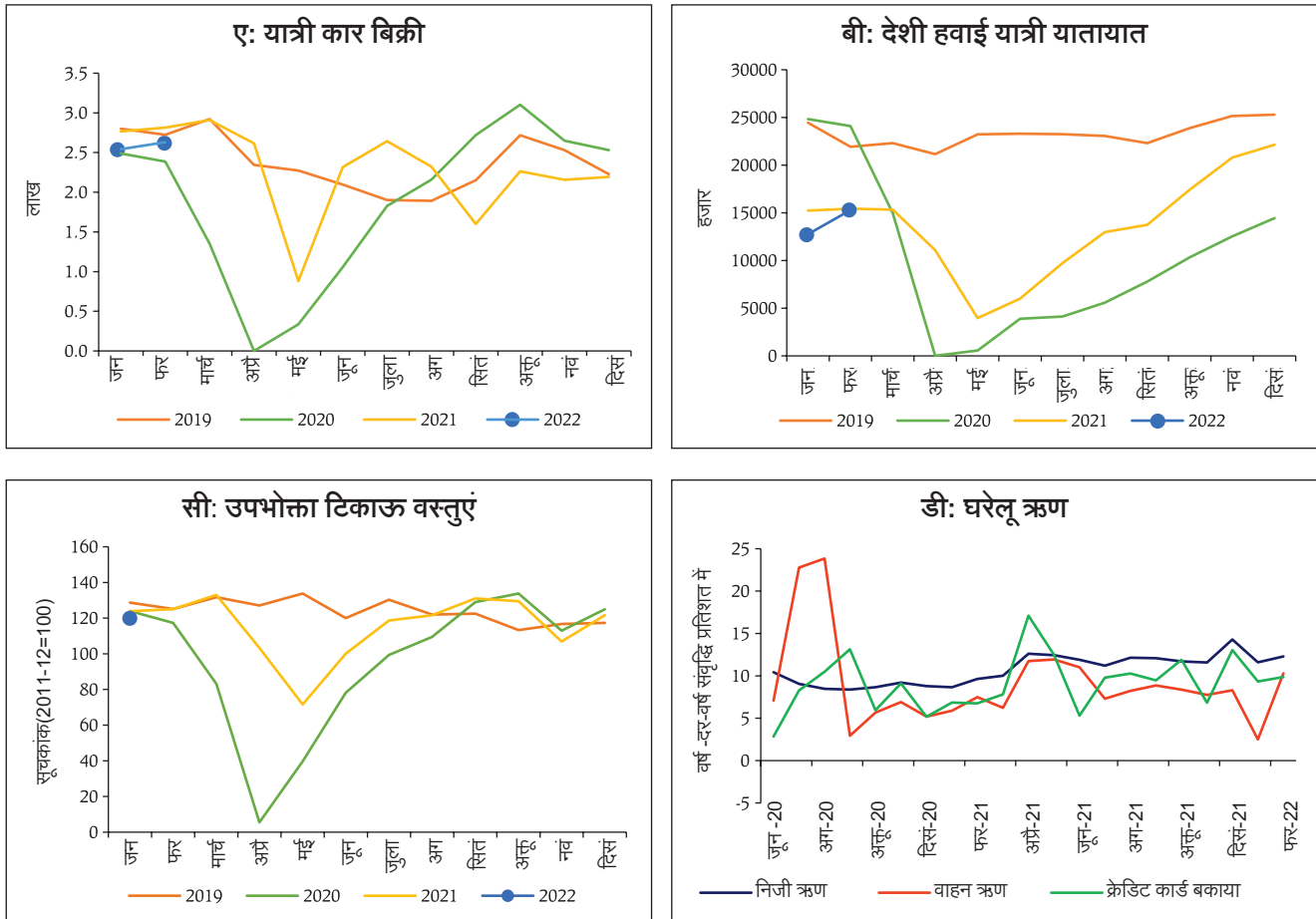
व्हिरियाला, ई. (2017), “हाउसहोल्ड कंजप्शन इन जापान रोल ऑफ इनकम एंड एसेट डेवलपमेंट्स”, आईएमएफ वर्किंग पेपर डब्ल्यू पी/17/23।

वॉन्ग, एम. (2017), “रिविजिटिंग द वेल्थ इफेक्ट ऑन कंजप्शन इन न्यूजीलैंड”। रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड, एनालिटिकल नोट, एएन 2017/03।

कारण से निजी उपभोग सीमित रहा। टीकाकरण में तेजी से विस्तार और आवागमन एवं गतिविधि संबंधी प्रतिबंधों में ढील के चलते फरवरी-मार्च 2022 में हवाई यात्रा, होटल और रेस्टोरेंट, मनोरंजन और संस्कृति जैसे-संपर्क आधारित सेवाओं में बहाली देखी गई।

विशेष रूप से फरवरी-मार्च के दौरान घरेलू हवाई यात्रा यातायात में सुधार तथा सेमी कंडक्टर चिपों की कमी का मार झेलने वाले सवारी वाहनों की बिक्री के संकुचन में नरमी के कारण शहरी उपभोग में वृद्धि हुई (चार्ट III.4)। दूसरी तरफ, उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं के उत्पादन में परत पड़े विवेकाधीन

चार्ट III.4 : शहरी मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



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

खर्च के कारण तीसरी तिमाही तथा जनवरी में कमी दर्ज की गई।

जहाँ तक ग्रामीण मांग का संबंध है, दूसरी छमाही में दुपहिया वाहनों की बिक्री में वर्ष-दर-वर्ष संकुचन रहा जो विवेकाधीन घरेलू खर्च पर दबाव और अनौपचारिक क्षेत्र में मंद रिकवरी को दर्शाता है। नवंबर-फरवरी के दौरान ट्रैक्टर की बिक्री में कमी हुई जिसका आंशिक कारण कुछ क्षेत्रों में दीर्घकालिक और भारी वर्षा रही। जनवरी-फरवरी के दौरान उर्वरक बिक्री भी कम रही जो अंतरराष्ट्रीय कीमतों के बढ़ने से इन्वेंटरी का स्टॉक खाली करने और कम आयात को दर्शाता है। यद्यपि जनवरी 2022 में उपभोक्ता गैर-टिकाऊ उत्पादों में बढ़त देखी गई (चार्ट III.5)।

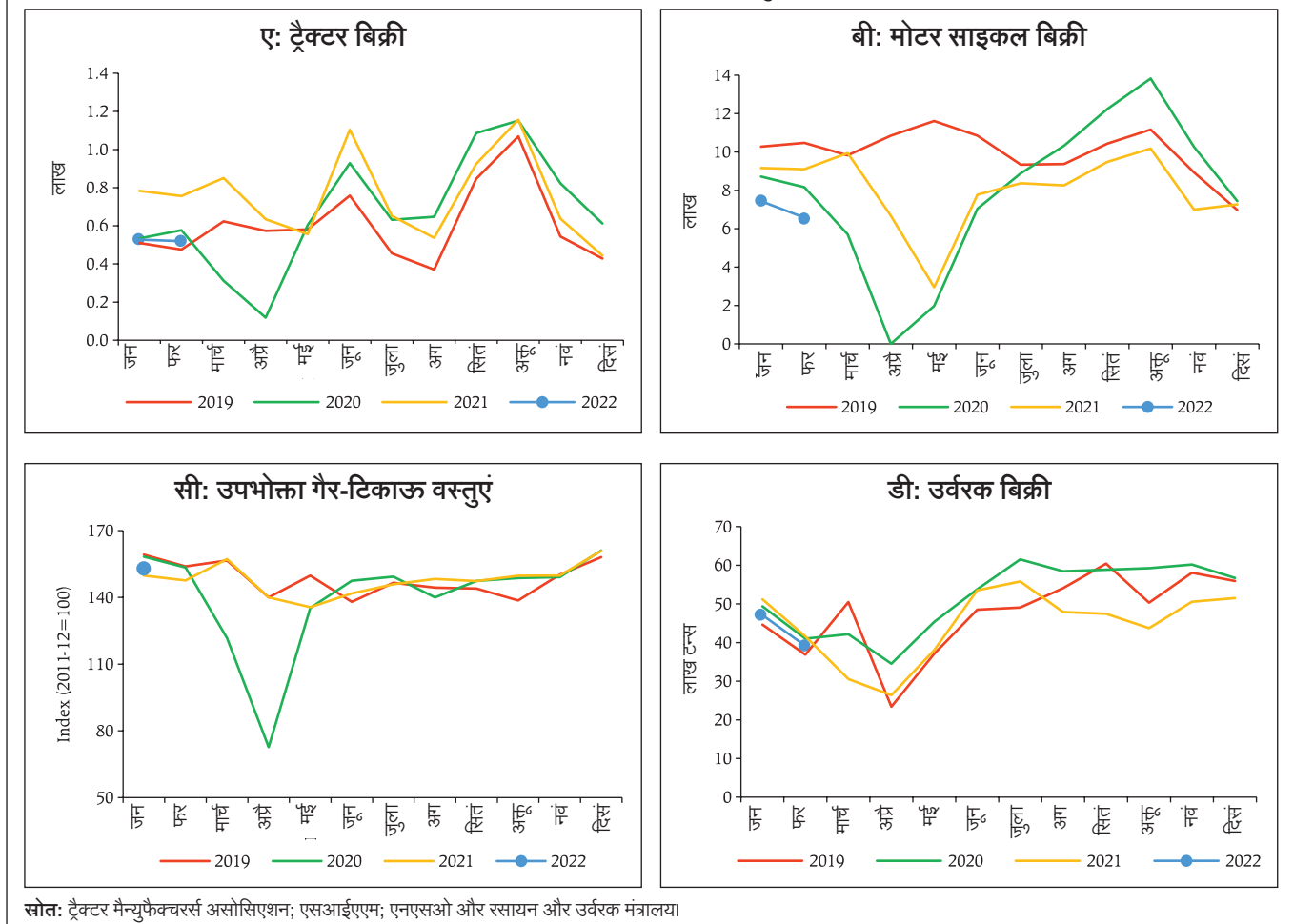
सीएमआई का उपभोक्ता पिरामिड घरेलू सर्वेक्षण डेटा दर्शाता है कि श्रमशक्ति प्रतिभागिता दर (एलएफपीआर) दिसंबर

में 40.9 प्रतिशत से घटकर मार्च 2022 में 39.5 प्रतिशत हो गई जबकि बेरोजगारी दर इसी अवधि में 7.9 प्रतिशत से घटकर 7.6 प्रतिशत हो गई, जो पहली और दूसरी लहर में रिकार्ड स्तर से कम रही (चार्ट III.6 ए)। तीसरी तिमाही में और जनवरी में संगठित क्षेत्र में रोजगार की स्थिति में सुधार देखा गया (चार्ट III.6 बी)।

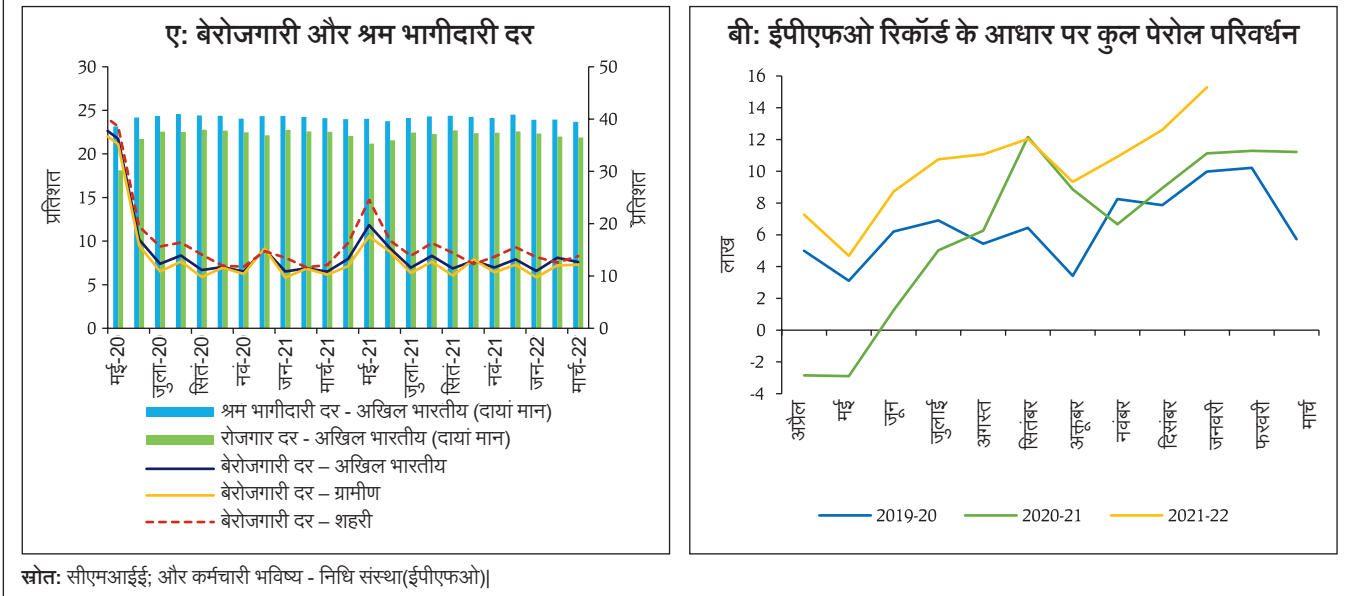
III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

वर्ष 2021-22 में अनुकूल आधार (वर्ष 2020-21 में -10.4 प्रतिशत) के समर्थन से सकल स्थिर पूंजी निर्माण (जीएफसीएफ) में 14.6 की वृद्धि हुई और जीडीपी में इसका हिस्सा वर्ष 2019-20 के 31.8 प्रतिशत से मामूली बढ़त के साथ 32.0 प्रतिशत हो गया। तथापि, दूसरी तिमाही में बेमौसम वर्षा, बढ़ती इनपुट लागत और श्रमशक्ति की कमी के कारण सुस्त निर्माण

चार्ट III.5: ग्रामीण मांग - उच्च आवृत्ति संकेतक



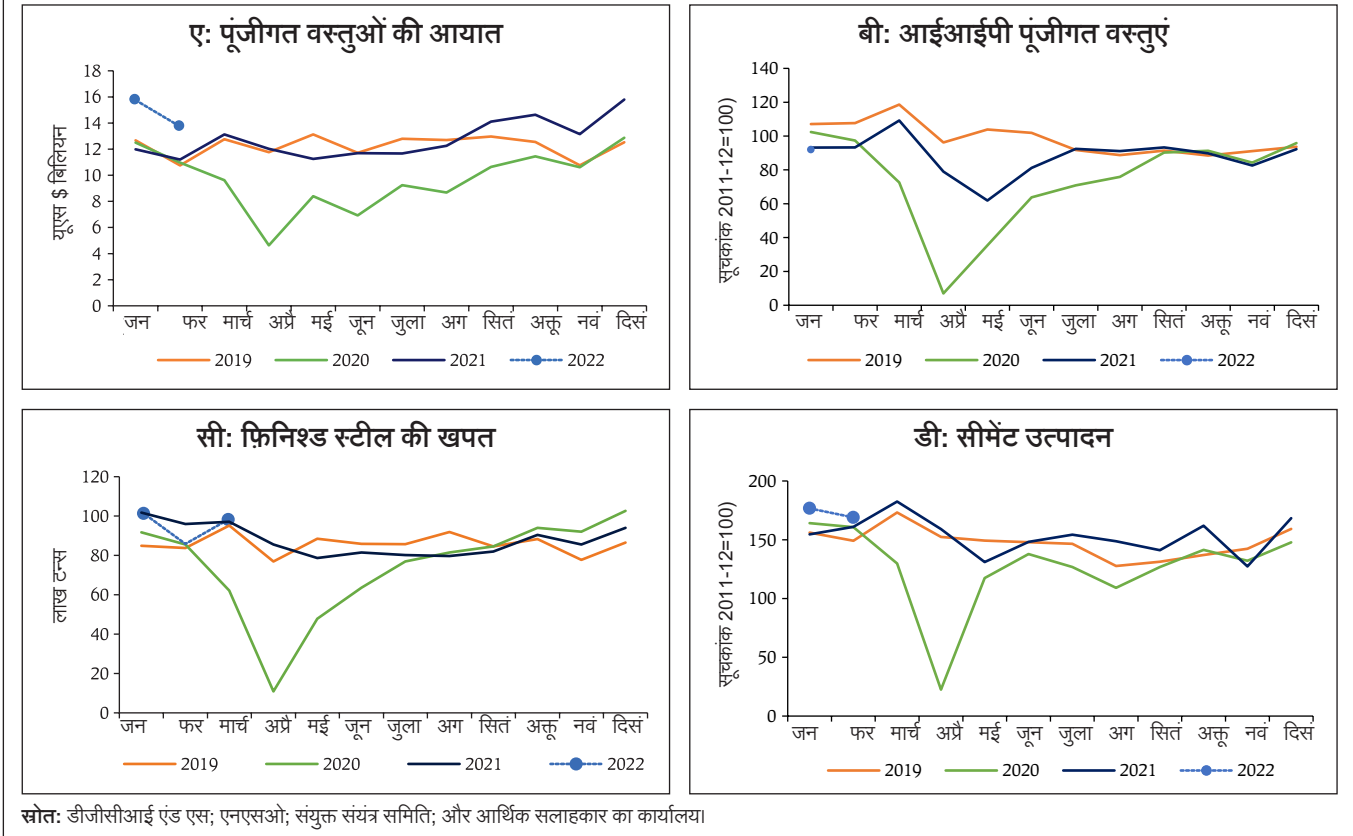
चार्ट III.6: भारत में रोजगार की स्थिति

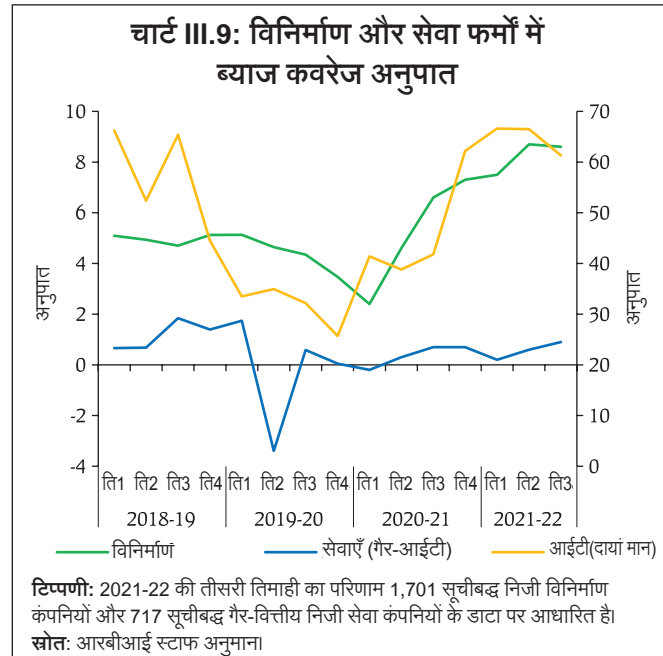
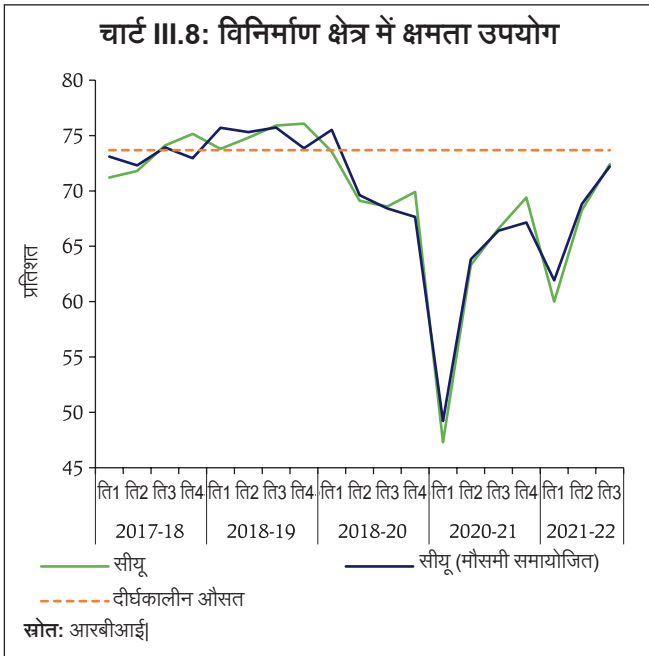


गतिविधि से निवेश गतिविधियां कमजोर पड़ीं (स्टील खपत और सीमेंट उत्पादन से प्रदर्शित) (चार्ट III.7 सी और डी)। वर्ष 2021-22

की तीसरी तिमाही और जनवरी 2022 में पूंजीगत वस्तुओं के घरेलू उत्पादन में संकुचन हुआ, इससे समग्र निवेश गतिविधि

चार्ट III.7: निवेश मांग के संकेतक





प्रभावित हुई, जबकि तीसरी और चौथी तिमाही के दौरान पूंजीगत वस्तुओं के आयात में बढ़त देखी गई (चार्ट III.7 ए और बी)।

विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग(सीयू) वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में पिछली तिमाही के 68.3 प्रतिशत से सुधरकर 72.4 प्रतिशत हो गया (मौसमी समायोजन आधार पर 68.6 प्रतिशत से 72.2 प्रतिशत) (चार्ट III.8); यह महामारी पूर्व के स्तर तक पहुंच गया यद्यपि यह दीर्घकालिक औसत से कम है।

वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में विनिर्माण और सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) क्षेत्रों की सूचीबद्ध गैर वित्तीय निजी कंपनियों का ब्याज व्याप्ति अनुपात (आईसीआर)³ स्थिर बना रहा (चार्ट III.9)। आशा की जा सकती है कि मजबूत कॉरपोरेट तुलन पत्र - सहज आईसीआर और डिलीवरेजिंग - आगे भी क्षमता विस्तार में सहायक होंगे (बाक्स III.2)।

उत्पादन से जुड़े प्रोत्साहन (पीएलआई) योजना के तहत, सरकार ने भारत को इलेक्ट्रॉनिक्स विनिर्माण के लिए एक वैश्विक

बॉक्स III.2: निजी क्षेत्र के निवेश चक्र के चालक: फर्म-स्तरीय आंकड़ों के साथ एक पड़ताल

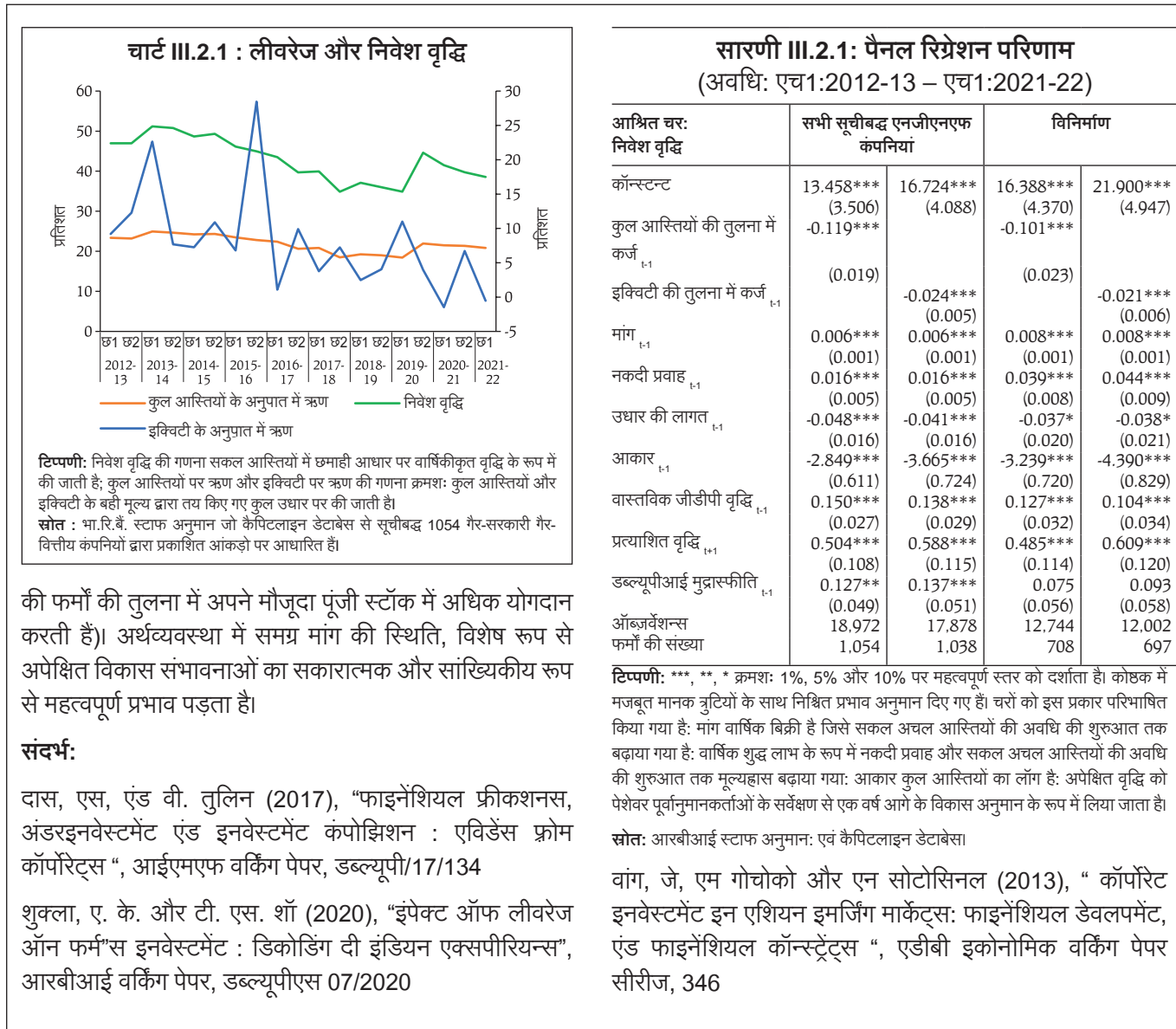
एक टिकाऊ बहाली सुनिश्चित करने के लिए निवेश चक्र में पुनरुद्धार महत्वपूर्ण है। अनुकूल वित्तीय स्थितियों और कॉरपोरेट तुलन-पत्रों के सुदृढीकरण के बावजूद- कर्ज/आस्तित्व और कर्ज/इक्विटी अनुपात के संदर्भ में सूचीबद्ध फर्मों के लीवरेज में कमी - भारत में निजी निवेश कमजोर बना हुआ है(चार्ट III.2.1)।

पिछले साढ़े बीस वर्ष की अवधि (दूसरी छमाही:2011-12 से पहली छमाही:2021-22) में 1,054 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय (एनजीएनएफ) कंपनियों के एक सामान्य समूह के पैनेल आंकड़ों का उपयोग करते हुए यह देखा गया है कि फर्म-विशिष्ट कारक - लीवरेज

(कुल संपत्ति की तुलना में कर्ज या इक्विटी की तुलना में से कर्ज द्वारा मापा जाता है); मांग की स्थिति (स्वर्ण की बिक्री); आंतरिक संसाधन और वित्त पोषण लागत (स्वयं के नकदी प्रवाह और उधार की प्रभावी लागत); और फर्म के आकार का निवेश पर विविध रूप से प्रभाव पड़ता है। लीवरेज स्थिर निवेश पर नकारात्मक प्रभाव डालता है, जबकि स्वयं की बिक्री और नकदी प्रवाह के संदर्भ में मांग का सकारात्मक प्रभाव पड़ता है (सारणी III.2.1)। उधार की लागत निवेश को कम करती है, और फर्म के आकार का क्षमता विस्तार पर नकारात्मक प्रभाव पड़ता है (यानी, छोटे आकार की फर्में बड़े आकार

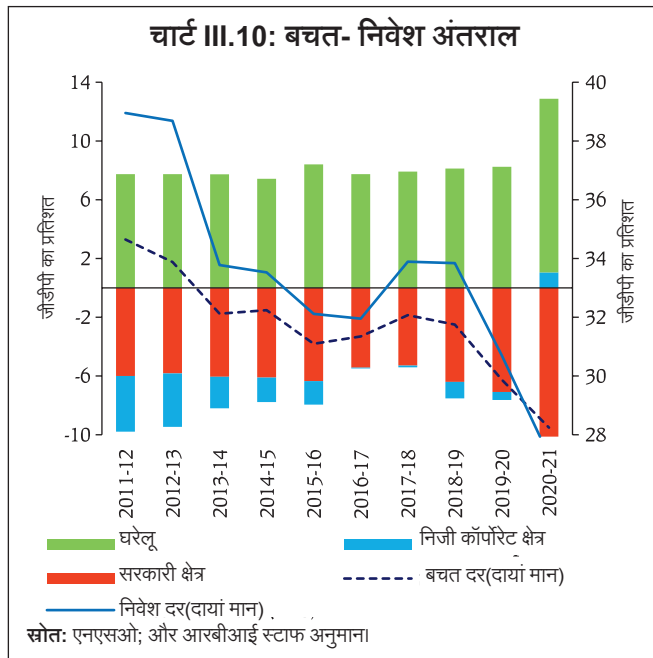
(क्रमशः)

³ ब्याज कवरेज अनुपात ब्याज और करों से पूर्व कमाई की तुलना में ब्याज व्यय का अनुपात है और कंपनी की अपने ऋण पर ब्याज भुगतान करने की क्षमता को मापता है।



केंद्र के रूप में स्थापित करने के लिए 2.3 लाख करोड़ रुपये के कार्यक्रम को मंजूरी दी। गति शक्ति - बहु-मॉडल संबद्धता के लिए राष्ट्रीय मास्टर प्लान - में अवसंरचना संपर्क परियोजनाओं की एकीकृत योजना और समन्वित कार्यान्वयन के लिए विभिन्न मंत्रालयों और राज्य सरकारों जैसे भारतमाला, सागरमाला, अंतर्देशीय जलमार्गों, शुष्क/भूमि बंदरगाहों और उड़ान(यूडीएएन) की अवसंरचना योजनाओं को शामिल किया गया है। बहु-मॉडल योजना भारत के लॉजिस्टिक्स नेटवर्क और प्रतिस्पर्धा में सुधार करने में मदद करेगी, जिससे लोगों, वस्तुओं और सेवाओं को परिवहन के एक साधन से दूसरे में संचलन के लिए एकीकृत और निर्बाध संबद्धता प्रदान की जा सके।

सकल घरेलू बचत दर वर्ष 2019-20 में सकल घरेलू उत्पाद के 29.9 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2020-21 में 28.2 प्रतिशत हो गई, जो महामारी से उत्पन्न कठिन परिस्थितियों में सुधार लाने पर हुए खर्च में वृद्धि के साथ-साथ सरकार द्वारा किए गए अधिक व्यय के कारण कम हो गई (चार्ट III.10)। निवल घरेलू वित्तीय बचत वर्ष 2019-20 में 8.0 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2020-21 में सकल घरेलू उत्पाद का 11.6 प्रतिशत हो गई जिसके पीछे महामारी के कारण मजबूरन एवं एहतियातन बचत की भूमिका थी। निवेश दर जीडीपी के 30.7 प्रतिशत से घटकर 27.3 प्रतिशत हो गई, बचत-निवेश अंतर वर्ष 2020-21 में सकारात्मक हो गया (वर्ष 2004-05 के बाद पहली बार),



भुगतान संतुलन में दर्ज चालू खाते के अधिशेष में प्रतिबिंबित हुआ। निवल घरेलू वित्तीय बचत दर वर्ष 2021-22 की पहली छमाही में वर्ष 2020-21 की उसी अवधि में 14.1 प्रतिशत से घटकर 10.7 प्रतिशत हो गई।

III.1.3 सरकारी खपत

प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण वर्ष-दर-वर्ष आधार पर तीसरी तिमाही में सरकारी अंतिम खपत व्यय (जीएफसीडी) की गति कम रही। दूसरी ओर, तीसरी तिमाही में सरकारी पूंजीगत खर्च में तीव्र वृद्धि, आधारभूत संरचना पर दिए गए जोर को प्रदर्शित करती है (चार्ट III.11)।

वर्ष 2021-22 के दौरान केंद्र सरकार की राजकोषीय स्थिति मजबूत हुई (सारणी III.2 और चार्ट III.12)। अप्रैल – फरवरी 2021-22 के दौरान केंद्र का निवल कर राजस्व 21.8 प्रतिशत बढ़ा है। कॉर्पोरेट क्षेत्र के जोरदार प्रदर्शन के समर्थन से कॉर्पोरेट कर संग्रहण में 61.3 प्रतिशत का बड़ा इजाफा हुआ है, वहीं आयात में वृद्धि होने से सीमा-शुल्क संग्रहण 46.6 प्रतिशत बढ़ा है। हालांकि, नवंबर में पेट्रोल और डीजल पर उत्पाद शुल्क में कटौती के कारण उत्पाद शुल्क संग्रहण में अपेक्षाकृत मामूली रूप से 5.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। आर्थिक गतिविधियों में सुधार और बेहतर कर अनुपालन से प्रेरित होकर जीएसटी संग्रहण लगातार दूसरी छमाही में ₹ 1 लाख करोड़ के आंकड़े को पार

सारणी III.2: केंद्र सरकार वित्त

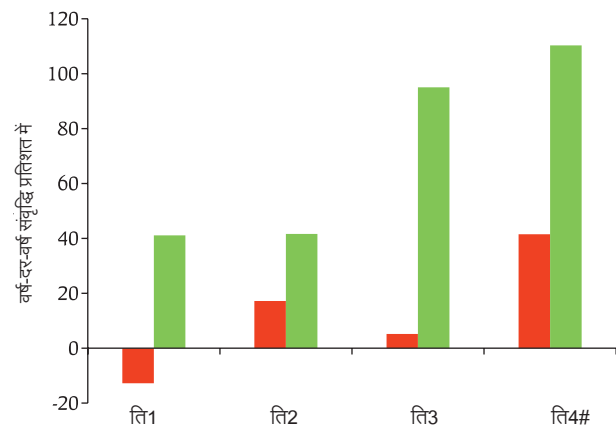
संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत			
	2019-20	2020-21	2021-22 (RE)	2022-23 (BE)
1. राजस्व प्राप्तियाँ	8.4	8.3	8.8	8.5
ए. कर राजस्व (निवल)	6.8	7.2	7.5	7.5
बी. गैर-कर राजस्व	1.6	1.0	1.3	1.0
2. गैर-कर्ज पूंजी प्राप्तियाँ	0.3	0.3	0.4	0.3
3. राजस्व व्यय	11.7	15.6	13.4	12.4
ए. ब्याज भुगतान	3.0	3.4	3.4	3.6
बी. प्रमुख सब्सिडीज	1.1	3.6	1.8	1.2
4. ब्याज भुगतान और सब्सिडीज को छोड़कर राजस्व व्यय	7.5	8.6	8.1	7.5
5. पूंजी व्यय	1.7	2.2	2.5	2.9
6. पूंजी परिव्यय	1.6	1.6	2.3	2.4
7. कुल व्यय	13.4	17.7	15.9	15.3
8. सकल राजकोषीय घाटा	4.7	9.2	6.7	6.4
9. राजस्व घाटा	3.3	7.3	4.6	3.8
10. प्राथमिक घाटा	1.6	5.7	3.3	2.8

स्रोत: यूनिशन बजट 2022-23 और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कर गया (चार्ट III.12सी) अप्रैल-फरवरी 2021-22 के दौरान केंद्र के राजस्व तथा पूंजीगत व्यय वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बढ़कर क्रमशः 10.2 तथा 19.7 प्रतिशत हो गया।

कुल मिलाकर, केंद्र का सकल कर राजस्व वर्ष 2020-21 में जीडीपी के 10.2 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2021-22 में 10.6

चार्ट III.11: 2021-22 के दौरान केंद्र के राजस्व व्यय और पूंजीगत व्यय में संवृद्धि



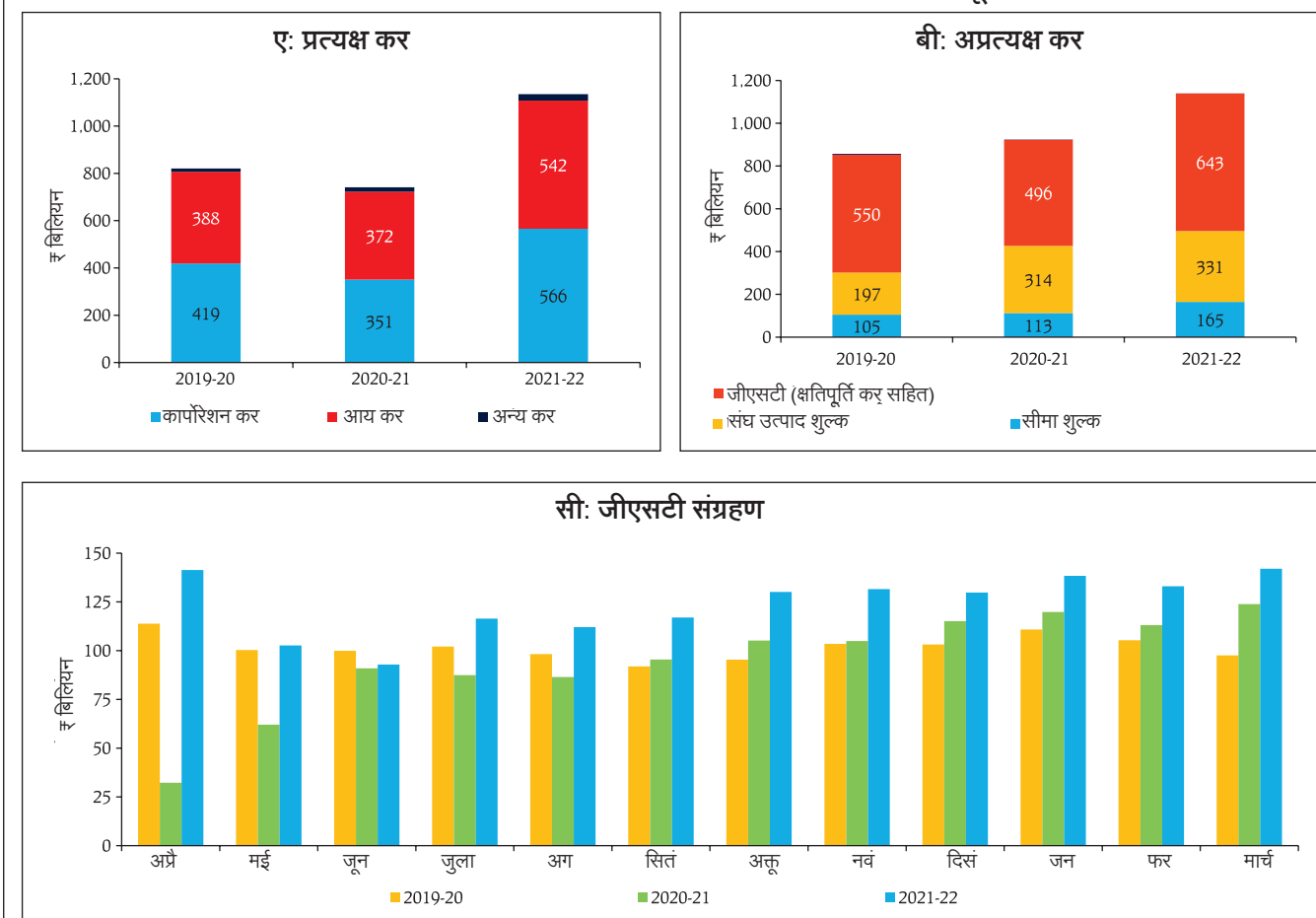
राजस्व व्यय ब्याज और सब्सिडी भुगतान को छोड़कर पूंजीगत परिव्यय

ब्याज भुगतान

#: अंतर्निहित

स्रोत: महालेखा नियंत्रक और केंद्रीय बजट 2022-23

चार्ट III.12: अप्रैल- फरवरी के दौरान केंद्र सरकार की कर वसूली



स्रोत: महालेखा नियंत्रक; वित्त मंत्रालय।

प्रतिशत हो गया है (सारणी III.3)। राजस्व व्यय को नियंत्रित करने के साथ उच्च राजस्व आय ने राजकोषीय समेकन में योगदान किया।

सारणी III.3: केंद्र सरकार का कर राजस्व

संकेतक	जीडीपी का प्रतिशत			
	2019-20	2020-21	2021-22 (RE)	2022-23 (BE)
1. प्रत्यक्ष कर	5.2	4.8	5.3	5.5
(i) निगम कर	2.8	2.3	2.7	2.8
(ii) आय कर	2.5	2.5	2.6	2.7
2. अप्रत्यक्ष कर	4.8	5.4	5.3	5.1
(i) कुल जीएसटी	3.0	2.8	2.9	3.0
(ii) सीमा शुल्क	0.5	0.7	0.8	0.8
(iii) केंद्रीय उत्पाद शुल्क	1.2	2.0	1.7	1.3
3. सकल कर राजस्व (1+2)	10.0	10.2	10.6	10.7
4. निवल कर राजस्व	6.8	7.2	7.5	7.5

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

स्रोत: यूनिट बजट 2022-23 और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

ब्याज और सब्सिडी भुगतान को छोड़कर, केंद्र सरकार के राजस्व व्यय को अनुमानित बजट वर्ष 2021-22 में सकल घरेलू उत्पाद के 8.1 प्रतिशत से घटाकर वर्ष 2022-23 में 7.5 प्रतिशत कर दिया गया है, जो महामारी पूर्व की स्थिति के बराबर है (तालिका III.2)। पूंजीगत व्यय वर्ष 2020-21 में, जीडीपी के 2.2 प्रतिशत से बढ़कर वर्ष 2021-22 में 2.5 प्रतिशत हो गया और सार्वजनिक आधारभूत संरचना जैसे यातायात मार्ग, रेलवे आदि पर सरकार के जोर को देखते हुए वर्ष 2022-23 में और बढ़कर 2.9 प्रतिशत रहने का अनुमान है।

वर्ष 2021-22 के लिए केंद्र का बाजार उधार कार्यक्रम लगातार दूसरे वर्ष उच्च स्तर पर रहा (सारणी III.4)। द्वितीयक बाजार सरकारी प्रतिभूति अधिग्रहण कार्यक्रम (जीएसएपी) सहित पर्याप्त अधिशेष चलनिधि, खुले बाजार के परिचालन (ओएमओ), से वर्ष 2021-22 में 6.28 प्रतिशत (वर्ष 2020-21

सारणी III.4: केंद्र के उधार

(₹ लाख करोड़)

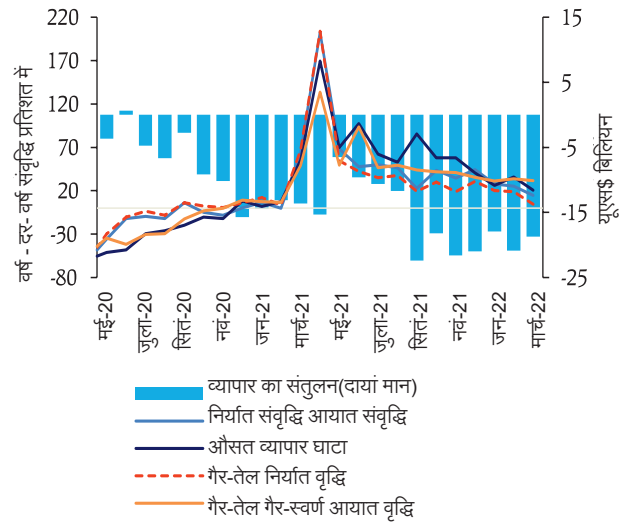
मद	2019-20	2020-21	2021-22 (आरई)	2022-23 (बीई)
I निवल उधार(जी-सेक)	4.7	10.4	7.8	11.1
पुनर्भुगतान	2.4	2.3	2.7	3.8
सकल उधार(जी-सेक)	7.1	12.6	10.5	14.9
II टी-बिल/नकद प्रबंधन बिल (निवल)	1.5	2.0	1.0	0.5
III निवल बाजार उधार (I+II)	6.2	12.4	8.8	11.6
IV छोटी बचत के खिलाफ प्रतिभूतियां	2.4	4.8	5.9	4.3
V राज्य भविष्य निधि	0.1	0.2	0.2	0.2
VI अन्य रसीदें	0.4	0.1	-0.9	0.4
VII विदेशी कर्ज	0.1	0.7	0.2	0.2
VIII कुल ऋण (III से VII)	9.3	18.3	14.2	16.6
IX नकद शेष पर ड्राडाउन	0.1	-0.1	1.7	0.0
X कुल निधीयन (VIII+IX)	9.4	18.2	15.9	16.6

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

में 5.79 प्रतिशत) की भारत औसत लागत पर उधार कैलेंडर को निर्बाध तरीके से पूरा करने में सुविधा प्राप्त हुई। केंद्र सरकार के निर्गमों की भारत औसत परिपक्वता अवधि को वर्ष 2020-21 के दौरान 14.49 वर्ष से रिकॉर्ड स्तर पर बढ़ाकर वर्ष 2021-22 में रिकॉर्ड 16.99 वर्ष कर दिया गया। राज्यों की ₹7.02 लाख करोड़ की सकल उधारी वर्ष 2021-22 के दौरान 6.97 प्रतिशत की भारत औसत लागत (वर्ष 2020-21 में 6.52 प्रतिशत) पर पूरी हुई।

केंद्रीय बजट 2022-23 ने सकल बाजार उधार को ₹ 14.95 लाख करोड़ रखा है (पिछले वर्ष से 44.2 प्रतिशत अधिक)। 28 जनवरी 2022 को किए गए स्विच परिचालनों को गणना में लेते हुए, वर्ष 2022-23 के लिए दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से सकल बाजार उधार ₹14.31 लाख करोड़ होने का अनुमान है। वर्ष 2022-23 की पहली छमाही में, दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से केंद्र सरकार के लिए ₹ 8.45 लाख करोड़ की सकल बाजार उधारी करने की योजना बनाई गई है, जो वर्ष के लिए अनुमानित सकल उधार का 59.0 प्रतिशत है। केंद्र सरकार को प्राप्तियों और भुगतानों के बीच अल्पकालिक अंतर को पाटने के लिए वर्ष 2022-23 की पहली छमाही के लिए ₹1.50 लाख करोड़ की अर्थोपाय अग्रिम सीमा (डब्ल्यूएमए) प्रदान की गई है। राज्य सरकारों की डब्ल्यूएमए सीमा 01 अप्रैल 2022 से वापस घटाकर ₹47,010 करोड़ कर दी गई है।

चार्ट III.13: माल व्यापार



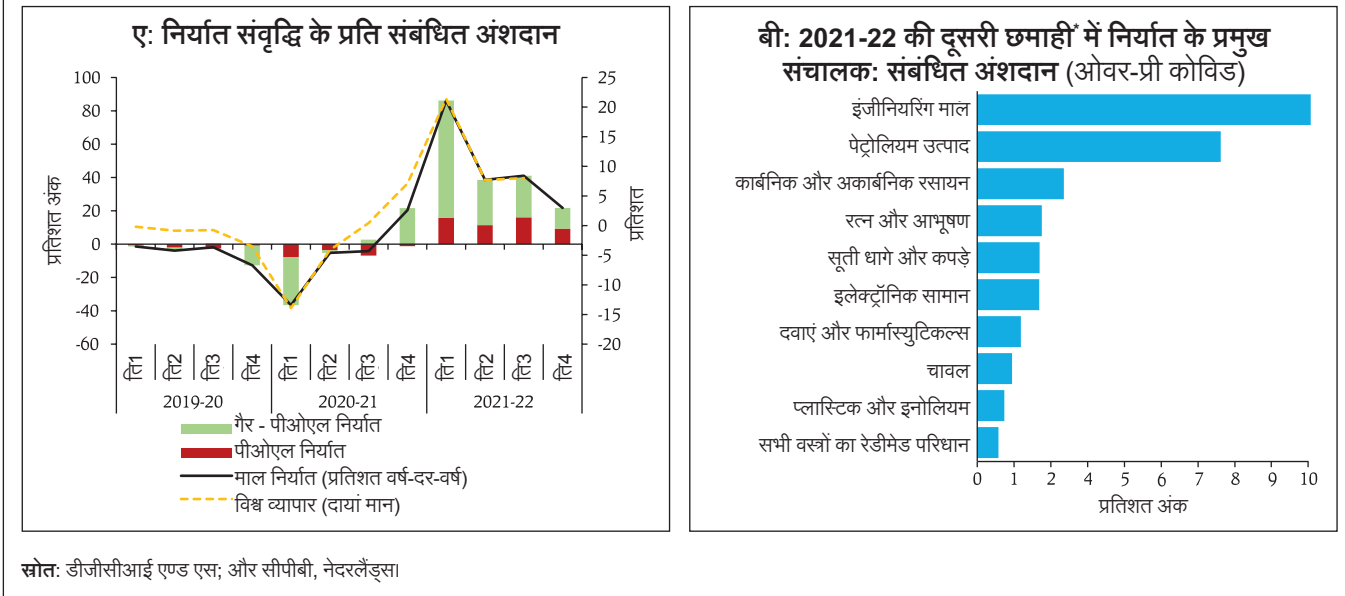
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.4 बाह्य मांग

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में पण्य वस्तु निर्यात और आयात के क्षेत्र में उत्साहवर्धक स्थिति बनी रही। निर्यात की तुलना में आयात में विस्तार होने से दूसरी छमाही में व्यापार घाटा बढ़ गया। निर्यात ने मार्च 2022 में 40.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर के एक नए रिकॉर्ड को छू लिया और मार्च 2022 में लगातार तेरहवें महीने में 30 बिलियन अमेरिकी डॉलर से ऊपर रहा (चार्ट III.13)। वर्ष 2021-22 के दौरान, पण्य वस्तु निर्यात 417.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर की वृद्धि के साथ 400 बिलियन अमेरिकी डॉलर के लक्ष्य को पार कर गया।

पण्य वस्तुओं के निर्यात में वृद्धि इंजीनियरिंग वस्तुओं पेट्रोलियम उत्पादों, रसायनों, रत्न और आभूषण, सूती वस्त्रों और इलेक्ट्रॉनिक वस्तुओं के जोर से आगे बढ़ी (चार्ट III.14ए और बी)। अप्रैल-सितंबर 2021 के दौरान हुई हानियों का क्रम उलटते हुए रेडीमेड-कपड़े जैसे श्रम प्रधान क्षेत्र ने सकारात्मक योगदान किया। विशेष आर्थिक क्षेत्र (एसईजेड) से निर्यात ने भारत के कुल निर्यात में 30 प्रतिशत का योगदान दिया। केंद्रीय बजट 2022-23 में विशेष आर्थिक क्षेत्र अधिनियम के स्थान पर नया विधेयक लाने का प्रस्ताव है जिससे विद्यमान आधारभूत संरचना का अधिक प्रभावी तरीके से लाभ उठाने, अनुपालन बोझ में कमी तथा एसईजेड और सीमा शुल्क प्रशासन के एकीकरण आदि के कारण कार्यक्षमता बढ़ने से एसईजेड निर्यात

चार्ट III.14: माल निर्यात

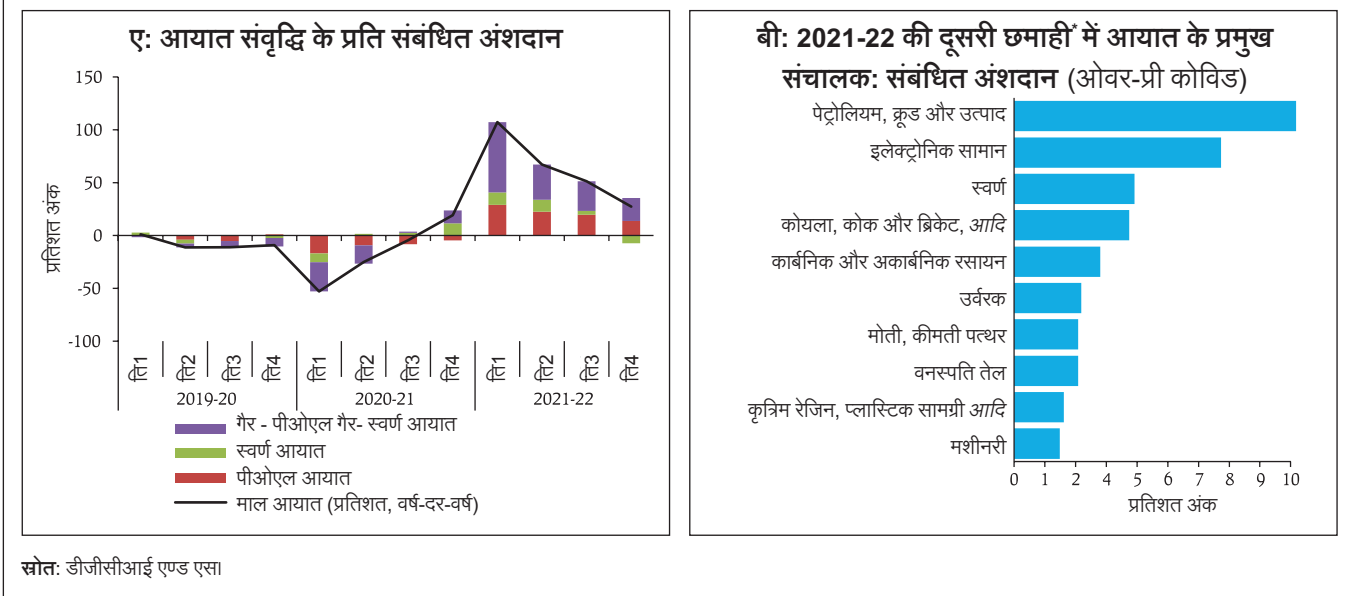


में और वृद्धि की आशा है। भारत के लिए दूसरा सबसे बड़ा निर्यात क्षेत्र, संयुक्त अरब अमीरात (यूएई) के साथ मुक्त व्यापार समझौता (एफटीए), भारत के श्रम-प्रधान निर्यात जैसे रत्न और आभूषण, वस्त्र, चमड़ा और जूता, इंजीनियरिंग सामान तथा फार्मास्यूटिकल्स को बढ़ावा देगा और मध्य-पूर्व और अफ्रीकी क्षेत्रों में भारत की बाजार पहुंच को बढ़ाएगा। ऑस्ट्रेलिया के साथ हाल ही में किए गए आर्थिक सहयोग और व्यापार करार

(ईसीटीए) के तहत ऑस्ट्रेलियन टैरिफ लाइनों पर भारत को शत-प्रतिशत प्राथमिकता प्रदान की गई है और इससे द्विपक्षीय व्यापार, पांच वर्षों में दोगुना होकर लगभग 50 बिलियन अमेरिकी डॉलर होने की अपेक्षा है।

पण्य वस्तुओं का आयात दिसंबर 2021 में 60.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर के सबसे उच्च स्तर पर पहुंच गया और मार्च 2022 में लगातार सातवें महीने के लिए 50 बिलियन अमेरिकी

चार्ट III.15: माल आयात



डॉलर से ऊपर बना रहा। वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान के दौरान, महामारी-पूर्व स्तर की तुलना में तेल आयात (अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में) 38.5 प्रतिशत अधिक रहा था ; हालांकि मात्रा के हिसाब से तेल आयात अभी भी महामारी-पूर्व स्तर से नीचे बना रहा। लगातार तीन तिमाहियों की मजबूत वृद्धि दर्ज करने के बाद वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में सोने के आयात ने धीमी वृद्धि दर्ज की लेकिन त्यौहार संबंधी मांग के कम होने पर चौथी तिमाही के दौरान इसमें संकुचन आया (चार्ट III.15ए)। इलेक्ट्रॉनिक सामान, कोयला, कोक और ब्रिकेट और रसायन आदि के कारण दूसरी छमाही में गैर-तेल ; गैर- सोना के आयात में तेजी आई (चार्ट III.15 बी)। पिछले वर्ष के 76.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में वर्ष 2021-22 की दूसरी

छमाही में व्यापार घाटा 118.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर रहा ।

हाल ही की भू-राजनैतिक गतिविधियों के संदर्भ में, भारत द्वारा रूस और यूक्रेन को पण्य वस्तुओं का निर्यात कुल निर्यात का केवल 0.8 प्रतिशत और 0.1 प्रतिशत है जबकि तदनु रूप आयात का हिस्सा क्रमशः 1.5 प्रतिशत और 0.5 प्रतिशत है (सारणी III.5)। भारत के समग्र पण्य वस्तु व्यापार और उत्पादन पर रूस-यूक्रेन की गतिविधियों से प्रत्यक्ष प्रभावों के सीमित होने की उम्मीद है, हालांकि अप्रत्यक्ष चैनल जैसे - वैश्विक मंदी, कमोडिटी की कीमतों में वृद्धि, जोखिम से विमुखता और वित्तीय बाजार में अस्थिरता आदि का अधिक बड़ा प्रभाव हो सकता है।

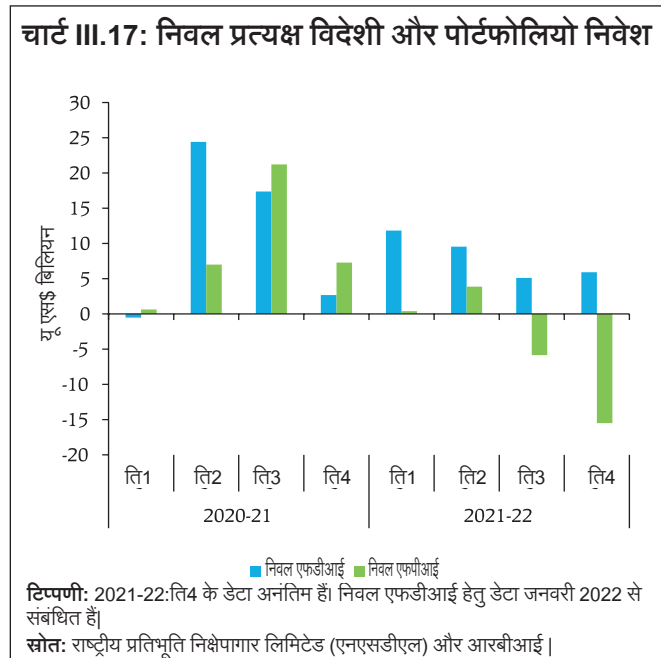
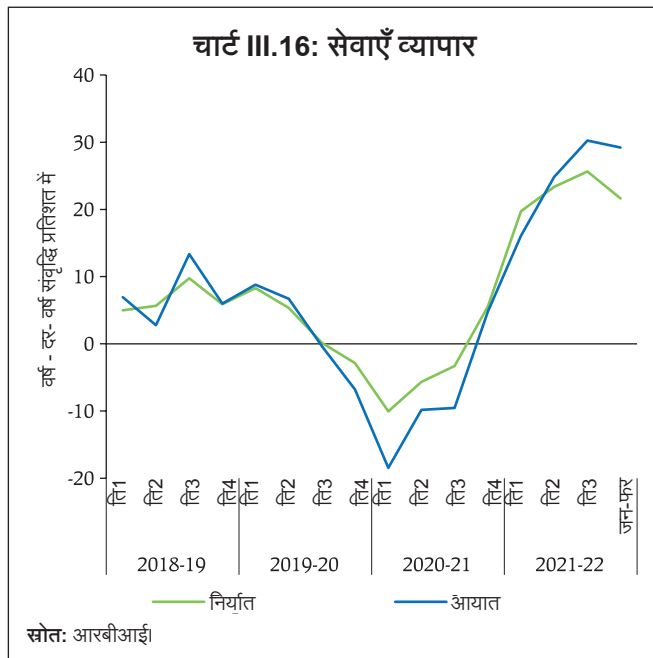
वर्ष 2021-22 के दौरान सेवा क्षेत्र के व्यापार में सुधार हुआ है, यह महामारी-पूर्व के स्तर से आगे बढ़ गया है (चार्ट III.16) ।

सारणी III.5: रूस और यूक्रेन के साथ भारत का पण्य व्यापार

(मिलियन अमेरिकी डॉलर)

पण्य	निर्यात			पण्य	आयात		
	2019	2020	2021		2019	2020	2021
ए. रूस के साथ व्यापार							
ड्रग फॉर्म्युलेशन, बायोलॉजिकल्स	461	269	503	पेट्रोलियम कूड	1,470	781	2,306
दूरसंचार उपकरण	455	174	384	कोयला, कोक और ब्रिकेट	970	532	1,121
लोहा और इस्पात	106	93	193	पेट्रोलियम उत्पाद	440	363	969
समुद्री उत्पाद	100	56	130	मोती और पत्थर	504	316	861
थोक दवाएं और इंटरमीडिएट्स	97	70	118	निर्मित उर्वरक	458	458	483
अवशिष्ट रसायन और संबद्ध	66	57	106	परियोजना के सामान	440	318	399
ऑटो घटक	77	40	106	सोना	0	98	325
चाय	105	64	85	वनस्पति तेल	156	338	304
अन्य निर्माण मशीनरी	57	32	75	अन्य रबर उत्पाद	91	56	151
डेयरी के लिए मशीनरी	165	38	66	चांदी	138	145	137
शीर्ष 10 का कुल	1,689	894	1,765	शीर्ष 10 का कुल	4,668	3,405	7,055
रूस को कुल निर्यात	2,977	1,835	3,331	रूस से कुल आयात	6,238	4,608	8,436
भारत के कुल निर्यात में हिस्सेदारी (%)	0.92	0.91	0.84	भारत के कुल आयात में हिस्सेदारी (%)	1.28	1.77	1.47
बी. यूक्रेन के साथ व्यापार							
ड्रग फॉर्म्युलेशन, बायोलॉजिकल्स	107	93	150	वनस्पति तेल	1,553	1,081	1,852
दूरसंचार उपकरण	35	27	25	निर्मित उर्वरक	115	158	341
लोहा और इस्पात	19	9	24	अकार्बनिक रसायन	70	63	200
एग्रो केमिकल्स	8	9	19	परियोजना के सामान	9	18	37
ऑटो टायर्स और ट्यूब्स	7	6	16	प्लाईवुड और संबद्ध उत्पाद	23	15	34
कॉफी	14	8	15	डेयरी के लिए मशीनरी	20	19	20
सिरामिक्स एवं संबद्ध उत्पाद	8	9	15	प्लास्टिक के कच्चे माल	71	39	18
समुद्री उत्पाद	4	5	12	लोहा और इस्पात	69	16	15
प्लास्टिक शीट, फिल्म आदि	8	8	11	प्रसंस्कृत खनिज	16	7	15
डेयरी के लिए मशीनरी	8	4	11	रेलवे परिवहन उपकरण	0	0	12
शीर्ष 10 का कुल	219	178	297	शीर्ष 10 का कुल	1,946	1,416	2,545
यूक्रेन को कुल निर्यात	456	306	510	यूक्रेन से कुल आयात	2,093	1,483	2,599
भारत के कुल निर्यात में हिस्सेदारी (%)	0.14	0.15	0.13	भारत के कुल आयात में हिस्सेदारी (%)	0.43	0.57	0.45

स्रोत: डीजीसीआई एंड एसा



भारत के कुल सेवा निर्यात का 40 प्रतिशत से अधिक हिस्सा सॉफ्टवेयर सेवाओं का है, इस क्षेत्र ने वर्ष 2021-22 में मजबूत वृद्धि दर्ज की है जिसमें बैंकिंग, वित्तीय और बीमा सेवाएं; खुदरा और उपभोक्ता कारोबार; संचार, मीडिया और प्रौद्योगिकी; और स्वास्थ्य सेवा क्षेत्र आदि अग्रणी रहे हैं। विशेष रूप से महामारी केंद्रित मांग को पूरा करने के लिए क्लाउड सेवाओं की ओर रुख करने और आधारभूत संरचना को मजबूत करने से इस क्षेत्र को महत्वपूर्ण सहयोग प्राप्त हुआ। वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही के दौरान सेवाओं के निर्यात में समग्र रूप से 25.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई (वर्ष 2011-12 की दूसरी तिमाही से सर्वाधिक) और चौथी तिमाही में मजबूत बनी रही। वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में आवक-विप्रेषण उत्साहवर्धक रहे। सेवाओं के निर्यात और विप्रेषण में मजबूती के बावजूद, तीसरी तिमाही में चालू खाता घाटा सकल घरेलू उत्पाद के 2.7 प्रतिशत तक बढ़ गया, जो दूसरी तिमाही में 1.3 प्रतिशत था, जो पण्य वस्तुओं के व्यापार घाटे के बढ़ने को प्रदर्शित करता है।

वित्तीय खाते की बात करें तो वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान पूंजी प्रवाह में कमी आई (चार्ट III.17)। वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी) में निवल एफडीआई प्रवाह एक साल पहले के 18.9 बिलियन अमेरिकी डॉलर से गिरकर 11.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया, जो एफडीआई कंपनियों द्वारा उच्च जावक एफडीआई प्रवाह और प्रत्यावर्तन के कारण हुआ। विदेशी पोर्टफोलियो निवेशक, जो वर्ष 2021-22 की दूसरी तिमाही में निवल क्रेता थे, कोविड-19 संक्रमण के पुनः बढ़ने, यूएस फेड की मौद्रिक नीति के

सामान्यीकरण की गति संबंधी चिंताओं, इक्विटी बाजार में गिरावट और भू-राजनीतिक तनाव आदि के कारण तीसरी तिमाही में वे निवल विक्रेता बन गए। बाह्य वाणिज्यिक उधारों के तहत निवल अंतर्वाह, वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही (अक्टूबर-फरवरी) के दौरान 2.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर बना रहा, जो एक साल पहले के स्तर के आसपास था, उक्त निधि का उपयोग आगे की उधार, उप-उधार, रुपया-ऋणों के पुनर्वित्त, पहले के उधारों को चुकाने हेतु, कार्यशील पूंजी और नई परियोजनाएं के लिए किया गया। अनिवासी जमा खातों के तहत अभिवृद्धि, पिछले वर्ष के 3.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर से कम होकर दूसरी छमाही (अक्टूबर-जनवरी) के दौरान कम होकर 1.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गई। 31 मार्च 2022 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 607.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो वर्ष 2021-22 के लिए अनुमानित 12 महीने के पण्य वस्तुओं के आयात के समकक्ष अथवा दिसंबर 2021 के अंत तक के बकाया विदेशी ऋण का 98.8 प्रतिशत था।

III.2 समग्र आपूर्ति

योजित सकल मूल्य (जीवीए) में वृद्धि दर, पहली छमाही के 13.0 प्रतिशत की तुलना में वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में कम होकर 4.4 प्रतिशत हो गई। कुल मिलाकर, वर्ष 2021-22 में जीवीए 8.3 प्रतिशत बढ़ा और 2019-20 के स्तर से 3.1 प्रतिशत अधिक हो गया (सारणी III.6)।

सारणी III.6: वास्तविक जीवीए संवृद्धि

(वर्ष-दर-वर्ष प्रतिशत)

क्षेत्र	2020-21 (एफआरई)	2021-22 (एसएई)	भारित योगदान		2020-21				2021-22			
			2020-21	2021-22	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4#
कृषि, फोरेस्ट्री और फिशिंग	3.3	3.3 (6.7)	0.5	0.5	3.0	3.2	4.1	2.8	3.5 (6.6)	3.7 (7.0)	2.6 (6.8)	3.5 (6.5)
उद्योग	-1.8	10.4 (8.4)	-0.4	2.3	-28.1	3.0	6.2	11.6	40.4 (0.9)	6.6 (9.8)	1.4 (7.6)	3.0 (15.0)
खनन तथा उत्खनन	-8.6	12.6 (2.9)	-0.2	0.3	-17.8	-7.9	-5.3	-3.9	17.6 (-3.3)	14.2 (5.2)	8.8 (3.1)	10.7 (6.4)
विनिर्माण	-0.6	10.5 (9.8)	-0.1	1.9	-31.5	5.2	8.4	15.2	49.0 (2.1)	5.6 (11.0)	0.2 (8.6)	1.7 (17.2)
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति तथा अन्य उपयोज्यता	-3.6	7.8 (3.9)	-0.1	0.2	-14.8	-3.2	1.5	3.2	13.8 (-3.0)	8.5 (5.0)	3.7 (5.2)	5.4 (8.8)
सेवाएँ	-7.8	8.8 (0.4)	-4.9	5.4	-24.3	-10.4	0.0	4.3	15.5 (-12.5)	10.0 (-1.4)	6.7 (6.7)	4.7 (9.2)
निर्माण	-7.3	10.0 (1.9)	-0.6	0.8	-49.4	-6.6	6.6	18.3	71.4 (-13.2)	8.2 (1.0)	-2.8 (3.6)	-2.6 (15.2)
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	-20.2	11.6 (-10.9)	-4.1	2.0	-49.9	-18.8	-10.1	-3.4	34.3 (-32.8)	9.5 (-11.1)	6.1 (-4.6)	7.2 (3.6)
वित्त, रियल एस्टेट एवं व्यावसायिक सेवाएँ	2.2	4.3 (6.6)	0.5	1.0	-1.1	-5.2	10.3	8.8	2.3 (1.2)	6.2 (0.6)	4.6 (15.3)	4.2 (13.3)
लोक प्रशासन, रक्षा तथा अन्य सेवाएँ	-5.5	12.5 (6.4)	-0.7	1.6	-11.4	-10.2	-2.9	1.7	6.3 (-5.8)	19.5 (7.4)	16.8 (13.4)	7.1 (8.9)
मूल कीमतों पर जीवीए	-4.8	8.3 (3.1)	-4.8	8.3	-21.4	-5.9	2.1	5.7	18.4 (-7.0)	8.4 (2.0)	4.7 (6.9)	4.1 (10.1)

एफआरई: पहला संशोधित अनुमान; एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान।
कोष्ठकों में दिये गए आंकड़ें 2019-20 की संवृद्धि दरें हैं | #: अंतर्निहिता
स्रोत: एनएसओ

III.2.1 कृषि

अधिकांश क्षेत्रों में दक्षिण-पश्चिमी और उत्तर-पूर्व मानसून की पर्याप्त रूप से बारिश, जलाशयों के अच्छे स्तर और मिट्टी की नमी में सुधार के कारण दूसरी छमाही में कृषि और संबद्ध गतिविधियों के जीवीए में 3.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिससे पिछले वर्ष की तुलना में रबी की जोत में 1.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई। खरीफ और रबी दोनों का उत्पादन वर्ष 2020-21 के अंतिम अनुमानों के साथ-साथ लक्ष्य से अधिक रहा जिससे वर्ष 2021-22 में खाद्यान्न उत्पादन ने नया रिकॉर्ड छुआ (सारणी III.7)। वर्ष 2021-22 में दलहन का उत्पादन 5.9 प्रतिशत बढ़ा, जबकि तिलहन और गन्ना उत्पादन ने रिकॉर्ड स्तर हासिल किया।

टमाटर, अन्य सब्जियों, मसालों, फूलों, सुगंधित और औषधीय पौधों के कम उत्पादन के कारण वर्ष 2021-22 के दौरान बागवानी उत्पादन 0.4 प्रतिशत गिरकर 3332.5 लाख टन हो गया; दूसरी ओर, कुल फलों और प्याज के उत्पादन में वृद्धि हुई।

सारणी III.7: 2021-22 में कृषि उत्पादन
(दूसरा अग्रिम अनुमान)

(लाख टन)

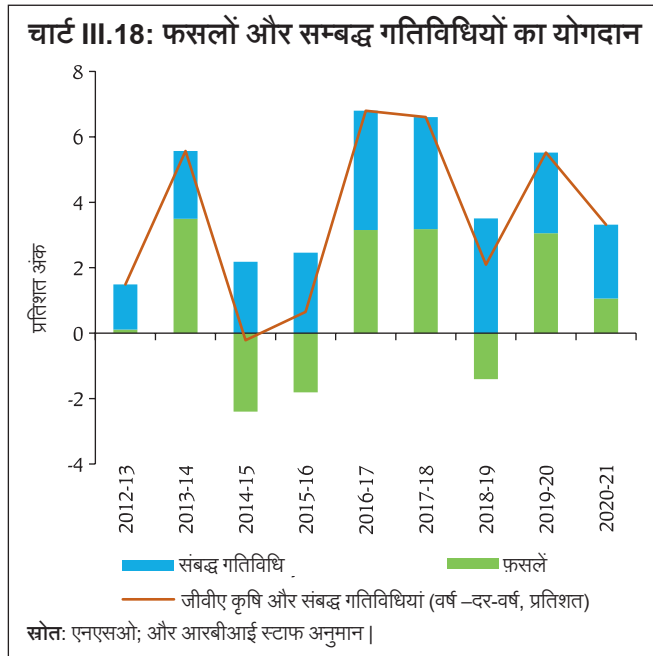
फसल	2020-21		2021-22		2021-22 में परिवर्तन(प्रतिशत)		
	एसएई	अंतिम	लक्ष्य	एसएई	एसएई से अधिक 2020-21	अंतिम से अधिक 2020-21	लक्ष्य से अधिक
खाद्यान्न	3033.4	3107.4	3107.4	3160.6	4.2	1.7	1.7
खरीफ	1479.5	1505.8	1505.8	1535.4	3.8	2.0	2.0
रबी	1554.0	1601.7	1601.7	1625.3	4.6	1.5	1.5
चावल	1203.2	1243.7	1211.0	1279.3	6.3	2.9	5.6
गेहूँ	1092.4	1095.1	1100.0	1113.2	1.9	1.7	1.2
दलहन	244.2	254.6	254.6	269.6	10.4	5.9	5.9
तिलहन	373.1	359.5	384.0	371.5	-0.4	3.3	-3.3
गन्ना	3976.6	4054.0	3970.0	4140.4	4.1	2.1	4.3
कपास#	365.4	352.5	370.0	340.6	-6.8	-3.4	-7.9
जूट @ मेस्ता	97.8	93.5	106.0	95.7	-2.1	2.3	-9.7
##							

#: प्रत्येक 170 किलोग्राम की लाख गांठें।

#: प्रत्येक 180 किलो की लाख गांठें।

एसएई: दूसरा अग्रिम अनुमान।

स्रोत: कृषि और किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार।

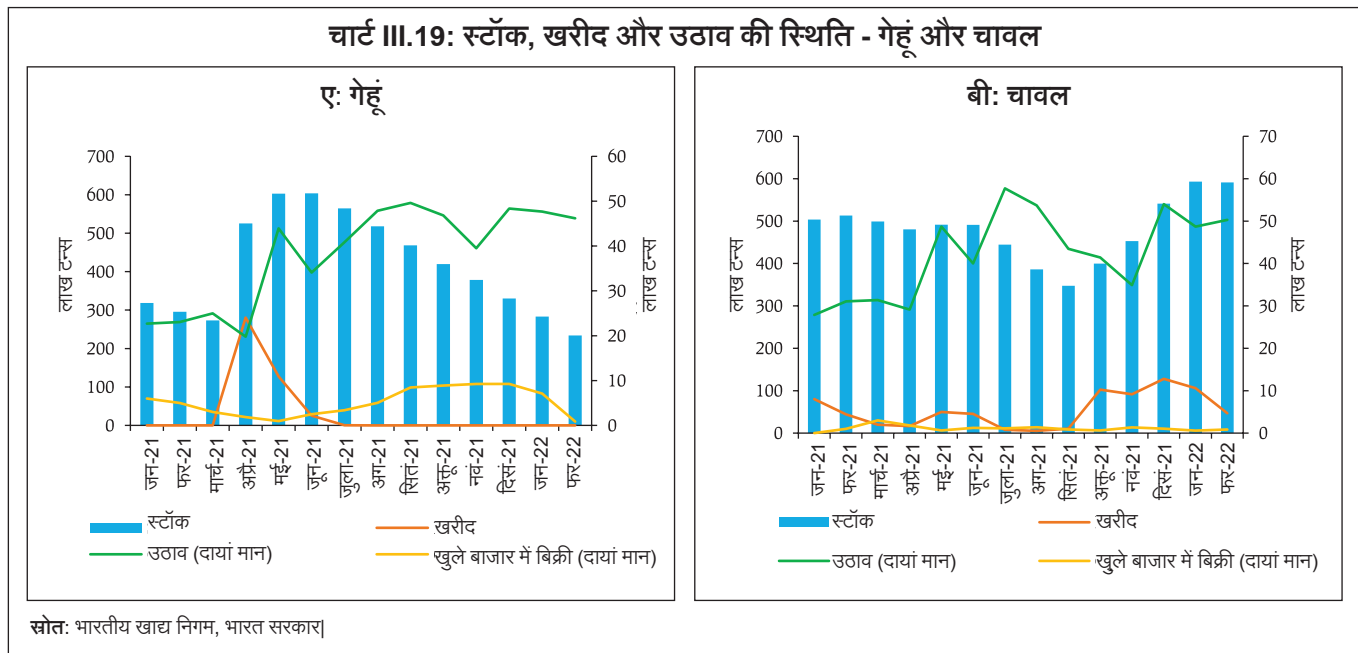


कृषि से संबंधित गतिविधियां, पशुधन, वानिकी और मछली पकड़ना आदि कृषि क्षेत्र को पर्याप्त मजबूती प्रदान करती हैं। हालांकि, क्षेत्र के समग्र जीवीए में संबद्ध गतिविधियों की लगभग 45 प्रतिशत की हिस्सेदारी है, लेकिन वर्ष 2020-21 के लिए कुल कृषि जीवीए की वृद्धि में उनका योगदान 68 प्रतिशत से अधिक था (चार्ट III.18)।

31 मार्च 2022 की स्थिति के अनुसार, चावल की समग्र खरीद 503.42 लाख टन थी जो एक वर्ष पूर्व से 8.2 प्रतिशत अधिक है। कोविड-19 राहत (मुख्यतः प्रधानमंत्री गरीब कल्याण अन्न योजना, पीएम-जीकेएवाई) के लिए 365.7 लाख टन अनाज वितरित (अप्रैल – फरवरी 2021) करने के बावजूद, मार्च 2022 के मध्य तक बफर स्टॉक मानदंड के ऊपर रहा यानी चावल के लिए 571.6 लाख टन (मानदंड का 7.5 गुना) और गेहूं के लिए 212.7 लाख टन (मानदंड का 1.5 गुना) (चार्ट III.19)।

दूसरी छमाही के दौरान, ग्रामीण अर्थव्यवस्था के उच्च-मूल्य संकेतकों के आधार पर एक मिली-जुली तस्वीर उभरती है (सारणी III.8)। कृषि और संबद्ध निर्यात और कृषि ऋण ने दूसरी छमाही में मजबूत वृद्धि दर्ज की। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी योजना (मनरेगा) के तहत रोजगार की मांग रबी की अधिक बुवाई के कारण एक साल पहले की तुलना में कम थी, हालांकि यह अभी भी महामारी-पूर्व के स्तर से ऊपर थी। ट्रैक्टर, उर्वरक और दोपहिया वाहनों की बिक्री पिछले वर्ष की तुलना में कम रही।

वर्ष 2022-23 के केंद्रीय बजट में घोषित किए गए उपायों से कृषि क्षेत्र को लाभ होगा, जिनमें कृषि, अनुसंधान और शिक्षा में सार्वजनिक और निजी निवेश को मजबूत करना, तिलहन के घरेलू



सारणी III 8: ग्रामीण अर्थव्यवस्था के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक

मद	यूनिट	एच1(अप्रैल-सितं)			एच2(अक्टू-फर)		
		2019-20	2020-21	2021-22	2019-20	2020-21	2021-22
ट्रैक्टर की बिक्री	संख्या (लाख में)	3.6	4.0	4.4	3.2	4.1	3.3
टू व्हीलर की बिक्री	संख्या (लाख में)	97.0	59.9	65.2	68.5	76.4	57.6
उर्वरक की बिक्री	लाख टन	256.8	294.2	257.9	254.6	268.9	232.0
रोजगार की मांग (मनरेगा)	करोड़ परिवार	11.9	17.6	16.7	8.6	12.9	11.2
कृषि और संबद्ध क्षेत्र का निर्यात	अमरीकी डालर बिलियन	17.1	17.9	22.7	15.1	18.5	22.2
कृषि ऋण संवृद्धि	वर्ष-दर-वर्ष	7.4	6.2	9.9	10.6	8.6	10.4
बफर मानक के लिए चावल का स्टॉक	अनुपात	2.0	1.8	2.6	6.6	6.7	7.8
बफर मानक के लिए गेहूँ का स्टॉक	अनुपात	1.4	1.6	1.7	2	2.1	1.7

स्रोत: ट्रैक्टर मैन्युफैक्चरर्स एसोसिएशन; एसआईएएम; रसायन और उर्वरक मंत्रालय; ग्रामीण विकास मंत्रालय; सीएमआईई; आरबीआई; और भारतीय खाद्य निगम।

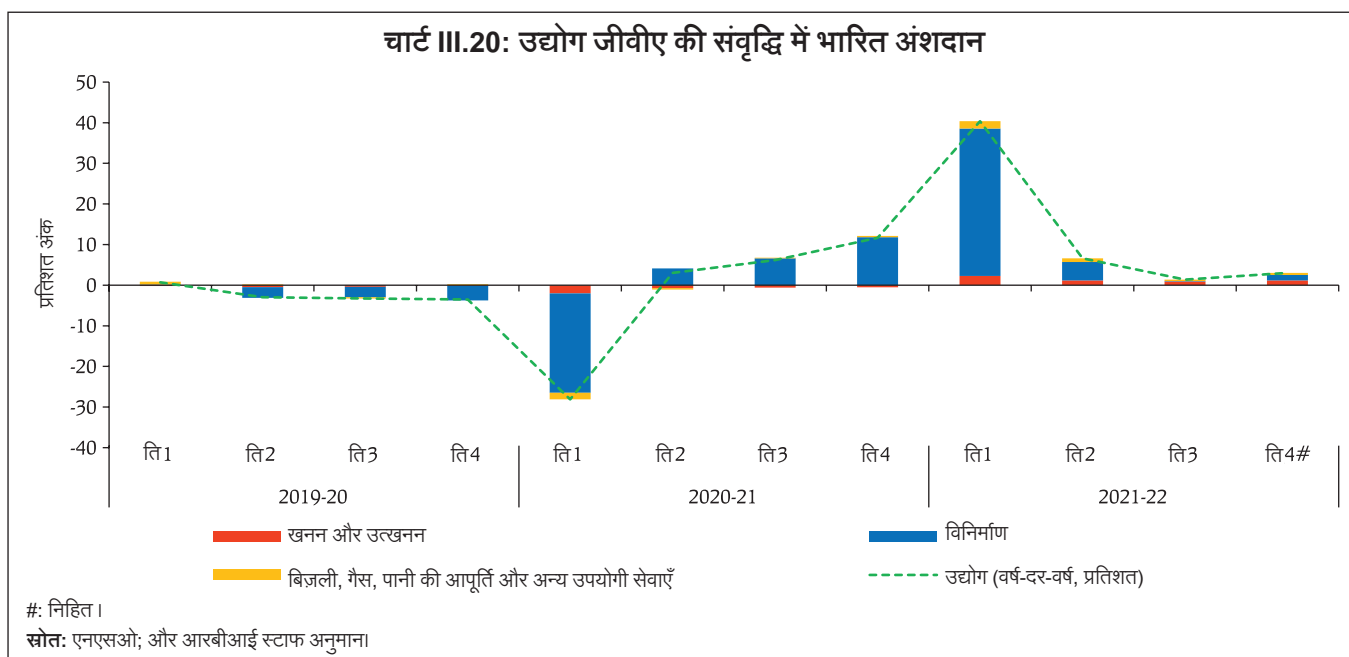
उत्पादन को बढ़ावा देना, किसान ड्रोन का उपयोग, डिजिटल और उच्च तकनीक वाली कृषि सेवाओं की सुपुर्दगी शामिल है। केन-बेतवा नदी को जोड़ने की परियोजना का परिव्यय ₹44,605 करोड़ रखा गया है जिसका लक्ष्य 9.1 लाख हेक्टेयर क्षेत्र को सिंचाई के तहत लाना है। प्रधानमंत्री गति शक्ति योजना के तहत कृषि आपूर्ति श्रृंखला दक्षता में नए रूप में सुधार लाने के लिए परिवहन और बुनियादी सुविधाओं का विस्तार / उन्नयन किया जाएगा।

III.2.2 उद्योग

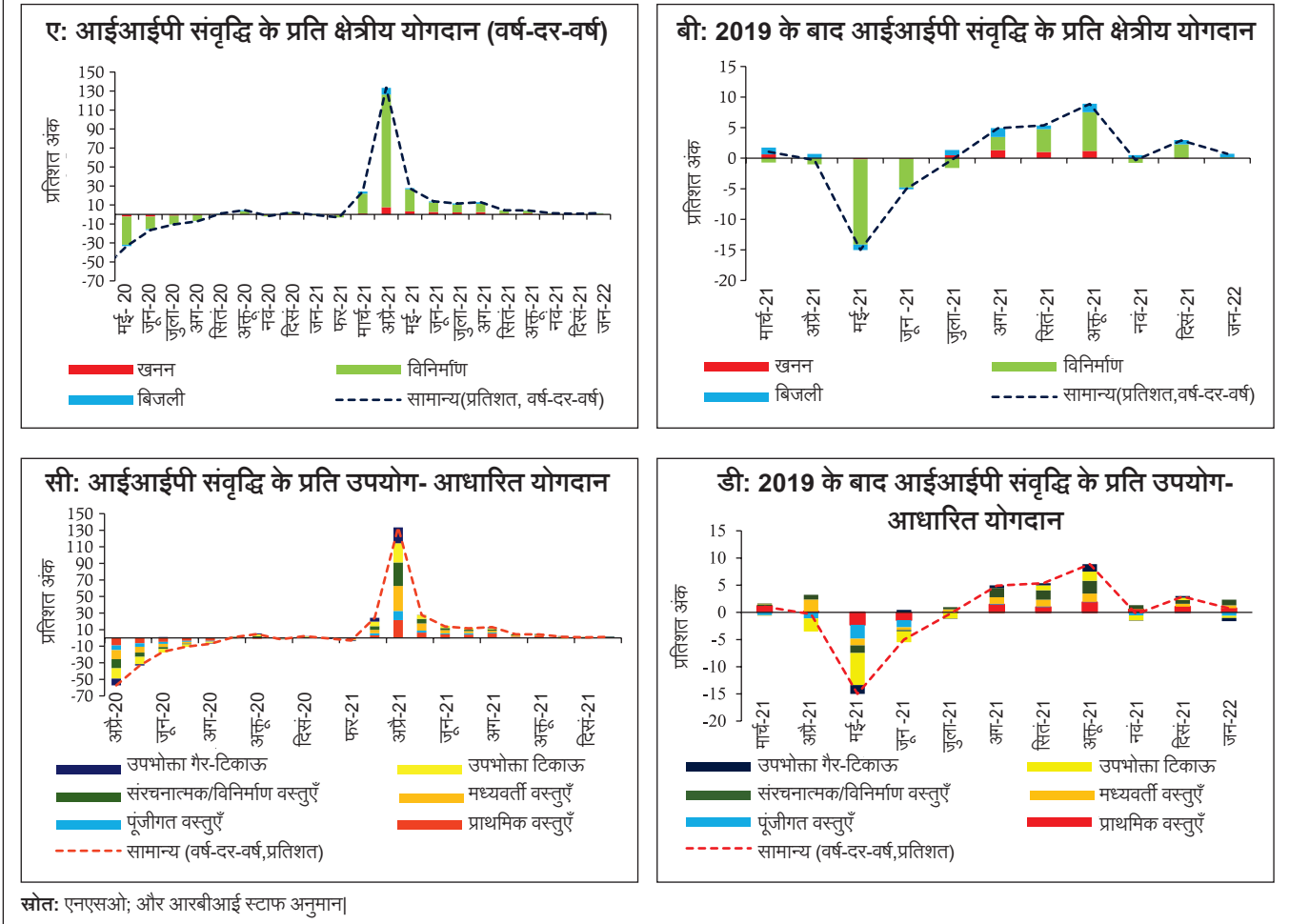
दूसरी छमाही में आपूर्ति में होने वाली कमियों और इनपुट लागत दबावों से विनिर्माण के प्रभावित होने के कारण, औद्योगिक गतिविधियों की तेजी रुक गयी (चार्ट III.20)। खनन गतिविधि पर कच्चे तेल के उत्पादन में संकुचन के प्रभाव की कोयले और प्राकृतिक गैस द्वारा भरपाई की गई।

चूंकि तीसरी तिमाही में विद्युत और मशीनरी उपकरण, रासायनिक उत्पादों और परिवहन उपकरणों के उत्पादन में

चार्ट III.20: उद्योग जीवीए की संवृद्धि में भारत अंशदान



चार्ट III.21: औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक(आईआईपी)



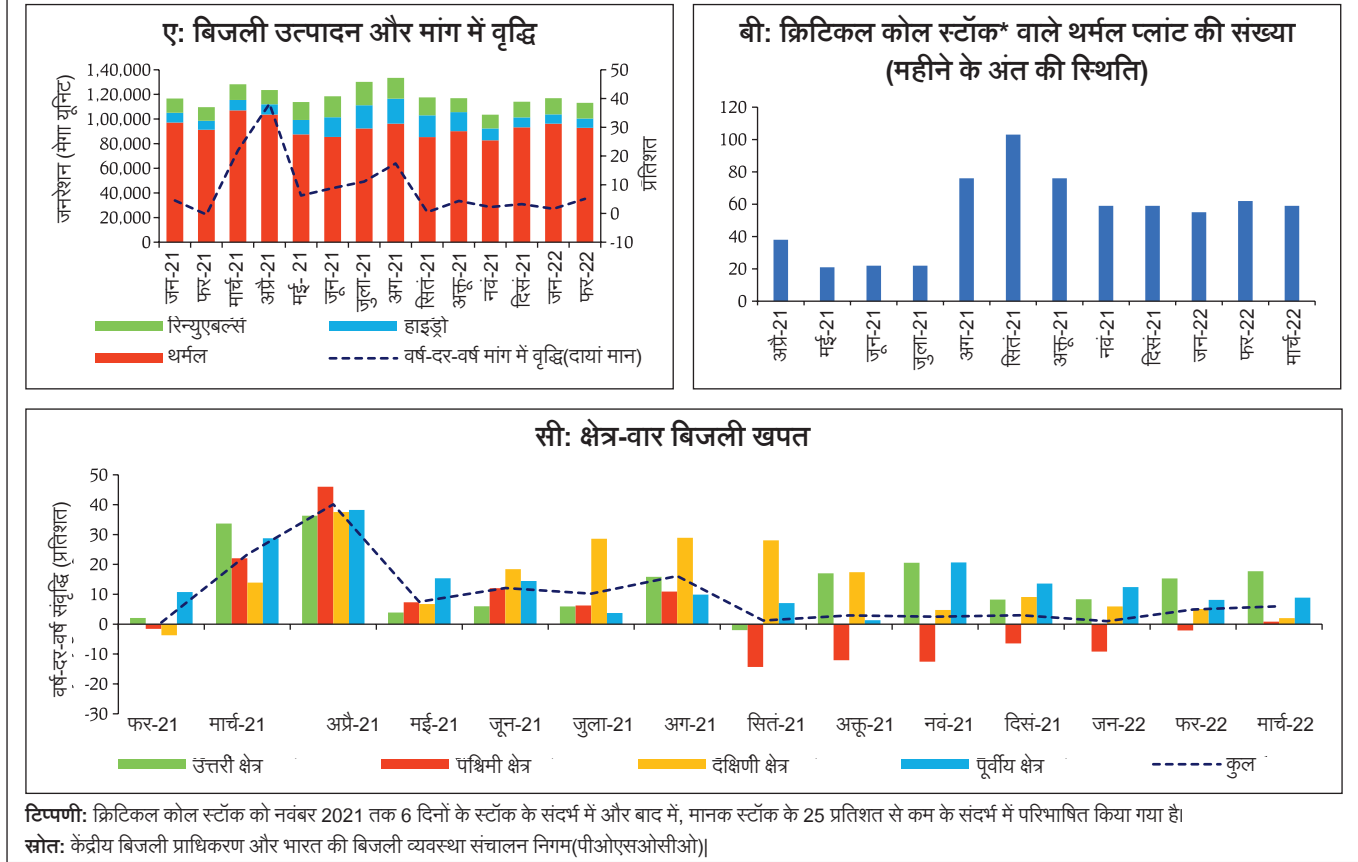
गिरावट आई जिससे औद्योगिक उत्पादन (आईआईपी) दूसरी तिमाही में 9.5 प्रतिशत से गिरकर तीसरी तिमाही में 2.1 प्रतिशत तक पहुँच गया। दूसरी तरफ, पेट्रोलियम उत्पादों, इलेक्ट्रॉनिक उत्पादों, धातुओं तथा वस्त्रों के उत्पाद में बढ़ोतरी हुई। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में देखा जाए तो, तीसरी तिमाही में पूंजीगत वस्तुओं और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में संकुचन हुआ, जबकि प्राथमिक वस्तुओं, बुनियादी ढांचे की वस्तुओं और मध्यवर्ती वस्तुओं में तेजी आई, हालांकि इसकी गति धीमी रही। चौथी तिमाही में, जनवरी 2022 औद्योगिक उत्पाद में 1.3 प्रतिशत की बढ़ोतरी हुई, जबकि पूंजीगत सामान और टिकाऊ उपभोक्ता वस्तुएं संकुचन क्षेत्र में ही बनी रहीं (चार्ट III.21)।

पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में तीसरी तिमाही में बिजली उत्पादन में 2.4 प्रतिशत और वर्ष 2019-20 के स्तर की

तुलना में 7.6 प्रतिशत की वृद्धि हुई। तीसरी तिमाही में थर्मल और नवीकरणीय स्रोतों से बिजली उत्पादन में क्रमशः 1.0 प्रतिशत और 6.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.22ए)। एक तरफ बेमौसम बारिश के कारण घरेलू कोयला उत्पादन और प्रेषण पर असर पड़ने से कोयले की आपूर्ति बाधित हुई जिससे थर्मल उत्पादन थोड़े समय के लिए बाधित हुआ और दूसरी तरफ कोयले की उच्च आयात कीमतों से उसके आयात में भी कमी आई (चार्ट III.22बी)। चौथी तिमाही में, बिजली उत्पादन सुधरकर 4.0 प्रतिशत तक पहुँच गया (चार्ट III.22सी)।

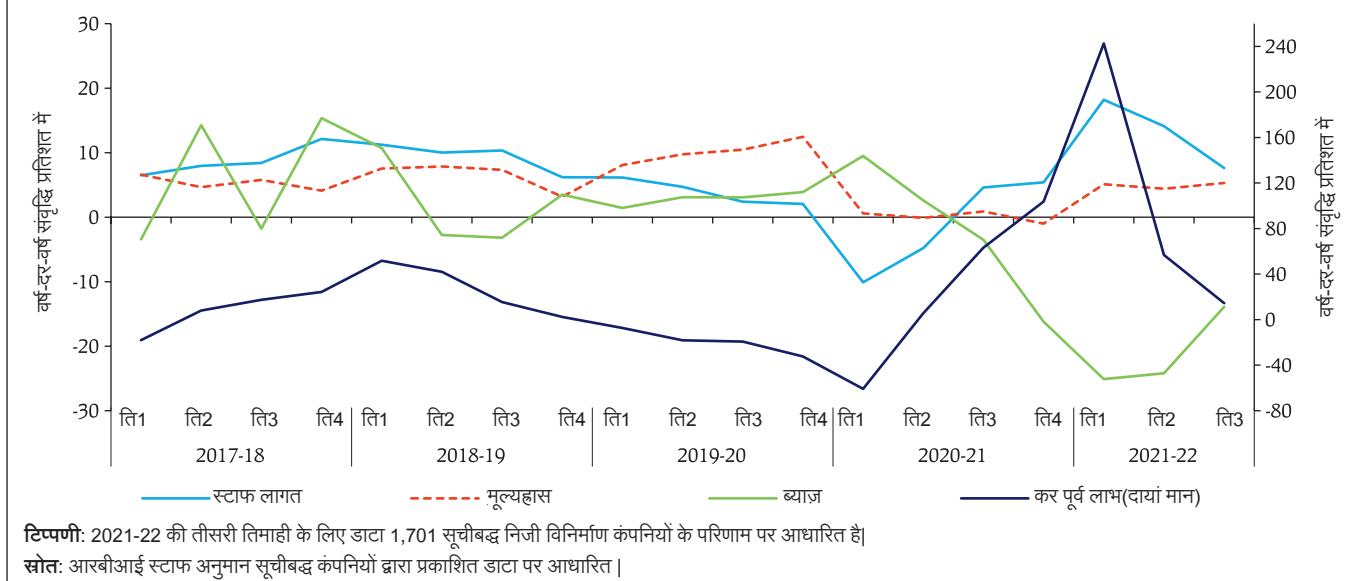
भारी कॉर्पोरेट मुनाफे से तीसरी तिमाही में विनिर्माण क्षेत्र के जीवीए को समर्थन प्राप्त हुआ (चार्ट III.23)। रिजर्व बैंक के औद्योगिक आउटलुक सर्वेक्षण के अनुसार, कारोबार प्रत्याशा सूचकांक, वर्ष 2022-23 की पहली तिमाही में विस्तार को दर्शाता है, हालांकि पिछले सर्वेक्षण चक्र की तुलना में उनकी गति कुछ धीमी रही।

चार्ट III.22: बिजली उत्पादन और खपत

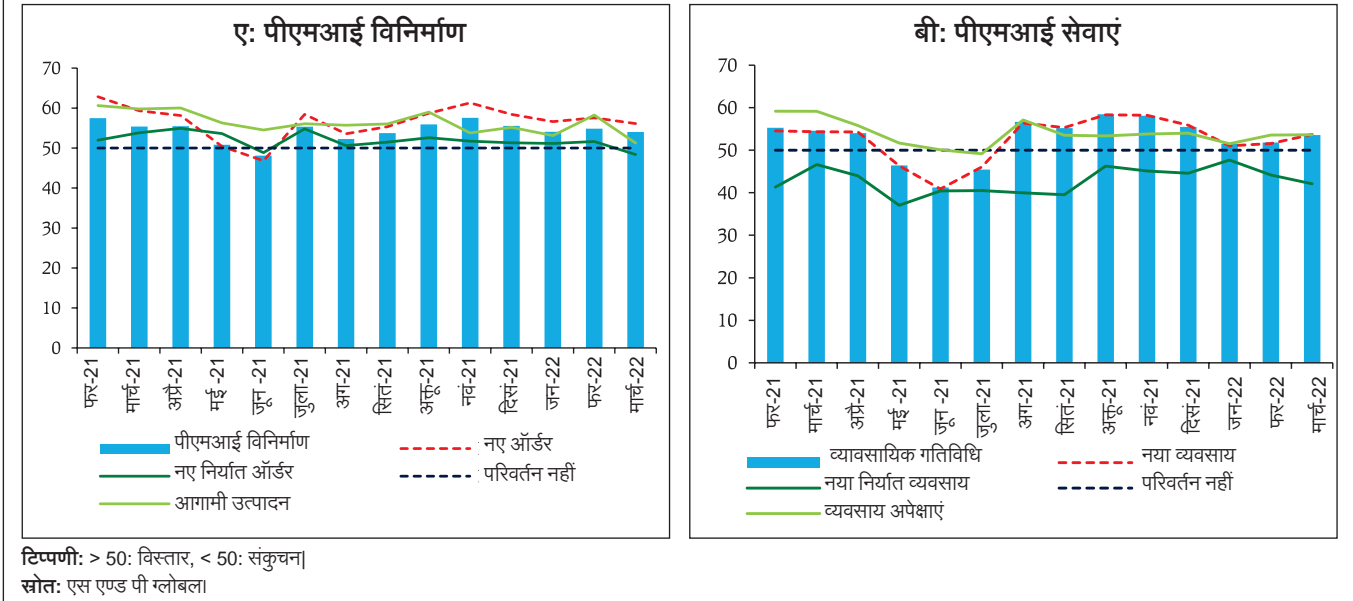


मैन्युफैक्चरिंग परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई), में विस्तार कारण फरवरी के 54.9 से घटकर मार्च में 54.0 हो गया (चार्ट हुआ, लेकिन आउटपुट और नए निर्यात आदेश में निम्न विस्तार के III.24ए)।

चार्ट III.23: विनिर्माण क्षेत्र की लाभप्रदता



चार्ट III.24: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएं



यद्यपि दूसरी छमाही में समग्र विनिर्माण गतिविधि वर्ष 2019-20 के स्तर से ऊपर रही, लेकिन दोपहिया और यात्री वाहनों का उत्पादन, आपूर्ति की कमी के साथ-साथ कमजोर मांग के बने रहने से महामारी पूर्व के स्तर से भी पीछे बना रहा (सारणी III.9)।

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	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
I औद्योगिक उत्पादन										
पीएमआई: विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	35.1	51.6	57.2	56.9	51.5	53.8	56.3	54.0	54.9	54.0
II औद्योगिक उत्पादन का सूचकांक										
आईआईपी: विनिर्माण	64	94	102	106	93	103	104	101		
आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	60	94	102	107	91	102	103	100		
आईआईपी: इन्फ्रास्ट्रक्चर और निर्माण वस्तुएं	35	87	99	109	74	102	97	90		
आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	53	98	105	110	98	110	109	108		
आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	32	90	107	118	72	99	103	97		
आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	83	100	103	105	98	101	103	97		
III आठ कोर इंडस्ट्रीज इंडेक्स										
आईआईपी: स्टील	76	95	100	103	96	104	105	105	102	
आईआईपी: सीमेंट	51	100	103	113	97	108	105	112	108	
आईआईपी: सीमेंट	62	89	96	110	97	110	104	108	105	
बिजली की मांग	84	99	106	108	98	108	110	106	104	
IV ऑटोमोबाइल का उत्पादन										
यात्री वाहन	16	93	116	117	83	94	98	93	103	
ट्रू व्हीलर्स	21	95	118	129	60	89	91	91	90	
थ्री व्हीलर्स	23	45	66	84	61	60	67	65	77	
ट्रैक्टर का उत्पादन	60	123	162	167	133	142	118	106	89	

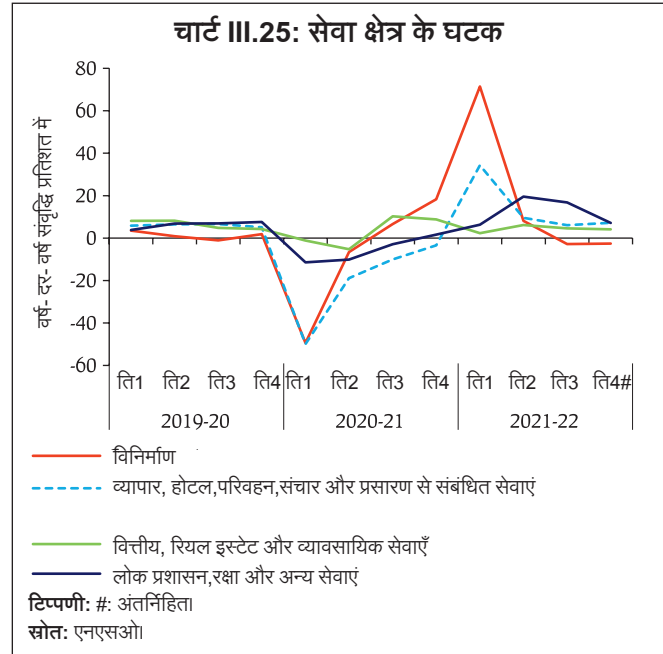
स्रोत: सीएमआईई; सीआईईसी; एनएसओ; एसआईएम; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



III.2.3 सेवाएं

दूसरी छमाही में सेवा क्षेत्र की गतिविधि में 5.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई और वह महामारी से पूर्व के अपने स्तर को पार कर गई (वर्ष 2019-20 से 8.0 प्रतिशत ऊपर)। संपर्क-आधारित सेवाएं, जैसे व्यापार, होटल, परिवहन और संचार, सामान्यीकरण की ओर बढ़े, हालांकि उनकी पुनर्बहाली को ओमिक्रॉन वेरिएंट द्वारा पुनः रोक दिया गया। तीसरी तिमाही में बेमौसम बारिश के कारण दूसरी छमाही में निर्माण गतिविधि संकुचित हो गई (चार्ट III.25)। इसके निकटवर्ती संकेतकों में, तैयार स्टील की खपत आम तौर पर तीसरी और चौथी तिमाही के दौरान संकुचित बनी रही, जबकि नवंबर में एक अस्थायी रुकावट के बाद दिसंबर-फरवरी में सीमेंट उत्पादन में वृद्धि हुई (चार्ट III.7 सी और डी)।

चौथी तिमाही में वस्तु और सेवा कर (जीएसटी) के तहत संग्रहण और ई-वे बिल के निर्गम से घरेलू व्यापार गतिविधि सामान्य होने का संकेत मिलता है (सारणी III.10)। तीसरी तिमाही में फिर से गति पकड़ने के बाद, ओमिक्रॉन वेरिएंट के



प्रसार के कारण जनवरी में घरेलू हवाई यातायात में कमी आई; हालांकि, संक्रमण कम होने के कारण फरवरी से इसमें फिर से तेजी आई। तीसरी तिमाही में वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री में तेजी

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	ति2	ति3	जन	फर	मार्च
पीएमआई: सेवाएं (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	17.2	41.9	53.4	54.2	47.2	52.4	57.3	51.5	51.8	53.6
I निर्माण										
स्टील की खपत	49	93	114	122	98	92	107	110	108	159
सीमेंट उत्पादन	62	89	96	110	97	110	104	108	105	
II व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएं										
वाणिज्यिक वाहन की बिक्री (तिमाही औसत)	15	80	99	143	51	99	100			
घरेलू हवाई यात्री यातायात	7	25	50	72	31	53	81	52	63	
घरेलू एयर कार्गो	26	68	90	105	78	86	93	93	81	
अंतर्राष्ट्रीय एयर कार्गो	43	77	87	101	94	96	100	88	90	
माल ढुलाई	79	105	111	113	110	118	119	117	112	
पोर्ट कार्गो	80	91	102	106	102	97	104	103	102	113
टोल संग्रहण: मात्रा	184	349	295	174	548	699	513	248	221	
पेट्रोलियम की खपत	74	88	101	100	86	94	97	95	97	
जीएसटी ई-वे बिल	54	100	115	128	107	127	128	121	121	
जीएसटी राजस्व	59	92	108	114	107	118	130	127	126	146
III वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएं										
क्रेडिट बकाया वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)	5.6	5.1	6.2	5.6	5.9	6.7	9.3	8.2	8.9	9.6
बैंक जमाराशि वर्ष-दर-वर्ष संवृद्धि (प्रतिशत)	9.6	10.5	10.8	11.4	10.3	9.4	10.3	8.3	8.6	8.9
जीवन बीमा: प्रथम वर्ष का प्रीमियम	81	116	97	135	87	122	107	106	148	
गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	95	106	105	114	108	118	113	123	120	

स्रोत: सीएमआईई; सीआईईसी; एनएसओ; एमओएसपीआई; आईआरडीएआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

टिप्पणी: इस एमपीआर में, 03 दिसंबर 2021 से सभी पखवाड़ों के लिए बैंक ऋण वृद्धि और संबंधित परिवर्तनों / अनुपातों को चयनित अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) द्वारा पिछली रिपोर्टिंग वृत्तियों के लिए समायोजित किया गया है।



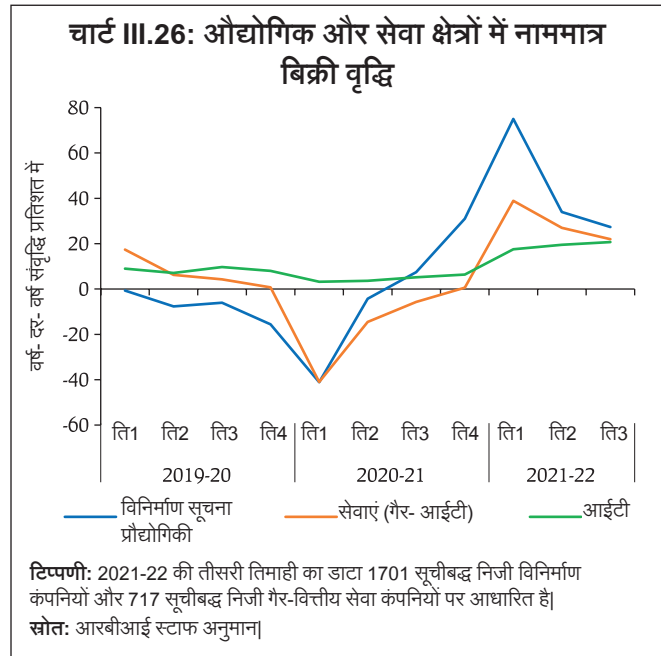
← पूर्व-कोविड स्तर से नीचे

गतिविधि का सामान्यीकरण/पुनर्प्राप्ति →

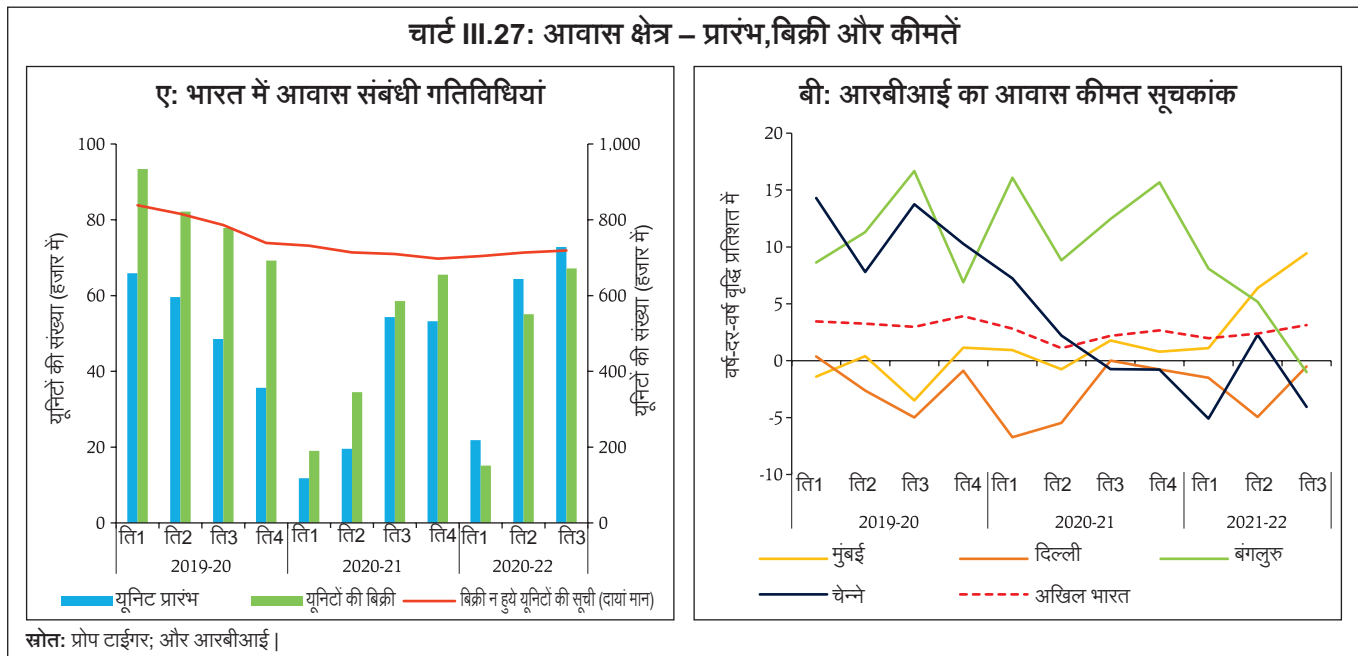
रही और महामारी से पहले के स्तर को पार कर गई, जबकि तीसरी और चौथी तिमाही में परिवहन सेवाओं के अन्य संकेतकों जैसे - टोल संग्रह और रेल माल ढुलाई – में तेजी से वृद्धि हुई। महामारी से प्रेरित डिजिटलीकरण द्वारा संचालित संचार सेवाओं ने भी तीसरी तिमाही में अच्छा प्रदर्शन किया। मांग की स्थितियों में सुधार होने के कारण सेवा पीएमआई पिछले महीने के 51.8 से मामूली रूप से बढ़कर मार्च में 53.6 हो गया (चार्ट III.24बी)। पीएमआई कंपोजिट आउटपुट इंडेक्स भी मार्च में सुधरकर 54.3 हो गया, जो फरवरी में 53.5 था।

जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है कि निरंतर घरेलू और अंतरराष्ट्रीय मांग द्वारा समर्थित होने के कारण तीसरी तिमाही में आईटी क्षेत्र में स्थिर गति से वृद्धि देखी गयी। संपर्क-गहन सेवाओं में क्रमिक वृद्धि के साथ ही गैर-आईटी सेवाओं ने भी बिक्री में मजबूत वृद्धि दर्ज की (चार्ट III.26)।

बंधक दरों में कमी होने तथा खरीद के सामर्थ्य में सुधार से स्थावर संपदा में काफी नई परियोजनाओं की शुरुआत हुई और बिक्री बढ़ी जिसके कारण तीसरी तिमाही में स्थावर संपदा (रियल एस्टेट) गतिविधि में सुधार हुआ इन्वेंटरी ओवरहंग में भी कमी आई; यद्यपि यह कमी मामूली थी (चार्ट III.27ए)। वर्ष 2021-22 की तीसरी तिमाही में आवास की कीमतें बढ़ीं जिसमें कोच्चि, अहमदाबाद, जयपुर और मुंबई सबसे आगे रहे (चार्ट III.27बी)।



द्वितीय छमाही में लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में मजबूत विस्तार जारी रहा। केंद्र सरकार के राजस्व व्यय में धीमी वृद्धि के बीच, तीसरी तिमाही में निजी सेवाएं पीएडीओ की मुख्य चालक प्रतीत होती हैं। ब्याज भुगतान और आर्थिक सहायता को छोड़कर केंद्र सरकार के राजस्व व्यय में जनवरी-फरवरी के दौरान 44.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई।



III.3 निष्कर्ष

पीएलआई योजना के माध्यम से पूंजीगत व्यय और बुनियादी ढांचे के विकास तथा विनिर्माण गतिविधियों पर सरकार के जोर से निजी निवेश गतिविधि को प्रोत्साहन मिलना चाहिए, जिसे क्षमता उपयोग में सुधार, मजबूत कॉर्पोरेट तुलन-पत्रों और अनुकूल वित्तीय स्थितियों से भी लाभ प्राप्त होगा। रूस-यूक्रेन संघर्ष के बाद भू-राजनीतिक तनावों का बढ़ना और इसी के साथ उच्च वित्तीय

बाजार अस्थिरता के बीच तेल और पण्य की वैश्विक कीमतों में उछाल पिछले कई वर्षों के उच्च स्तर पर पहुँचने के कारण वैश्विक आर्थिक गतिविधि के लिए महत्वपूर्ण अधोगामी जोखिम पैदा करता है और उसका घरेलू वृद्धि की संभावनाओं पर प्रभाव पड़ सकता है। प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण की गति और महामारी के भावी रुख से जुड़ी अनिश्चितता का भी घरेलू उद्योग पर असर पड़ेगा।

IV. वित्तीय बाज़ार एवं चलनिधि स्थितियां

ओमिक्रॉन के प्रकोप, उन्नत देशों में सामान्यीकरण की तेज गति, घरेलू मुद्रास्फीति, सरकार के बड़े उधार कार्यक्रम, भू-राजनीतिक संघर्ष और कच्चे तेल की कीमतों में सहानुभूतिपूर्ण उछाल के कारण रुक-रुक कर आने वाली अस्थिरता की चुनौतियों सहित, अधिशेष चलनिधि स्थितियों के बीच वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत रूप से स्थिर बने रहे। आगे देखें तो, बाह्य-प्रभावों से घरेलू वित्तीय बाजारों को सुरक्षित रखने हेतु, आरबीआई के बाजार परिचालन वैश्विक बाजारों में हो रहे घटनाक्रम को भी परिस्थिति के अनुसार शामिल करेंगे।

प्रस्तावना

अक्टूबर 2021 एमपीआर के बाद से, वैश्विक वित्तीय बाजारों ने नाटकीय उतार-चढ़ावों का अनुभव किया। ये उतार-चढ़ाव, तीसरी तिमाही (अक्टूबर-दिसंबर 2021) के पहले भाग में आए उछाल से लेकर ओमिक्रॉन वैरिएंट पर बढ़ी अनिश्चितताओं के कारण आस्ति खरीद में हुई सन्निकट कमी और अमेरिकी फेडरल रिजर्व (फेड) और अन्य प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा दरों में बढ़ोतरी के कारण बने अस्थिरता के भँवर के कारण आए। चौथी तिमाही के दौरान, फरवरी के अंत में भू-राजनीतिक तनाव में तेज वृद्धि हुई और यूक्रेन में हुए सैन्य हस्तक्षेप ने आस्ति की सभी श्रेणियों के वैश्विक बाजारों को स्तब्ध कर दिया। तेल और पण्य की वैश्विक कीमतें एकाधिक वर्ष के उच्च स्तर पर पहुंच गईं, कई उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) के इक्विटी बाजारों में तेज गिरावट आई, सुरक्षित निवेश के प्रति बढ़ते हुए रुझान के कारण प्रमुख ईई में सॉवरेन बॉन्ड प्रतिफल नीचे आया, जिससे मुद्रास्फीति और मौद्रिक नीति सख्ती संबंधी चिंताओं पर पूर्व में हुई वृद्धि आंशिक रूप से रुक गई, और अमेरिकी डॉलर सुरक्षित आश्रय की मांग पर स्थिर हुए, जबकि ईएमई मुद्राएं कमजोर हुईं। मई से आरंभ होने वाले मात्रात्मक नियंत्रण हेतु मार्गदर्शन के साथ-साथ, फेड द्वारा मार्च में दरें बढ़ाने पर, अमेरिकी डॉलर लाभप्रदता के मामले में नरम हुआ, बॉन्ड प्रतिफल में मजबूती

आई, इक्विटी में उच्च कारोबार हुआ और पण्य, विशेष रूप से तेल की कीमतों में गिरावट देखी गई। कुल मिलाकर, वैश्विक वित्तीय बाजार चौथी तिमाही में अस्थिर और हलचल से भरे हुए बने रहे।

IV.1 घरेलू वित्तीय बाजार

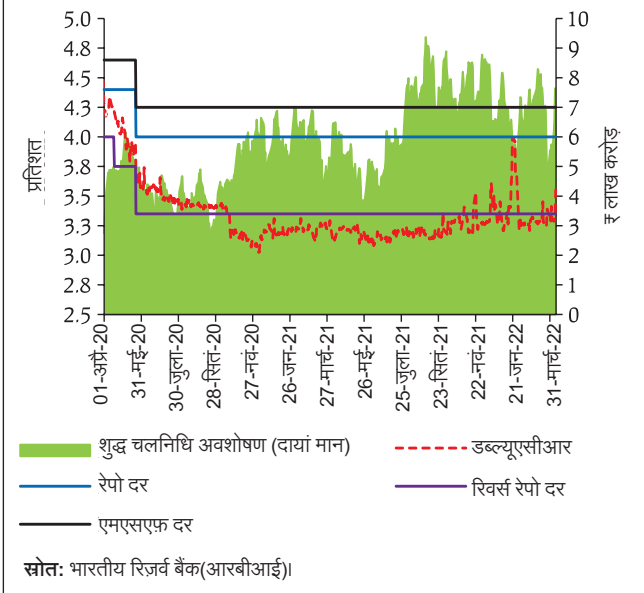
ओमिक्रॉन के प्रकोप के कारण रुक-रुक कर आने वाली अस्थिरता की चुनौतियों, उन्नत देशों में सामान्यीकरण की प्रत्याशित से तेज गति, घरेलू मुद्रास्फीति की चिंताओं, सरकार के बड़े उधार कार्यक्रम के बारे में मंदी और हाल ही में, भू-राजनीतिक संघर्ष और कच्चे तेल की कीमतों में सहानुभूतिपूर्ण उछाल के साथ, अधिशेष चलनिधि स्थितियों के बीच वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में घरेलू वित्तीय बाजार अपेक्षाकृत रूप से स्थिर बने रहे। 2021-22 की चौथी तिमाही में संविभाग के बहिर्वाह के बीच, सरकारी खर्च में तेजी ने अल्पकालिक चलनिधि की स्थिति को सहज बनाए रखा है।

IV.1.1 मुद्रा बाजार

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान, मुद्रा बाजार दरें रिवर्स रेपो दर- नीति दर कॉरिडोर की निचली सीमा- के साथ घनिष्ठ संरेखण में स्थिर हुईं जो कि ओवरनाइट नियत दर रिवर्स रेपो विंडो से भिन्न परिपक्वताओं की परिवर्तनीय दर पर, रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामियों की ओर अधिशेष चलनिधि के पुनर्संतुलन को दर्शाती है (चार्ट IV.1)। परिणामस्वरूप, भारत औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालनगत लक्ष्य - पहली छमाही में रिवर्स रेपो दर से 17 आधार अंक नीचे रहने की तुलना में, दूसरी छमाही में औसत से 2 आधार अंक (बीपीएस) नीचे रही। नवंबर 2021 के तीसरे सप्ताह में, आरक्षित निधि रखरखाव चक्र के अंत में घटित हुए सार्वजनिक अवकाश, दिसंबर 2021 के दूसरे पखवाड़े और मार्च 2022 में अग्रिम कर भुगतान और वस्तु एवं सेवा कर (जीएसटी) के अंतर्गत अनुमान से अधिक कर संग्रह जैसे क्षणिक कारकों के कारण डब्ल्यूएसीआर छिटपुट रूप से रिवर्स रेपो दर से ऊपर स्थिर हो गया।

ओवरनाइट कॉल मनी खंड में, व्यापारित सौदों की भारत औसत दर (डब्ल्यूएआर) रिवर्स रेपो दर से 16 आधार अंक

चार्ट IV.1: चलनिधि, पॉलिसी कॉरीडोर तथा डब्ल्यूएसीआर

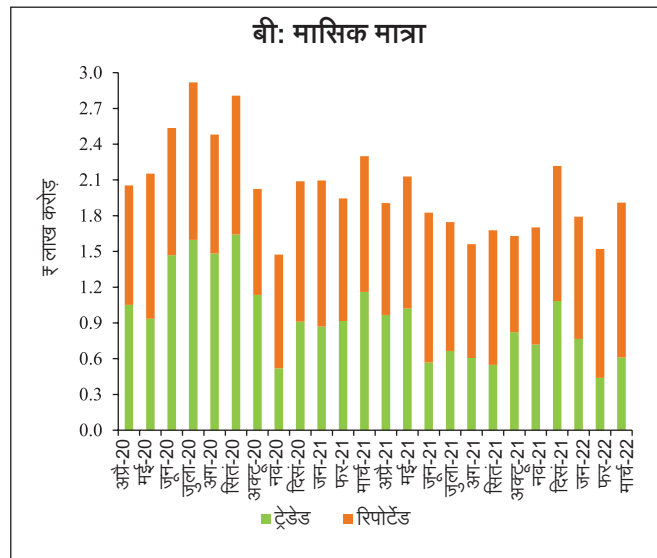
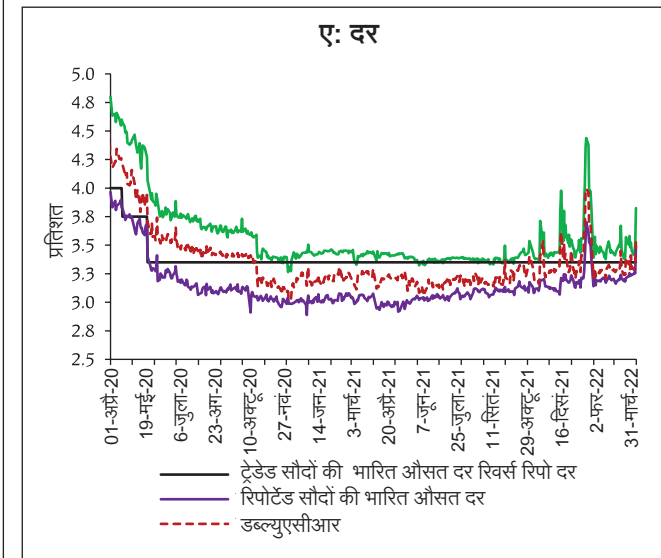


अधिक थी, जबकि रिपोर्ट किए गए सौदों¹ पर यह 16 आधार अंक नीचे थी, जो कि बाजार विभाजन को दर्शाता है क्योंकि छोटे सहकारी बैंक- रिपोर्ट किए गए सौदों में प्रमुख ऋणदाता –बाजार समय की समाप्ति पर कम दरों पर उधार देते हैं (चार्ट IV.2ए)। दूसरी छमाही में रिपोर्ट किए गए सौदों की औसत मासिक मात्रा ₹1.06 लाख करोड़ रही, जो ₹0.74 लाख करोड़ (चार्ट IV.2बी)

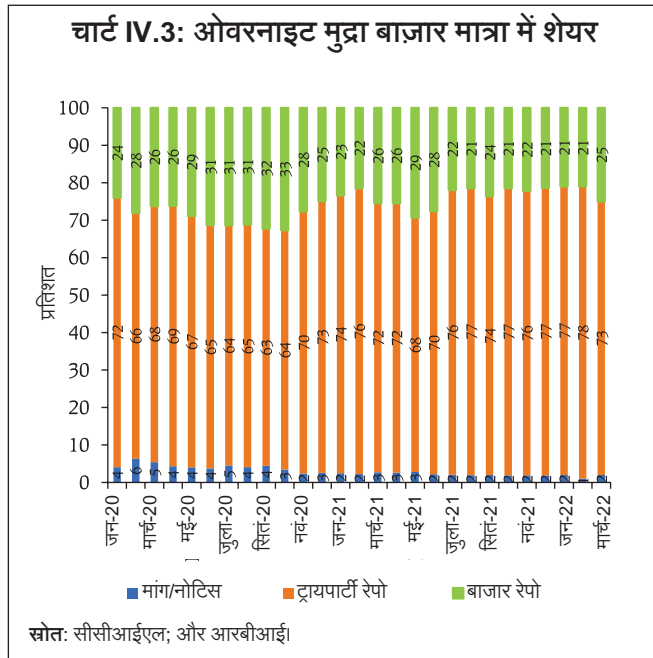
के कारोबार वाले खंड की तुलना में अधिक थी, जिसने रिपोर्ट किए गए सौदों में कम दरों के साथ डब्ल्यूएसीआर को रिवर्स रेपो से नीचे ला दिया। मांग मुद्रा बाजार की कुल मात्रा में रिपोर्ट किए गए सौदों का अधिक हिस्सा, सहकारी बैंकों द्वारा उधार की बढ़ी हुई हिस्सेदारी (सितंबर 2021 में 80 प्रतिशत के मुकाबले मार्च 2022 में 85 प्रतिशत) को दर्शाता है।

दूसरी छमाही में कुल ओवरनाइट मुद्रा बाजार वॉल्यूम में गैर-संपार्श्विक मांग मुद्रा बाजार का हिस्सा 2.0 प्रतिशत था, जो पहली छमाही के समान था। संपार्श्विक खंड में, त्रिपक्षीय रेपो का हिस्सा दूसरी छमाही में बढ़कर 76 प्रतिशत हो गया, जो पहली छमाही में 73 प्रतिशत था। यह बढ़त बाजार रेपो शेयर में 25 प्रतिशत से 22 प्रतिशत की तदनुसूची गिरावट के साथ हुई (चार्ट IV.3)। म्यूचुअल फंड- दोनों संपार्श्विक खंडों में प्रमुख ऋणदाता – नें त्रिपक्षीय रेपो खंड में अपनी भागीदारी को पहली छमाही में रहे 68 प्रतिशत से बढ़ाकर दूसरी छमाही में 72 प्रतिशत कर दिया; हालांकि, बाजार रेपो में उनका हिस्सा पहली छमाही के 70 प्रतिशत से घटकर दूसरी छमाही में 56 प्रतिशत हो गया। उधार की बात करें तो, त्रिपक्षीय रेपो खंड में पीएसबी की हिस्सेदारी पहली छमाही में रहे 52 प्रतिशत से बढ़कर दूसरी छमाही में 64 प्रतिशत और बाजार रेपो में 8 प्रतिशत से बढ़कर 16 प्रतिशत हो गई, जो म्यूचुअल फंड से कम लागत वाली निधियों द्वारा संचालित थी।

चार्ट IV.2: मांग मुद्रा बाजार में ट्रेडेड और रिपोर्टेड सौदें – मात्रा और दर



¹ 'ट्रेडेड डीलर्स' सीधे एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर परक्रामित किए जाते हैं जबकि 'रिपोर्ट किए गए सौदे', काउंटर पर किए जाने वाले (ओटीसी) ऐसे सौदे हैं जो एनडीएस-कॉल प्लेटफॉर्म पर तब रिपोर्ट किए जाते जब परक्रामण पूर्ण हो जाता है।



उच्चतर निर्दिष्ट सीमा पर वीआरआरआर नीलामियों (विवरण के लिए खंड IV.3 देखें) के तहत अधिक राशि अवशोषित किए जाने के साथ, प्रभावी रिवर्स रेपो दर (ईआरआरआर)² सितंबर 2021 में रहे 3.39 प्रतिशत से बढ़कर मार्च 2022 में 3.78 प्रतिशत हो गई और रेपो दर के करीब पहुंचती दिखी

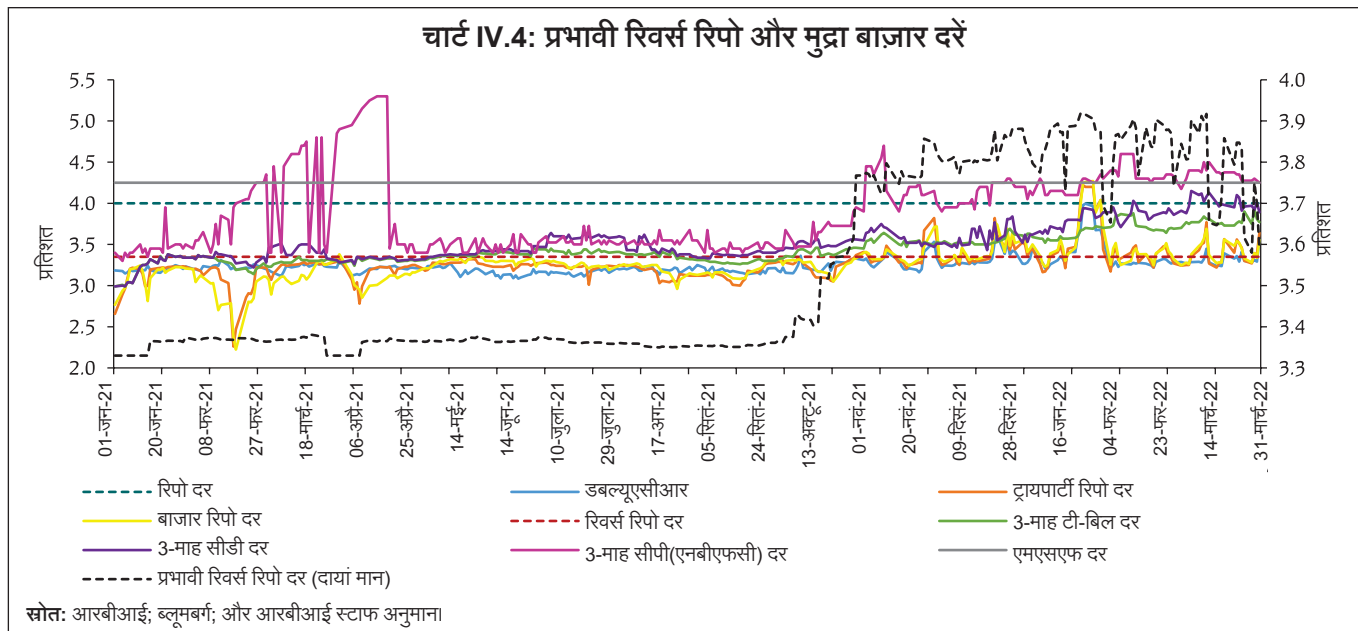
सारणी IV.1: मुद्रा बाजार दरों का ईआरआरआर के साथ संबंध

	रात्र कालीन दरें			अल्पकालिक दरें (3-महीने)		
	डब्ल्यूएसीआर	ट्राई-पार्टी रेपो	मार्केट रेपो	टी-बिल	सीडी	सीपी (एनबीएफसी)
सहसंबंध गुणांक	0.51	0.61	0.61	0.77	0.67	0.86
पी-वैल्यू	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)

टिप्पणी: 13 अगस्त 2021 से 31 मार्च 2022 तक के दैनिक आंकड़ों पर आधारित।

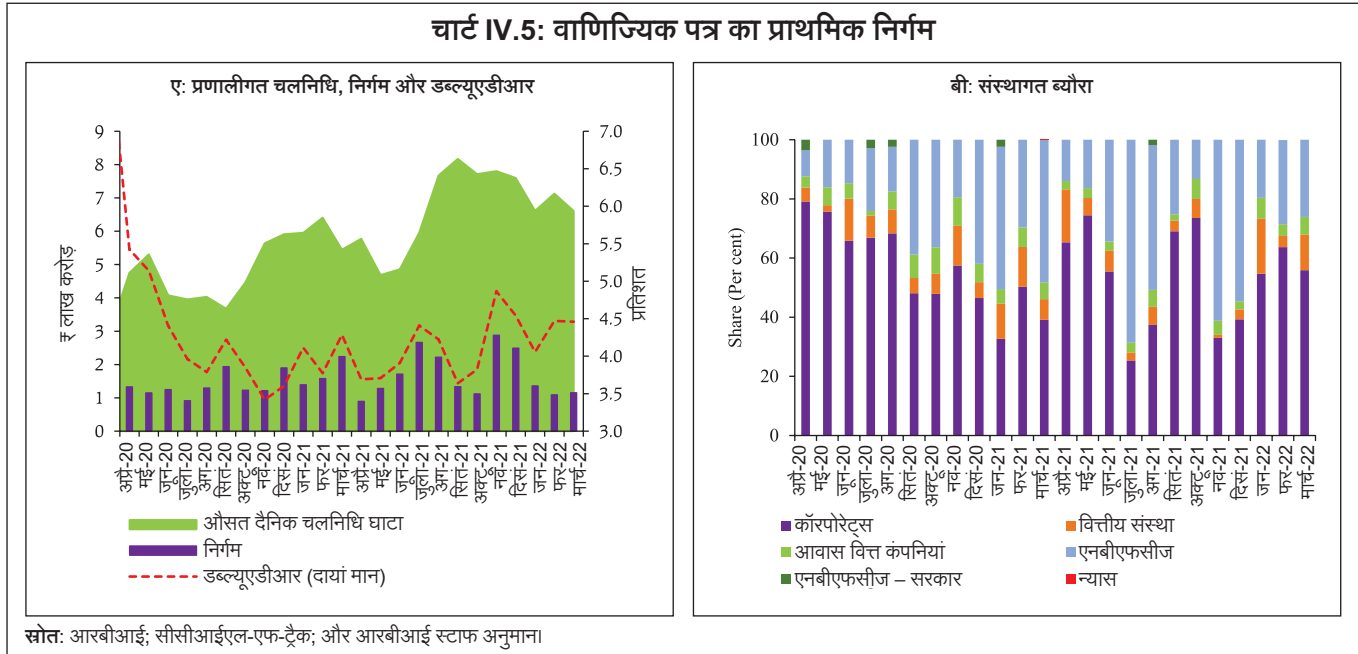
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(सारणी IV.1)। ओवरनाइट खंड दरें – भारत औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर), त्रि-पक्षीय रेपो दर और बाजार रेपो – जो वर्ष 2021-22 की पहली छमाही के दौरान रिवर्स रेपो दर से नीचे हुआ करती थीं – धीरे-धीरे ऊपर की ओर बढ़ीं। इसी तरह, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (सीपी-एनबीएफसी) द्वारा 3 महीने के टी-बिल, जमाराशि प्रमाणपत्र (सीडी) और वाणिज्यिक पत्र जारी करने की दरें, दूसरी छमाही की रिवर्स रेपो दरों के समक्ष क्रमशः 26 आधार अंकों, 38 आधार अंकों और 80 आधार अंकों के स्प्रेड के साथ ऊपर की ओर बढ़ीं, जो पहली छमाही के दौरान 1 आधार अंक, 8 आधार अंक और 28 आधार अंक के स्प्रेड के साथ ऊपर बढ़ीं थीं (चार्ट: IV.4)।



² प्रभावी रिवर्स रेपो दर निश्चित दर रिवर्स रेपो दर और अलग-अलग परिपक्वताओं की वीआरआरआर नीलामियों का भारत औसत है और भार संबंधित विंडो के तहत अवशोषित राशि है।

चार्ट IV.5: वाणिज्यिक पत्र का प्राथमिक निर्गम



सीडी के निर्गम पहली छमाही के ₹0.60 लाख करोड़ से बढ़कर दूसरी छमाही में ₹1.73 लाख करोड़ हो गए, जो बैंक ऋण में वृद्धि के साथ-साथ बैंकों द्वारा अतिरिक्त निधि जुटाने को दर्शाता है। पर्याप्त अधिशेष चलनिधि स्थितियों और अनुकूल वित्तपोषण स्थितियों द्वारा समर्थित होने के कारण, पहली छमाही के समान ही, दूसरी छमाही के दौरान वाणिज्यिक पत्र (सीपी) निर्गम ₹10.1 लाख करोड़ के हुए (चार्ट IV.5.ए)। प्रारंभिक सार्वजनिक प्रस्ताव (आईपीओ) के तीव्र प्रवाह और गैर-बैंकिंग वित्त कंपनियों (एनबीएफसी) द्वारा किए गए उनके वित्तपोषण से अल्पकालिक सीपी निर्गमों को बढ़ावा मिला (चार्ट IV.5.बी)। आईपीओ निर्गमों की तरह ही, नवंबर 2021 के मध्य में मासिक सीपी निर्गम और भारत औसत बढ़ा दर (डब्ल्यूएडीआर) उपर चढ़ गई।

सितंबर 2021 के ₹3.71 लाख करोड़ की तुलना में, मार्च 2022 में बकाया सीपी कम होकर ₹3.52 लाख करोड़ हो गए,

सारणी IV.2: सीपी निर्गम की परिपक्वता प्रोफाइल

(₹ लाख करोड़)

अवधि	मार्च-21	सितं-21	दिसं-21	मार्च-22
7- 30 दिन	1.08	0.32	1.53	0.15
31-90 दिन	0.66	0.54	0.56	0.42
91-180 दिन	0.31	0.36	0.24	0.39
181-365 दिन	0.18	0.12	0.15	0.19
कुल [®]	2.24	1.34	2.48	1.16
बकाया	3.64	3.71	3.50	3.52

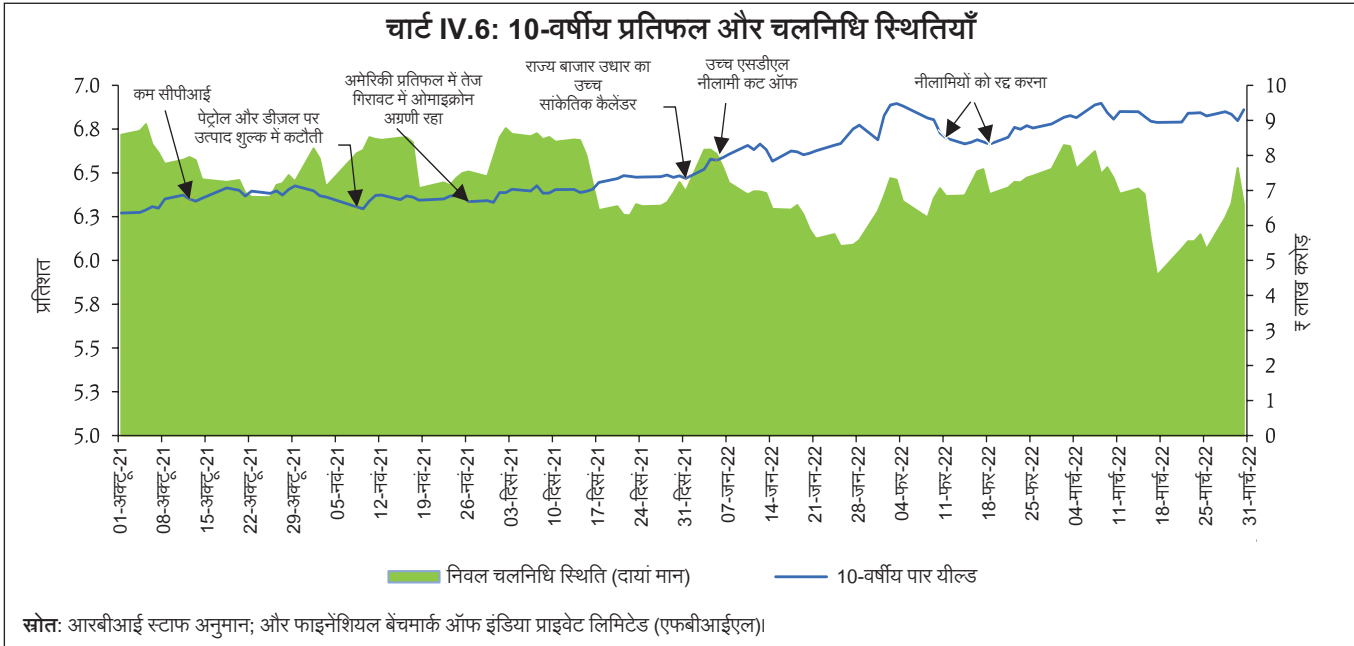
टिप्पणी: महीने के दौरान कुल निर्गम।

स्रोत: सीसीआईएल; एफ-ट्रेक; और आरबीआई।

जो अल्पकालिक अवधि के उच्चतर निर्गमों को दर्शाता है (सारणी IV.2)।

IV.1.2 सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाज़ार

वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान, 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल में 63 आधार अंकों की वृद्धि हुई, जो कि वैश्विक और घरेलू कारकों को दर्शाता है (चार्ट IV.6)। तीसरी तिमाही के दौरान इसमें 24 बीपीएस की वृद्धि हुई, जो कच्चे तेल की ऊंची अंतरराष्ट्रीय कीमतों, घरेलू मुद्रास्फीति और अमेरिका सहित, प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल से प्रेरित है और जिसने ज्यादातर भारत के लिए सितंबर में उम्मीद से कम सीपीआई प्रिंट, पेट्रोल और डीजल पर कर में कटौती और कोविड-19 के ओमिक्रॉन वैरिएंट के प्रकोप के बाद अमेरिकी प्रतिफल में आई तेज गिरावट के कारण रुक-रुक कर होने वाली नरमी को समायोजित किया। चौथी तिमाही में, बेंचमार्क प्रतिफल में 39 आधार अंकों की और वृद्धि हुई। यह वृद्धि राज्य सरकारों / केंद्र शासित प्रदेशों द्वारा सांकेतिक कैलेंडर की अपेक्षा अधिक बाजार उधारी, केंद्र द्वारा संघीय बजट 2022-23 में उल्लिखित योजनाबद्ध बाजार उधार और बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के कारण अमेरिकी प्रतिफल, अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल और अन्य पण्यों की कीमतों में हुई बढ़त के कारण हुई। हालांकि, केंद्र सरकार की दो क्रमागत बांड नीलामियों के निरसन से घरेलू प्रतिफल में वृद्धि कम हो गई।

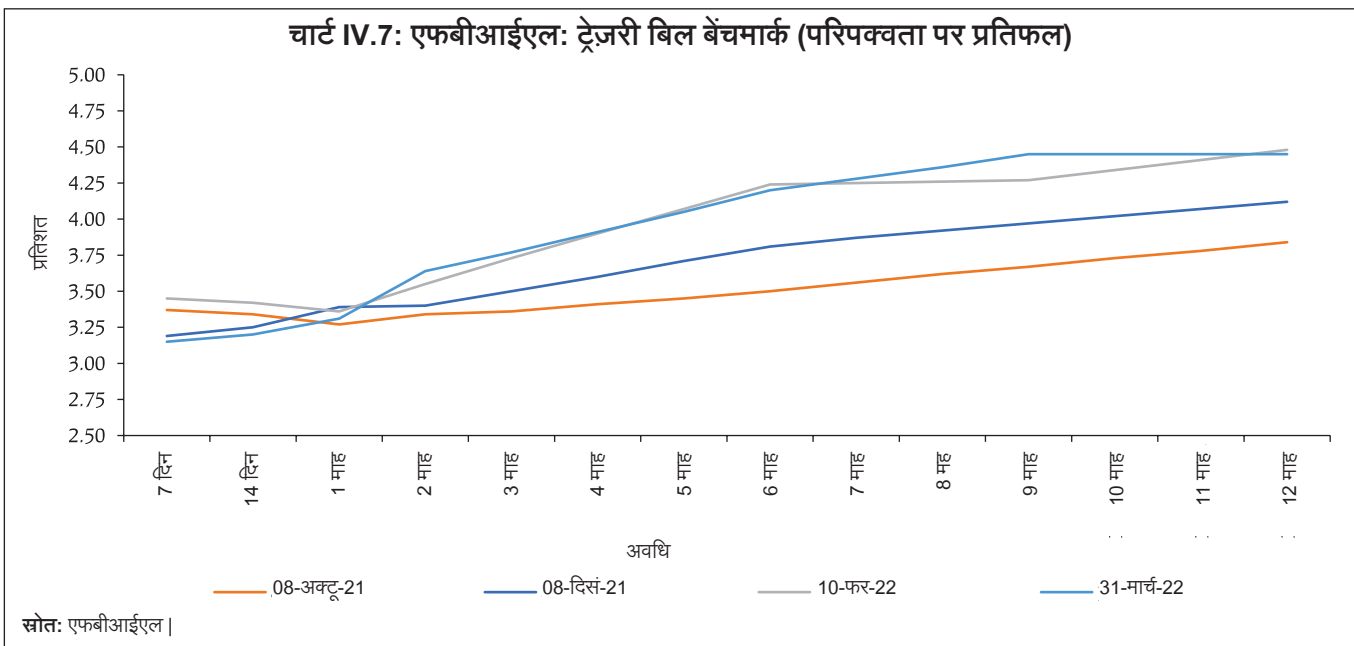


प्राथमिक बाजार खंड के छोटे सिरे पर, टी-बिलों के प्रतिफल स्थिर हुए और प्रभावी रिवर्स रेपो दर में वृद्धि के साथ तालमेल में रहे। (चार्ट IV.7)

बढ़ते प्रतिफल और बढ़ी हुई अनिश्चितता के बीच, वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में जी-सेक और टी-बिल दोनों में औसत ट्रेडिंग की मात्र में गिरावट आई (चार्ट IV.8)।

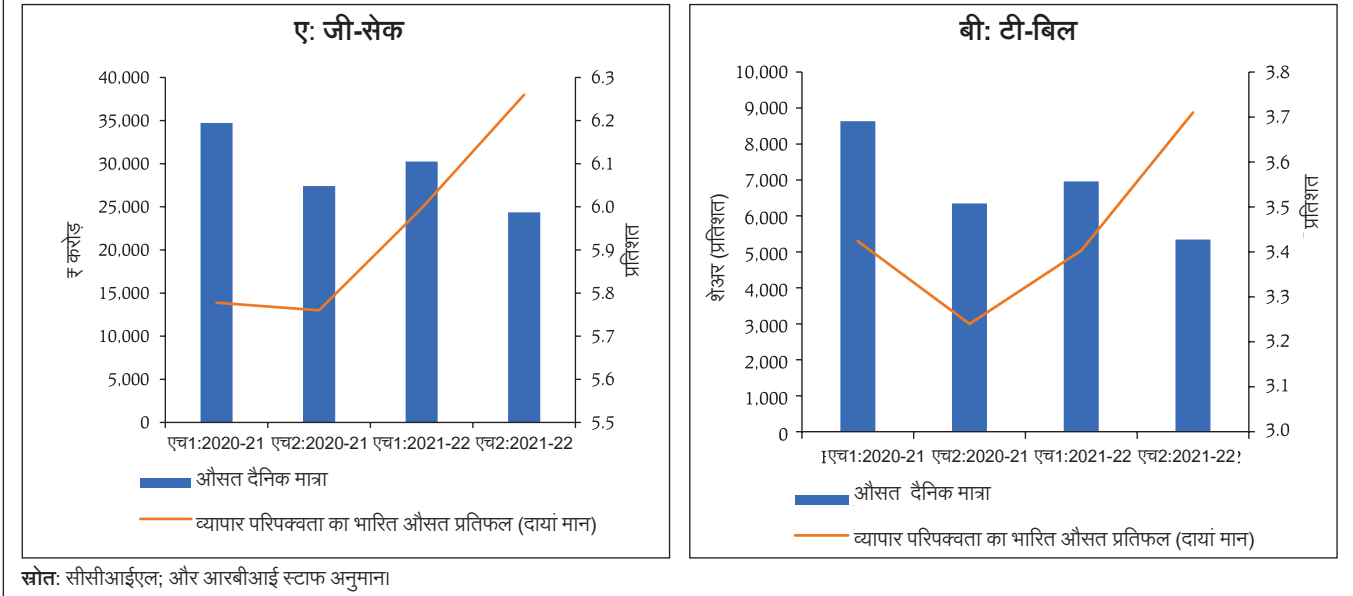
दूसरी छमाही के दौरान प्रतिफल के औसत स्तर में 38 आधार अंक की वृद्धि हुई। चलनिधि पुनर्संतुलन के कारण अल्पकालिक दरों में तेज वृद्धि को देखते हुए ढलान 41 आधार अंक तक समतल हो गया (चार्ट IV.9)³।

ऋण समेकन की सुविधा के लिए, रिजर्व बैंक ने केंद्र सरकार की ओर से वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही के दौरान ₹1.7 लाख



³ जहां स्तर का अर्थ एफआईबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30-वर्षों तक की सभी अवधियों के सममूल्य प्रतिफलों का औसत है और ढलान (टर्म स्प्रेड), 3-महीने और 30-वर्ष की परिपक्वताओं के सममूल्य प्रतिफलों के बीच का अंतर है।

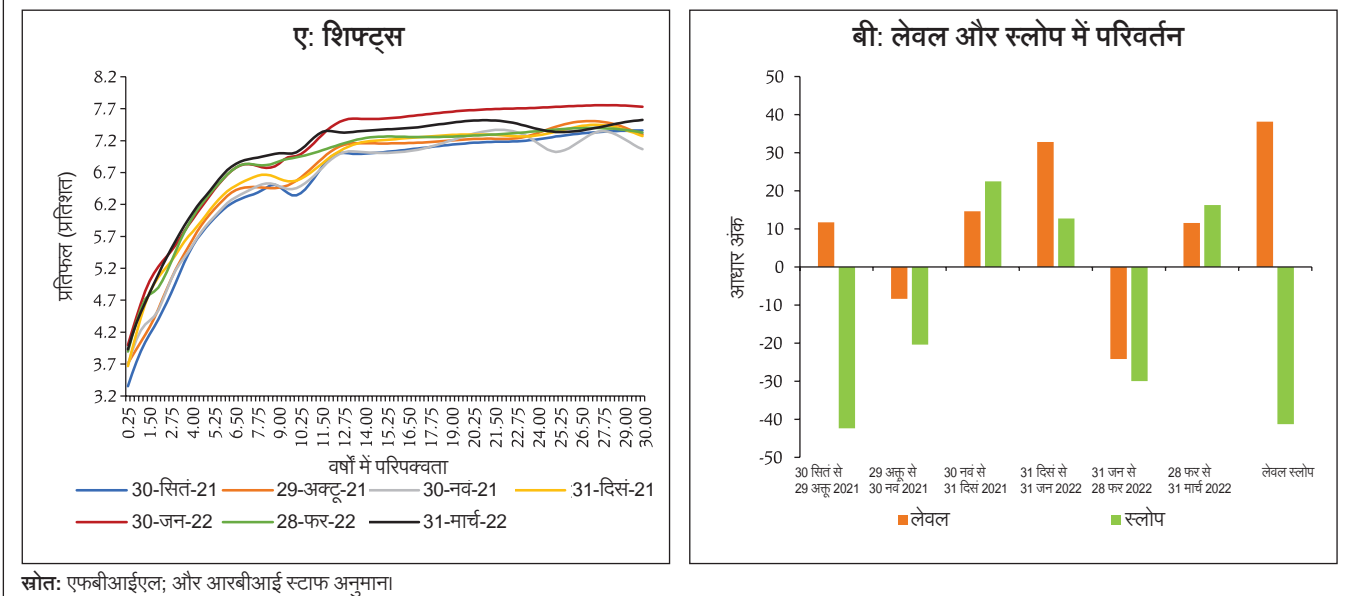
चार्ट IV.8: व्यापार मात्रा और प्रतिफल

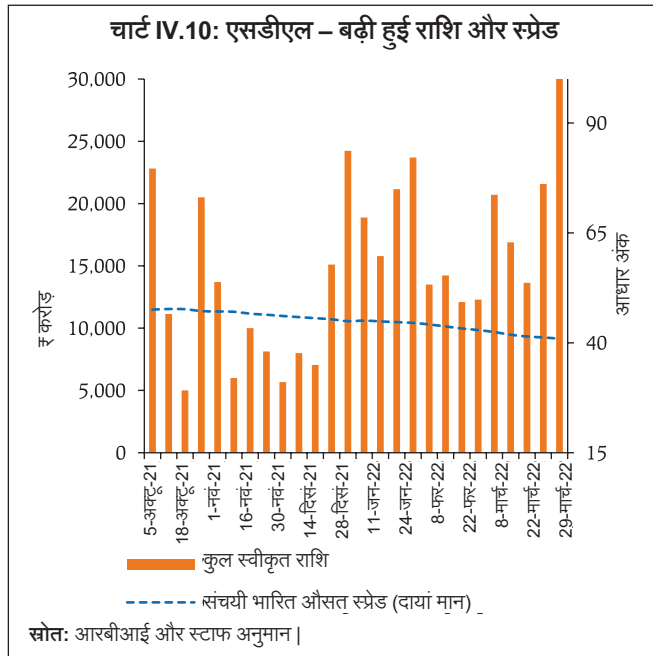


करोड़ की राशि के पांच स्वच ऑपरेशन किए। सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक की भारत औसत परिपक्वता (डब्ल्यूएम) 31 मार्च, 2022 की स्थिति के अनुसार बढ़कर 11.71 वर्ष हो गई, जो सितंबर 2021 के अंत में 11.57 वर्ष थी। भारत औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.11 प्रतिशत था, जो कि इसी अवधि के 7.15 प्रतिशत से कम था।

तुलनीय परिपक्वताओं के जी-सेक प्रतिफल की तुलना में राज्य विकास ऋणों (एसडीएल) पर कट-ऑफ प्रतिफल का भारत औसत स्प्रेड, पहली छमाही के 48 आधार अंकों से कम होकर दूसरी छमाही (11 मार्च तक) में 36 आधार अंक रह गया (चार्ट IV.10)। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्यीय स्प्रेड दूसरी छमाही में 4 आधार अंक था, जो कि पहली छमाही के समान था।

चार्ट IV.9: जी-सेक प्रतिफल वक्र





सारणी IV.3: वित्तीय बाजार - दरें और स्प्रेड

लिखत	ब्याज दरें (प्रतिशत)			बीपीएस में स्प्रेड (संबंधित जोखिम-रहित दर से अधिक)		
	सित्त 2021	मार्च 2022	परिवर्तन (बीपीएस में)	सित्त 2021	मार्च 2022	परिवर्तन (बीपीएस में)
1	2	3	(4 = 3-2)	5	6	(7 = 6-5)
कॉर्पोरेट बॉण्ड्स						
(i) एए (1-वर्षीय)	4.17	5.04	87	35	29	-6
(ii) एए (3-वर्षीय)	5.24	5.88	64	40	26	-14
(iii) एए (5-वर्षीय)	5.88	6.43	55	4	0	-4
(iv) एए (3-वर्षीय)	6.07	6.59	52	124	97	-27
(v) बीबीबी- माइन्स (3-वर्षीय)	9.99	10.25	26	516	464	-52
10-वर्षीय जी-सेक	6.18	6.82	64			

टिप्पणी: यील्ड और स्प्रेड की गणना मासिक औसत के रूप में की जाती है।
स्रोत: फिमडा; और ब्लूमबर्ग।

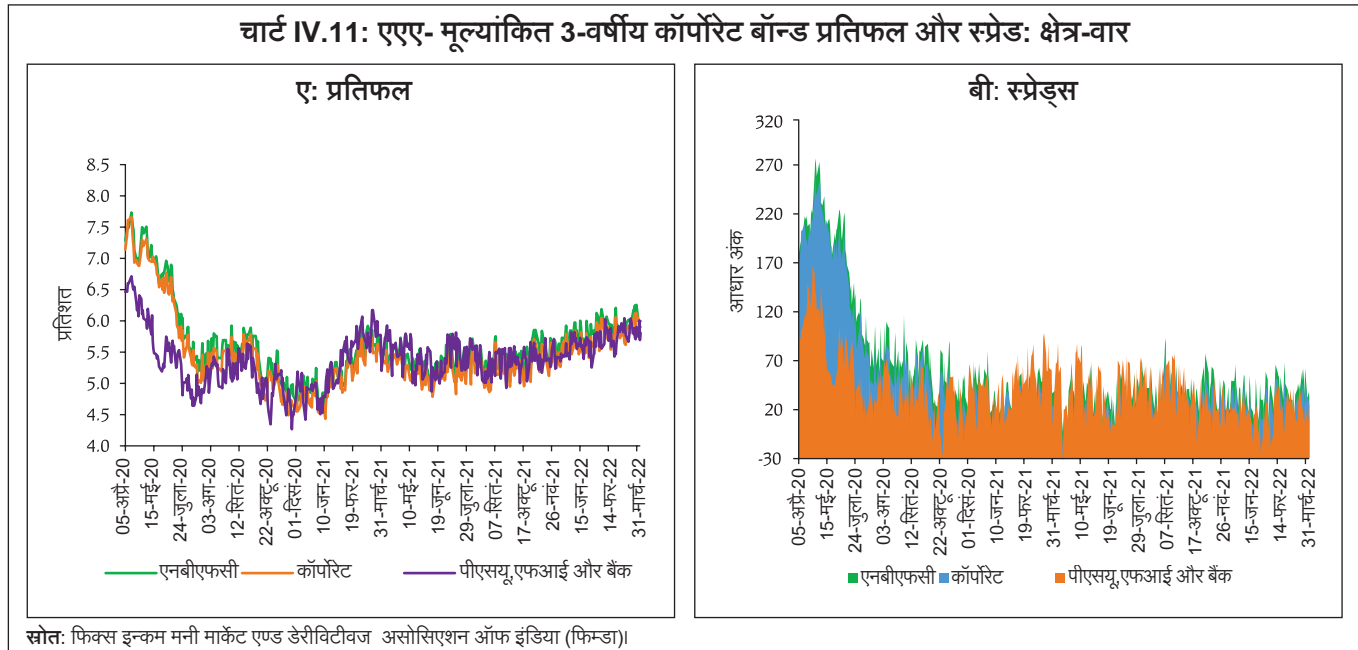
IV.1.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार

नए निर्गमों में आई कमी के साथ ,जी-सेक प्रतिफल का अनुसरण करते हुए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई और जोखिम प्रीमियम की बढ़ोत्तरी में संकुचन हुआ। एनबीएफसी द्वारा जारी किए गए एएए-रेटेड 3-वर्षीय बांड पर प्रतिफल दूसरी छमाही में 66 आधार अंक बढ़कर 5.98 प्रतिशत हो गया और कॉर्पोरेट्स तथा सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों

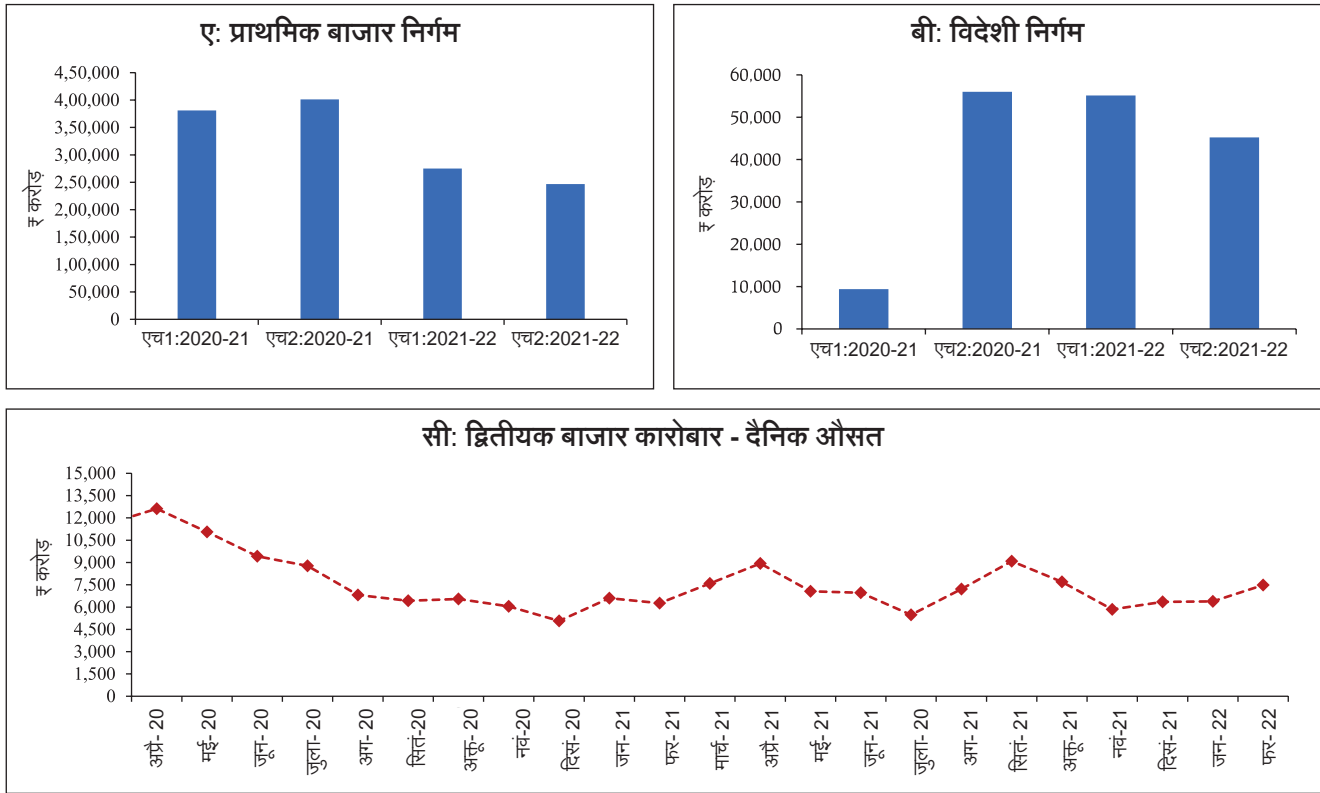
(एफआई) और बैंकों पर प्रतिफल 64 आधार अंक और 51 आधार अंक के अनुसार बढ़कर क्रमशः 5.88 प्रतिशत और 5.84 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.11ए)। दूसरी छमाही में, 3 वर्षीय जी-सेक प्रतिफल पर जोखिम प्रीमियम अथवा स्प्रेड एनबीएफसी के लिए 49 आधार अंक से 37 आधार अंक तक, पीएसयू, एफआई एवं बैंकों के लिए 50 आधार अंक से 23 आधार अंक तक और कॉर्पोरेट के लिए 40 आधार अंक से 26 आधार अंक तक घट गए (चार्ट IV.11बी)।

दूसरी छमाही में जोखिम प्रीमियम (स्प्रेड) में संतुलन सभी अवधियों और सभी रेटिंग स्पेक्ट्रम में देखा गया (सारणी IV.3)।

चार्ट IV.11: एए- मूल्यांकित 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड: क्षेत्र-वार



चार्ट IV.12: कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार गतिविधि



स्रोत: भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (सेबी), एवं प्राइम डेटाबेस।

भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक के विदेश व्यापार के 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वेप (सीडीएस) सितंबर 2021 अंत से मार्च 2022 के अंत तक क्रमशः 2 आधार अंक और 10 आधार अंक बढ़े।

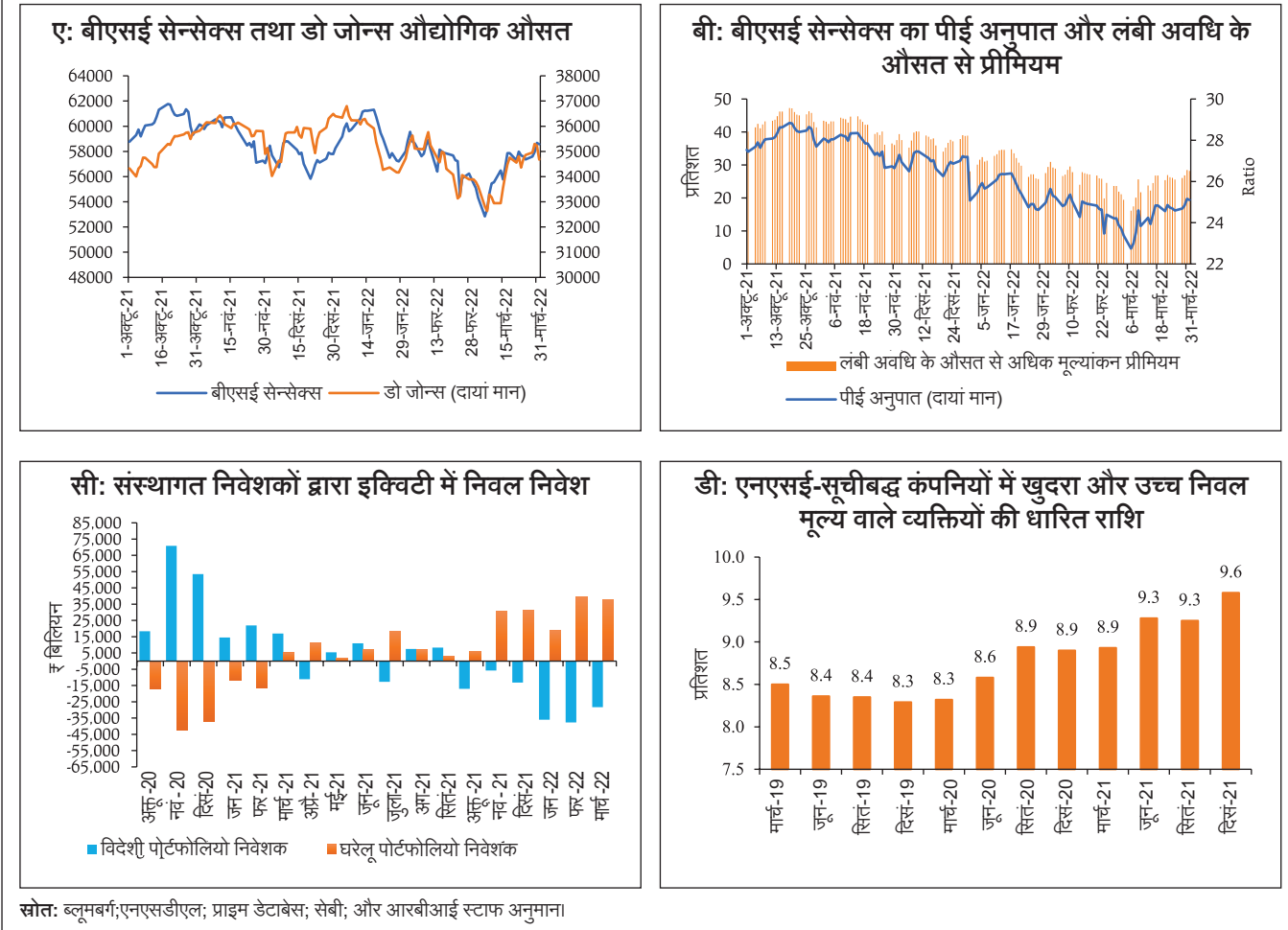
प्राथमिक बाजार में कॉर्पोरेट बॉन्ड निर्गम 2020-21 की इसी अवधि के दौरान ₹3.06 लाख करोड़ से पिछले वर्ष (2021-22) की दूसरी छमाही (फरवरी 2022 तक) के दौरान घटकर ₹2.47 लाख करोड़ रह गया क्योंकि कॉर्पोरेट की संसाधन की आवश्यकताओं में उतार चढ़ाव आए और कैपेक्स चक्र अभी भी आरंभिक अवस्था में था (चार्ट IV.12 ए)। कॉर्पोरेट्स ने विदेशों में निधियों की कम लागत का लाभ उठाते हुए 2021-22 में विदेशी निर्गमों में बढ़ोत्तरी की (चार्ट IV.12 बी)। बैंकों द्वारा प्रदान की गई प्रतिस्पर्धात्मक उधार दरों ने भी घरेलू बॉन्डों के निर्गमों की कमी में योगदान दिया। कॉर्पोरेट बॉन्ड बाजार में लगभग संपूर्ण संसाधन (98.2 प्रतिशत) निजी नियोजन मार्ग द्वारा जुटाए गए। कॉर्पोरेट बॉन्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया

निवेश सितंबर 2021 के अंत में ₹1.28 लाख करोड़ से घटकर मार्च 2022 के अंत में ₹1.21 लाख करोड़ हो गया, नतीजतन अनुमोदित सीमा का उनका उपयोग 22.3 प्रतिशत से घटकर 19.9 प्रतिशत हो गया। पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में दूसरी छमाही (फरवरी 2022 तक) के दौरान द्वितीयक बाजार में दैनिक औसत व्यापार की मात्रा 10.6 प्रतिशत बढ़कर ₹6,730 करोड़ हो गई (चार्ट IV.12 सी)।

IV.1.4 इक्विटी बाजार

भारतीय इक्विटी बाजार में वर्ष 2021-22 की दूसरी छमाही में कोविड-19 के ओमिक्रॉन वैरिएंट के प्रकोप से उत्पन्न उच्च अस्थिरता, वैश्विक केंद्रीय बैंकों के कठोर मौद्रिक नीति रुख, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और बढ़ते भू-राजनीतिक तनाव के बीच सीमांत रूप से गिरावट आई। फरवरी के शेष पखवाड़े और शुरुआती मार्च 2022 में यूक्रेन-रूस तनावों के दौरान घरेलू इक्विटी ने कम दरों पर तेज बिक्री देखी। समग्र रूप से, बीएसई सेंसेक्स दूसरी छमाही में 0.9 प्रतिशत घटकर

चार्ट IV.13: शेयर बाजार का कार्यनिष्पादन और संस्थागत निवेश



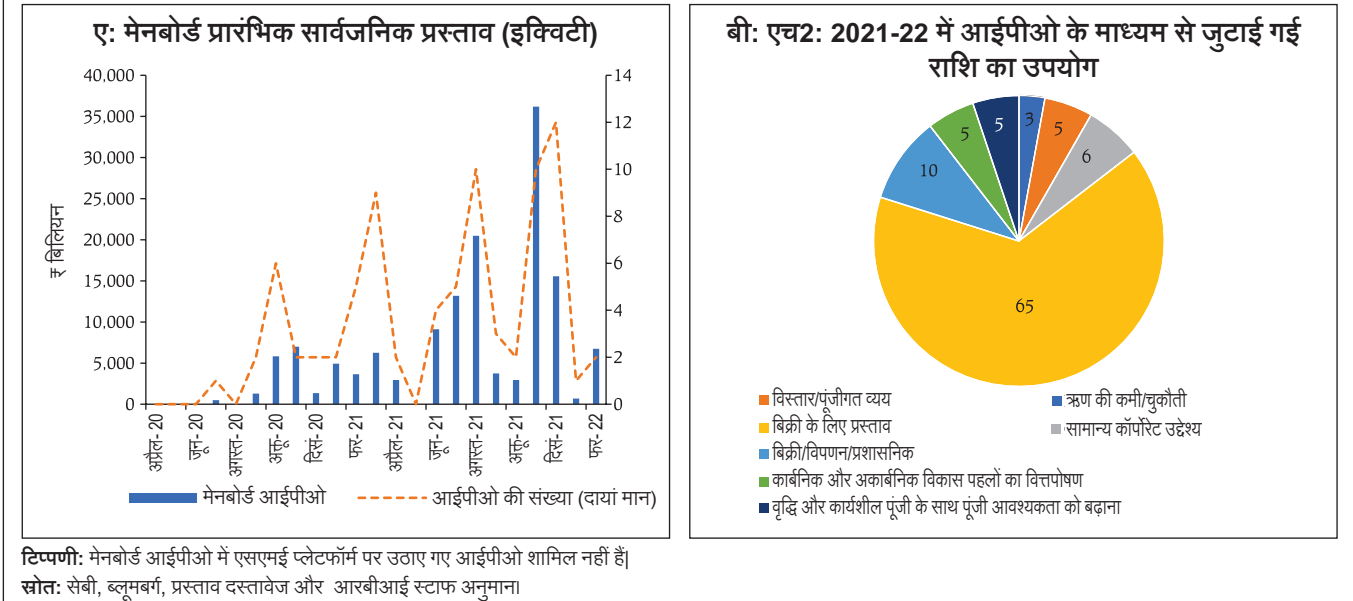
58,569 पर बंद हुआ (चार्ट IV.13 ए)। स्टॉक की कीमतों में गिरावट व उच्च कॉर्पोरेट आय के साथ के कारण कीमत अर्जन अनुपात (बीएसई सेन्सेक्स का) सितंबर 2021 के अंत में 27.6 से घटकर मार्च 2022 के अंत में 25.1 हो गया, इसने इसके दीर्घकालिक औसत मूल्यांकन प्रीमियम को कम किए रखा। (चार्ट IV.13बी)।

यूएस फेड द्वारा प्रत्याशित गति से अधिक तीव्र गति से सामान्यीकरण की आशंकाओं, यूएस राजकोषीय प्रतिफल में वृद्धि और रूस-यूक्रेन के आसपास बढ़ते तनावों के बीच सुरक्षित पनाह की ओर भगदड़ से एफपीआई द्वारा घरेलू बाजार से दूसरी छमाही में ₹1.38 लाख करोड़ की बिक्री की होड़ मच गई। हालांकि, घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई) द्वारा ₹1.64 लाख करोड़ (चार्ट IV.13सी) की खरीद से इन बिक्रियों का ज्यादातर समायोजन हो

गया। पहली छमाही में क्रय में अंकित की गई रुचि को विस्तारित करते हुए, दूसरी छमाही के दौरान घरेलू खरीददारों के बीच, इक्विटी में खुदरा प्रतिभाग (उच्च निवल मालियत वाले व्यक्तियों समेत) और बढ़ गया। (चार्ट IV.13डी)।

आईपीओ संवर्ग में उत्साह दूसरी छमाही (मार्च 2022 तक) के दौरान जारी रहा, जिसमें 27 निर्गमों ने ₹0.62 लाख करोड़ (पिछले वर्ष की इसी अवधि में ₹0.23 लाख करोड़) जुटाए (चार्ट IV.14ए)। अधिकार निर्गमों के माध्यम से जुटाई गई राशि भी दूसरी छमाही (मार्च तक) में बढ़कर 0.25 लाख करोड़ रुपये हो गई, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि के दौरान 0.04 लाख करोड़ रुपये थी। आईपीओ में जुटाई गई राशि का एक बड़ा हिस्सा (लगभग दो-तिहाई) बिक्री के लिए प्रस्ताव (ओएफएस) मार्ग के माध्यम से था, जबकि लगभग पांच प्रतिशत और तीन प्रतिशत

चार्ट IV.14: आईपीओ निर्गम और इसका सुनियोजित उपयोग



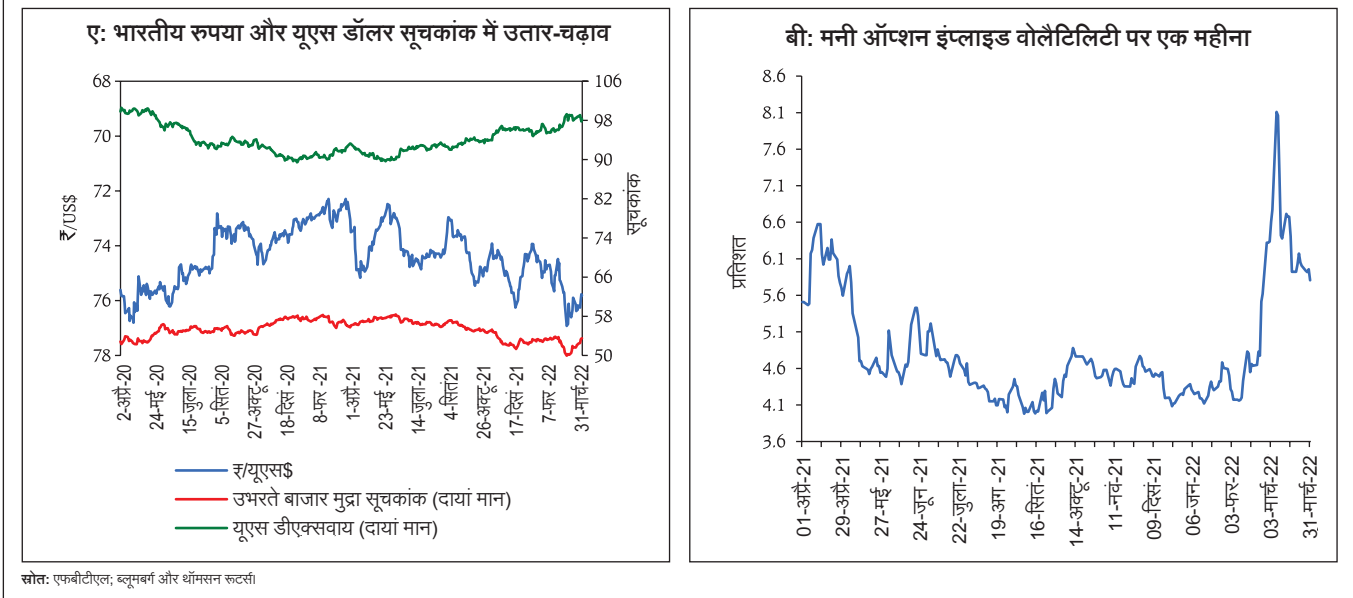
क्रमशः पूंजीगत व्यय और ऋण चुकोती के लिए परिकल्पित किए गए थे (चार्ट IV.14 बी)।

IV.1.5. विदेशी मुद्रा बाजार

भारतीय रुपये (आईएनआर) ने 2021-22 की दूसरी छमाही में उतार-चढ़ाव का प्रदर्शन किया, और औसत आधार पर मूल्यहास हुआ (चार्ट IV.15ए)। आईएनआर ने मध्य

अक्टूबर और नवंबर 2021 के मध्य के बीच एक अधिमूल्यित झुकाव के साथ खरीद-बिक्री की। अगले महीनों में, एफपीआई बहिर्वाह, अमेरिकी डॉलर को मजबूत होने, यूएस फेड और अन्य प्रमुख ईई द्वारा प्रत्याशित गति की तुलना में अधिक तेजी से मौद्रिक नीति सामान्यीकरण से बाजार की अपेक्षाओं में हुई वृद्धि, कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि और भू-राजनीतिक तनाव में वृद्धि के कारण 7 मार्च 2022 को प्रति अमेरिकी डॉलर

चार्ट IV.15: भारतीय रुपया और यूएस डॉलर में उतार-चढ़ाव



76.92⁴ रुपये के निचले स्तर को छूते हुए इसका मूल्यहास हुआ। बाद के दिनों में कच्चे तेल की कीमतों में हुई गिरावट के कारण भारतीय रुपए ने इनमें से कुछ नुकसानों को उलट दिया और 31 मार्च 2022 को ₹ 75.81 तक की बढ़ोतरी तक पहुंचा। मुद्रा (एटीएम) विकल्प द्वारा 1 महीने पर मापी गई निहित अस्थिरता ने भारतीय रुपए की अस्थिरता⁵ को बढ़ा दिया, यह महामारी की दूसरी लहर के दौरान देखे गए स्तरों को पार कर गया; हालांकि, मार्च की दूसरी छमाही में यह कम हो गई (चार्ट IV.15बी)।

40-मुद्रा सांकेतिक प्रभावी विनिमय दर (एनईईआर) और वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) के संदर्भ में, 31 सितंबर 2022 और मार्च 2021 के बीच भारतीय रुपए में क्रमशः 1.1 प्रतिशत और 2.1 प्रतिशत का मूल्यहास हुआ है (सारणी IV.4)

अमेरिकी डॉलर के मुकाबले भारतीय रुपये की विनिमय दर में नाममात्र और वास्तविक उतार-चढ़ाव कई अन्य उभरते बाजार

सारणी IV.4: सांकेतिक तथा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर सूचियां – (व्यापार भारत) (आधार: 2015-16=100)

मद	सूचकांक: मार्च 31, 2022 (पी)	वृद्धि (+) / कमी (-) (प्रतिशत)
		सितंबर (औसत) 2021 की तुलना में मार्च 31, 2022
40-करेंसी आरईईआर	103.3	-2.1
40-करेंसी एनईईआर	93.5	-1.1
6- करेंसी आरईईआर	102.2	-1.5
6- करेंसी एनईईआर	86.8	-1.2
₹/यूएस \$	75.8	-3.0

पी: अनंतिम

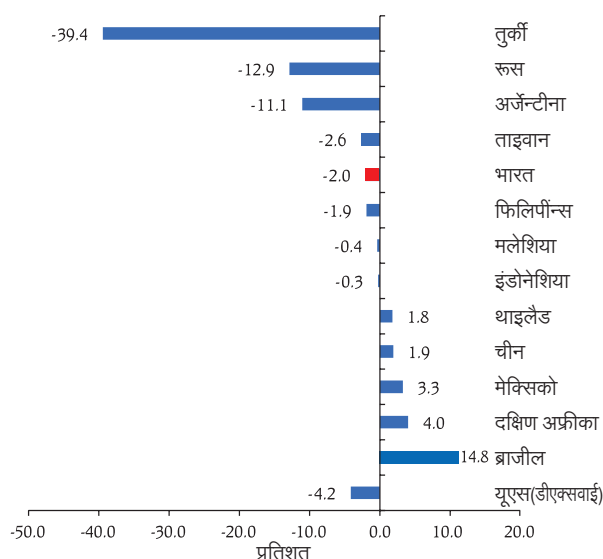
स्रोत: आरबीआई; और एफबीआईएल।

मुद्राओं की तुलना में कम थे। यह भारतीय रुपए की अंतर्निहित स्थिरता को दर्शाता है, जब कि कुछ अन्य उभरते बाजार समकक्षों ने तीव्र मूल्यहास का सामना किया (चार्ट IV.16)।

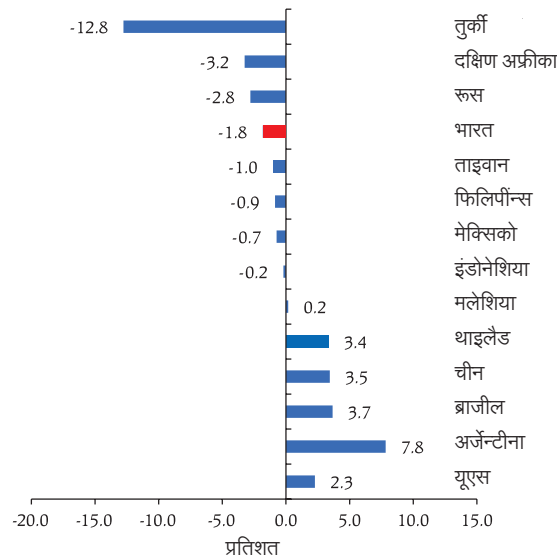
दूसरी छमाही के दौरान वायदा प्रीमियम, विशेष रूप से दीर्घावधि परिपक्वताओं के लिए सामान्यतः मजबूत हुआ (चार्ट IV.17)।

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

ए: यूएस डॉलर की तुलना में प्रमुख ईएमई मुद्राओं में उतार-चढ़ाव (सितंबर-2021 के अंत की तुलना में मार्च 2022 के अंत को)



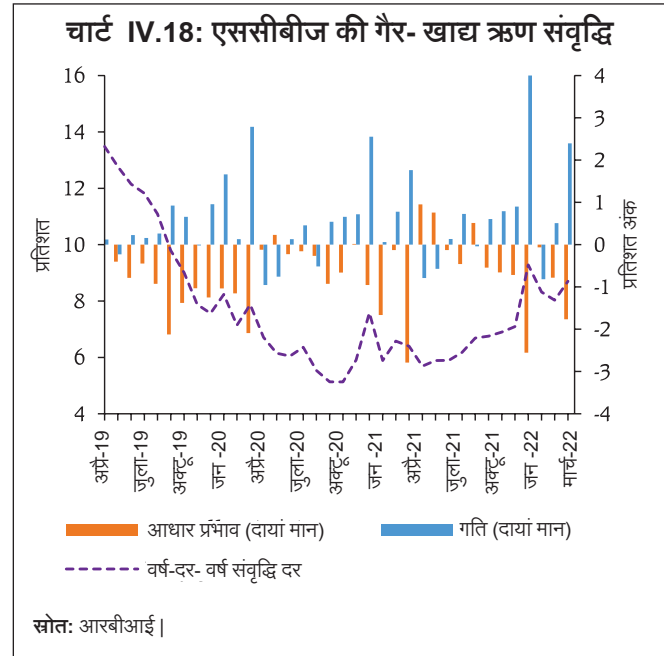
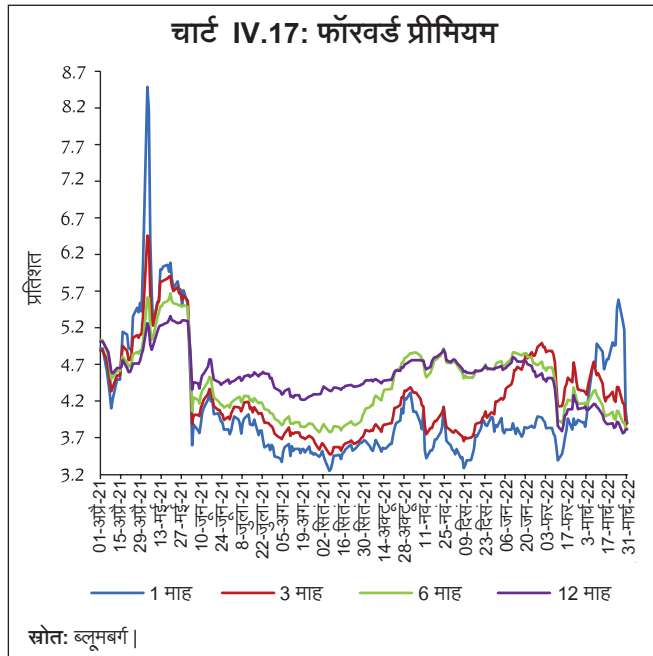
बी: आरईईआर में उतार-चढ़ाव (सितंबर 2021 की तुलना में सितंबर 2022 को)



स्रोत: आरबीआई; एफबीआईएल; आईएमएफ; ब्लूमबर्ग; और बैंक ऑफ इंटरनैशनल सेटलमेंट्स (बीआईएस)।

⁴ एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित संदर्भ दर।

⁵ निहित अस्थिरता एक ऑप्शन की कीमत से व्युत्पन्न की जाती है और मुद्रा की भविष्य की अस्थिरता के बारे में बाजार की अपेक्षाओं को दर्शाती है।

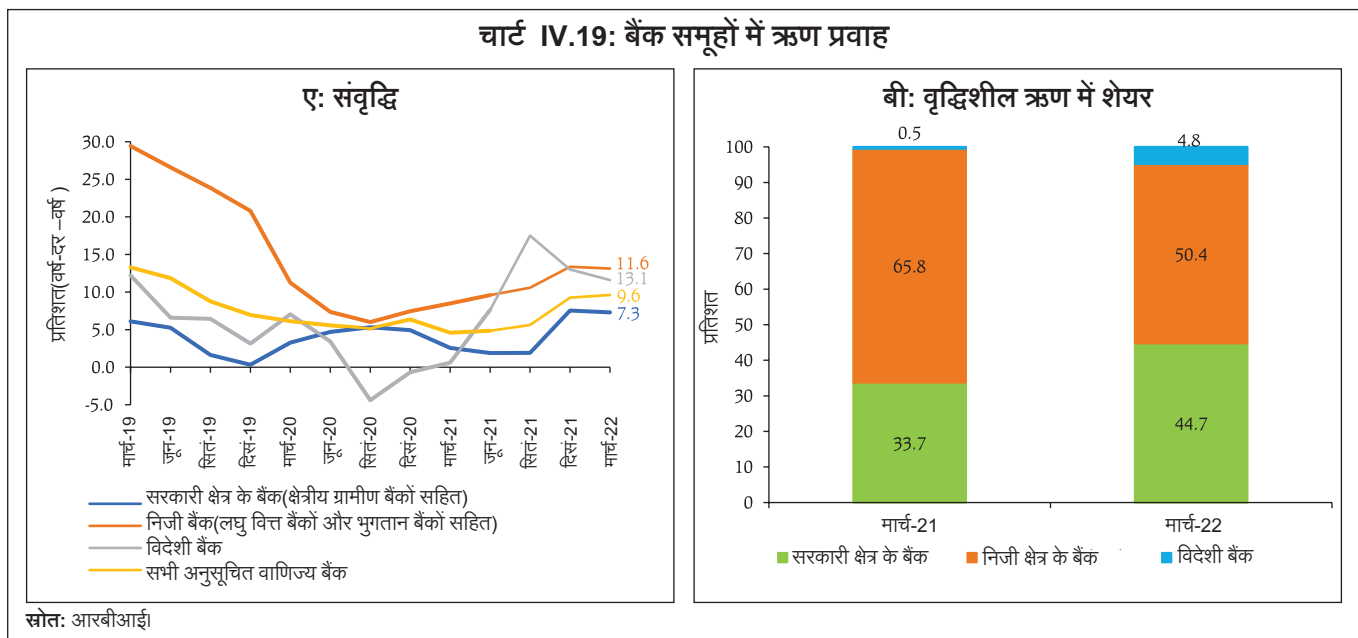


IV.1.6 ऋण बाजार

महामारी के बाद सामान्य स्थिति में धीरे-धीरे वापसी के साथ, 2021-22 के दौरान ऋण की मात्रा में वृद्धि हुई। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा दिए गए गैर खाद्य ऋण में 25 मार्च की स्थिति के अनुसार 9.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई (एक वर्ष पूर्व 4.5 प्रतिशत) (चार्ट IV.18)।

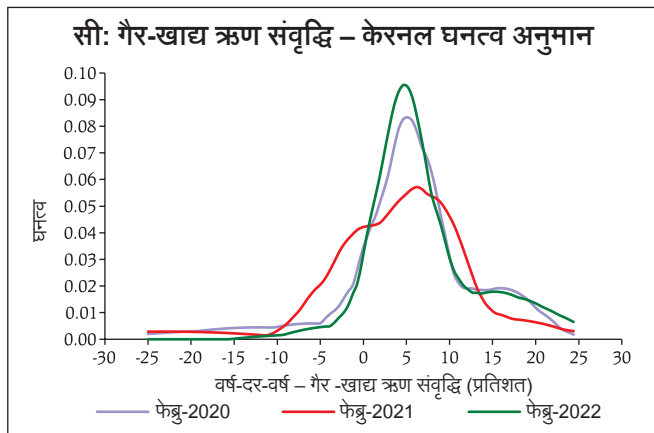
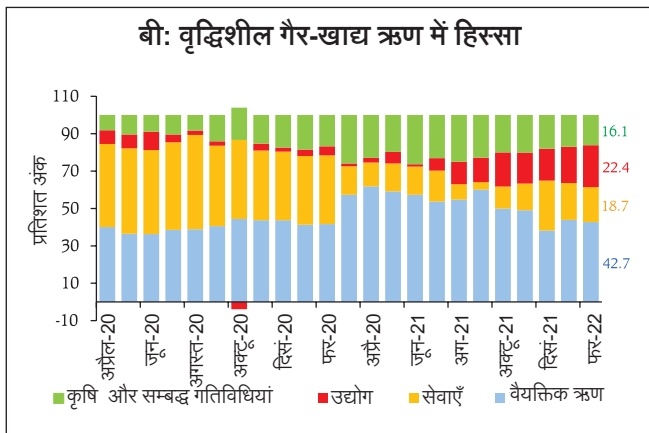
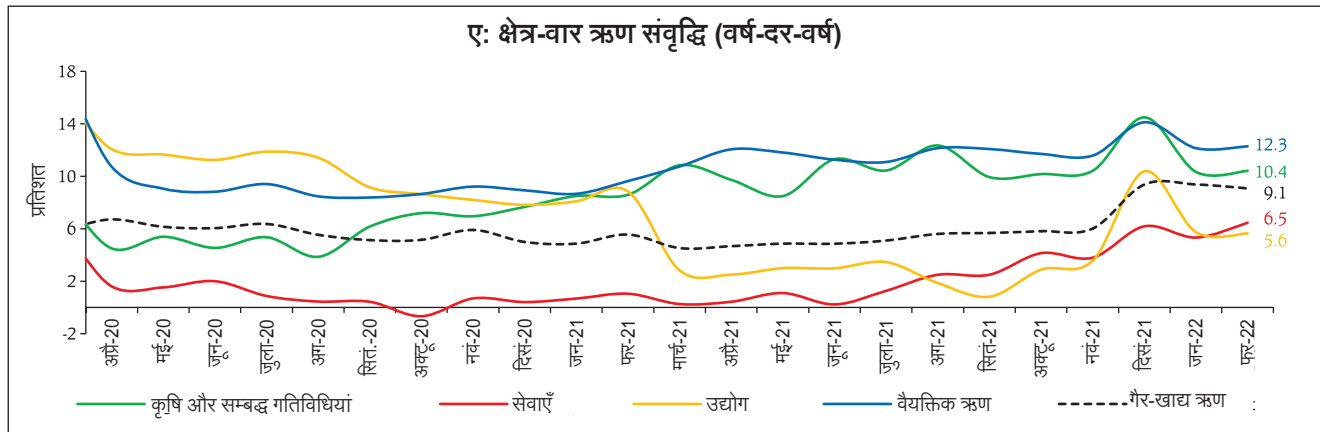
बैंक ऋण में बहाली लाने में निजी क्षेत्र के बैंक अग्रणी थे, जिन्होंने वृद्धिशील वर्ष-दर-वर्ष ऋण (25 मार्च, 2022 तक) का सबसे अधिक हिस्सा (50.4 प्रतिशत) प्रदान किया था, इसके बाद पीएसबी (44.7 प्रतिशत) का स्थान था (चार्ट IV.19बी)।

ऋण वृद्धि सभी प्रमुख आर्थिक क्षेत्रों⁶ द्वारा संचालित की गई थी। कृषि के लिए ऋण फरवरी 2022 में बढ़कर 10.4 प्रतिशत



⁶ गैर-खाद्य ऋण पर डेटा पाक्षिक धारा 42 रिटर्न पर आधारित हैं, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) को शामिल किया गया है, जबकि क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण डेटा क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक क्रेडिट (एसआईबीसी) रिटर्न पर आधारित हैं, जिसमें उन चुनिंदा बैंकों को शामिल किया गया है जो सभी एससीबी द्वारा दिए गए कुल गैर-खाद्य ऋण का लगभग 94 प्रतिशत गैर खाद्य ऋण प्रदान करते हैं।

चार्ट IV.20: बैंक ऋण का क्षेत्रगत परिनियोजन



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(वर्ष-दर-वर्ष) हो गया, जो फरवरी 2021 में 8.6 प्रतिशत था, जो उच्चतर लक्ष्य⁷, ब्याज अनुदान योजना और प्राथमिकता-प्राप्त क्षेत्र के ऋण के कारण था। उद्योग को ऋण में वृद्धि एक साल पहले के 1.0 प्रतिशत के निचले स्तर से फरवरी 2022 में 6.5 प्रतिशत तक पहुंच गई, जो एमएसएमई के लिए उच्च ऋण प्रवाह और बड़े उद्योग में बदलाव कारण है। व्यक्तिगत ऋण फरवरी 2022 में वृद्धिशील मात्रा (वर्ष-दर-वर्ष) में 42.7 प्रतिशत की हिस्सेदारी के साथ समग्र बैंक क्रेडिट का प्रमुख चालक बना रहा (चार्ट IV.20 ए-बी)। ऋण संवृद्धि में वृद्धि सभी बैंकों में देखी गई (चार्ट IV.20सी)⁸।

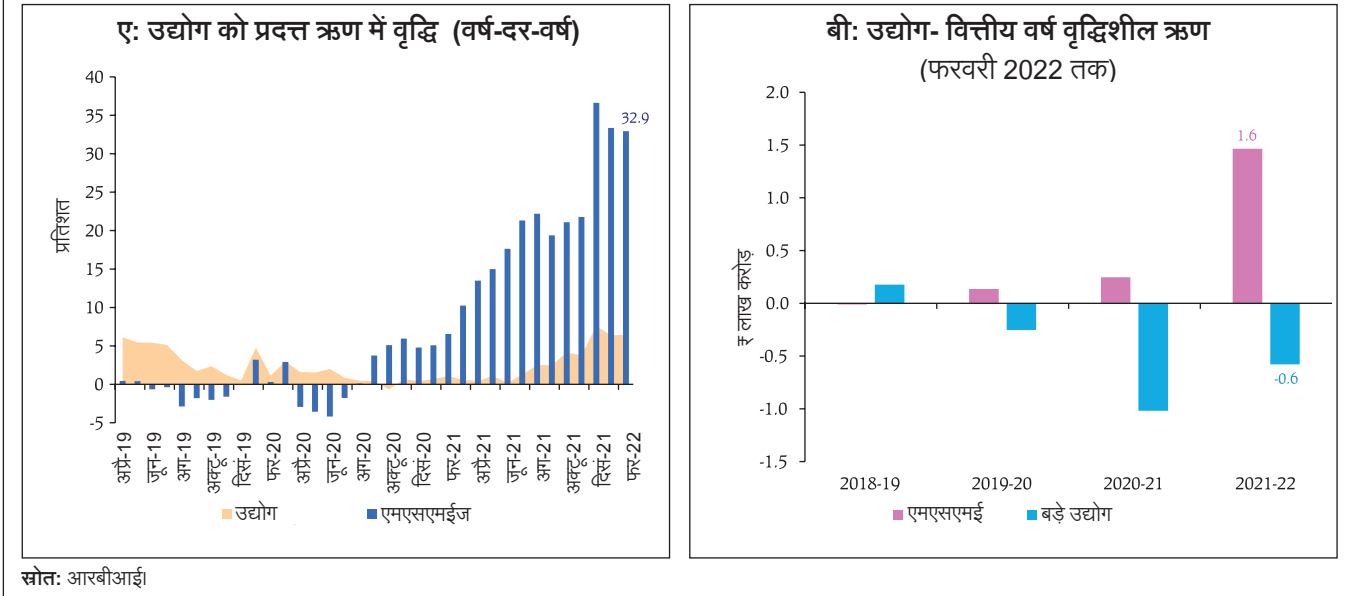
उद्योग में, मई 2020 में आपातकालीन क्रेडिट गारंटी योजना (ईसीएलजीएस) के प्रवर्तन और इसके दायरे में हुए

उत्तरवर्ती विस्तार से एमएसएमई को दिए जाने वाला ऋण लाभान्वित हुआ, जिसने फरवरी 2022 में सूक्ष्म और लघु उद्योगों के लिए ऋण वृद्धि को 19.9 प्रतिशत (एक साल पहले 3.1 प्रतिशत) और मध्यम उद्योगों को 71.4 प्रतिशत (एक साल पहले 30.6 प्रतिशत) तक बढ़ाने में मदद की (चार्ट IV.21ए और बी)। संघीय बजट 2022-23 ने गारंटी कवर में ₹ 50,000 की वृद्धि करके कुल कवर ₹5 लाख करोड़ करते हुए ईसीएलजीएस को मार्च 2023 तक बढ़ा दिया। बड़े उद्योग को ऋण दिसंबर 2021 में संकुचन/धीमी वृद्धि की एक विस्तारित अवधि से निकला और कुछ प्रमुख उद्योगों जैसे इंजीनियरिंग; रसायन और रासायनिक उत्पाद; खाद्य प्रसंस्करण; चमड़े और चमड़े के उत्पाद; और रबर, प्लास्टिक और उनके उत्पाद द्वारा समर्थित होकर फरवरी 2022 में 0.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की। फरवरी 2022 में बुनियादी संरचना ऋण ने - कुल औद्योगिक ऋण का 38 प्रतिशत - 11.9 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की, जो

⁷ सरकार ने कृषि ऋण प्रवाह के लिए लक्ष्य को 2020-21 के लिए 15 लाख करोड़ रुपये से बढ़ाकर 2021-22 के लिए 16.5 लाख करोड़ रुपये कर दिया है।

⁸ 31 एएससीबी के डेटा के आधार पर

चार्ट IV.21: उद्योग और एमएसएमई क्षेत्रों में बैंक ऋण संवृद्धि

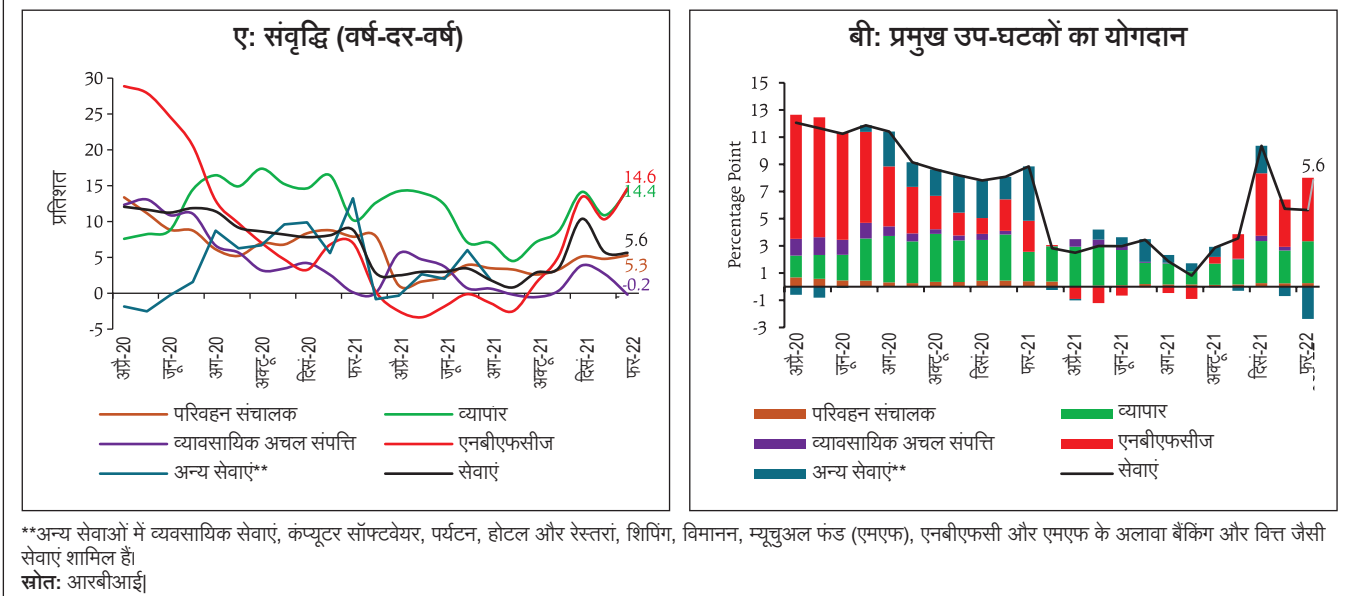


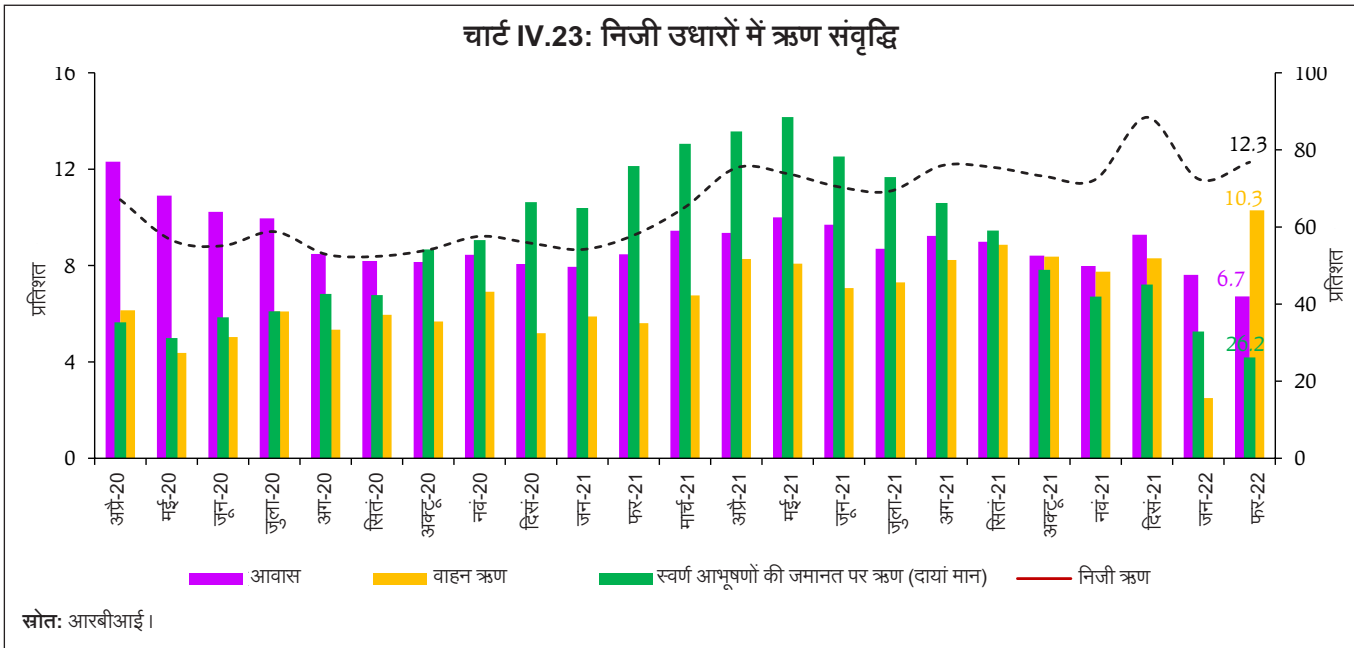
सड़क और बिजली क्षेत्रों और सरकार द्वारा कैपेक्स को बढ़ावा देने से प्रेरित है।

सेवा क्षेत्र में ऋण विस्तार में एनबीएफसी और व्यापार अग्रणी रहे, जो मिलकर कुल सेवा क्षेत्र के ऋण का लगभग 58 प्रतिशत है। एनबीएफसी के लिए ऋण वृद्धि अक्टूबर 2021 में नकारात्मक क्षेत्र से बाहर आ गई और फरवरी 2022 में तेजी से

बढ़कर 14.6 प्रतिशत हो गई, जो एक साल पहले 7.0 प्रतिशत थी। व्यापार क्षेत्र के लिए ऋण मजबूत बना रहा, जबकि परिवहन परिचालकों को एक वर्ष से अधिक समय तक मंदी में रहने के बाद ठीक हो गया। फरवरी 2022 में सेवा क्षेत्र के लिए समग्र ऋण वृद्धि में एनबीएफसी और व्यापार क्षेत्र प्रमुख योगदानकर्ता थे (चार्ट IV.22ए और बी)।

चार्ट IV.22: सेवा क्षेत्र में ऋण संवृद्धि





फरवरी 2022 में व्यक्तिगत ऋण में 12.3 प्रतिशत की वृद्धि हुई (एक साल पहले 9.6 प्रतिशत) जो मुख्य रूप से आवासीय

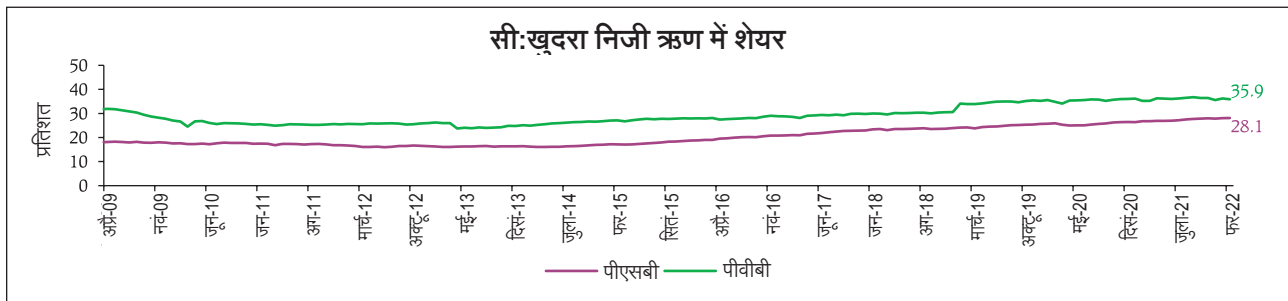
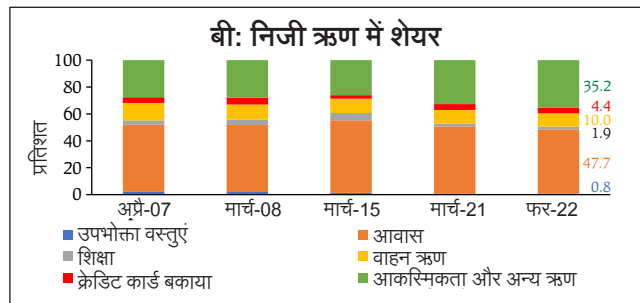
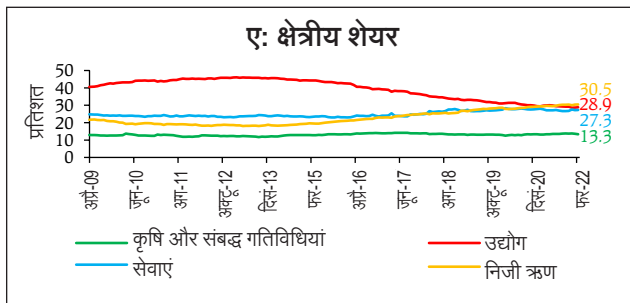
ऋण से प्रेरित थी, इसके पश्चात वाहन ऋण और सोने के आभूषणों पर ऋण था (चार्ट IV.23 और बॉक्स IV.1)।

बॉक्स IV.1: बैंकों की खुदरा ऋण वितरण स्थिति

खुदरा ऋण हाल के वर्षों में बैंक ऋण के मुख्य चालक के रूप में उभरा है तथा औद्योगिक ऋण को विस्थापित करते हुए, अब एससीबी

के बकाया ऋण में सबसे बड़ा हिस्सा है (चार्ट IV.1.1ए)। खुदरा क्षेत्र में, सबसे बड़ा हिस्सा आवास ऋण का है (चार्ट IV.1.1बी)। निजी क्षेत्र के

चार्ट IV.1.1: खुदरा ऋण गतिशीलता



स्रोत: आरबीआई।

(जारी)

बैंकों (पीवीबी) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) दोनों के लिए खुदरा ऋण का महत्व बढ़ गया है(चार्ट IV.1.1सी)।

बैंकों का पारंपरिक 'वित्तीय मध्यस्थों' से 'उपभोग प्रयोजनों के लिए उधार प्रदाता' के रूप में परिवर्तन जो कि, नई पीढ़ी के निजी क्षेत्र के बैंकों, ऋण सूचना ब्यूरो, तकनीकी और उत्पाद नवाचारों और वैकल्पिक वितरण चैनलों (जप्पेली और पैगानो 1993) द्वारा संचालित है, ने खुदरा ऋणों का समर्थन किया। कॉरपोरेट्स द्वारा कम लाभप्रदता और डिलीवरेजिंग को देखते हुए, जोखिम से बचने वाले बैंकों ने अपना ध्यान बड़े बुनियादी ढांचे और औद्योगिक ऋणों से हटाकर खुदरा ऋणों की ओर स्थानांतरित कर लिया (दास, 2020)।

समग्र ऋण और औद्योगिक ऋण के सापेक्ष खुदरा ऋण को प्रभावित करने वाले कारकों का विश्लेषण करने के लिए, प्रमुख बैंकिंग स्वास्थ्य चर (परिसंपत्ति गुणवत्ता और लाभप्रदता) और समष्टि आर्थिक चर (समग्र आर्थिक गतिविधि) को 2007-2020 की अवधि के लिए एक गतिशील पैनल सेटिंग में वार्षिक डेटा का उपयोग करते हुए विचार में लिया जाता है, जिसमें सार्वजनिक क्षेत्र और निजी क्षेत्र के बैंकों के नमूने शामिल होते हैं(सारणी IV.1.1)। अनुभवजनित विश्लेषण बताते हैं कि खुदरा क्षेत्र के लिए ऋण वृद्धि औद्योगिक ऋण की तुलना में परिसंपत्ति की गुणवत्ता के प्रति कम संवेदनशील है। उद्योग में एनपीए की बढ़ती घटनाओं को देखते हुए, जोखिम विमुखता ने खुदरा क्षेत्र की ऋण वृद्धि में योगदान दिया है, तथा यह औद्योगिक ऋण में हुई वृद्धि से आगे निकल गया है। इसके अलावा, औद्योगिक ऋण की मांग खुदरा ऋण की तुलना में अधिक चक्रीय होती है। कुल मिलाकर,

सारणी IV.1.1 – बैंकों के क्षेत्रवार ऋण के निर्धारक तत्व

	(1)	(2)	(3)
	आश्रित चर		
व्याख्यात्मक चर	समग्र बैंक ऋण वृद्धि	औद्योगिक ऋण वृद्धि	खुदरा ऋण वृद्धि
लैंग आश्रित चर	0.526**	0.219***	0.160*
लैंग एनपीए अनुपात	-0.695**	-1.625**	-1.109**
लैंग आरओए	2.825*	8.316**	3.434**
ब्याज दर	-3.264***	-4.893***	-3.803***
लैंग नॉमिनल जीडीपी वृद्धि दर	0.404**	0.924**	0.814**
कॉन्स्टेंट	0.416***	0.564***	0.356**
एन	288	288	288
एआर(1) टेस्ट	0.001	0.005	0.004
एआर(2) टेस्ट	0.100	0.112	0.782
सरगन टेस्ट	0.076	0.084	0.650

* पी<0.1, ** पी<0.05, *** पी<0.01

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जैसे-जैसे आर्थिक गतिविधियों में तेजी आती है और बैंकिंग प्रणाली अच्छी तरह से पूंजीकृत होती है, ऋण उठाव के अधिक वैविध्यपूर्ण होने की उम्मीद की जा सकती है।

संदर्भ

डीएएस, एस.(2020) "बैंकिंग लेंडस्केप इन द 21st सेंचुरी", आरबीआई बुलेटिन, मार्च

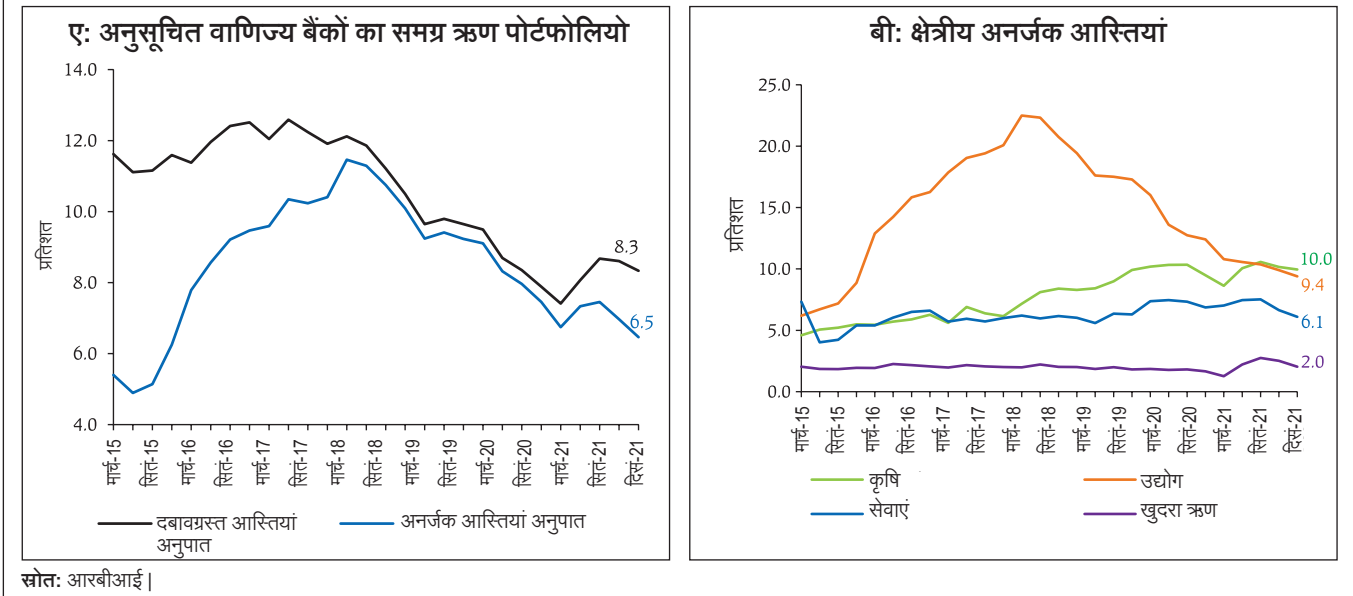
जाप्पेली, टी., और एम. पगानो(1993), "इन्फॉर्मेशन शेयरिंग इन क्रेडिट मार्केट्स" जर्नल ऑफ फाइनेंस, 48(5)।

एससीबी की आस्ति गुणवत्ता में 2021-22 के दौरान और सुधार हुआ, साथ ही समग्र अनर्जक आस्ति(एनपीए) अनुपात दिसंबर 2021 में घटकर 6.5 प्रतिशत हो गया, जो एक साल पहले 6.8 प्रतिशत था, इसका प्रमुख कारण उद्योगों को दिये गए ऋण में एनपीए की कमी है (चार्ट IV.24)।

दूसरी छमाही के दौरान, सार्वजनिक और निजी कंपनियों के बॉन्ड, डिबेंचर और शेयरों में बैंकों के गैर-एसएलआर निवेश

में विस्तार उनके वाणिज्यिक पेपर धारिताओं में कमी से अधिक था (चार्ट IV.25ए)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (यानी, बैंकों के गैर-खाद्य ऋण और गैर-एसएलआर निवेश का जोड़) संवृद्धि 25 मार्च को बढ़कर 9.1 प्रतिशत हो गई, जो एक साल पहले 4.2 प्रतिशत थी, और जो गैर-खाद्य ऋण गतिशीलता को प्रतिबिंबित करती है (चार्ट IV.25बी)।

चार्ट IV.24: अनुसूचित वाणिज्य बैंकों की दबावग्रस्त आस्तियां और अनर्जक आस्तियां

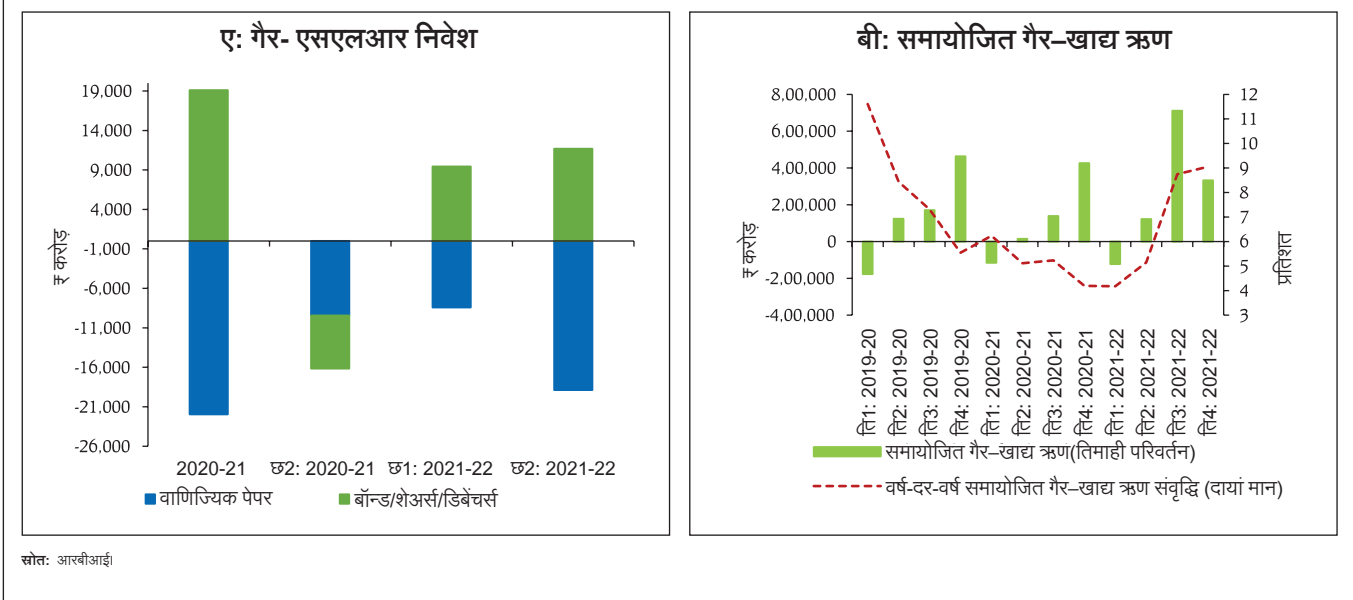


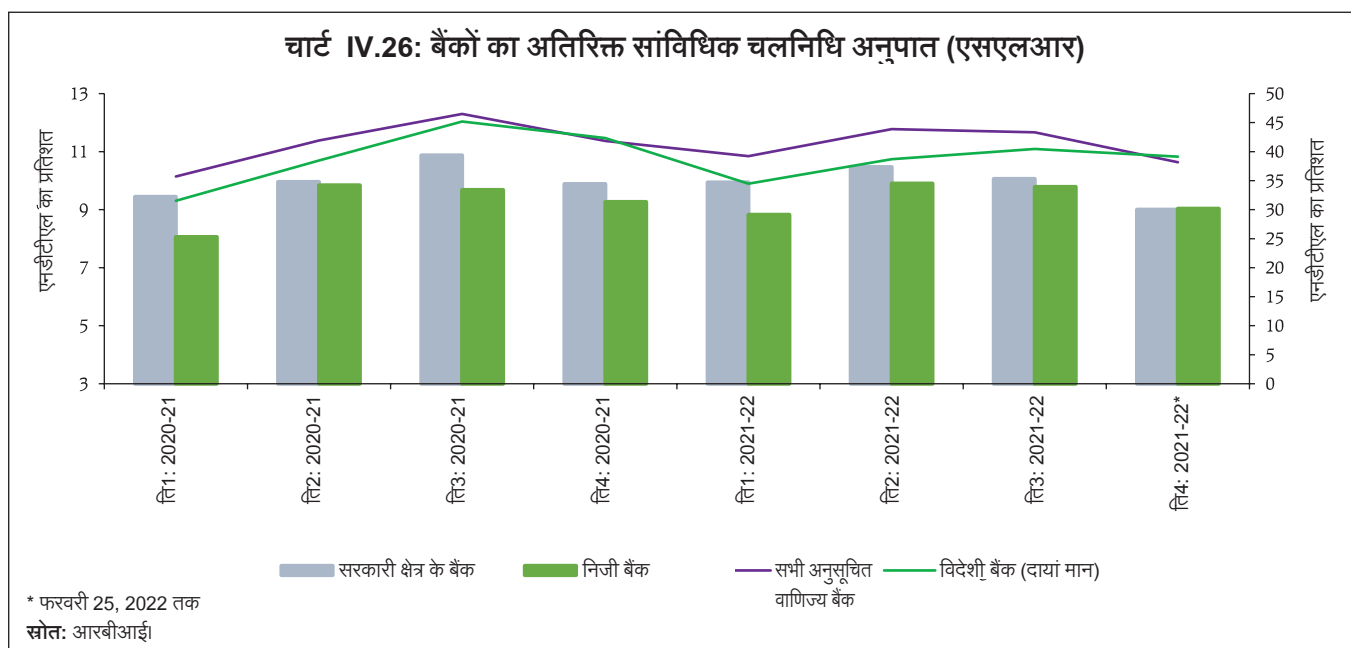
ऋण की मात्रा में सुधार के बीच, बैंकों की सरकारी प्रतिभूतियों की धारितों की वृद्धि दर में गिरावट आई, जिससे उनके अतिरिक्त एसएलआर निवेश 25 फरवरी, 2022 को निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 10.6 प्रतिशत तक गिर गए, जो मार्च 2021 के अंत में 11.0 प्रतिशत था (चार्ट IV.26)।

IV.2 मौद्रिक नीति संचरण

मौद्रिक नीति के अनुकूल रुख, पर्याप्त अधिशेष चलनिधि, और निधि की सीमांत लागत आधारित उधार दर (एमसीएलआर) की सीमांत लागत से जुड़े अस्थिर दर ऋणों के कम स्तर पर पुनःनिर्धारित होने से 2021-22 की दूसरी छमाही में वाणिज्यिक

चार्ट IV.25: गैर- एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण





बैंकों की उधार दरों को कुछ और कम करने में योगदान दिया। फरवरी 2019(जब वर्तमान दरों को कम करने का चरण शुरू हुआ) के बाद से नीतिगत रेपो दर में 250 आधार अंकों (बीपीएस) की कमी के जवाब में, नये और बकाया रुपया ऋणों पर भारत औसत उधार दरों (डब्ल्यूएलआर) में क्रमशः 213 बीपीएस और 143 बीपीएस की गिरावट आई है (सारणी IV.5)।

बाह्य बेंचमार्क से जुड़े अस्थिर दर ऋणों का अनुपात दिसंबर 2021 में बढ़कर 39.2 प्रतिशत हो गया, जो मार्च 2021 में 28.6

प्रतिशत और मार्च 2020 में 9.3 प्रतिशत था, जो आगे चलकर संचरण को और मजबूत करेगा। इसके परिणामस्वरूप, एमसीएलआर से जुड़े ऋणों की हिस्सेदारी में कमी आई है, हालांकि अभी भी ये सबसे बड़ा हिस्सा है (दिसंबर 2021 में 53.1 प्रतिशत) (सारणी IV.6)। एमसीएलआर में निरंतर गिरावट और ऐसे ऋणों के कम दरों पर आवधिक पुनर्निर्धारण से मौजूदा उधारकर्ताओं को लाभ हुआ और बकाया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में नरमी आई।

सारणी IV.5: रेपो दर से बैंकों की जमा और उधार दरों में संचरण

(आधार अंकों में परिवर्तन)

अवधि	रेपो दर	मियादी जमा दरें		उधार दरें		
		माध्यिका टीडीआर (नयी जमाराशियां)	डब्ल्यूएडीटीडीआर (बकाया जमा)	1-वर्षीय माध्यिका एमसीएलआर	डब्ल्यूएलआर (बकाया रुपए ऋण)	डब्ल्यूएलआर (नए रुपए ऋण)
फरवरी -2019 - सितंबर 19 (प्री-एक्सटर्नल बेंचमार्क अवधि)	-110	-9	-8	-30	0	-43
अक्टूबर 2019 - मार्च 2022* (एक्सटर्नल बेंचमार्क अवधि)	-140	-180	-181	-128	-143	-170
मार्च 2020- मार्च 2022* (कोविड अवधि)	-115	-150	-143	-95	-124	-140
फरवरी 2019 - मार्च 2022* (वर्तमान उदार चक्र)	-250	-208	-189	-155	-143	-213
अप्रैल 2021- सितंबर 2021	0	0	-21	-5	-18	-2
अक्टूबर 2021- मार्च 2022*	0	0	-5	0	-11	-8

टिप्पणी: * डब्ल्यूएलआर और डब्ल्यूएडीटीआर पर अद्यतन डाटा फरवरी 2022 से संबंधित है। डब्ल्यूएलआर: भारत औसत उधार दर; डब्ल्यूएडीटीआर : भारत औसत घरेलू मियादी जमा दर; एमसीएलआर: निधि आधारित उधार दर की सीमांत लागत; टीडीआर: सावधि जमा दर।
स्रोत: आरबीआई

सारणी IV.6: ब्याज दर बेंचमार्क पर अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण

(कुल का प्रतिशत)

	मार्च 2020	मार्च 2021	जून 2021	दिसं 2021
आधार दर व्यवस्था	10.2	6.4	6.5	5.3
एमसीएलआर व्यवस्था	77.7	62.8	60.3	53.1
बाहरी बेंचमार्क व्यवस्था	9.3	28.6	32.2	39.2
अन्य	1.7	1.5	0.5	1.9

टिप्पणी: डेटा 74 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित हैं।

स्रोत: आरबीआई।

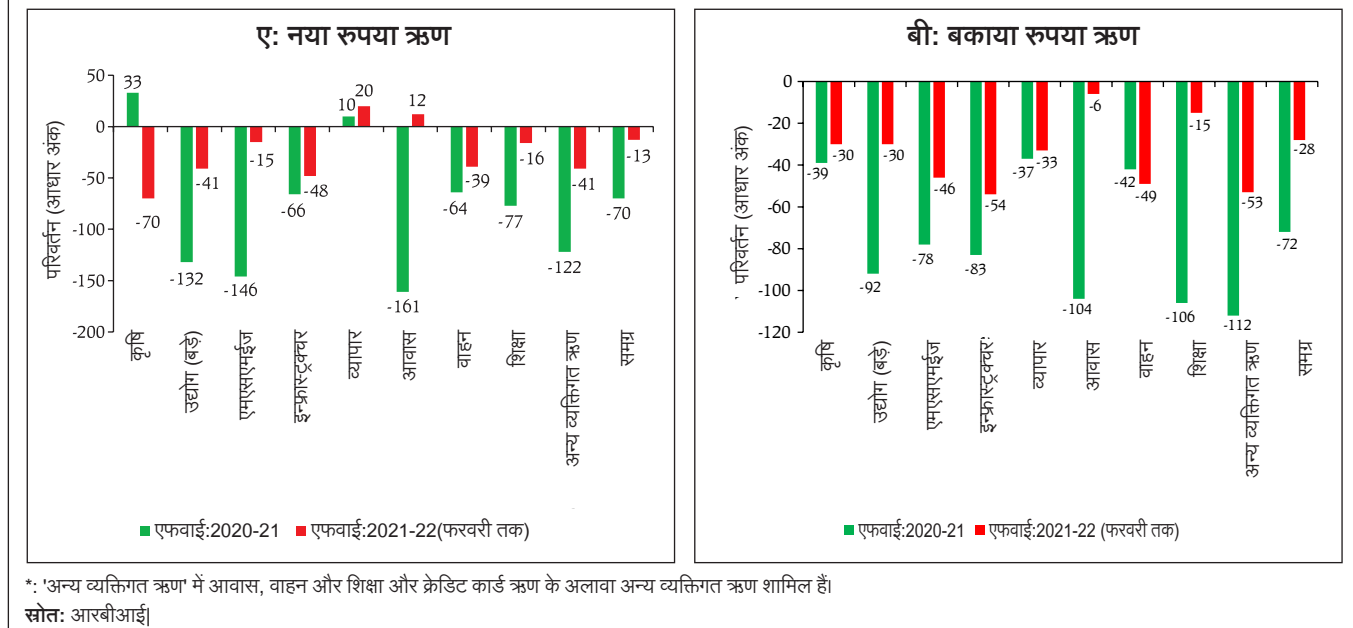
वर्ष 2021-22 में अधिकांश क्षेत्रों में उधार दरों में कमी देखी गई, जिसने 2020-21 में रिकार्ड की गई कमी को और बढ़ाया। यह गिरावट नए रुपया ऋण के मामले में कृषि ऋण, बुनियादी ढांचे, बड़े उद्योग और निजी ऋणों में सबसे तेज थी तथा बकाया रुपया ऋण के मामले में बुनियादी ढांचे, अन्य व्यक्तिगत ऋणों, वाहन

और सूक्ष्म, लघु और मध्यम उद्यमों (एमएसएमई) के ऋण के मामले में सबसे तेज थी(चार्ट IV.27)।

फरवरी 2022 में, आवास ऋणों की उधार दरें (बकाया ऋण) सबसे कम थीं, जो ऋण की चुकौती में चूक होने के कम जोखिम और संपार्श्विक की उपलब्धता को दर्शाती हैं। अन्य व्यक्तिगत ऋण, यानी, आवास, वाहन और शैक्षिक ऋण के अलावा अन्य ऋण ज्यादातर अरक्षित होते हैं और इसलिए उनका ऋण जोखिम और स्प्रेड अधिक होता है (चार्ट IV.28)। नए ऋणों के मामले में, बड़े उद्योग और बुनियादी ढांचे तथा आवास ऋणों⁹ को सबसे कम दरों पर ऋण मिला।

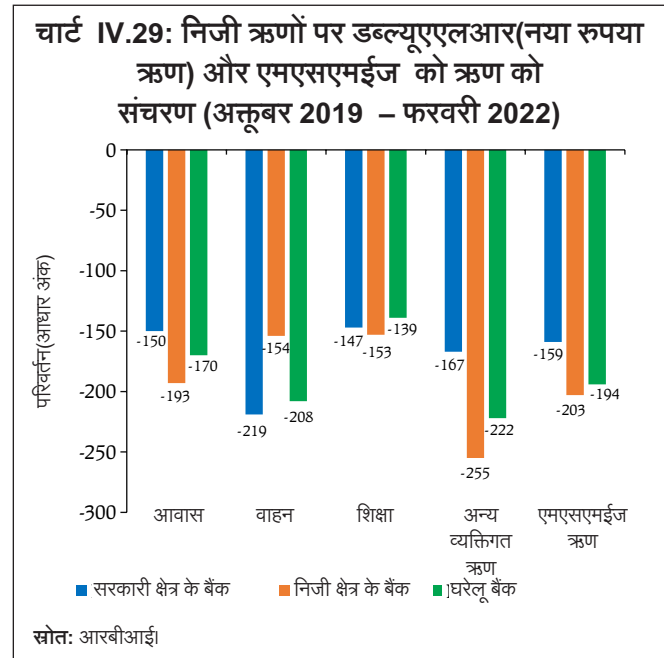
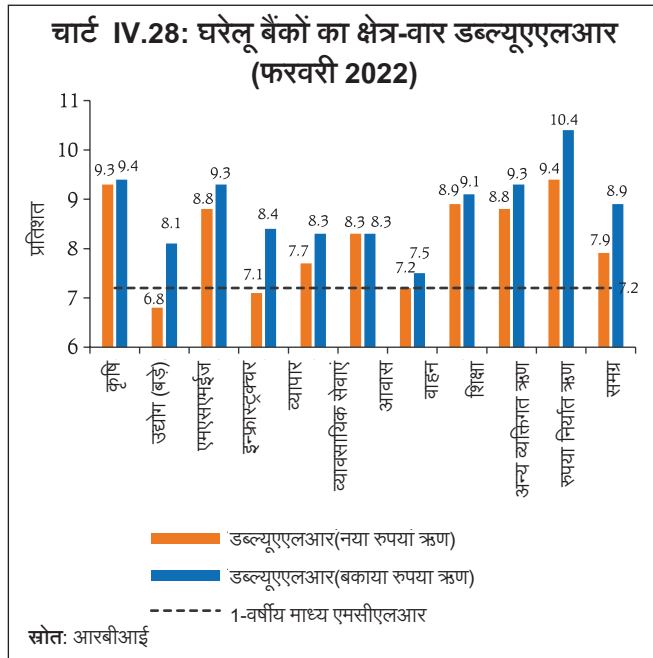
खुदरा और एमएसएमई क्षेत्र, जहां नए अस्थिर दर आधारित ऋण अनिवार्य रूप से बाहरी बेंचमार्क¹⁰ से जुड़े हुए हैं, में नए रुपया ऋणों पर डब्ल्यूएलआर में मौद्रिक संचरण ने पर्याप्त सुधार दर्ज किया(चार्ट IV.29)।

चार्ट IV.27: घरेलू बैंकों के डब्ल्यूएलआर को क्षेत्र-वार संचरण



⁹ बाह्य बेंचमार्क से जुड़े बकाया ऋणों की हिस्सेदारी मार्च 2020 में बड़े उद्योगों के लिए 4.7 प्रतिशत से बढ़कर दिसंबर 2021 में 20.4 प्रतिशत तथा बुनियादी संरचना संवर्ग के लिए 8.9 प्रतिशत से बढ़कर 20.8 प्रतिशत हो गई।

¹⁰ रिजर्व बैंक ने अनिवार्य किया है कि 1 अक्टूबर, 2019 से सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक (क्षेत्रीय ग्रामीण बैंकों को छोड़कर) सभी नए अस्थिर दर वाले व्यक्तिगत व खुदरा ऋण तथा सभी अस्थिर दर वाले सूक्ष्म और लघु उद्यमों (एमएसएमई) के ऋणों को एक बाह्य बेंचमार्क, जैसे नीतिगत रेपो दर या 3 महीने के टी-बिल दर या 6 महीने के टी-बिल दर या कोई अन्य बेंचमार्क बाजार ब्याज दर जो फाइनेंशियल बेंचमार्क इंडिया प्राइवेट लिमिटेड (एफबीआईएल) द्वारा प्रकाशित किया हो से जोड़ना होगा। यह निर्देश मध्यम उद्यमों के लिए 1 अप्रैल, 2020 से प्रभावी किया गया।



दूसरी छमाही के दौरान घरेलू बैंकों द्वारा नीतिगत रेपो दर (उन ऋणों के मामले में जहां रेपो दर बाह्य बेंचमार्क है) पर लगाए गए स्प्रेड कम किए गए, और फरवरी 2022 में अन्य व्यक्तिगत ऋणों और आवास ऋणों के लिए ये न्यूनतम थे (सारणी IV.7)।

ऋणों के बाह्य बेंचमार्क-आधारित मूल्य निर्धारण (जिसने निवल ब्याज मार्जिन को बनाए रखने के लिए बैंकों द्वारा अपनी निधियों की लागत में समायोजन तेज कर दिया है), कमजोर ऋण मांग और पर्याप्त अधिशेष चलनिधि ने मीयादी जमा दरों के संचरण

में सुधार किया (चार्ट IV.30ए)। माध्यिका मीयादी जमा दर (एमटीडीआर) – नयी जमा पर प्रचलित कार्ड दर - मार्च 2020 के बाद से 150 बीपीएस से कम हो गई है, इनमें एक वर्ष तक की परिपक्वता की छोटी अवधि जमा भी शामिल है (चार्ट IV.30बी)। साथ ही, बकाया जमाराशियों पर भारित औसत घरेलू मीयादी जमा दर (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में 143 बीपीएस की गिरावट आई है। उच्च डब्ल्यूएडीटीडीआर वाले बैंकों ने दरों को कम करने वाले वर्तमान चक्र में दरों में कटौती अधिक की है (चार्ट IV.30सी)।

निजी क्षेत्र के बैंको के एमटीडीआर में गिरावट सार्वजनिक क्षेत्र के बैंको से अधिक हुई है, जिससे दोनों बैंक समूहों में जमा दरों के स्तर में अधिक संरेखण हुआ। हालांकि, ऋण मांग में सुधार के साथ, बैंकों ने स्थिर निधियां जुटाने के लिए उच्च दरों पर अपनी जमा राशि में मूल्य निर्धारण शुरू कर दिया है। फलस्वरूप, अक्टूबर 2021 से नए जमा पर डब्ल्यूएडीटीडीआर में 24 बीपीएस की वृद्धि हुई है। घरेलू बैंकों के लिए औसत बचत जमा दर जून 2020 से 2.9 से 3 प्रतिशत की सीमा में बनी हुई है।

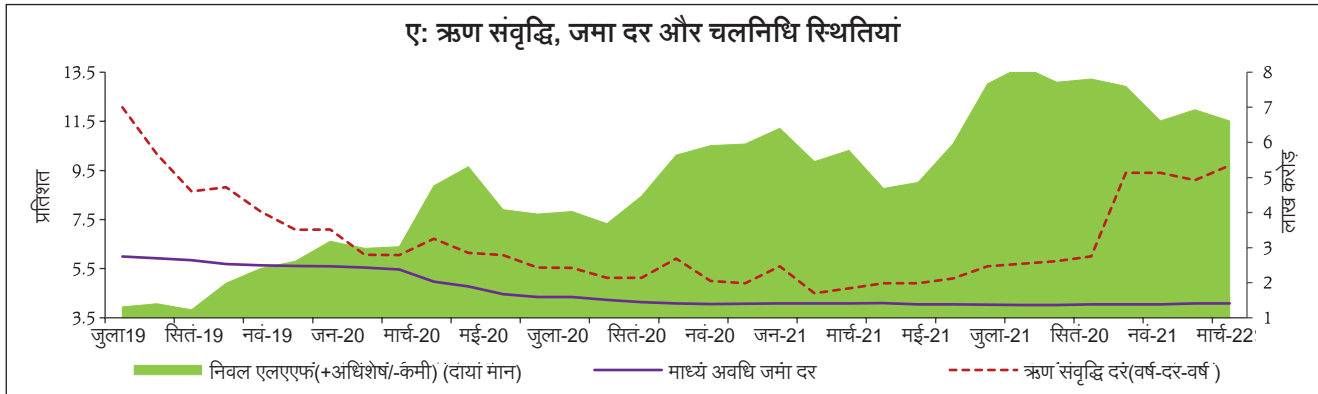
जमा ब्याज दरों (डब्ल्यूएडीटीडीआर) में उतार-चढ़ाव के विपरीततः, निजी बैंकों की तुलना में उधार दरों (नए और बकाया रुपया ऋण दोनों) में गिरावट पीएसबी में अधिक थी (चार्ट

सारणी IV.7: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋण – रेपो दर पर डब्ल्यूएलआर(नए रुपए ऋण) का स्प्रेड

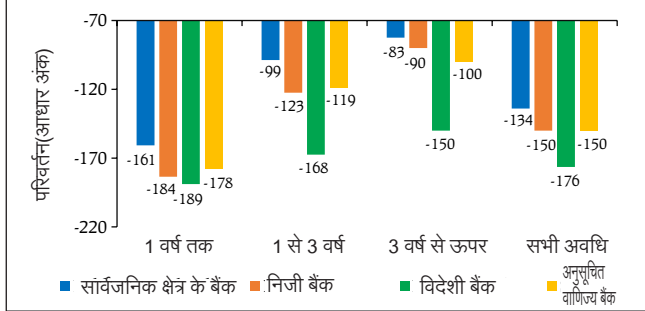
क्षेत्र	सितंबर 2021			फरवरी 2022		
	सरकारी क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक	सरकारी क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमई ऋण	5.13	3.98	4.72	4.24	3.92	4.07
वैयक्तिक ऋण						
आवास	3.14	3.17	3.16	2.92	3.50	3.28
वाहन	3.49	4.09	3.55	3.24	3.82	3.30
शिक्षा	4.43	6.03	4.76	4.44	5.09	4.59
अन्य वैयक्तिक ऋण	5.17	3.54	4.97	3.11	4.79	3.19

स्रोत: आरबीआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट IV.30: अधिशेष चलनिधि, ऋण की स्थिति और जमा दरों में संचरण

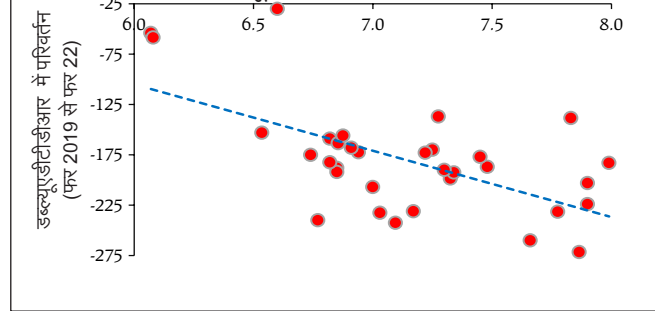


बी: माध्य मीयादी जमा दर में परिपक्वता के अनुसार अंतरण: (मार्च 2020 से मार्च 2022)



स्रोत: आरबीआई, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

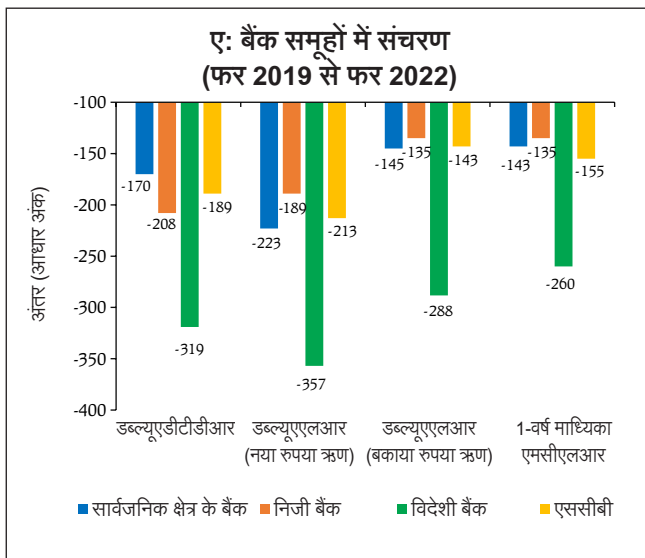
सी: घरेलू बैंक स्तर पर डब्ल्यूएडीटीडीआर को अंतरण डब्ल्यूएडीटीडीआर (फर 2019)



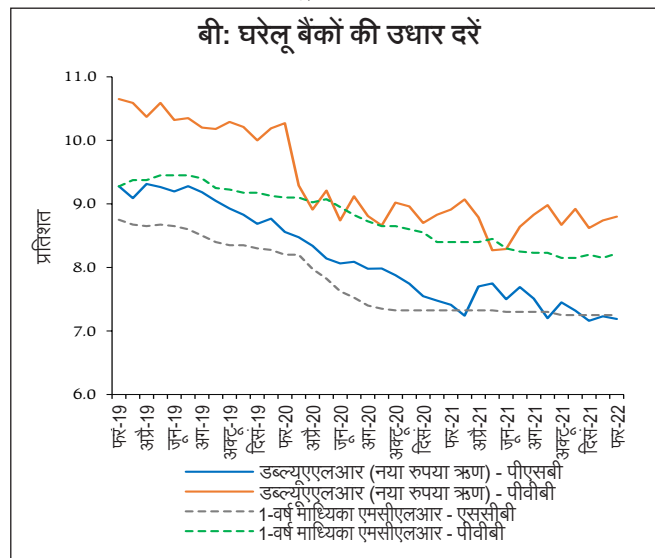
IV.31ए) पीएसबी की उधार दरें (डब्ल्यूएएलआर और एमसीएलआर) पीवीबी से कम रहना जारी है (चार्ट IV.31बी)।

विदेशी बैंकों में उधार और जमा दरों का संचरण अधिकतम था क्योंकि उनकी कुल देनदारियों में कम लागत और कम अवधि की

चार्ट IV.31: वर्तमान ईजिंग साइकल में उधार एवं जमा दरों में बैंक समूहवार संचरण



स्रोत: आरबीआई, और आरबीआई स्टाफ अनुमान।



सारणी IV.8: अल्प बचत लिखतों पर ब्याज दरें - पहली तिमाही: 2022-23

अल्प बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड (प्रतिशत अंक) \$	संगत परिपक्वता का औसत जी-सेक यील्ड (%) (दिसंबर 2021 -फरवरी 2022)	फार्मुला- आधारित ब्याज दर(%) (तिमाही 1: 2022-23 के लिए लागू)	तिमाही 1: 2022-23 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	15	0.25	6.76	7.01	7.10	9
मियादी जमा						
1 वर्ष	1	0	4.32	4.32	5.50	118
2 वर्ष	2	0	4.76	4.76	5.50	74
3 वर्ष	3	0	5.21	5.21	5.50	29
5 वर्ष	5	0.25	6.10	6.35	6.70	35
आवर्ती जमा खाता	5	0	5.21	5.21	5.80	59
मासिक आय योजना	5	0.25	6.07	6.32	6.60	28
किसान विकास पत्र	124 माह#	0	6.76	6.76	6.90	14
एनएससी VIII इश्यु	5	0.25	6.24	6.49	6.80	31
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.10	7.10	7.40	30
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.76	7.51	7.60	9

\$: 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 अनुमाना

थोक जमाराशियों के उच्चतम हिस्से ने ब्याज दरों में तेजी से समायोजन की सुविधा प्रदान की।

सरकार ने विभिन्न छोटे बचत लिखतों (एसएसआई) पर ब्याज दरों- जिन्हें तुलनीय परिपक्वता की सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफलों से 0-100 बीपीएस अधिक स्प्रेड के साथ तिमाही आधार पर निर्धारित किया जाता है- को 2020-21 की दूसरी तिमाही से, अर्थात् लगातार आठ तिमाहियों से अपरिवर्तित रखा है। हाल के महीनों में जी-सेक प्रतिफल में हुई वृद्धि को ध्यान में रखते हुए संबंधित सूत्र-आधारित दरों से अधिक दरों पर एसएसआई पर घोषित ब्याज दरों की अधिकता 2022-23 की पहली तिमाही में, 2021-22 की चौथी तिमाही में 42-168 बीपीएस से 9-118 बीपीएस तक कम हुई (सारणी IV.8)।

IV.3 चलनिधि संबंधी स्थितियां और 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 पब्लिक डोमेन में रखे। 8 अप्रैल 2022 की मौद्रिक नीति और अन्य घोषणाओं के भाग के रूप में, इसके लचीलेपन, चलनिधि प्रबंधन में दक्षता और परिचालन सुविधा में सुधार करके इसे और परिष्कृत करने के लिए परिचालन प्रक्रिया में कुछ बदलाव किए गए हैं, जो नीचे दिए गए हैं (बॉक्स IV.2)।

मौद्रिक नीति के निभावकारी रुख के अनुरूप, रिज़र्व बैंक ने दूसरी छमाही के दौरान प्रणाली में पर्याप्त अधिशेष चलनिधि बनाए रखी जिसका उद्देश्य अर्थव्यवस्था के उत्पादक क्षेत्रों को ऋण का पर्याप्त प्रवाह सुनिश्चित करके नवजात विकास आवेगों को पोषित करना और उनका समर्थन करना था। इसके साथ ही, संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे को- जो कि मार्च 2020 में कोविड-19 के प्रकोप के बाद रोक कर रखा गया था- पुनः स्थापित करने के उद्देश्य से आरबीआई ने वीआरआरआर नीलामी के माध्यम से एक क्रमिक, नपे-तुले और गैर-विघटनकारी तरीके से निष्क्रिय निश्चित दर ओवरनाइट रिवर्स रेपो विंडो से लंबी अवधियों की ओर चलनिधि के पुनर्संतुलन को जारी रखा।

बॉक्स IV.2: भारत में मौद्रिक नीति के संचालन ढांचे में परिशोधन

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम की धारा 17 में 2018 में किया गया का संशोधन, रिज़र्व बैंक को स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) शुरू करने के लिए अधिकृत करता है। एसडीएफ केंद्रीय बैंक पर बाध्यकारी संपार्श्विक बाधा को हटाकर, मौद्रिक नीति के संचालन ढांचे को मजबूत करता है। एसडीएफ एलएएफ कॉरिडोर के आधार के रूप में एलएएफ कॉरिडोर के निचले सिरे में एक स्थायी अवशोषण सुविधा शुरू करके मौद्रिक नीति के परिचालन ढांचे को समरूपता प्रदान करेगा, जो कॉरिडोर के ऊपरी सिरे पर पूंजी उपलब्ध कराने वाले उपाय के समान है, जिसे सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) कहा जाता है। इस प्रकार, एलएएफ कॉरिडोर के दोनों सिरे पर स्थायी सुविधाएं होंगी - एक अवशोषित करने के लिए और दूसरी चलनिधि अंतर्वेशन के लिए। तदनुसार, एसडीएफ और एमएसएफ सुविधाएं बैंकों के विवेक पर होंगी जबकि रेपो/रिवर्स रेपो, ओएमओ और सीआरआर रिज़र्व बैंक के विवेकाधिकार में हैं। चलनिधि प्रबंधन में अपनी भूमिका के अलावा एसडीएफ एक वित्तीय स्थिरता का उपाय भी है।

एसडीएफ दर नीतिगत दर से 25 बीपीएस नीचे होगी और यह इस स्तर पर ओवरनाइट जमा पर लागू होगी। हालांकि, उचित मूल्य निर्धारण के साथ, आवश्यकता पड़ने पर दीर्घावधि चलनिधि को अवशोषित करने के लिए भी इसका उपयोग किया जा सकेगा। एमएसएफ दर नीतिगत रेपो दर से 25 बीपीएस अधिक बनी रहेगी। इस प्रकार, एलएएफ कॉरिडोर के बीच के अंतर को महामारी पूर्व स्थिति में पुनः लाया गया है जो 50 बीपीएस है। इस प्रकार नीतिगत रेपो दर, जो कि केंद्र में होगा, के दोनों भागों में समानता रहेगी।

नियत दर रिवर्स रेपो (एफआरआरआर) की दर 3.35 फीसदी पर बरकरार रखी गई है। यह रिज़र्व बैंक के टूलकिट के हिस्से के रूप में रहेगा और इसका संचालन समय-समय पर निर्दिष्ट उद्देश्यों के लिए रिज़र्व बैंक के विवेक पर होगा। एसडीएफ के साथ एफआरआरआर रिज़र्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन ढांचे को लचीलापन प्रदान करेगा।

एमएसएफ और एसडीएफ, दोनों, पूरे वर्ष में सप्ताह के सभी दिन उपलब्ध होंगे।

चलनिधि के संचालक और प्रबंधन

चलनिधि रिसाव का प्रमुख स्रोत मुद्रा की मांग थी, जबकि सरकारी नकदी शेष में आहरण द्वारा कमी दूसरी छमाही के दौरान चलनिधि अभिवृद्धि के मुख्य चालक के रूप में उभरी। त्योहारी मौसम की मांग और रबी फसल की कटाई के चलते, दूसरी छमाही (25 मार्च, 2022 तक) के दौरान संचालन में मुद्रा (सीआईसी) में ₹ 2.1 लाख करोड़ की वृद्धि हुई। आरबीआई के

विदेशी मुद्रा परिचालनों ने भी एफपीआई बहिर्वाह के कारण पहली छमाही¹¹ के दौरान ₹3.0 लाख करोड़ की पर्याप्त निविष्टियों के विपरीत: दूसरी छमाही में ₹1.0 लाख करोड़ की चलनिधि को सोख लिया। इन कारकों के कारण चलनिधि की निकासी का एक हद तक ₹ 1.5 लाख करोड़ के उच्च सरकारी खर्च के कारण हुई वृद्धि से समंजन हुआ (सारणी IV.9)। पहली छमाही में द्वितीयक बाजार जी-सेक अधिग्रहण कार्यक्रम (जी-एसएपी)

सारणी IV.9: चलनिधि – प्रमुख संचालक एवं प्रबंधन

(₹ करोड़)

	2020-21	2021-2022						2021-22*
		ति1	ति2	छ1	ति3	ति4*	छ2*	
संचालक								
(i) सीआईसी	-4.06,452	-1.26,266	54,921	-71,344	-61,794	-1,48,617	-2,10,411	-2,81,755
(ii) निवल विदेशी मुद्रा खरीद	5,10,516	1,60,843	1,42,395	3,03,238	-17,242	-79,136	-96,378	2,06,860
(iii) भारत सरकार के पास नकदी शेष	-1,81,999	-2,23,740	-5,600	-2,29,340	1,34,537	19,430	1,53,967	-75,373
प्रबंधन								
(i) निवल ओएमओ खरीद	3,13,295	1,38,965	97,960	2,36,925	-15,060	-7,880	-22,940	2,13,985
(ii) सीआरआर शेष	-1,46,617	29,392	-16,470	12,922	-77,606	32,996	-44,611	-31,689
(iii) निवल एलएएफ परिचालन	-1,52,302	-60,759	-2,86,162	-3,46,921	60,823	1,65,269	2,26,092	-1,20,829

*: डेटा 25 मार्च 2022 तक के हैं।

टिप्पणी: डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।

स्रोत: आरबीआई।

¹¹ 8 मार्च, 2022 को आयोजित 5 बिलियन अमेरिकी डॉलर की दो साल की यूएसडी-आईएनआर बिक्री / खरीद स्वैप ने अपनी फॉरवर्ड बुक की परिपक्वता प्रोफाइल को बढ़ाने के उद्देश्य से 0.39 लाख करोड़ रुपये की चलनिधि (दीर्घावधि अंतराल के बाद वायदा सुपुर्दगी के माध्यम से चलनिधि के प्रवाह को स्थगित करना) को सोख लिया।

से ठोस निविष्टियों के विपरीत दूसरी छमाही में खुले बाज़ार संचालन (ओएमओ) से चलनिधि का अपवाह हुआ (बॉक्स IV.2)। पर्याप्त चलनिधि अधिशेष, माल और सेवा कर (जीएसटी)

मुआवजे के लिए अतिरिक्त उधार के न होने और उच्च सरकारी खर्च के कारण चलनिधि के अपेक्षित विस्तार को देखते हुए दूसरी छमाही में जी-एसएपी को बंद कर दिया गया था।

बॉक्स IV.3: सरकारी प्रतिभूति अधिग्रहण कार्यक्रम का प्रभाव

कोविड-19 के प्रकोप के बाद आर्थिक बहाली (आईएमएफ, 2020) के समर्थन हेतु मौद्रिक और वित्तीय स्थितियों को सुकर करने के लिए कई केंद्रीय बैंकों (ईएमई सहित) द्वारा आस्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) शुरू किए गए हैं। एपीपी दो मुख्य प्रणालियों के माध्यम से प्रतिफल को कम करता है, अर्थात्, (i) आपूर्ति चैनल जिसके द्वारा एक एपीपी घोषणा, बाजार में सरकारी बांडों की कम निवल आपूर्ति की प्रत्याशा में जोखिम प्रीमियम को तुरंत कम कर सकती है; और (ii) सिग्नलिंग चैनल क्योंकि बाजार सहभागी एपीपी पर अवलंबन को एक संकेत के रूप में देख सकते हैं कि आर्थिक दृष्टिकोण कमजोर है और लंबी अवधि के लिए कम नीति दरों की आवश्यकता है (अरोड़ा व अन्य, 2021)।

भारतीय संदर्भ में, रिजर्व बैंक ने सरकार के बड़े उधार कार्यक्रम के संबंध में प्रतिफल अपेक्षाओं को नियंत्रित रखने के लिए 2021-22 की पहली छमाही में जी-एसएपी के तहत ₹2.2 लाख करोड़ की सरकारी प्रतिभूतियां खरीदीं। जी-एसएपी के तहत आस्ति खरीद नियमित खुले बाजार (ओएमओ) खरीद से अलग थी क्योंकि (i) ये नियमित ओएमओ, जो विवेकाधीन हैं, के विपरीत: राशियों पर एक अग्रिम प्रतिबद्धता प्रदान करते हैं; (ii) जी-एसएपी नीलामियों का

आकार पारंपरिक ओएमओ से बड़ा था; और (iii) खरीद में नकदी और अनकदी दोनों तरह की प्रतिभूतियाँ (आरबीआई, 2021) शामिल हैं। नौ जी-एसएपी नीलामियों के लिए बाजार की प्रतिक्रिया अनुकूल थी (चार्ट IV.3.1)। पिछली दो नीलामियां चलनिधि तटस्थ थीं और समान राशि (विशेष ओएमओ) की एक साथ बिक्री द्वारा खरीद का समंजन किया गया।

एक घटना अध्ययन (ईएस) ढांचे में प्रतिफल पर जी-एसएपी के घोषणा प्रभाव का आकलन करने हेतु अप्रैल-सितंबर 2021 (जी-एसएपी के संचालन की अवधि) के लिए बेंचमार्क 10-वर्षीय जी-सेक यील्ड (जीएसईसी) में दैनिक परिवर्तन ($close_t - close_{t-1}$) प्रतिफल के निकटवर्ती व्यापक आर्थिक और वित्तीय बाजार चालकों पर प्रतिगामी हैं: (i) हिस्टैरिसिस प्रभाव (दृढ़ता) के कारण पिछले दिन के प्रतिफल में परिवर्तन; (ii) घरेलू प्रतिफल पर वैश्विक कारकों के प्रभाव को पकड़ने के लिए यूएस 10-वर्षीय बांड प्रतिफल (यूएस10वाई) और कच्चे तेल की कीमतों (कच्चे तेल) में परिवर्तन; और (iii) अप्रत्याशित घरेलू मुद्रास्फीति (Δ मुद्रास्फीति) जिसे वास्तविक सीपीआई मुद्रास्फीति और आम सहमति पूर्वानुमान के बीच अंतर के रूप में परिभाषित किया गया है। प्रतिफल पर जी-एसएपी के प्रभाव को नीति दिवस (4 अप्रैल), जब जी-एसएपी की घोषणा की गई थी और प्रत्येक संबंधित जी-एसएपी घोषणा (जीएसएपी_आई)¹² तिथियों के लिए एक डमी को शामिल करके प्रग्रहित किया जाता है (जीएसएपी_जीएस)।

$$\Delta Gsec_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i * \Delta Gsec_{t-i} + \sum_{i=1}^n \lambda_i * \Delta US10Y_{t-1}^i + \sum_{i=1}^n \psi_i * \Delta Crude^i + \sum_{i=1}^6 \eta_i * \Delta Inflation^i + \mu_i * GSAP_GS^i + \sum_{i=1}^9 \delta_i * GSAP_IA^i + \omega_i * D_Switch^i + \gamma_i * D_NB^i + \varepsilon_t$$

$$\Delta US10Y_{t-1}^i + \sum_{i=1}^n \psi_i * \Delta Crude^i +$$

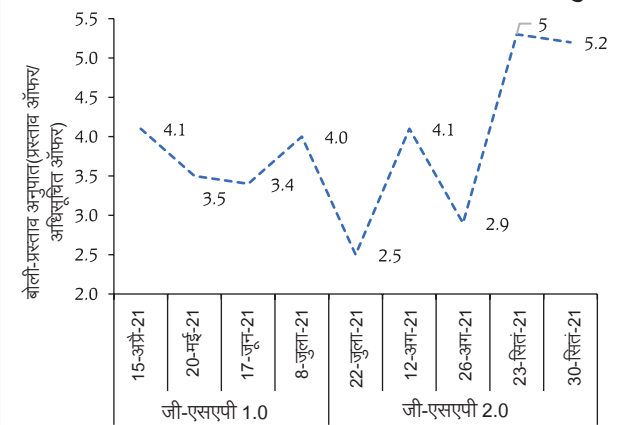
$$\sum_{i=1}^6 \eta_i * \Delta Inflation^i + \mu_i * GSAP_GS^i +$$

$$\sum_{i=1}^9 \delta_i * GSAP_IA^i + \omega_i * D_Switch^i + \gamma_i * D_NB^i + \varepsilon_t$$

अनुमानित गुणांक घरेलू और वैश्विक कारकों (घरेलू मुद्रास्फीति, अमेरिकी बॉन्ड प्रतिफल और कच्चे तेल की कीमत) का प्रतिफल पर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण प्रभाव दर्शाते हैं (सारणी IV.3.1)। सकल बाजार उधार लगातार दूसरे वर्ष के लिए उच्च बने रहने और

(जारी)

चार्ट IV.3.1: जीएसएपी नीलामियों का बोली-प्रस्ताव अनुपात



स्रोत: आरबीआई

¹² इस अवधि के दौरान प्रतिफल को प्रभावित करने वाली विशिष्ट घटनाएं / कारक - 15 अप्रैल (डी_स्विच) को किए गए रूपांतरण / स्विच ऑपरेशन और 5 जुलाई (डी_एनबी) को घोषित एक नए 10 साल के बेंचमार्क की शुरुआत - प्रतिगमन में भी नियंत्रित किए जाते हैं।

सारणी IV.3.1: 10-वर्ष के जी-सेक प्रतिफलों पर जी-एसएपी प्रभाव

घरे	गुणक
कॉन्स्टन्ट	-0.000
लैग (-1)	-0.084
Δ US10Y (-1)	0.107**
Δ कच्चा तेल	0.003***
Δ मुद्रास्फीति	0.026***
जी-एसएपी_जीएस	-0.037***
Σ जीएसएपी	-0.092***
डी-स्विच	0.100***
डी-नया बेंचमार्क	0.097***
डयगनोस्टिक टेस्ट्स (पी-वैल्यू)	
अवशिष्ट के स्वतः सहसंबंध के लिए बीजी एलएम टेस्ट	0.397
ब्रुश-पैगन-गॉडफ्रे - हेटिरोसेडारिस्टिसिटी टेस्ट	0.987
टिप्पणी: *, **, *** क्रमशः 10 प्रतिशत, 5 प्रतिशत और 1 प्रतिशत पर महत्वपूर्ण स्तर को दर्शाता है। विश्लेषण के लिए नमूना अवधि 1 अप्रैल - 30 सितंबर 2021 है।	
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।	

मुद्रास्फीति को ऊंचा रखने वाले आवर्ती आपूर्ति झटकों के बावजूद जी-एसएपी घोषणाओं ने बेंचमार्क बॉन्ड प्रतिफल को संचयी रूप से 9 आधार अंकों तक कम कर दिया। इस प्रकार, जी-एसएपी संचालन ने अनुकूल और व्यवस्थित वित्तपोषण की स्थिति की सुविधा प्रदान की जो घरेलू बहाली के लिए एक अनुकूल वातावरण प्रदान करते थे।

संदर्भ:

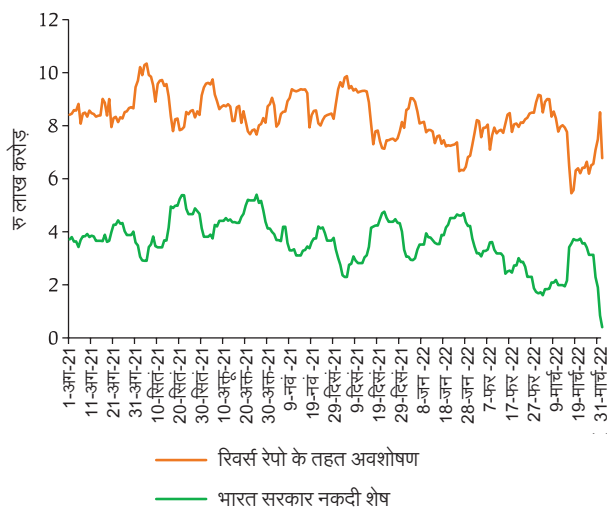
अंतर्राष्ट्रीय मुद्रा कोष (2020): वैश्विक वित्तीय स्थिरता रिपोर्ट, अक्टूबर।

अरोड़ा. आर., एस. गुनगोर, जे. नेसरल्लाह, जी. ओ. लेब्लांक और जे. विटमर (2021): द इम्पैक्ट ऑफ द बैंक ऑफ कनाडा के सरकारी बॉन्ड खरीद कार्यक्रम, बैंक ऑफ कनाडा, स्टाफ एनालिटिकल नोट 2021-23 का प्रभाव।

प्रतिरोधात्मक चलनिधि के संचालन में रिजर्व रेपो की अस्थायी भूमिका को देखते हुए उसके माध्यम से चलनिधि के अवशोषण ने सरकारी नकदी संतुलन में उतार चढ़ावों को प्रतिबिंबित किया। (चार्ट IV.32)

चलनिधि पुनर्संतुलन

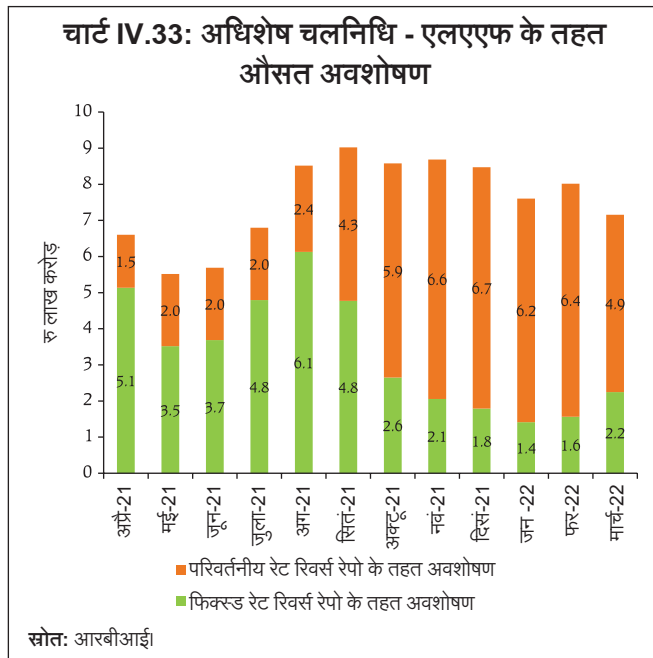
रिजर्व बैंक ने विभिन्न आकारों और परिपक्वता (3-28 दिनों) के परिचालनों को व्यवस्थित करते हुए 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामियों के आकार में क्रमिक रूप से वृद्धि की

चार्ट IV.32: रिजर्व रेपो और भारत सरकार नकदी शेष के तहत चलनिधि अवशोषण

स्रोत: आरबीआई

ताकि उन्हें मुख्य चलनिधि प्रबंधन परिचालन के रूप में फिर से स्थापित किया जा सके। 14-दिवसीय वीआरआरआर नीलामी की राशि को नपे-तुले और पूर्व-घोषित मार्ग के अनुसार बढ़ाते हुए 8 अक्टूबर को ₹ 4.0 लाख करोड़ से 31 दिसंबर, 2021 तक ₹ 7.5 लाख करोड़ कर दिया गया था। निश्चित दर रिजर्व रेपो के सापेक्ष उनके उच्च प्रतिफल के कारण वीआरआरआर नीलामी ने अनुकूल बाजार प्रतिक्रियाओं को आकर्षित किया। इन घटनाओं को दर्शाते हुए, निश्चित दर रिजर्व रेपो के तहत अवशोषित राशि पहली छमाही में ₹ 4.7 लाख करोड़ से दूसरी छमाही में ₹ 2.0 लाख करोड़ के दैनिक औसत तक गिर गई, जिसमें इसी अवधि में परिवर्तनीय दरों (मुख्य और सही ताल मेल वाले परिचालन दोनों) के माध्यम से अवशोषण में सहवर्ती वृद्धि होते हुए ₹ 2.3 लाख करोड़ से ₹ 6.2 लाख करोड़ हो गई (चार्ट IV.33)। रिजर्व बैंक की परिस्थिति से अनुकूल होकर परिचालनों को व्यवस्थित करने हेतु प्रतिबद्धता को एक से तीन दिवसीय परिपक्वता वाली तीन परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामियों द्वारा, जीएसटी के अंतर्गत अनुमान से अधिक वसूली के कारण आई अस्थायी चलनिधि तंगी को संबोधित करते हुए 20-24 जनवरी 2022 के दौरान संचयी तरीके से 2 लाख करोड़ रुपए के अंतर्वेशन की क्रिया द्वारा सुदृढ़ किया गया।

चलनिधि अधिशेष को पुनर्संतुलित करने की दिशा में एक कदम उठाने के रूप में मार्च-अप्रैल 2020 के दौरान आयोजित लक्षित दीर्घकालिक रेपो संचालन (टीएलटीआरओ 1.0 और



2.0) के तहत प्राप्त धन की बकाया राशि का पूर्व भुगतान करने के लिए बैंकों को एक और विकल्प प्रदान करने का निर्णय लिया गया था। तदनुसार, बैंकों ने संचयी रूप से दो किश्तों में 39,882 करोड़ रुपये लौटाए - नवंबर 2020 में पूर्व में भुगतान की गई 37,348 करोड़ रुपये की राशि के अतिरिक्त दिसंबर 2021 में 2,434 करोड़ रुपये का भुगतान किया। इसके अलावा, महामारी के बाद की अवधि में अधिशेष चलनिधि की स्थिति के कारण बैंकों द्वारा सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) के लिए सीमित सहारे को देखते हुए, बैंकों को अपने एनडीटीएल के 2 प्रतिशत (3 प्रतिशत के बजाय) तक आहरण करने की अनुमति देने की सामान्य व्यवस्था को 1 जनवरी, 2022 से प्रभावी पुनः शुरू किया गया था। साथ ही, भारतीय रिज़र्व बैंक ने दबावग्रस्त क्षेत्रों की जरूरतों को देखते हुए प्रमुख लक्षित चलनिधि सुविधाओं की समय सीमा बढ़ाई: लघु वित्त बैंकों (एसएफबी) के लिए विशेष दीर्घकालिक रेपो संचालन (एसएलटीआरओ) सुविधा 31 दिसंबर, 2021 तक उपलब्ध कराई गई थी व इसे सतत उपलब्ध कराया गया था; आपातकालीन स्वास्थ्य सेवाओं तक पहुँच को आसान बनाने के लिए 50,000 करोड़ रुपये और संपर्क-गहन क्षेत्रों के लिए 15,000 करोड़ रुपये की चलनिधि सुविधाओं को 31 मार्च, 2022 से 30 जून, 2022 तक बढ़ा दिया गया था।

सामान्य स्थिति की क्रमिक वापसी के साथ और संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे को पुनः स्थापित करने के लिए, आरबीआई

ने 10 फरवरी, 2022 को घोषणा की कि: (i) सीआरआर अनुरक्षण चक्र उभरने वाले चलनिधि और वित्तीय स्थितियों के अनुसार आवश्यक होने पर अलग-अलग अवधियों के परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) प्रचालनों का संचालन किया जाएगा; (ii) 14-दिवसीय अवधि के वीआरआर और वीआरआरआर चलनिधि स्थितियों के आधार पर मुख्य चलनिधि प्रबंधन साधन के रूप में कार्य करेंगे जिन्हें सीआरआर अनुरक्षण चक्र के अनुरूप आयोजित किया जाएगा; (iii) आरक्षित अनुरक्षण अवधि के दौरान किसी भी अप्रत्याशित चलनिधि परिवर्तनों से निपटने के लिए मुख्य प्रचालनों को फाइन-ट्यूनिंग प्रचालनों द्वारा समर्थित किया जाएगा, जबकि यदि आवश्यक हो तो लंबी परिपक्वता की नीलामी भी आयोजित की जाएगी; और (iv) 1 मार्च, 2022 से, नियत रेट रिवर्स रेपो और एमएसएफ प्रचालनों के लिए विंडो सभी दिन 17.30-23.59 बजे के दौरान उपलब्ध होंगी (जब कि कोविड-19 के मद्देनजर बाजार प्रतिभागियों को उनके चलनिधि प्रबंधन में अधिक लचीलापन प्रदान करने के लिए अंतरिम उपाय के रूप में 30 मार्च, 2020 से 09.00-23.59 बजे तक उपलब्ध था)। बाजार प्रतिभागियों को सलाह दी गई थी कि वे अपनी शेष राशियों को निश्चित दर रिवर्स रेपो से बाहर लाकर वीआरआरआर नीलामियों में अंतरित करें और परिचालन सुविधा के लिए ई-कुबेर पोर्टल में स्वचालित स्वीप-इन और स्वीप-आउट (एसआईएसओ) सुविधा का लाभ उठाएं।¹³

IV.4 निष्कर्ष

घरेलू वित्तीय बाजार व्यापक रूप से निभावकारी मौद्रिक नीति रुख के साथ तालमेल बिठाते हुए आगे बढ़े हैं। नियत दर विंडो से परिवर्ती दर रिवर्स रेपो नीलामी तक चलनिधि का पुनर्संतुलन मुद्रा बाजार दरों को स्थिर कर रहा है। कच्चे तेल की ऊंची कीमतों और उन्नत अर्थव्यवस्था वाले केंद्रीय बैंकों द्वारा अपेक्षित मौद्रिक नीति के सामान्यीकरण के कारण बॉन्ड प्रतिफल ऐतिहासिक निम्न स्तर से बढ़ा है। फिर भी, वित्तीय स्थितियां विकास के लिए अनुकूल बनी हुई हैं और ऋण उठाव बढ़ रहा है।

¹³ एसआईएसओ अगस्त 2020 में शुरू की गई एक वैकल्पिक सुविधा है जो बैंकों को अपने दिन की समाप्ति के समय सीआरआर शेष के प्रबंधन में अधिक लचीलापन प्रदान करने के लिए शुरू की गई थी, जिसके तहत बैंक एक विशिष्ट (या सीमा) राशि को पूर्व-निर्धारित करते हैं जिसे वे दिन के अंत में बनाए रखना चाहते हैं। एसआईएसओ सुविधा के तहत निर्धारित राशि में किसी भी कमी या अतिरिक्त शेष स्वचालित रूप से एमएसएफ या रिवर्स रेपो इनमें से जो भी हों बोलियों को ट्रिगर करेंगी।

आरबीआई का बाजार परिचालन बहाली के लिए सहायक बना हुआ है। आगे बढ़ते हुए, वे प्रासंगिक रूप से वैश्विक वित्तीय और पण्य बाजारों में विकास में कारक होंगे जो बिगड़ती भू-राजनीतिक

स्थितियों और प्रमुख एईएसएसओ में मौद्रिक नीति सामान्यीकरण के कारण अस्थिरता देख रहे हैं ताकि घरेलू वित्तीय बाजारों को स्पिलओवर से बचाया जा सके।

V. बाह्य परिवेश

वैश्विक अर्थव्यवस्था अक्टूबर 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के बाद से भयंकर आघातों से घिरी हुई है। जनवरी 2022 के बाद से भू-राजनीतिक तनाव में हो रही तेज वृद्धि ने फरवरी में एक पूर्ण युद्ध का रूप ले लिया है, जो विश्व अर्थव्यवस्था और इसकी वित्तीय प्रणाली संरचना के लिए एक बड़ा खतरा बनकर उभर रही है। इसी बीच, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं और कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति कई दशकों की ऊंचाई पर है और सतत रूप से बढ़ती जा रही है।

वैश्विक अर्थव्यवस्था अक्टूबर 2021 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) के बाद से भयंकर आघातों से घिरी हुई है।

नवंबर में, अत्यधिक संक्रमणीय ओमिक्रॉन वेरिएंट उभरा, लेकिन जीवन और आजीविका पर इसका प्रभाव पहले की लहरों की तुलना में अत्यंत सौम्य और वैश्विक अर्थव्यवस्था पर अल्पकालिक रहा। इसके अतिरिक्त, आपूर्ति श्रृंखला व्यवधान तेज हो गए, जिससे वैश्विक बहाली के लिए खतरा पैदा हो गया। हाल ही में, जनवरी 2022 के बाद से भू-राजनीतिक तनावों में हुई तेज वृद्धि ने फरवरी में एक पूर्ण युद्ध का रूप ले लिया है, जो विश्व अर्थव्यवस्था और इसकी वित्तीय प्रणाली संरचना के लिए एक बड़ा खतरा बनकर उभर रही है। इसी बीच, प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) और कई उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में मुद्रास्फीति कई दशकों की ऊंचाई पर है और वह सतत रूप से बढ़ती जा रही है। युद्ध के कारण खाद्य और ऊर्जा समेत पण्य कीमतों में हुई असाधारण वृद्धि समष्टि आर्थिक स्थिति को विकट बना रही है (बॉक्स V.1)।

बॉक्स V.1: वैश्विक समष्टि अर्थव्यवस्था पर रूस-यूक्रेन युद्ध का प्रभाव

यूक्रेन में भू-राजनीतिक विद्वेष वैश्विक समष्टि अर्थव्यवस्था के लिए अत्यधिक नकारात्मक स्थिति पैदा कर रहे हैं। वित्तीय प्रतिबंधों और प्रतिकारों के कारण पण्य और वित्तीय बाजारों पर तत्काल पड़ने वाला सीधा प्रभाव तीव्र हो गया है। प्रतिबंधों/आशंकाओं/स्वैच्छिक निजी निर्णयों के कारण जहाज मार्गों और हवाई क्षेत्र के बंद होने, लॉजिस्टिक और शिपिंग सेवाओं के निलंबन और पाइपलाइनों के बंद होने से आपूर्ति व्यवधानों की एक नई लहर पैदा हो रही है। इससे मालभाड़ा कीमतों के और अधिक बढ़ने की संभावना है, जिससे मुद्रास्फीति बढ़ सकती है और व्यापार तथा उत्पादन प्रभावित हो सकते हैं। भू-राजनीतिक जोखिम में वृद्धि का संबंध महत्वपूर्ण आर्थिक संकुचन से है, विशेष रूप से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के मामलों में (शेंग और श्यू, 2018)।

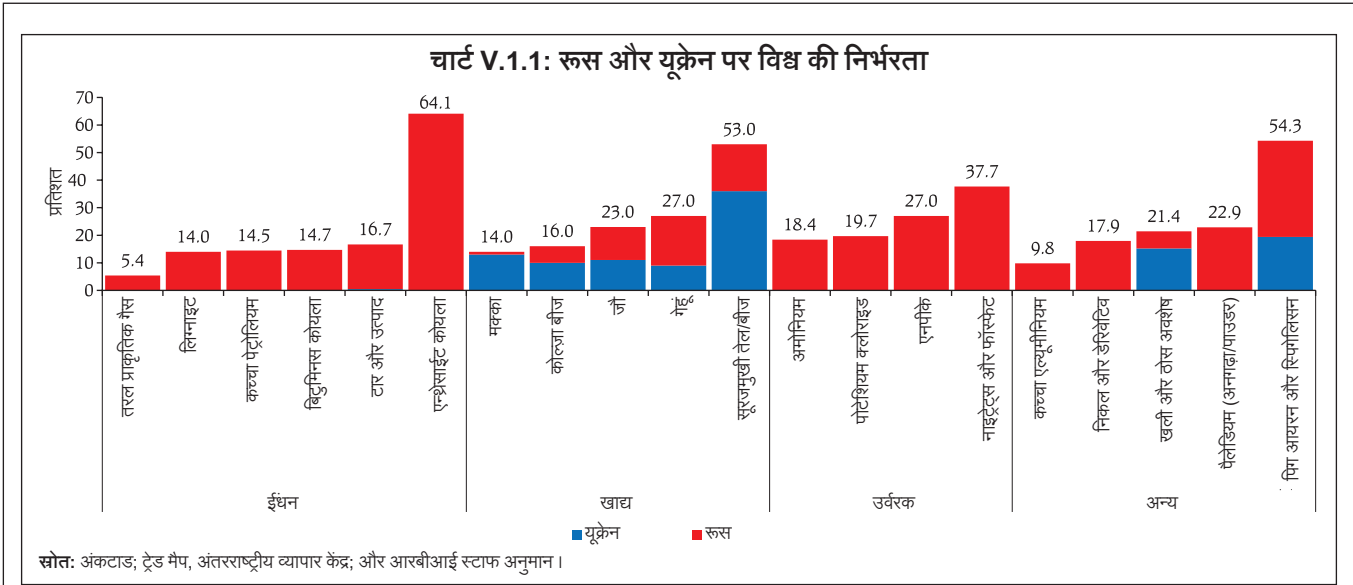
2020 में रूस और यूक्रेन विश्व की क्रमशः 11वीं और 55वीं सबसे बड़ी अर्थव्यवस्थाएं थीं, जो दुनिया के सांकेतिक सकल घरेलू उत्पाद में क्रमशः लगभग 1.7 प्रतिशत और 0.2 प्रतिशत का योगदान देती थीं। विश्व निर्यात में उनकी हिस्सेदारी क्रमशः 2.3 प्रतिशत और 0.3 प्रतिशत हैं, इसके बावजूद, वे प्रमुख पण्यों की आपूर्ति पर प्रबल प्रभाव डालते हैं, जिसके परिणामस्वरूप वैश्विक स्तर पर मुद्रास्फीति, व्यापार और उत्पादन पर एक बड़ा प्रभाव पड़ रहा है (चार्ट V.1.1)। विश्व इन दो देशों द्वारा उत्पादित ईंधन, गैस, धातुओं, कुछ कृषि, काष्ठ

उत्पादों, खाद्य तेल, गेहूं, खनिजों और धातुओं के लिए अधिक मात्रा में निर्भर है। (चार्ट V.1.2)

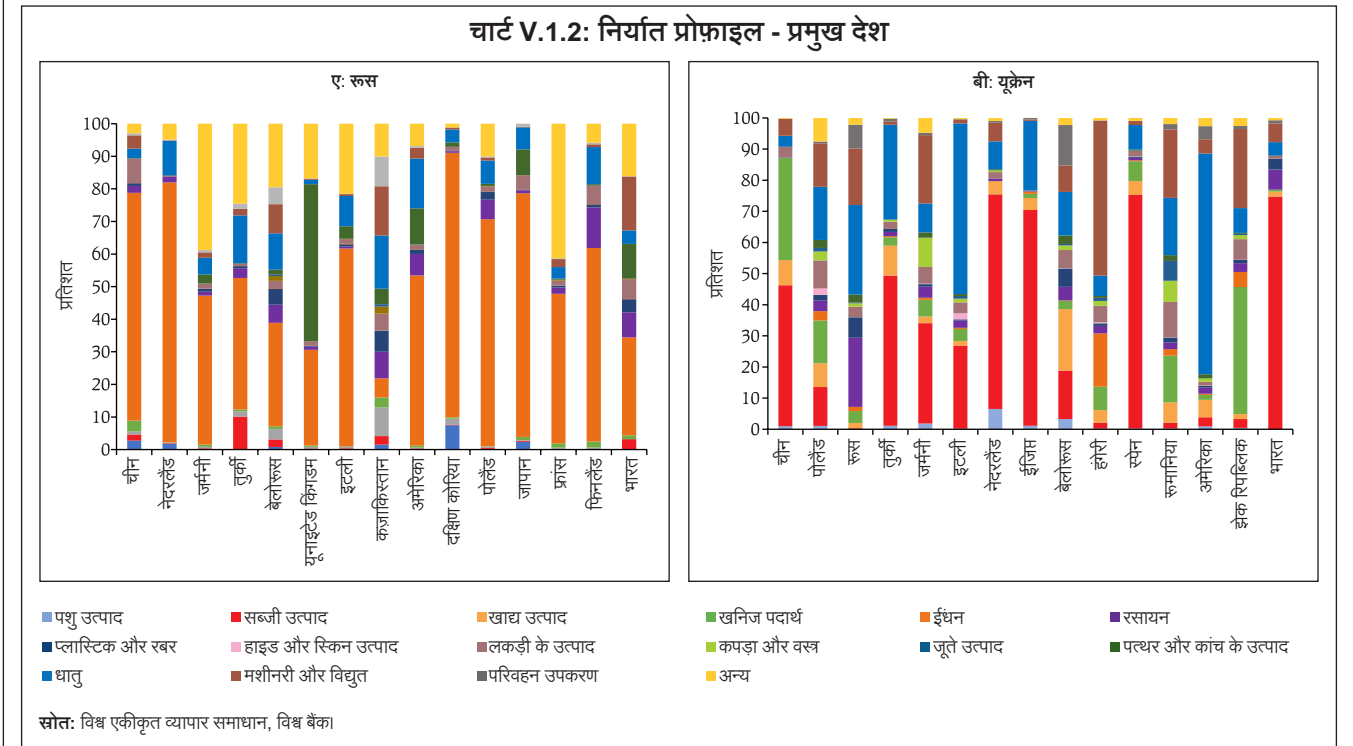
इस युद्ध के कारण वैश्विक खाद्य मुद्रास्फीति और खाद्य सुरक्षा पर प्रतिकूल असर पड़ा है। ऊर्जा पर निर्भर रहने वाले देश तथा अर्बरक आयातक भी प्रभावित हैं जिनमें भारत भी शामिल है। इस क्रम में दूसरे स्तर के प्रभाव-प्रसार भी हैं - यह अनुमान लगाया गया है कि वैश्विक स्तर पर हल्के वाहनों का उत्पादन वर्ष 2022 और 2023 में 2.6 मिलियन यूनितों तक कम हो जाएगा क्योंकि इस युद्ध ने इलेक्ट्रिक पावर संचार पुर्जों, पैलेडियम, एल्यूमीनियम, निकिल और अर्धचालक-ग्रेड नियॉन सहित वाहन घटकों की आपूर्ति को बाधित कर दिया है।

यदि पण्य और वित्तीय बाजार के आघात कम से कम एक वर्ष तक बने रहते हैं, तो यह अनुमान लगाया जा रहा है कि 2022 में, वैश्विक जीडीपी वृद्धि 1 प्रतिशत अंक से अधिक घट सकती है और वैश्विक उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति लगभग 2.5 प्रतिशत अंक तक बढ़ सकती है (ओईसीडी, 2022)। ऊर्जा आयात पर उच्च निर्भरता के परिप्रेक्ष्य में यूरोप के सबसे अधिक प्रभावित होने की संभावना है। इसके अलावा, वह एक बड़े पैमाने पर शरणार्थी प्रवाह का सामना कर रहा है। ओईसीडी का अनुमान है कि 3 मिलियन शरणार्थियों - जो कि 2022 में युद्ध के प्रथम तीन सप्ताहों में कुल प्रवाह है - को समायोजित करने की लागत यूरोपीय संघ के सकल घरेलू उत्पाद का लगभग 0.25 प्रतिशत होगा।

(जारी)



युद्ध/प्रतिबंधों का दीर्घकालिक आर्थिक दुष्परिणाम दिशा में आगे बढ़ना, भुगतान प्रणालियों का विखंडन और विदेशी डीकार्बनाइजेशन में रुकावट, उच्च रक्षा व्यय, आत्मनिर्भरता की मुद्रा भंडार के अपारदर्शी विविधीकरण के रूप में हो सकता है।



संदर्भ:

ओईसीडी (2022), “इकनॉमिक एंड सोशल इम्पैक्ट्स एंड पॉलिसी इंप्लीकेशन्स ऑफ द वार इन यूक्रेन”, इकनॉमिक आउटलुक, अंतरिम रिपोर्ट, मार्च

शंग, सी.एच. जे. और श्यू, सी.-डब्ल्यू(जे.) (2018): “हारु इंपोर्टेंट आर ग्लोबल जिओपॉलिटिकल रिस्क टू इमरजिंग कंट्रीज़ ?” इन्टरनेशनल इकोनॉमिक्स, doi:10.1016/j.inteco.2018.05.002

V.1 वैश्विक आर्थिक परिस्थितियां

यद्यपि 2021 की चौथी तिमाही में वैश्विक विकास की गति में एक तेजी थी, हाल ही के उच्च आवृत्ति संकेतक 2022 की पहली तिमाही में गति के कुछ कम होने की ओर इशारा करते हैं। अमेरिकी अर्थव्यवस्था ने 2021 की चौथी तिमाही में मुख्य रूप से मजबूत उपभोक्ता / व्यावसायिक व्यय और गैर-आवासीय नियत निवेश के कारण प्रभावशाली लाभ दर्ज किया (सारणी V.1)। इसके अलावा, निजी इन्वेंट्री में निवेश और निर्यात ने भी सकारात्मक योगदान दिया। परिणामस्वरूप, 2020 में 3.4 प्रतिशत के संकुचन की तुलना में अमेरिकी सकल घरेलू उत्पाद में 2021 में 5.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो कि 1984 के बाद से सबसे अधिक थी। जैसे ही 2022 प्रारंभ हुआ, ओमिक्रॉन वेरिएंट का तेजी से प्रसार अर्थव्यवस्था के कुछ क्षेत्रों में मंदी का कारण बनता दिखाई दिया, लेकिन वायरस का प्रसार जनवरी के मध्य से कम होना शुरू हो गया। एस एंड पी ग्लोबल कंपोजिट परचेजिंग मैनेजर्स इंडेक्स (पीएमआई) जनवरी में 51.1 के 18 महीने के निचले स्तर को छूने के बाद फरवरी 2022 में 55.9 पर वापस आ गया क्योंकि वायरस रोकथाम के उपायों को वापस लिया गया था। मार्च में गतिविधि में व्यापक तेजी आने के कारण यह पुनः 8 महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया। अमेरिकी श्रम बाजार में सख्ती जारी रही। 2021 में मजदूरी में 4.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई जो कि 1983 के बाद से सबसे तेज गति की रही – जबकि श्रम शक्ति भागीदारी दर महामारी पूर्व के स्तर से नीचे बनी रही थी। मजबूत घरेलू बैलेंस शीट, बढ़ते रोजगार और व्यवसायों द्वारा महामारी के प्रति अनुकूलन दृष्टिकोण ऐसे कारक हैं जो भावी संभावनाओं का समर्थन करते हैं जबकि युद्ध और महामारी प्रमुख अवरोधक हैं।

2021 की चौथी तिमाही में यूरो क्षेत्र के सकल घरेलू उत्पाद में 1.0 प्रतिशत (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि हुई, जो पिछली तीन तिमाहियों में इसकी सबसे धीमी वृद्धि दर है, क्योंकि ओमिक्रॉन वेरिएंट के प्रसार के चलते प्रतिबंध लगाने पड़े, जिससे श्रम की कमी पैदा हुई और उपभोक्ता विश्वास में कमी आई। यूरो ज़ोन के लिए सम्मिश्र पीएमआई ने फरवरी 2022 में पांच महीनों में अपनी उच्चतम मासिक छलांग दर्ज की क्योंकि रोकथाम उपायों को कम किया गया, लेकिन मार्च में व्यावसायिक गतिविधि विशेष कर विनिर्माण क्षेत्र में धीमी वृद्धि होने के कारण और फिसल गई। 2022 के लिए विकास का दृष्टिकोण युद्ध और लगातार उच्च और बढ़ती ऊर्जा लागत से प्रभावित हुआ।

सारणी V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति1: 2021	ति2: 2021	ति3: 2021	ति4: 2021	2020	2021 (ई)	2022 (पी)	2023 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही (क्यू-ओ-क्यू) मौसमी समायोजित वार्षिकीकृत दर (ति-द-ति, एसएएआर)								
कनाडा	4.8	-3.6	5.5	6.7	-	-	-	-
यूरो क्षेत्र	-0.5	9.1	9.3	1.0	-	-	-	-
जापान	-2.2	2.4	-2.8	4.6	-	-	-	-
दक्षिण कोरिया	7.1	3.1	1.3	5.0	-	-	-	-
यूके	-4.6	24.6	4.0	5.2	-	-	-	-
यूएस	6.3	6.7	2.3	6.9	-	-	-	-
वर्ष-दर-वर्ष								
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ								
कनाडा	0.2	11.7	3.8	3.3	-5.2	4.8	4.1	2.8
यूरो क्षेत्र	-0.9	14.6	4.0	4.6	-6.4	5.3	3.9	2.5
जापान	-1.8	7.3	1.2	0.4	-4.5	1.8	3.3	1.8
दक्षिण कोरिया	1.9	6.0	4.0	4.2	-0.9	4.0	3.0	2.9
यूके	-5.0	24.6	7.0	6.6	-9.3	7.4	4.7	2.3
यूएस	0.5	12.2	4.9	5.5	-3.4	5.7	4.0	2.6
उभरते बाजारोंवाली अर्थव्यवस्थाएँ								
ब्राज़ील	1.3	12.3	4.0	1.6	-3.9	4.6	0.3	1.6
चीन	18.3	7.9	4.9	4.0	2.2	8.1	4.8	5.2
भारत	2.5	20.3	8.5	5.4	-6.6	8.9	9.0	7.1
इंडोनेशिया	-0.7	7.1	3.5	5.0	-2.0	3.7	5.6	6.0
फिलिपाईन्स	-3.9	12.0	6.9	7.7	-9.6	5.6	6.3	6.9
रूस	-1.8	-0.7	10.5		-3.0	4.7	2.8	2.1
दक्षिण अफ्रीका	-2.4	19.6	2.9	1.7	-6.4	4.9	1.9	1.4
थाईलैंड	-2.4	7.7	-0.2	1.9	-6.2	1.6	4.1	4.7
मैमो:								
विश्व		2020	2021 (ई)	2022 (पी)	2023 (पी)			
वर्ष पर वर्ष								
उत्पादन		-3.1	5.9	4.4	3.8			
व्यापार मात्रा		-8.2	9.3	6.0	4.9			

ई: अनुमान

पी: पूर्वानुमान

टिप्पणी: भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है। उदा. अप्रैल 2020 - मार्च 2021 वर्ष 2020 से संबंधित है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसी; ब्लूमबर्ग; और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष डब्ल्यूईओ अपडेट, जनवरी 2022, और आरबीआई; स्टाफ अनुमान।

यूके में, 2021 की चौथी तिमाही में जीडीपी में 5.2 प्रतिशत (तिमाही दर तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि हुई लेकिन वह महामारी पूर्व अर्थात् 2019 की चौथी तिमाही से 0.1 प्रतिशत कम ही रही। ओमिक्रॉन वेरिएंट का आर्थिक प्रभाव कम हो गया और जनवरी 2022 में जीडीपी अपने महामारी-पूर्व स्तर से 0.8 प्रतिशत तक बढ़ गई जिसका कारण था उपभोक्ता-संबंधी सेवाओं, उत्पादन और विनिर्माण सहित सभी क्षेत्रों में वृद्धि होना। सितंबर 2021 के अंत में

फर्लों योजना के बंद होने के बावजूद बेरोजगारी दर में लगातार गिरावट जारी रही। समग्र पीएमआई फरवरी 2022 में 59.9 के 8 महीने के उच्च स्तर पर पहुंच गया तथा मार्च में और बढ़ गया। यह वृद्धि यात्रा, अवकाश और मनोरंजन पर उपभोक्ता खर्च में मजबूत सुधार से प्रेरित थी। तथापि, विकास की संभावनाएं स्पष्ट नहीं हैं क्योंकि युद्ध के कारण ऊर्जा की कीमतों में वृद्धि पहले से ही चल रही उच्च मुद्रास्फीति पर प्रतिकूल प्रभाव डाल रही हैं।

2021 की चौथी तिमाही में जापान के सकल घरेलू उत्पाद में 4.6 प्रतिशत (तिमाही दर तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि हुई, जबकि तीसरी तिमाही में 2.8 प्रतिशत संकुचन दर्ज किया गया था। यह तेजी एक वर्ष में तिमाही वृद्धि की सबसे मजबूत गति चिह्नित की गयी, क्योंकि कोविड-19 मामलों में गिरावट, प्रतिबंधों में ढील और आगे बेहतर टीकाकरण अभियान से घरेलू खपत और व्यावसायिक निवेश, दोनों में, वृद्धि दर्ज की गयी। कुल मिलाकर, 2021 में जापानी अर्थव्यवस्था में 1.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, लेकिन यह अपने महामारी पूर्व के उत्पादन स्तर से नीचे बनी रही। 2022 की शुरुआत में, कोविड -19 के मामलों में पुनः

तेजी आई। जापान के एयू जिबुन बैंक का कंपोजिट पीएमआई फरवरी में 45.8 था जो बढ़कर मार्च 2022 में 50.3 हो गया। यह उत्पादन में पहली वृद्धि थी। इसके पहले यह लगातार तीन महीने संकुचन में रहा जिसके दौरान सेवाओं में गिरावट रही। जापान की अर्थव्यवस्था के बेहतर होने की संभावना है क्योंकि रोकथाम के उपाय शिथिल कर दिए हैं लेकिन युद्ध एक नकारात्मक पहलू हो सकता है।

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में, चीनी अर्थव्यवस्था में 2021 में 8.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो सरकार के 6 प्रतिशत के लक्ष्य को पार कर गयी। हालाँकि, 2021 की चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत (तिमाही दर तिमाही, एसएएआर) की वृद्धि 2020 की दूसरी तिमाही के बाद से विस्तार की सबसे धीमी गति थी (तालिका V.2)। कोविड-19 के प्रति सरकार के शून्य सहिष्णुता दृष्टिकोण से महामारी से संबंधित व्यवधानों में वृद्धि हुई है और उपभोक्ता खर्च बहुत कम हो गया है, जबकि संपत्ति क्षेत्र में रियल एस्टेट क्षेत्र में भारी गिरावट आई। मार्च में, चीन में संक्रमण के उच्चतम दैनिक मामले दर्ज किये गए। शंघाई सहित कई क्षेत्रों में

सारणी V.2: ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं के लिए चुनिंदा समष्टिआर्थिक संकेतक

वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (प्रतिशत)	देश	2020	2021(ई)	2022(पी)	सामान्य सरकारी सकल ऋण (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2020	2021(ई)	2022(पी)
	ब्राज़ील	-3.9	4.7	0.3		ब्राज़ील#	98.9	90.6	90.2
	रूस	-2.7	4.5	2.8		रूस	19.3	17.9	17.9
	भारत	-6.6	8.9	9.0		भारत	89.6	90.6	88.8
	चीन	2.3	8.1	4.8		चीन	66.3	68.9	72.1
	दक्षिण अफ्रीका	-6.4	4.6	1.9		दक्षिण अफ्रीका	69.4	68.8	72.3
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (प्रतिशत)	देश	2020	2021(ई)	2022(पी)	चालू खाता शेष (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2020	2021(ई)	2022(पी)
	ब्राज़ील	3.2	7.7	5.3		ब्राज़ील	-1.8	-0.52	-1.72
	रूस	3.4	5.9	4.8		रूस	2.4	5.7	4.4
	भारत	6.1	5.4	4.9		भारत	0.9	-1.0	-1.4
	चीन	2.4	1.1	1.8		चीन	1.8	1.6	1.5
	दक्षिण अफ्रीका	3.3	4.4	4.5		दक्षिण अफ्रीका	2.0	2.9	-0.9
सामान्य सरकारी निवल उधार/ कर्ज (सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत)	देश	2020	2021(ई)	2022(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार* (अमेरिकी डॉलर में)	देश	2020	2021	2022
	ब्राज़ील	-13.4	-6.2	-7.4		ब्राज़ील	355.6	362.2	357.7
	रूस	-4.0	-0.6	0.0		रूस	596.1	630.6	630.2
	भारत	-12.8	-11.3	-9.7		भारत	588.4	635.3	633.8
	चीन	-11.2	-7.5	-6.8		चीन	3536	3578.2	3576.6
	दक्षिण अफ्रीका	-10.8	-8.4	-7.0		दक्षिण अफ्रीका	54.2	57.821	57.8

ई: अनुमान पी: पूर्वानुमान।

*: 2022 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार रूस (जनवरी 2022) को छोड़कर फरवरी 2022 से संबंधित है।

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

टिप्पणी: 1. भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) से संबंधित है।

2. भारत के लिए अप्रैल और मई 2020 के लिए लगाए गए सीपीआई प्रिंट को सीपीआई श्रृंखला में एक ब्रेक के रूप में माना गया है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; डब्ल्यूईओ अक्टूबर 2021 डाटाबेस और जनवरी 2022 अपडेट; आईएमएफ; राजकोषीय मॉनिटर अपडेट, अक्टूबर 2021 आईएमएफ; और आईआरएफसीएल, आईएमएफ।

लॉकडाउन लागू किया गया। कोविड -19 की नई लहर के बीच मार्च में कैड्रीन चाइना जनरल विनिर्माण पीएमआई 48.1 था, जो फरवरी 2020 के बाद न्यूनतम था। आगे देखने पर, अर्थव्यवस्था में कई कमजोरियां छिपी नजर आती हैं, जिसमें उत्पादन और कच्चे माल की बढ़ती लागत से लेकर संदिग्ध मांग वृद्धि और युद्ध तक शामिल हैं। सरकार ने 2022 के लिए 5.5 प्रतिशत वृद्धि का लक्ष्य निर्धारित किया है, जो 1991 के बाद सबसे कम है।

ब्राजील की सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि लगातार दूसरी तिमाही में घटते हुए वर्ष 2021 की चौथी तिमाही में 1.6 प्रतिशत हो गई, जिसमें उद्योग और कृषि में गिरावट दर्ज की गई। श्रम बाजार संकेतकों ने लगातार नौकरी की स्थिति में सुधार दिखाया। पण्यों की मजबूत वैश्विक मांग से निर्यात को लाभ हुआ है। हालांकि, आपूर्ति बाधाओं, उच्च ब्याज दरों और नीतिगत अनिश्चितता ने सुधार की गति को धीमा कर दिया है। विनिर्माण पीएमआई मार्च में अपने 6 महीने के उच्चतम स्तर पर था किन्तु 2022 की पहली तिमाही में उसमें समग्रतः संकुचन बना रहा। साथ ही, बढ़ी हुई ब्याज दरें, नाजुक राजकोषीय स्थिति सभी तुलनात्मक रूप से आर्थिक गतिविधियों पर असर बनाए हुए हैं। साथ ही युद्ध से संबंधित अनिश्चितता आर्थिक दृष्टिकोण के लिए एक प्रमुख जोखिम बनी हुई है।

दक्षिण अफ्रीका की सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि दर 2021 की चौथी तिमाही में घटकर 1.7 प्रतिशत हो गई, जबकि विनिर्माण व्यवसाय की स्थिति और उपभोक्ता भावनाओं में सुधार के कारण अर्थव्यवस्था तीसरी तिमाही में संकुचन से उभरी थी। जनवरी 2022 में, दक्षिण अफ्रीका में अभी तक की सर्वाधिक वर्षा हुई, जिससे फसलों की भारी क्षति हुई और सरकार द्वारा इसे राष्ट्रीय आपदा घोषित किया। हालांकि, मार्च के समग्र पीएमआई ने लगातार तीसरे महीने विस्तार का संकेत दिया, क्योंकि गतिविधि मुद्रास्फीति से प्रभावित होने के बावजूद रोजगार में वृद्धि हुई। आगे की ओर देखें तो, विकास की संभावनाएं जोखिमों से भरी हुई हैं, जिसमें नए कोविड-19 वेरिएंट का उदय, टीकाकरण का खराब स्तर, नौकरियों की खराब स्थिति और बिजली आपूर्ति में निरंतर व्यवधान शामिल हैं।

रूसी अर्थव्यवस्था के लिए वर्ष 2021 मजबूत औद्योगिक उत्पादन वृद्धि दर के मजबूत आधार के साथ समाप्त हुआ, जो खुदरा बिक्री में गिरावट के बीच सेवा क्षेत्र में मंदी की भरपाई करने से कहीं अधिक है। 2008 के बाद से सबसे मजबूत वृद्धि दर्ज करने

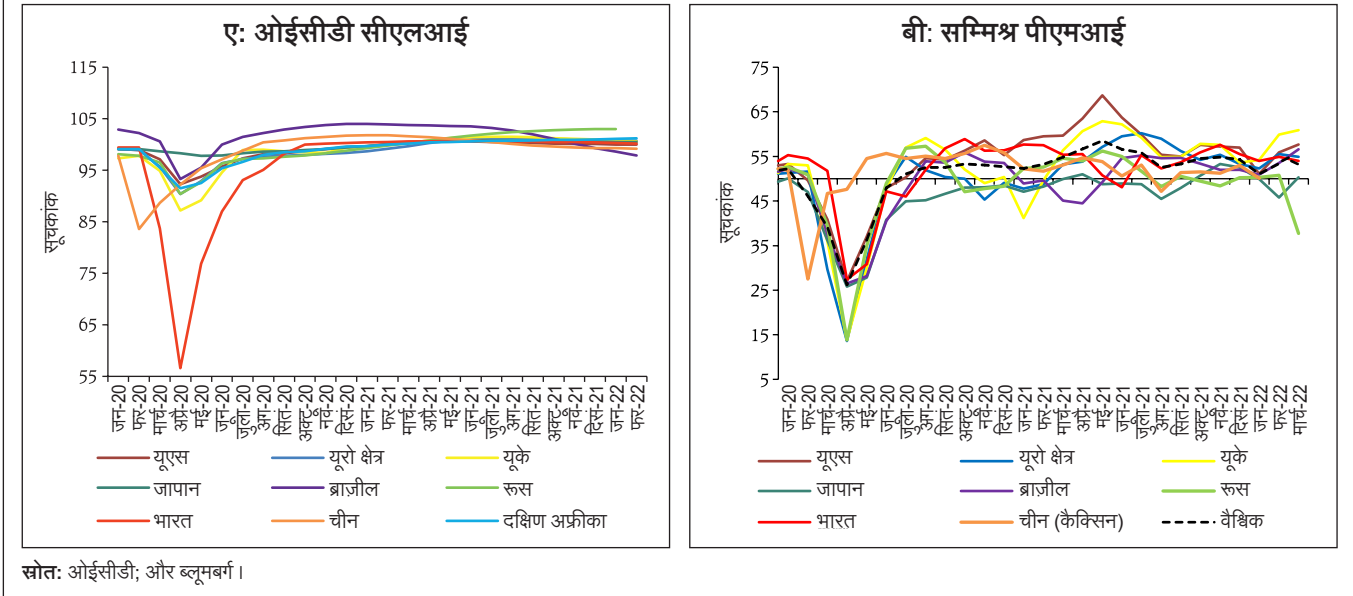
हुए, 2021 में सकल घरेलू उत्पाद में 4.7 प्रतिशत का विस्तार हुआ। फरवरी 2022 में, समग्र पीएमआई 50.8 था, जो सात महीने के उच्चतम स्तर पर था किन्तु मार्च 2022 में घटकर वह मई 2020 के बाद के न्यूनतम स्तर पर था जिसमें कारोबार गतिविधि में सर्वाधिक संकुचन था। अंतरराष्ट्रीय प्रतिबंधों से अर्थव्यवस्था में तेज गिरावट आने की संभावना है।

दक्षिण-पूर्व एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में महामारी के कारण लगाए गए प्रतिबंधों में ढील दिए जाने और टीकाकरण दर में सुधार के कारण 2021 की चौथी तिमाही में सुधार हुआ। आसियान अर्थव्यवस्थाओं में मार्च 2022 में निम्न मांग स्थितियों के कारण विनिर्माण पीएमआई छह महीने के निचले स्तर पर आ गया। युद्ध और युद्ध के कारण पण्यों, विशेषकर गेहूं और पोटोश उर्वरक, की कीमतों पर पड़ने वाले प्रभाव, से यह क्षेत्र प्रतिकूल परिस्थितियों का सामना कर रहा है।

फरवरी 2022 तक उपलब्ध ओईसीडी समग्र अग्रणी संकेतक (सीएलआई) अधिकांश प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के लिए मध्यम मंदी तथा प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए अलग-अलग वृद्धि दरों का संकेत देते हैं (चार्ट V.1 ए)। वैश्विक समग्र पीएमआई 2022 की पहली तिमाही के अंत में गति में कमी दर्शाता है। इस दौरान मार्च की स्थिति कम होकर 52.7 रही क्योंकि सेवा और विनिर्माण दोनों क्षेत्रों में उत्पादन वृद्धि मंद रही (चार्ट V.1बी)।

विश्व व्यापार की गति 2021 की दूसरी छमाही के बाद से मध्यम हो गई क्योंकि बढ़ी हुई मांग कम होकर सामान्य पर आ गयी (चार्ट V.2ए)। इसकी पुष्टि दिसंबर 2021 में विश्व व्यापार संगठन (डब्ल्यूटीओ) के वस्तु व्यापार बैरोमीटर पर दर्ज 98.7 आंकड़े द्वारा की गई, जो बैरोमीटर की आधाररेखा संख्या 100 से नीचे है। डब्ल्यूटीओ की अक्टूबर 2021 की घोषणा में भी यह उम्मीद है कि 2022 में वाणिज्यिक व्यापार वृद्धि कम होकर 4.7 प्रतिशत (2021 में 10.8 प्रतिशत से) हो जाएगी। बाल्टिक ड्राई इंडेक्स – जो विविध प्रकार के थोक पण्यों जैसे कोयला, लौह अयस्क और अनाज के लिए शिपिंग लागत का एक मापक है, अक्टूबर 2021 में चरम पर पहुंचने के बाद वह मध्यम हो गया। हालांकि, युद्ध के कारण बढ़ती अनिश्चितता और व्यवधानों ने शिपिंग लागत पर दबाव डाला है (चार्ट V.2बी)।

चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



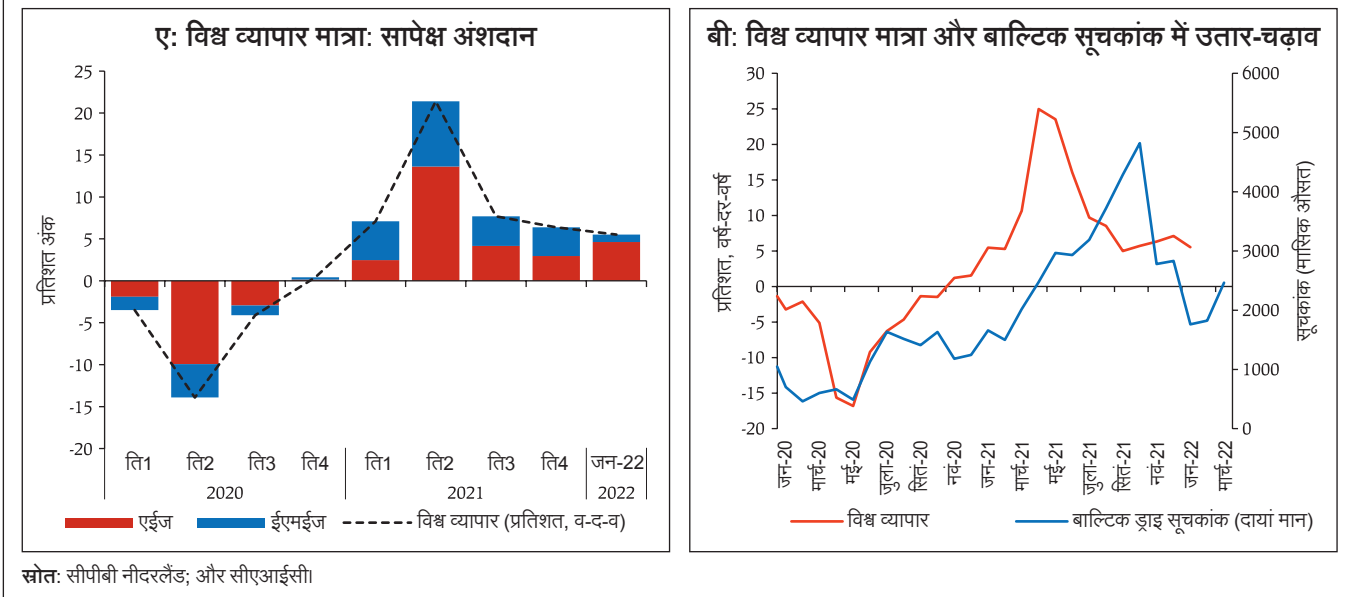
V.2 पण्यों की कीमतें और मुद्रास्फिति

नवंबर 2021 में ओमिक्रॉन की शुरुआत के कारण एक हल्की गिरावट के बाद, दिसम्बर में पण्यों की वैश्विक कीमतों में फिर से उछाल आया। साथ ही, फरवरी के अंत से युद्ध की शुरुआत से बाजारों में हलचल की नयी तरंगें उत्पन्न हो रही हैं। नतीजतन, अधिकांश पण्यों की कीमतें बढ़ गई तथा ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस

इंडेक्स मार्च की शुरुआत में 8 साल के उच्चतम स्तर तक चला गया, अर्थात सितंबर 2021 से मार्च 2022 के बीच इसमें 23.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गयी।

खाद्य एवं कृषि संगठन (एफएओ) के खाद्य मूल्य सूचकांक में सितंबर 2021 और फरवरी 2022 के बीच 8.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट वी.3ए)। फरवरी में कीमतें 20.7 प्रतिशत पर

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



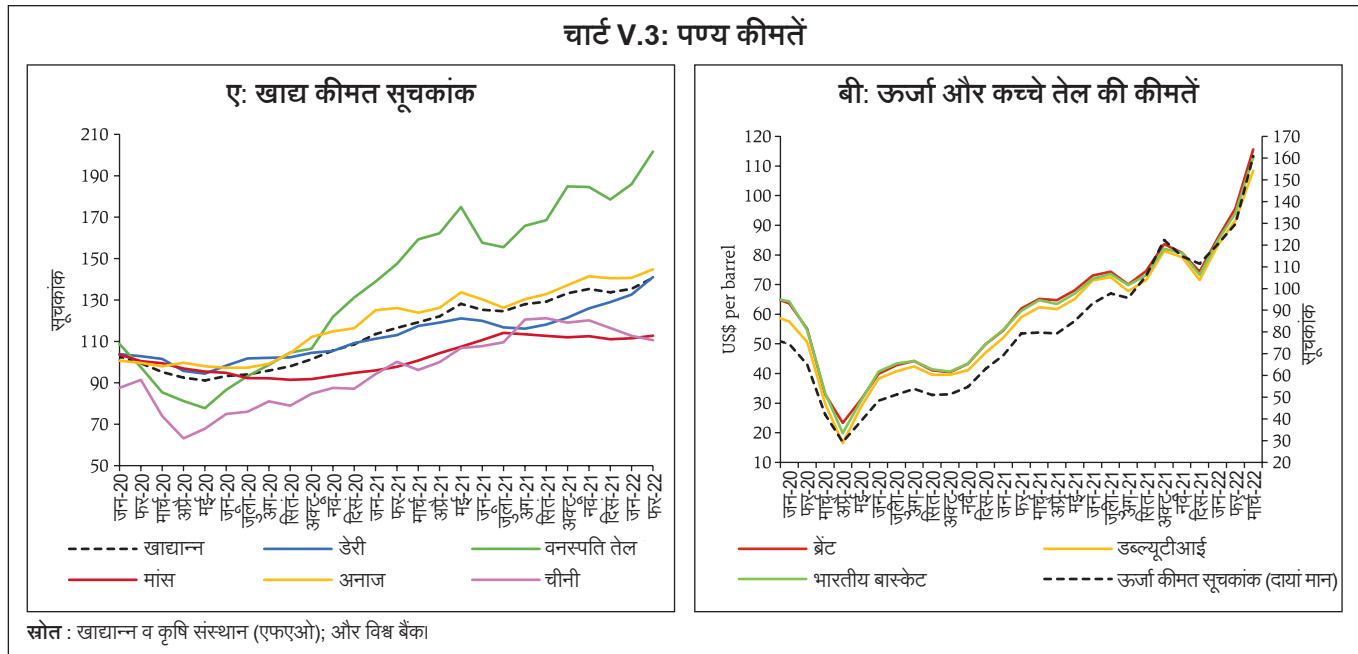
एक सर्वकालिक उच्च स्तर पर पहुंच गई जो वनस्पति तेल और डेयरी की मजबूत कीमतों से प्रेरित थीं जिसमें वनस्पति तेल वैश्विक आपूर्ति प्रवाह पर चिंताओं के कारण एक नई ऊंचाई तक पहुंच गया। हालांकि, चीनी के मामले में प्रमुख निर्यातक देशों की अनुकूल उत्पादन संभावनाओं ने दिसंबर के बाद से कीमतों पर दबाव को बनने नहीं दिया। पोटैश और नाइट्रोजन फसल पोषक तत्वों की वैश्विक आपूर्ति में लंबे समय तक व्यवधान की आशंका के कारण मार्च में उर्वरक की कीमतें बढ़ी हैं जिसके कारण आने वाले महीनों में खाद्य कीमतों में और वृद्धि होने की संभावना है।

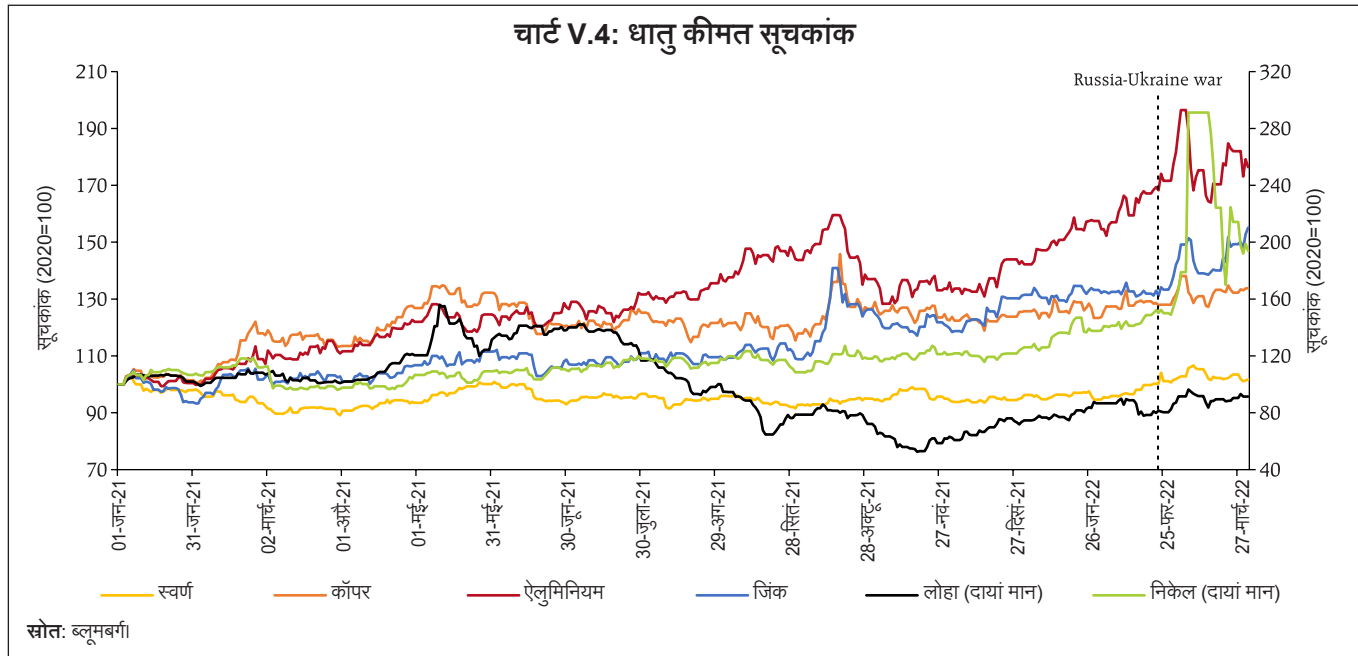
अक्तूबर और नवंबर की शुरुआत में कीमतों में उछाल के कारण कच्चे तेल की कीमतें वर्ष 2021 की समाप्ति पर वर्ष-दर-वर्ष आधार पर 51.4 प्रतिशत उच्चतर रहीं। वे 2022 की शुरुआत में पुनः बढ़ीं और सात वर्षों में पहली बार जनवरी के अंत में प्रति बैरल कीमत यूएस \$90 के ऊपर गई क्योंकि आपूर्ति में क्षमता की कमी और बढ़े हुए भू-राजनीतिक तनाव का सामना करते हुए मांग मजबूत रही (चार्ट V.3बी)। रूस-यूक्रेन युद्ध से निर्मित आपूर्ति घाटा जोखिम और ओपेक प्लस द्वारा किसी भी प्रकार की राहत न प्रदान किए जाने के कारण कच्चे तेल की

कीमतें, मार्च के पहले सप्ताह में 133 प्रति बैरल यूएस डॉलर, 14 वर्षों की सबसे ऊंची कीमत पर पहुंच गई। इसके बाद कीमतें यूएस डॉलर 110 के इर्द-गिर्द अस्थिर बनीं रहीं।

ब्लूमबर्ग के बेस मेटल स्पॉट इंडेक्स द्वारा मापी गई बेस मेटल की कीमतों में सितंबर 2021 और मार्च 2022 के बीच 25.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट V.4)। दिसंबर के अंत से मांग की बेहतर संभावनाओं के साथ-साथ कुछ प्रमुख धातु निर्यातक देशों में व्यवधानों की वजह से तनावपूर्ण आपूर्ति के कारण धातु की कीमतों में व्यापक आधार पर तेजी आई है। युद्ध ने बाजारों की दिशा बदल दी है और अधिकांश धातुओं ने कई साल के उच्च स्तर को छुआ है जिसमें एल्यूमीनियम और निकल प्रमुख रहे हैं। कीमतों में अभूतपूर्व उछाल के बाद, लंदन मेटल एक्सचेंज ने मार्च के दूसरे सप्ताह में निकल कारोबार को एक सप्ताह से अधिक समय के लिए रोक दिया। सोने की कीमतों में वृद्धि हुई और 2021 की चौथी तिमाही और जनवरी 2022 में यूएस\$1,800 प्रति ट्राय औंस के मनोवैज्ञानिक स्तर के आसपास रहीं। मार्च के दूसरे पखवाड़े में लाभ में गिरावट आने से पूर्व बुलियन की कीमतों में सुरक्षा को देखते हुए फरवरी माह से वृद्धि शुरू हुई।

चार्ट V.3: पण्य कीमतें





आपूर्ति श्रृंखला में लगातार आ रही बाधाओं, उच्च पण्य कीमतों और बढ़ते वेतन दबावों से उत्पन्न लागत दबाव के कारण सभी अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति बढ़ी। जापान को छोड़कर अधिकांश में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) में हेडलाइन मुद्रास्फीति कई दशकों की ऊंचाई तक पहुंच गई है। चीन और इंडोनेशिया को छोड़कर उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में भी हेडलाइन मुद्रास्फीति ऊंचे स्तर पर बनी रही (सारणी V.3)। उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में मुद्रास्फीति के प्रमुख कारक ऊर्जा और खाद्य लागतों का अधिक होना है। इसके अलावा टिकाऊ वस्तुओं, विशेष रूप से पुरानी कारों और ट्रकों और किराए जैसी सेवाओं की कीमतों पर दबाव है। तथापि, आर्थिक गतिविधि में सुस्ती को देखते हुए अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में मुद्रास्फीति केवल आपूर्ति आघातों से प्रेरित है जबकि मांग आधारित दबाव अपेक्षाकृत कमजोर है।

अमेरिका में सीपीआई और व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक, जिसे फेडरल रिजर्व (फेड) मुद्रास्फीति मापने के लिए मुख्य रूप से अपनाता है, दोनों के संदर्भ में हेडलाइन मुद्रास्फीति 40 वर्षों में फरवरी 2022 में अपने उच्चतम स्तर क्रमशः 7.9 प्रतिशत और 6.4 प्रतिशत पर पहुंची (चार्ट V.5ए)। मुद्रास्फीति की मासिक गति अक्तूबर 2021 से मुख्यतः बढ़ती ऊर्जा, खाद्य और टिकाऊ वस्तुओं की कीमतों के बाद तेज हो गई। इसके अलावा, बहु-दशकीय उच्च वार्षिक मजदूरी वृद्धि के रूप में प्रतिबिंबित किराए और मजदूरी के बढ़ते दबाव व्यापक-

सारणी V.3: मुद्रास्फीति

(प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति का लक्ष्य	ति1:2021	ति2:2021	ति3:2021	ति4:2021	ति1:2022
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ						
कनाडा	2.0	1.4	3.4	4.1	4.7	5.4
यूरो क्षेत्र	2.0	1.0	1.8	2.9	4.7	6.2
जापान	2.0	-0.5	-0.8	-0.2	0.5	0.7
दक्षिण कोरिया	2.0	1.4	2.5	2.5	3.6	3.8
यूके	2.0	0.6	2.0	2.8	4.9	5.9
यूएस	2.0	1.8	3.9	4.3	5.5	6.2
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएँ						
ब्राजील	3.50 ± 1.5	5.3	7.7	9.6	10.5	10.5
रूस	4.0	5.6	6.0	6.9	8.3	8.9
भारत	4.0 ± 2.0	4.9	5.6	5.1	5.0	6.0
चीन	-	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9
दक्षिण अफ्रीका	3.0 - 6.0	3.1	4.8	4.8	5.5	5.7
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	4.0	6.0	5.8	7.0	7.2
इंडोनेशिया	3.0 ± 1.0	1.4	1.5	1.6	1.8	2.3
फिलिपीन्स	3.0 ± 1.0	4.0	4.0	4.1	3.6	3.3
थाईलैंड	1.0 - 3.0	-0.5	2.4	0.7	2.4	4.7
तुर्की	5.0	15.6	17.1	19.3	25.8	54.8

- टिप्पणी:** (1) तिमाही मुद्रास्फीति तिमाही के प्रत्येक महीने में मुद्रास्फीति का साधारण औसत है। ति1:2022 के लिए, यह यूरो क्षेत्र, दक्षिण कोरिया, इंडोनेशिया, थाईलैंड, फिलिपीन्स और तुर्की को छोड़कर सभी देशों के लिए जन-फर औसत है, जो पूर्ण तिमाही औसत है।
- (2) यूएस के लिए मुद्रास्फीति व्यक्तिगत उपभोग व्यय मूल्य सूचकांक में वर्ष-दर-वर्ष परिवर्तन के संदर्भ में है।
- (3) बैंक ऑफ कनाडा का लक्ष्य मुद्रास्फीति को 1:3 प्रतिशत की मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के 2 प्रतिशत मध्य-बिंदु पर रखना है।
- (4) 2021 के लिए ब्राजील का मुद्रास्फीति लक्ष्य 3.75 ± 1.5 प्रतिशत था।

स्रोत: सेंट्रल बैंक वेबसाइट; और ब्लूमबर्ग।

आधार पर कीमतों के दबावों को बढ़ा रहे हैं। कोर सीपीआई मुद्रास्फीति भी बढ़ी जिसमें अधिकांश महीनों में शेल्टर, पुरानी कारों और टूकों की मुख्य हिस्सेदारी रही। फरवरी में पिछले 40 सालों के नए उच्च स्तर के तक पहुंची जिसमें मनोरंजन, घरेलू सामान और संचालन, व्यक्तिगत देखभाल और एयरलाइन किराए जैसे घटकों में वृद्धि दर्ज की गई जिससे कोर सीपीआई मुद्रास्फीति भी साल के उच्च स्तर पर पहुंची।

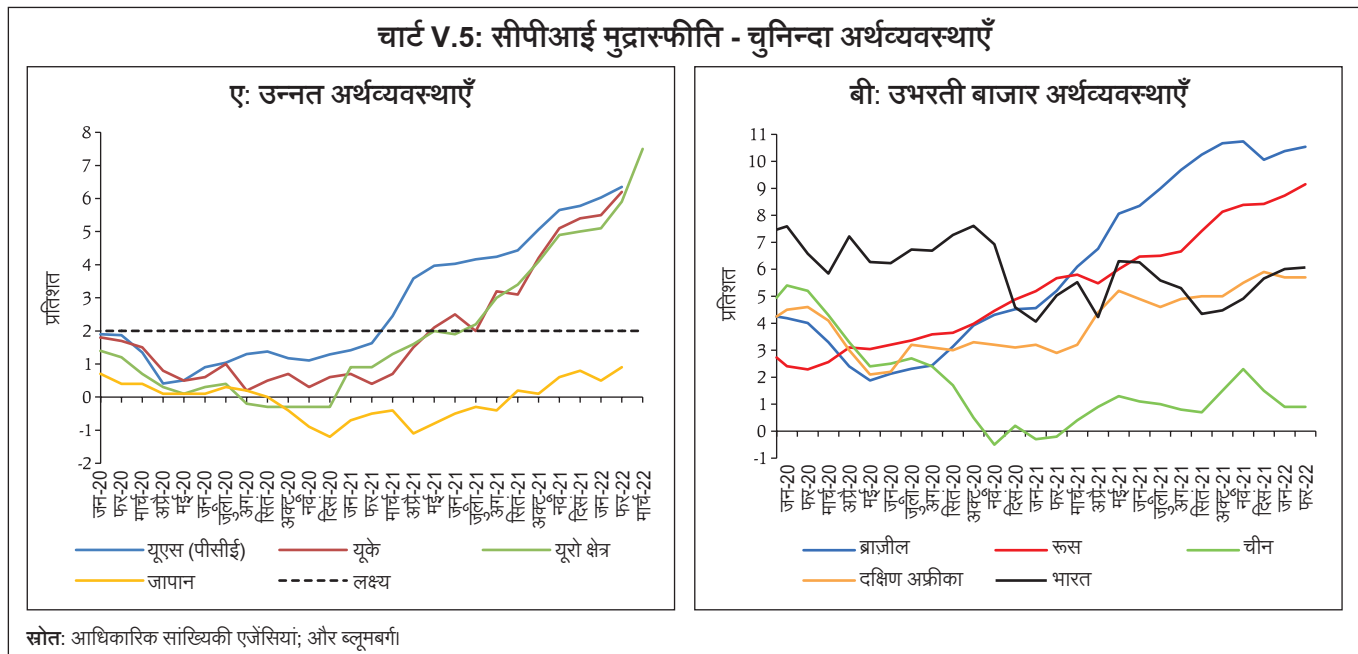
यूरो क्षेत्र में, सीपीआई मुद्रास्फीति जुलाई 2021 से यूरोपीय सेंट्रल बैंक (ईसीबी) के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से ऊपर चल रही है जबकि हेडलाइन आंकड़ा मार्च 2022 में 7.5 प्रतिशत तक पहुंचा जो एक ऐतिहासिक उच्च स्तर है। ऊर्जा की कीमतों में भारी वृद्धि, विशेष रूप से प्राकृतिक गैस की, अन्य क्षेत्रों के लिए लहर प्रभाव के साथ प्रमुख वाहक बनी रही। गैर-ऊर्जा औद्योगिक वस्तुओं की उच्च लागत के साथ-साथ खाद्य कीमतों में वृद्धि और उच्च परिवहन और उर्वरक लागत मूल्य दबाव को बढ़ावा दे रही है। हालांकि, बाजार आधारित दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं का माप मोटे तौर पर 2 प्रतिशत से थोड़ा नीचे स्थिर रहा जो इस प्रकार आपूर्ति बाधाओं के कम होने के बाद वर्ष के दौरान कीमतों में कमी की ईसीबी की प्रत्याशाओं का समर्थन करता है।

यूके में 2021 की चौथी तिमाही और 2022 की पहली तिमाही में सीपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई जो फरवरी 2022 में 6.2 प्रतिशत तक पहुंची। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय की श्रृंखला, जो जनवरी 1997¹ में शुरू हुई थी, में यह उच्चतम दर्ज हुई। बढ़ती ऊर्जा कीमतों के कारण परिवहन लागत ने इस वृद्धि में 1.6 प्रतिशत से अधिक अंक का योगदान दिया। खाद्य और टिकाऊ वस्तुओं के लिए भी मुद्रास्फीति का दबाव अधिक है, जबकि आंशिक रूप से आतिथ्य सेवाओं के लिए मूल्य वर्धित कर (वैट) दरों में बदलाव के कारण सेवा क्षेत्र में विस्तार हो रहा है।

जापान में मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत सौम्य बनी रही, जबकि अपस्फीति सितंबर 2021 में समाप्त हो गई थी। फरवरी में मुद्रास्फीति 3 वर्ष के उच्च स्तर पर पहुंच कर 0.9 प्रतिशत हुई क्योंकि ऊर्जा की कीमतें आवास लागत और दूरसंचार प्रभारों से अधिक रहीं। इस वृद्धि के बावजूद मुद्रास्फीति बैंक ऑफ जापान के 2 प्रतिशत के लक्ष्य से काफी नीचे बनी हुई है।

प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में ब्राजील और रूस में मार्च 2021 से सख्त मौद्रिक नीति के बावजूद 2021 की चौथी तिमाही से मुद्रास्फीति का स्तर अपने अपने संबंधित लक्ष्यों से दोगुना से अधिक के स्तर तक बढ़ा (चार्ट V.5 बी)। ब्राजील में हाल के महीनों में कीमतों में वृद्धि अधिक व्यापक हो

चार्ट V.5: सीपीआई मुद्रास्फीति - चुनिन्दा अर्थव्यवस्थाएँ



¹ ऐतिहासिक मॉडल श्रृंखला के अनुसार, जनवरी 2022 का प्रिंट लगभग 30 साल का उच्च स्तर है जो मार्च 1992 में 7.1 प्रतिशत था।

गई है। औद्योगिक वस्तुओं के लिए उंची लागत के अलावा सेवा मुद्रास्फीति में तेजी ने भी इस वृद्धि में योगदान दिया है। रूस में सीपीआई मुद्रास्फीति फरवरी 2022 में बढ़कर 9.2 प्रतिशत हो गई जिसमें वस्तुओं की कीमतों, श्रमिक कमी और क्षमता की कमी के कारण लागत में वृद्धि आधारित (कॉस्ट पुश) दबाव स्थिर मांग वसूली के बीच बढ़ रहा है। दक्षिण अफ्रीका में सीपीआई मुद्रास्फीति बढ़ गई है लेकिन केंद्रीय बैंक के लक्ष्य सीमा के भीतर बनी हुई है। हालांकि, जनवरी में ईंधन और स्वास्थ्य सेवाओं की लागत में कुछ नरमी के बाद मुद्रास्फीति घटकर 5.7 प्रतिशत हो गई और फरवरी में स्थिर रही। अन्य ब्रिक्स अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत, चीन में, खाद्य, विशेष रूप से शूकर-मांस और गैर-खाद्य कीमतों, दोनों में व्यापक रूप से नरमी के कारण सीपीआई मुद्रास्फीति नियंत्रित रही। कोविड-19 के छिटपुट उद्वव और उससे संबंधित कड़े प्रतिबंधों के चलते सेवाओं की मांग में कमी के कारण कोर मुद्रास्फीति भी स्थिर बनी रही। अक्तूबर में 26 साल के उच्च स्तर पर पहुंचने के बाद उत्पादक मूल्य मुद्रास्फीति नवंबर के बाद से कम हो रही है, क्योंकि मूल्य स्थिरीकरण उपायों ने कच्चे माल की कीमतों में होने वाली वृद्धि को रोका है।

हाल के शोध² से पता चलता है कि 2021 में शिपिंग लागत में वृद्धि के कारण 2022 में वैश्विक मुद्रास्फीति में 1.5 प्रतिशत अंक की वृद्धि हो सकती है। ऐसा इसलिए है क्योंकि शिपिंग लागत में वृद्धि का प्रभाव बारह महीनों में चरम पर पहुंच जाता है और 18 महीने तक रहता है। युद्ध और चीन के लॉकडाउन के कारण आपूर्ति व्यवधान में वृद्धि मुद्रास्फीति को और बढ़ा सकता है।

V.3 मौद्रिक नीति रुझान

कोविड-19 दौर ने सरकारों और केंद्रीय बैंकों द्वारा प्रारंभ की गई एक अभूतपूर्व नीतिगत प्रतिक्रिया देखी। आईएमएफ का अनुमान है कि सितंबर 2021 तक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (ईई) द्वारा यूएस\$ 14.5 ट्रिलियन और उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) द्वारा यूएस\$ 2.4 ट्रिलियन सहित, यूएस\$ 16.9 ट्रिलियन या वैश्विक जीडीपी का 16.4 प्रतिशत महामारी की प्रतिक्रिया में राजकोषीय सहायता के रूप में उपयोग किया गया,

² केरि-स्वैलो, वार्ड., देब पी., फुर्सेरी डी., जीमेनेज डी., एंड ओस्ट्री जे. डी. (2022). "शिपिंग कॉस्ट्स एंड इन्फ्लेशन". आईएमएफ डब्ल्यूपी/22/61 मार्च

सारणी V.4: कोविड-19 की प्रतिक्रिया में राजकोषीय सहायता (सितंबर 2021 तक)

(राशि यूएस \$: जीडीपी के भाग का प्रतिशत)

देश	राशि	प्रतिशत
उन्नत अर्थव्यवस्थाएँ		23.1
जिसमें से,		
कनाडा	327	19.9
यूरोपियन युनियन	1,361	10.5
जापान	2,273	45.1
यूके	975	36.0
यूएस	5,838	27.9
उभरते बाजारोंवाली अर्थव्यवस्थाएँ		9.9
जिसमें से,		
ब्राजील	222	15.4
रूस	96	6.5
भारत	275	10.3
चीन	903	6.1
दक्षिण अफ्रीका	30	9.4
विश्व	16,910	16.4

स्रोत: आईएमएफ।

जिसमें अल्प विकासशील देश शामिल थे (तालिका V.4)। महामारी की प्रतिक्रिया में प्रदान की गई कुल मौद्रिक सहायता का अनुमान यूएस \$ 19.0 ट्रिलियन या वैश्विक जीडीपी का 18.4 प्रतिशत है, जिसमें से ईई केंद्रीय बैंकों द्वारा यूएस\$ 16.1 ट्रिलियन और ईएमई केंद्रीय बैंकों द्वारा यूएस\$ 2.9 ट्रिलियन सहायता उपलब्ध कराई गई।

अमेरिका में, फेड ने नवंबर 2021 के मध्य में यूएस\$ 120 बिलियन की मासिक आस्ति खरीद को कम करना शुरू कर दिया और चार महीनों में खरीददारी को खत्म कर दिया। जनवरी की अपनी बैठक के दौरान, फेड ने अपनी बैलेंस शीट के आकार को कम करने के लिए सिद्धांत सूची जारी की: (i) फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमाएं मौद्रिक नीति रुझान को समायोजित करने का प्राथमिक साधन होगा; (ii) बैलेंस शीट के आकार में कमी ब्याज दरों में वृद्धि के बाद शुरू होगी; (iii) परिपक्व प्रतिभूतियों के पुनः निवेश की राशि को समायोजित करके होल्डिंग्स का आकार कम हो जाएगा; (iv) अंततः एक पर्याप्त रिजर्व स्थिति बनाए रखते हुए मौद्रिक नीति को दक्षतापूर्वक और प्रभावी ढंग से लागू करने के लिए जैसा आवश्यक हो प्रतिभूतियों की मात्रा को धारण करना; और (v) अंततः प्राथमिक राजकोषीय प्रतिभूतियों को धारण करना। मार्च 2022 की बैठक में, फेड ने फेडरल निधि दर के लिए लक्ष्य सीमा को 25 बीपीएस से

बढ़ाकर 0.25-0.5 प्रतिशत कर दिया, जो दिसंबर 2018 के बाद से पहली दर वृद्धि है। दर वृद्धि को लागू करने के लिए फेड ने आरक्षित शेष राशि और ओवरनाइट रिवर्स पुनर्खरीद करार पर प्रत्येक में ब्याज दरों को 25 बीपीएस द्वारा संशोधित करके क्रमशः 0.4 प्रतिशत और 0.3 प्रतिशत कर दिया। मार्च 2022 में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, अधिकांश एफओएमसी प्रतिभागियों को अपेक्षा है कि 2022 के अंत तक ब्याज दर 1.75-2.0 प्रतिशत होगी, अर्थात्, इस वर्ष 150 बीपीएस की और वृद्धि।

अपनी अक्टूबर की बैठक में ईसीबी ने पिछली दो तिमाहियों की तुलना में 2021 की चौथी तिमाही में महामारी आपातकालीन खरीद कार्यक्रम (पीईपीपी) के तहत आस्ति खरीद की धीमी गति की घोषणा की। दिसंबर में उसने 2022 की पहली तिमाही के लिए खरीद की गति को और कम कर दिया और मार्च 2022 के अंत में पीईपीपी को बंद करने की घोषणा की, लेकिन पुनर्निवेश कार्यक्रम को एक वर्ष तक, अर्थात् कम से कम 2024 के अंत तक बढ़ा दिया। पीईपीपी खरीद की समाप्ति के बाद परिवर्तन काल को सुगम बनाने के लिए ईसीबी ने आस्ति खरीद कार्यक्रम (एपीपी) के तहत मासिक खरीद को अक्टूबर 2022 तक धीरे-धीरे €20 बिलियन (लगभग यूएस\$22.7 बिलियन) तक वापस ले जाने के लिए 2022 की दूसरी तिमाही में दोगुना अर्थात् €40 बिलियन (लगभग यूएस\$45.3 बिलियन)³ करने की घोषणा की। अपनी मार्च की बैठक में ईसीबी ने एपीपी के तहत मासिक खरीद को तिमाही के प्रत्येक महीने में €40 बिलियन (लगभग यूएस\$43.9 बिलियन) से अप्रैल में €40 बिलियन तक, मई में €30 बिलियन (लगभग यूएस\$33 बिलियन) और जून में €20 बिलियन (लगभग यूएस\$22 बिलियन) तक क्रमिक रूप से करना निर्धारित किया और 2022 की तीसरी तिमाही में एपीपी खरीद को समाप्त करने की घोषणा की।

बैंक ऑफ इंग्लैंड (बीओई) ने अपनी नवंबर की बैठक में नीतिगत दर में कोई परिवर्तन नहीं किया। दिसंबर 2021 में, उसने बैंक दर को 15 बीपीएस और फरवरी में और 25 बीपीएस बढ़ा दिया। इसके अलावा, अपने अगस्त 2021 की

एमपीआर⁴ के मार्गदर्शन को ध्यान में रखते हुए बीओई ने घोषणा की कि वह सरकारी बांड के अपने परिपक्व होने वाले स्टॉक के लिए पुनर्निवेश करना बंद कर देगा। बैंक दर 1 प्रतिशत तक पहुंचने के बाद ही वह सरकारी बांड के अपने पोर्टफोलियो से बिक्री शुरू करेगा, जो उस समय की आर्थिक परिस्थितियों पर निर्भर होगा। बीओई ने यह भी घोषणा की कि वह परिपक्व कॉर्पोरेट बांडों के लिए पुनर्निवेश करना बंद कर देगा और वह कॉर्पोरेट बॉन्ड बिक्री का एक कार्यक्रम शुरू करेगा जिसे 2023 के अंत से पहले पूरा नहीं किया जाएगा। मार्च 2022 में बीओई ने बैंक दर को 25 बीपीएस से बढ़ाकर 0.75 प्रतिशत करते हुए यह संकेत दिया कि आगामी महीनों में सख्ती में मामूली वृद्धि उचित होगी।

बैंक ऑफ जापान (बीओजे) ने अपनी दिसंबर की बैठक में नोवेल कोरोना वायरस प्रतिक्रिया में वित्तपोषण समर्थन हेतु विशेष कार्यक्रम को छह महीने अर्थात् सितंबर 2022 के अंत तक बढ़ा दिया। उसने मार्च 2022 के अंत तक वाणिज्यिक पेपर और कॉर्पोरेट बॉन्ड की अतिरिक्त खरीद के पूर्ण होने और अप्रैल 2022 से महामारी-पूर्व खरीद की मात्रा तक परावर्तन का भी संकेत दिया। अपनी मार्च की बैठक में बीओजे ने समग्रतः नरमी का रुझान बनाए रखते हुए कहा कि मुद्रास्फीति कुछ समय के लिए सकारात्मक स्थिति में बनी रहने की संभावना है।

अन्य उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के केंद्रीय बैंकों में रिजर्व बैंक ऑफ ऑस्ट्रेलिया ने नवंबर 2021 में अपनी प्रतिफल वक्र नियंत्रण नीति को बंद कर दिया और फरवरी 2022 की शुरुआत में साप्ताहिक बॉन्ड खरीद को रोक दिया। बैंक ऑफ कनाडा ने अक्टूबर 2021 में अपने साप्ताहिक बॉन्ड-खरीद कार्यक्रम को समाप्त कर दिया और मार्च 2022 में दरों को 25 बीपीएस बढ़ाकर 0.5 प्रतिशत कर दिया। बैंक ऑफ कोरिया ने नवंबर 2021 और जनवरी 2022 में दरों को दोनों बार 25 बीपीएस बढ़ाकर 1.25 प्रतिशत कर दिया, जबकि रिजर्व बैंक ऑफ न्यूजीलैंड ने अक्टूबर 2021 के बाद से संचयी रूप से अपनी नीतिगत दर में 75 बीपीएस की वृद्धि की और उसे फरवरी 2022 तक 1.0 प्रतिशत तक बढ़ाया (चार्ट V .6ए)।

³ इस अध्याय में किसी अन्य मुद्रा में उल्लिखित सभी राशियों के लिए यूएस \$ सन्निकटन उपाय की घोषणा की तारीख पर विनिमय दर (ब्लूमबर्ग) पर आधारित है।

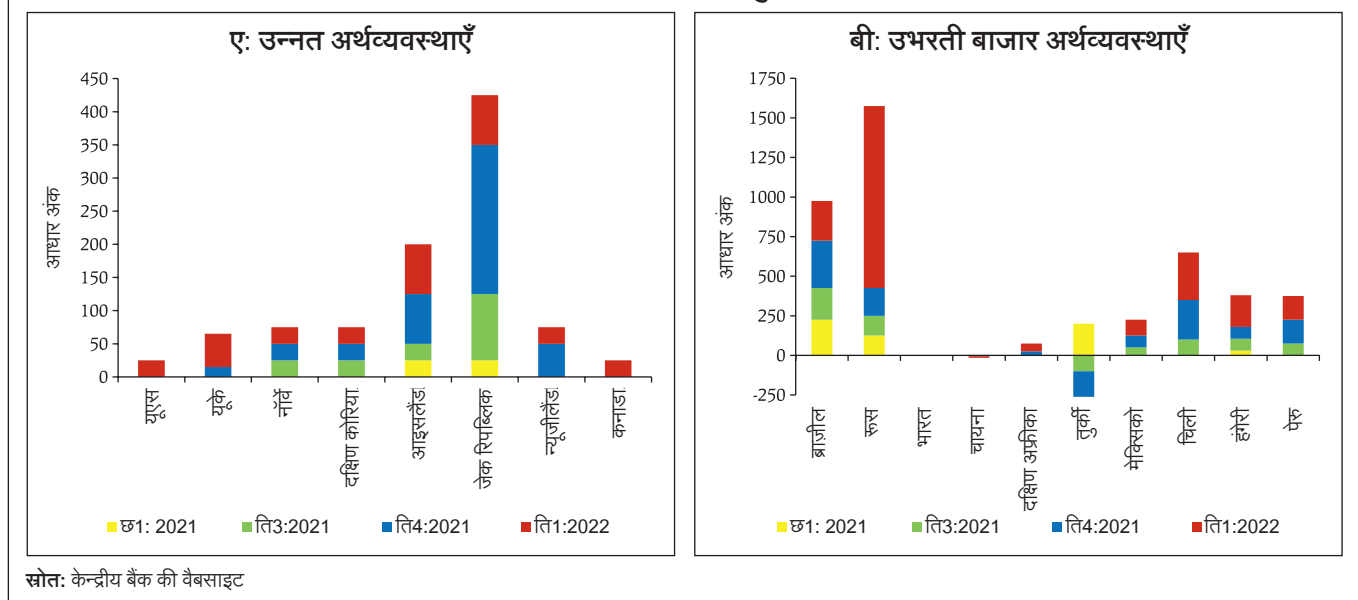
⁴ आस्ति खरीद तभी शुरू होगी जब बैंक दर 0.5 प्रतिशत पहुँच जाएगी।

दूसरी ओर, पीपल्स बैंक ऑफ चाइना (पीबीओसी) ने 15 दिसंबर 2021 से आरक्षित निधि आवश्यकता अनुपात (आरआरआर) में 50 बीपीएस की कटौती की, जिसने अर्थव्यवस्था में 1.2 ट्रिलियन युआन (लगभग \$ 188.3 बिलियन) चलनिधि का अंतर्वेषण किया। पीबीओसी ने दिसंबर में 1-वर्षीय ऋण प्रधान दर (एलपीआर) को 5 बीपीएस से कम करके एक मौद्रिक नीति सहजता चक्र भी शुरू किया, जिसके बाद जनवरी 2022 में 10 बीपीएस की कटौती की गई जिसे 5-वर्षीय एलपीआर में 5 बीपीएस की कमी और 1- वर्षीय मध्यम अवधि के उधार सुविधा ऋण और 7-दिवसीय रिवर्स पुनर्खरीद करारों पर ब्याज दर में 10 बीपीएस की कटौती ने समर्थित किया। तब से पीबीओसी ने कोई परिवर्तन नहीं किया है।

इसके विपरीत, अधिकांश अन्य ईएमई केंद्रीय बैंकों ने 2021 की चौथी तिमाही में और 2022 की पहली तिमाही में नीतिगत सख्ती को जारी रखा। बैंको सेंट्रल डू ब्राजील (बीसीबी) ने अक्टूबर 2021, दिसंबर 2021 और फरवरी 2022 में लगातार तीन 150 बीपीएस की बढ़ोतरी की और मार्च में 100 बीपीएस की बढ़ोतरी की, जिससे सेलिक दर में 11.75 प्रतिशत की वृद्धि हो गई। दक्षिण अफ्रीकी रिज़र्व बैंक ने नवंबर 2021 में अपनी नीतिगत दर को 25 बीपीएस से बढ़ा दिया – यह तीन वर्षों में पहली बढ़ोतरी थी – इसके बाद जनवरी और मार्च 2022 में दो बार 25 बीपीएस बढ़ोतरी की गई, जिससे नीतिगत दर 4.25 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.6 बी)।

बैंक ऑफ रशिया (बीओआर) ने मुद्रास्फीति की बढ़ती चिंताओं पर अक्टूबर 2021 से फरवरी 2022 की शुरुआत तक अपनी प्रमुख दर को तीन चरणों में 275 बीपीएस तक बढ़ा दिया था। 28 फरवरी 2022 को, एक आपातकालीन कदम के रूप में, बीओआर ने भू-राजनीतिक उथल-पुथल के बीच तेजी से हुए रूबल मूल्यहास और मुद्रास्फीति जोखिमों की भरपाई के लिए अपनी प्रमुख दर को 10.5 प्रतिशत अंक बढ़ाकर 20 प्रतिशत कर दिया। उसने चलनिधि और वित्तीय बाजारों को सहायता करने के अन्य उपायों के अलावा, बैंकिंग प्रणाली की सभी चलनिधि जरूरतों को पूरा करने के लिए अबाधित फाइन-ट्यूनिंग संचालन भी किया। बैंकिंग प्रणाली में संरचनात्मक चलनिधि घाटा बनने पर बीओआर ने बैंकों के लिए आरक्षित निधि आवश्यकता को 2 प्रतिशत तक कम कर दिया, जिससे 2.7 ट्रिलियन रूबल (लगभग यूएस\$26 बिलियन) चलनिधि उपलब्ध हुई। प्रतिबंधों ने डॉलर और यूरो में अपने मुद्रा भंडार तक बीओआर की पहुंच को रोक दिया है। इसके अलावा, सोसाइटी फॉर वर्ल्डवाइड इंटरबैंक फाइनेंशियल टेलीकम्युनिकेशंस (स्विफ्ट) से प्रमुख रशियन बैंकों के बाहर हो जाने से बाकी दुनिया के साथ वित्तीय लेनदेन प्रभावित होगा। बीओआर ने अपनी मार्च की बैठक में नीतिगत दर में कोई परिवर्तन नहीं किया, लेकिन वित्तीय स्थिरता जोखिमों को सीमित करने के लिए सरकारी बांड की खरीद की घोषणा की।

चार्ट V.6: नीति दर परिवर्तन - चुनिंदा केंद्रीय बैंक



बैंको डी मेक्सिको ने 2021 की चौथी तिमाही में कुल 75 बीपीएस के लिए दो चरणों में अपनी नीतिगत दर में बढ़ोतरी की और 2022 की पहली तिमाही में फरवरी और मार्च में प्रत्येक में 50 बीपीएस बढ़ोतरी के माध्यम से बेंचमार्क दर को 100 बीपीएस द्वारा 6.5 प्रतिशत तक बढ़ाया। चिली, पेरू और हंगरी के केंद्रीय बैंकों ने अपनी मौद्रिक सख्ती जारी रखी। दूसरी ओर, सेंट्रल बैंक ऑफ तुर्की ने सितंबर में प्रमुख दर में 100 बीपीएस की कमी के बाद अक्टूबर में 200 बीपीएस और नवंबर और दिसंबर में प्रत्येक में 100 बीपीएस की कटौती की। इसकी बेंचमार्क ब्याज दर 14 प्रतिशत है और इसने 2022 में अब तक कोई परिवर्तन नहीं किया है। बैंक इंडोनेशिया ने अतिरिक्त चलनिधि की स्थिति को सामान्य करने के लिए, मार्च से सितंबर 2022 तक तीन चरणों में वाणिज्यिक बैंकों के लिए घरेलू मुद्रा आरक्षित निधि आवश्यकता में 300 बीपीएस की बढ़ोतरी शुरू की।

V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वैश्विक वित्तीय बाजार काफी हद तक उछाल पर रहे, जबकि ओमीक्रान वेरिएंट और नीति के सामान्यीकरण की ओर झुकाव के कारण 2021 की चौथी तिमाही में तीव्र बदलाव हुए थे। 2022 की पहली तिमाही में भू-राजनीतिक तनावों ने केंद्र स्थान ले लिया और उनकी स्थिति नियंत्रण के बाहर हो गई।

अधिकांश एई और कुछ ईएमई में इक्विटी बाजारों ने चौथी तिमाही की अपनी आघात-सहनीयता खो दी और पहली तिमाही की अधिकांश अवधि में वे नीचे रहे। मार्च के मध्य से उनमें कुछ सुधार होना शुरू हुआ। बॉन्ड प्रतिफल, जो सभी प्रकार की परिपक्वता अवधि के मामले में बढ़े हुए थे, फरवरी के अंत से कम हो गए क्योंकि निवेशकों ने सुरक्षित विकल्प अपनाए। फेड के ब्याज दर बढ़ाने वाले वक्तव्यों और सुरक्षित आश्रय की मांग के कारण अमेरिकी डॉलर मजबूत हुआ, जबकि ईएमई मुद्राएं मार्च के मध्य तक व्यापक रूप से कमजोर हुईं।

उन्नत अर्थव्यवस्थाओं की बात करें तो अक्टूबर और नवंबर की शुरुआत में अमेरिकी इक्विटी में तेजी आई जो कि 2021 की तीसरी तिमाही के कॉर्पोरेट आय के वृद्धिशील आंकड़ों द्वारा संचालित थी किंतु ओमीक्रान और बढ़ती हेडलाइन मुद्रास्फीति की वजह से नवंबर के अंत में अधिकांश लाभ घट गए और निवेशक हतोत्साहित हुए (चार्ट V.7ए)। लेकिन यह कमी अल्पकालिक साबित हुई क्योंकि नए वेरिएंट की गंभीरता और आर्थिक प्रभाव

का डर समाप्त हो गया और दिसंबर में यूएस एस एंड पी सूचकांक में हानियों में कमी दर्ज की गई। इसने चौथी तिमाही में निवल लाभ दर्ज किया, जबकि 2021 की समाप्ति पर यह लगभग 27 प्रतिशत अधिक था— जो कि दोहरे अंकों के लाभ का लगातार तीसरा वर्ष था। फेड के आक्रामक रुख के साथ-साथ रूस-यूक्रेन तनाव बढ़ने से जनवरी में भारी बिकवाली शुरू हो गई, जो फरवरी के अंत में तीव्र हो गई और मध्य मार्च से तिमाही के अंत तक उन में फिर से उछाल आ गया।

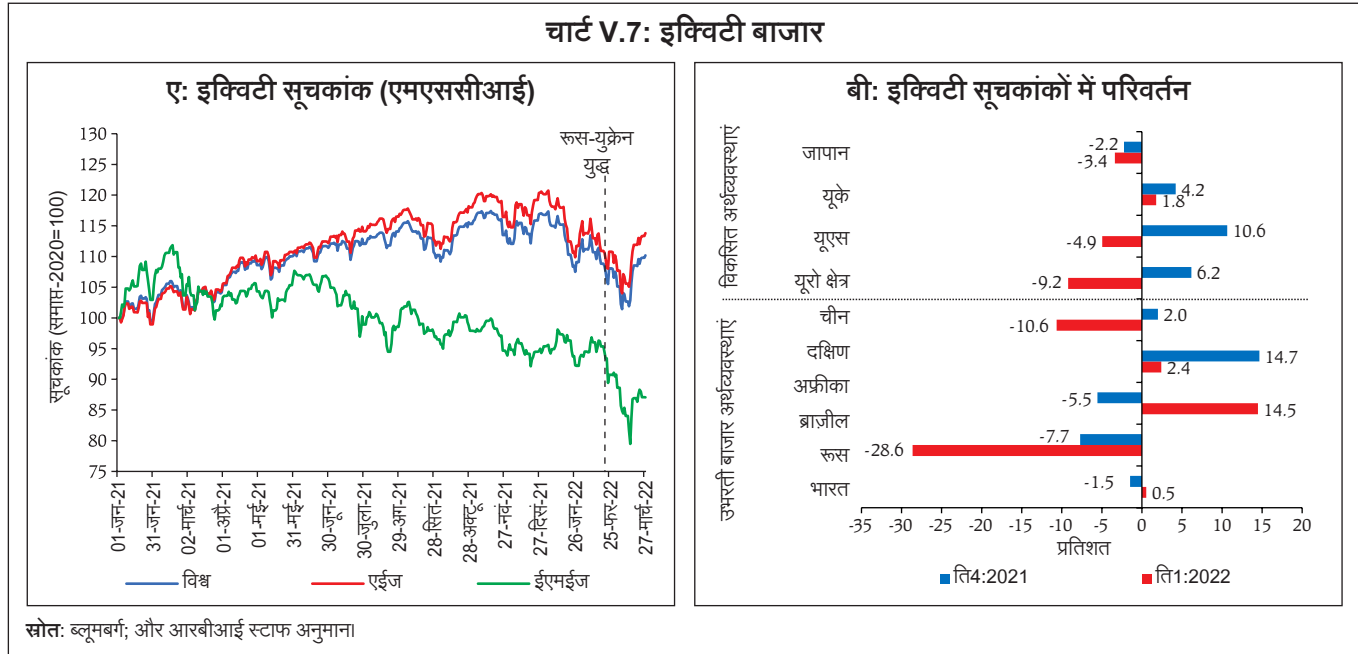
मजबूत तिमाही आय और ईसीबी के अत्यधिक उदार रुख के कारण यूरोपीय शेयर बाजारों को 2021 की चौथी तिमाही में व्यापक रूप से समर्थन मिला। किंतु 2022 की पहली तिमाही में बाजार अत्यधिक अस्थिर हो गये और ऊर्जा की बढ़ती कीमतों और बढ़े हुए भू-राजनीतिक तनावों से मुद्रास्फीति संबंधी जोखिमों के कारण सभी शुरुआती लाभ हानि में परिवर्तित हो गए। मार्च के दूसरे सप्ताह से यूरोपीय सूचकांक संघर्ष के समाधान संबंधी आशावाद पर पुनः बहाल हुए हैं।

जापानी अर्थव्यवस्था में अपेक्षाकृत धीमी बहाली के कारण निक्की अन्य प्रमुख एई स्टॉक सूचकांकों से पीछे रहा। चौथी तिमाही के अंत में यह नकारात्मक हो गया और जनवरी के अंत में 15 महीने के निचले स्तर पर गिर गया क्योंकि यूएस फेड द्वारा तेजी से दरों में वृद्धि की गई थी। युद्ध शुरू होने के बाद मार्च की शुरुआत में निक्की के 16 महीने के निचले स्तर पर जाने के साथ गिरावट और भी तेज हो गयी, लेकिन सकारात्मक विकास ने इसके बाद भावनाओं को उभार दिया।

दूसरी ओर, यूके के स्टॉक सूचकांक चौथी तिमाही के बाद से रुक-रुक कर गिरावट के साथ मजबूत हुए हैं। हालांकि फरवरी के मध्य से बाजारों ने वैश्विक संकेतों पर नज़र रखते हुए कम लाभ दर्ज किया जो महीने के अंत में नकारात्मक हो गया। इसके बाद अशांत भू-राजनीतिक परिस्थितियों के बीच मार्च के पहले सप्ताह में इसमें तेज गिरावट आई। अन्य एई के अनुरूप, यूके में स्टॉक बाजारों में मार्च के दूसरे सप्ताह से तेजी आई।

ईएमई स्टॉक बाजारों ने विकसित बाजारों की अपेक्षा कमजोर प्रदर्शन किया। एमएससीआई ईएमई स्टॉक सूचकांक ने 2021 की चौथी तिमाही में और पूरे वर्ष के लिए भी ऋणात्मक प्रतिलाभ दर्ज किया। ओमीक्रान से उबरने के खतरों के साथ-साथ देश-विशिष्ट कारकों ने बाजार की भावनाओं पर भारी असर डाला। नीतिगत सख्ती के कुछ पहले शुरू हो जाने, मुद्रास्फीति जोखिमों के बढ़ने

चार्ट V.7: इक्विटी बाजार



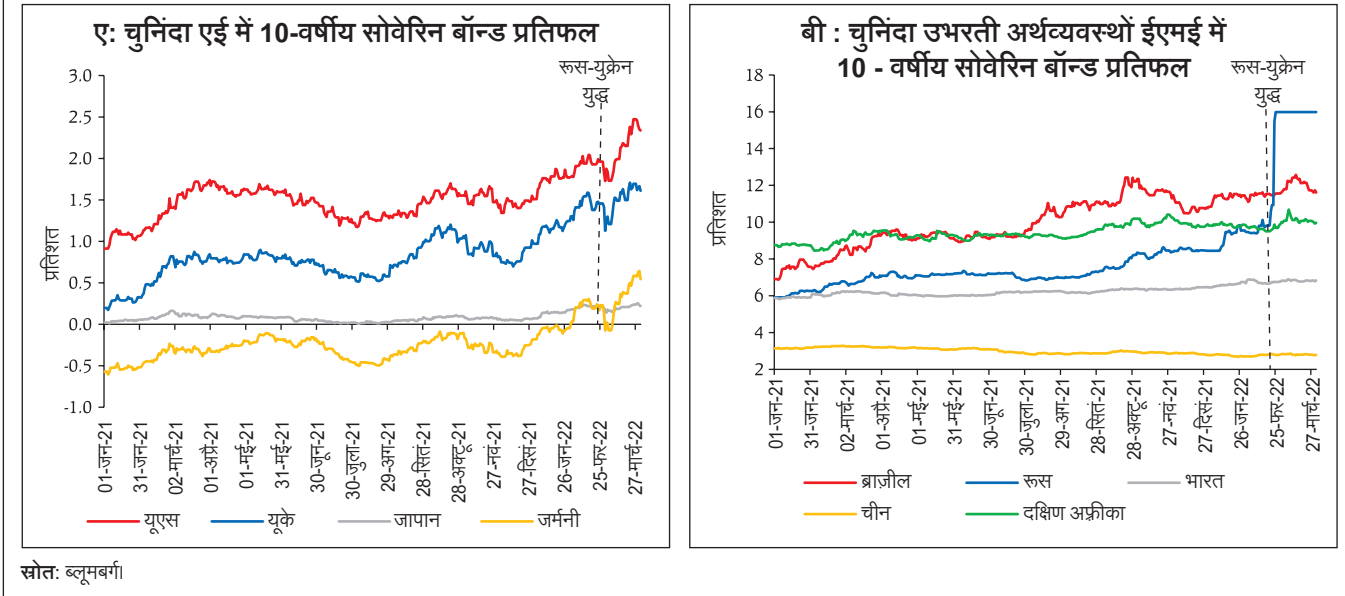
और बिगड़ती भू-राजनीतिक स्थितियों के चलते, कुछ पण्य निर्यातकों को छोड़कर, अधिकांश ईएमई इक्विटी सूचकांकों का कारोबार नकारात्मक हो गया जिसके कारण 2022 की पहली तिमाही में दुर्बलता बढ़ गई (चार्ट V.7बी)। युद्ध के प्रकोप के बाद रूसी स्टॉक में 30 प्रतिशत से अधिक की गिरावट आई जिसके बाद लगभग एक महीने के लिए व्यापार रोक दिया गया था, जो 24 मार्च से धीरे-धीरे फिर से शुरू हुआ। अधिकांश अन्य ईएमई बाजारों में, बीच-बीच में होने वाली शांति वार्ता आशावाद ने मार्च के मध्य से विश्वास को पुनर्जीवित किया, जिसके परिणामस्वरूप मामूली वृद्धि हुई।

राजकोष बाजारों में प्रमुख ईई में बॉन्ड प्रतिफल में चौथी तिमाही में व्यापक रूप से वृद्धि हुई क्योंकि निवेशक प्रमुख केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक उदारता को हटाए जाने और मुद्रास्फीति के लंबे जोखिमों से जूझ रहे थे (चार्ट V.8ए)। यह वृद्धि वक्र के सामने के छोर पर विशेष रूप से तीव्र थी। परिणामस्वरूप, प्रतिफल वक्र (दो वर्ष की तुलना में 10 वर्षीय), जो सितंबर तक तीव्र था, चौथी तिमाही के बाद से सपाट हो गया। तथापि, सुरक्षित निवेश को प्राथमिकता दिए जाने के कारण दिसंबर के मध्य से बॉन्ड प्रतिफल में महत्वपूर्ण वृद्धि हुई जो कि फरवरी के अंत और मार्च की शुरुआत में थोड़े समय के लिए कम हो गई। इसके बाद यूएस फेड के तीव्र संकेतों के जवाब में बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई।

यूएस 10-वर्षीय बॉन्ड प्रतिफल फरवरी की शुरुआत में सुरक्षित आश्रय की मांग पर कम हो जाने से पहले 2.0 प्रतिशत से ऊपर चला गया। सख्ती का दौर शुरू होने के साथ 10-वर्षीय बॉन्ड प्रतिफल मार्च के मध्य से बढ़ गया, जो महीने के अंतिम सप्ताह में 3 साल के उच्च स्तर 2.5 प्रतिशत पर पहुंच गया। वैश्विक संकेतों से दिशा लेते हुए जापानी बॉन्ड प्रतिफल फरवरी में छः वर्षों के अपने उच्चतम स्तर पर पहुंच गया, जबकि जर्मन 10-वर्षीय बॉन्ड प्रतिफल मई 2019 के बाद पहली बार निर्णायक रूप से सकारात्मक हुआ और मार्च की शुरुआत में बढ़ते तनाव के बीच पुनः ऋणात्मक हुआ। तथापि, ईसीबी के सामान्यीकरण की ओर बढ़ने तथा यूके ने अपनी लगातार तीसरी बढ़ोतरी को लागू करने से मार्च के दूसरे सप्ताह से सभी उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में बॉन्ड प्रतिफल फिर से बढ़ने लगे।

प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं में बॉन्ड प्रतिफल अत्यधिक अस्थिर रहे और वित्तीय स्थिति के सख्त होने के कारण वृद्धिशील झुकाव के साथ कारोबार किया गया (चार्ट V.8बी)। प्रमुख ईएमई में 10-वर्षीय बांड प्रतिफल 10-वर्षीय यूएस राजकोष प्रतिफल के साथ अत्यधिक सह- गति को दर्शाता है, जबकि सह-गति की मात्रा विभिन्न देशों में भिन्न है (बॉक्स V.2)। हालांकि, बढ़ते हुए मौद्रिक निभाव के चलते चीनी

चार्ट V.8: बांड प्रतिफल



बांड प्रतिफल सामान्य तौर पर कम हुए हैं। रूस में उल्लेखनीय वृद्धि के साथ-साथ फरवरी के मध्य से अधिकांश ईएमई के

बॉन्ड प्रतिफल बढ़े किंतु मार्च की दूसरी छमाही में कुछ गिरावट आई।

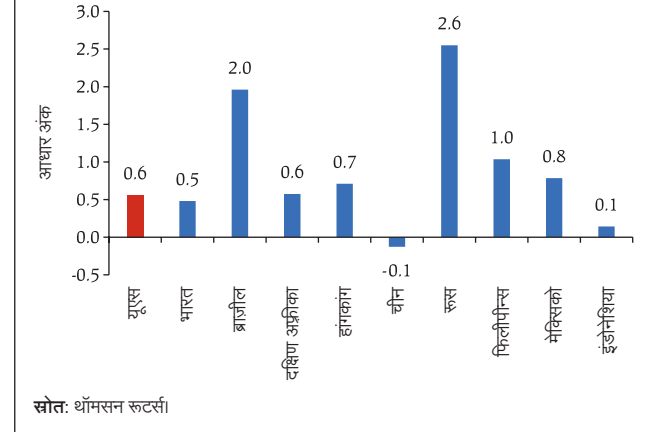
बॉक्स V.2: अमेरिका से उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं की ओर ब्याज दर प्रभाव-विस्तार

यूएस दीर्घावधि प्रतिफल विभिन्न चैनलों के माध्यम से अन्य देशों को प्रभावित करता है, जिसके परिणामस्वरूप संविभाग पुनर्संतुलन और पूंजी बहिर्वाह उभरते बाजार विनिमय दरों और बांड कीमतों पर दबाव डालते हैं (चार्ट V.2.1)।

यूएस और आठ ईएमई⁵ अर्थात् ब्राजील, रूस, भारत, चीन, दक्षिण अफ्रीका, इंडोनेशिया, मैक्सिको और फिलीपींस और एक एई⁶, यानी हांगकांग के 10-वर्षीय सरकारी बॉन्ड प्रतिफलों में उतार-चढ़ाव का सहसंबंध सकारात्मक और महत्वपूर्ण है (तालिका V .2.1)। वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर)⁷ पर आधारित पूर्वानुमान त्रुटि विचरण अपघटन (एफईवीडी) यूएस बॉन्ड प्रतिफल में बदलाव के प्रति ईएमई में दीर्घकालिक बॉन्ड प्रतिफल की संवेदनशीलता की जांच करता है (बेल्के एट. अल. 2017)।

अमेरिका से अन्य देशों में और इसके विपरीत प्रभाव-विस्तार तीव्रता के मापदंडों का अनुमान प्रभाव-विस्तार सूचकांक (डाइबॉल्ड और

चार्ट V.2.1: बॉन्ड प्रतिफल में परिवर्तन (जुलाई 2021 की तुलना में जनवरी 2022)



(जारी)

⁵ ब्रिक्स और 2013 के "फ्रेजाइल फाइव" के सभी घटक शामिल हैं। तुर्की को शामिल नहीं किया गया है क्योंकि पूरे नमूने के लिए उनके आंकड़े उपलब्ध नहीं थे।

⁶ हांगकांग की करेंसी डॉलर के साथ संबद्ध होने के कारण, वह एक क्षेत्रीय वित्तीय केंद्र होने के कारण हांगकांग आसियान क्षेत्र में ईएमई के व्यापक समूह के लिए अमेरिकी प्रतिफल के संचरण का एक माध्यम है।

⁷ वीएआर ढांचे का उपयोग किया गया है क्योंकि इसमें ईएमई के साथ-साथ अमेरिका में मुख्य रूप से व्यापार, वित्तीय और पण्य कीमत चैनलों के माध्यम से स्पिलबैक प्रभावों की संभावना पर विचार करते हुए सभी चरों को अंतर्जात माना जाता है। इसके अलावा, बाजार की अस्थिरता से संभावित प्रभाव-विस्तार को नियंत्रित करने और बॉन्ड प्रतिफल और विनिमय दर के बीच संबंधों को नियंत्रित करने के लिए, VIX, ब्रेट कूड की कीमतों और एमएससीआई ईएमई मुद्रा सूचकांक को मॉडल में बहिर्जात चर के रूप में उपयोग किया गया था।

सारणी V.2.1: 10-वर्ष के बॉन्ड प्रतिफलों के बीच सहसंबंध

	यूएस	भारत	ब्राजील	दक्षिण अफ्रीका	चीन	रूस	हांगकांग	फिलीपीन्स	मेक्सिको	इंडोनेशिया
यूएस	1.0									
भारत	0.2*	1.0								
ब्राजील	0.2*	0.1*	1.0							
दक्षिण अफ्रीका	0.2*	0.1	0.4*	1.0						
चीन	0.1	0.3*	0.0	0.1	1.0					
रूस	0.0	0.0	0.1	0.2*	0.0	1.0				
हांगकांग	0.8*	0.3*	0.2*	0.3*	0.2*	0.1	1.0			
फिलीपीन्स	0.2*	0.2*	0.2*	0.3*	0.1	0.1	0.2*	1.0		
मेक्सिको	0.4*	0.2*	0.3*	0.5*	0.1*	0.2*	0.4*	0.4*	1.0	
इंडोनेशिया	0.2*	0.1	0.4*	0.4*	-0.1	0.1	0.1	0.4*	0.4*	1.0

*: 1 प्रतिशत स्तर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण।

टिप्पणी: मई 2003 से फरवरी 2022 अवधि के डेटा पर आधारित।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

यिलमाज़, 2009) का उपयोग करके लगाया जाता है। हमारे अनुमान में कुल प्रभाव-विस्तार सूचकांक (टीएसआई)⁸ अन्य देशों के प्रतिफलों⁹ को हुए आघात के कारण समकक्ष समूह के प्रतिफलों में समग्र परिवर्तन के अनुपात को मापता है।

वीएआर¹⁰ के लिए अनुमानित सामान्यकृत संवेग प्रतिक्रियाएँ यह सूचित करती हैं कि यूएस बॉन्ड प्रतिफल पर एक मानक व्यक्तिगत धनात्मक आघात से अगले दो महीनों तक अधिकांश विचाराधीन ईएमई के बॉन्ड प्रतिफल में उल्लेखनीय धनात्मक प्रतिक्रियाएँ होती हैं।

सारणी V.2.2: मई 2003 से फरवरी 2022 के दौरान स्पिलओवर

	यूएस	भारत	ब्राजील	दक्षिण अफ्रीका	चीन	रूस	हांगकांग	फिलीपीन्स	मेक्सिको	इंडोनेशिया	अन्य से
यूएस	45.8	3.0	2.9	2.4	1.7	1.0	27.9	2.2	10.2	2.9	54.2
भारत	6.0	67.4	2.3	3.5	6.7	0.2	7.5	2.1	1.6	2.7	32.6
ब्राजील	6.0	0.8	58.5	10.0	2.4	2.4	3.6	1.0	8.7	6.7	41.5
दक्षिण अफ्रीका	2.9	0.1	8.7	52.4	0.4	1.9	3.4	6.4	10.7	13.0	47.6
चीन	5.1	5.9	1.0	1.3	73.0	1.5	5.2	1.4	1.8	3.7	27.0
रूस	0.6	1.0	2.1	4.8	0.0	75.3	3.0	3.7	4.3	5.3	24.7
हांगकांग	30.6	3.2	2.1	2.8	1.9	1.9	45.6	1.7	7.3	2.7	54.4
फिलीपीन्स	5.2	2.1	0.8	6.9	0.9	2.8	3.5	57.5	9.3	10.9	42.5
मेक्सिको	14.1	0.5	6.2	9.1	1.0	2.9	7.8	8.1	44.1	6.1	55.9
इंडोनेशिया	5.6	0.6	3.9	12.6	3.8	1.3	3.5	7.7	7.3	53.8	46.2
अन्य को योगदान	76.2	17.2	30.1	53.4	18.9	15.9	65.3	34.3	61.2	54.0	426.5
स्वयं के योगदान समेत	122.0	84.7	88.6	105.8	91.9	91.2	110.9	91.8	105.3	107.9	
दिशात्मक स्पिलओवर सूचकांक	62.5%	20.3%	34.0%	50.5%	20.6%	17.4%	58.9%	37.4%	58.1%	50.0%	
कुल स्पिलओवर सूचकांक											42.6%

टिप्पणी: सारणी V.2.2 में ijth प्रविष्टि, नवाचारों से देश j में आने वाले देश i के पूर्वानुमान त्रुटि भिन्नता में अनुमानित योगदान है। इसलिए ऑफ-डायगनल कॉलम योग (अन्य को योगदान के रूप में चिन्हित) या पंक्ति योग (अन्य से योगदान के रूप में चिन्हित), जब भिन्न-भिन्न देशों में जोड़ा जाता है, कुल स्पिलओवर इंडेक्स का न्यूमरेटर देते हैं। इसी तरह, कॉलम योग या पंक्ति योग (डायगनल समेत), जब भिन्न-भिन्न देशों में जोड़ा जाता है, कुल स्पिलओवर इंडेक्स का डिनामनेटर देते हैं। देश i से अन्य को दिशात्मक स्पिलओवर, अपने योगदान समेत ith देश के कुल योगदान की तुलना में ith देश के योगदान के अनुपात से दिया जाता है।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी)

⁸ N देशों के लिए TSI है:

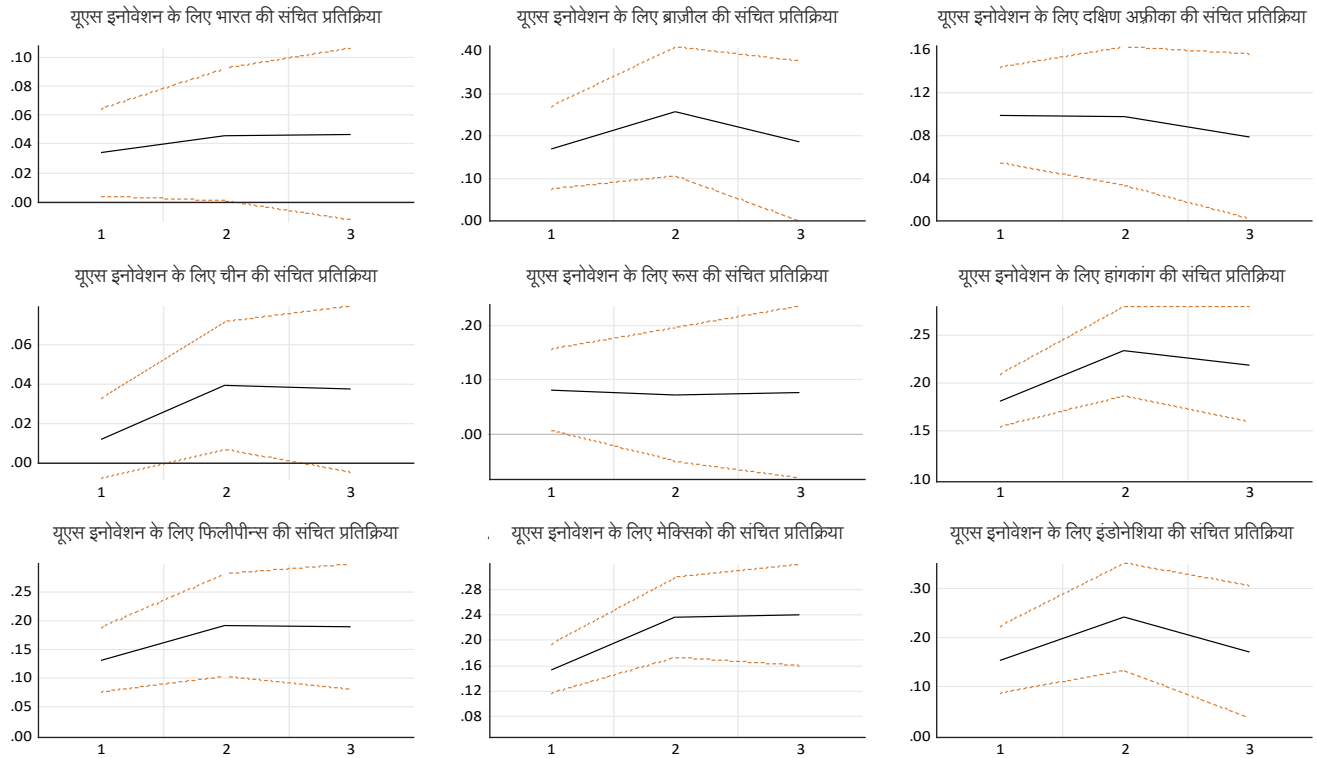
$$TSI(H) = TSI(H) = \frac{\sum_{i,j=1}^N \theta_{ij}^H(H)}{\sum_{i,j=1}^N \theta_{ij}^H(H)} * 100,$$

जहाँ $\theta_{ij}^H(H)$ एच-स्टेप FEVD ($\theta_{ij}^H(H)$) (के आगे का सामान्यीकृत मान है, $\theta_{ij}^H(H) = \frac{\theta_{ij}^H(H)}{\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^H(H)}$).

⁹ देश से अन्य सभी देशों में आने वाले TSI के हिस्से को मापने के लिए, एक दिशात्मक प्रभाव-विस्तार सूचकांक (DSI) की गणना इस प्रकार की जाती है: $DSI_i(H) = \frac{\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^H(H)}{\sum_{j=1}^N \theta_{ij}^H(H)} * 100$

¹⁰ परिणाम क्रम 6 के VAR मॉडल पर आधारित हैं (लंबाई मानदंड और निदान-तकनीक जांच के आधार पर चयनित लंबाई अंतराल) विचाराधीन सभी चरों के पहले अंतर पर अनुमानित है। प्रतिगमन निदान - कोई स्वतः सहसंबंध और त्रुटियों में निरंतर भिन्नता - संतोषजनक नहीं पाई जाती है।

चार्ट V.2.2: यूएस से उभरते आघात के लिए संचित प्रतिक्रिया (सामान्यीकृत वन एसडी इनोवेशन्स ± 2 एस.ई.)



अमेरिका द्वारा उत्पन्न भारी प्रभाव-प्रसार तथा देशों के बीच बांड प्रतिफलों के दीर्घावधिसह-संचरण का अधिकांश उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के वित्तीय और वास्तविक चरों पर प्रभाव है। तथापि, प्रतिफल संचरणों में स्वयं के आघातों की हिस्सेदारी सर्वाधिक है, जिसमें उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं भी शामिल हैं।

सन्दर्भ:

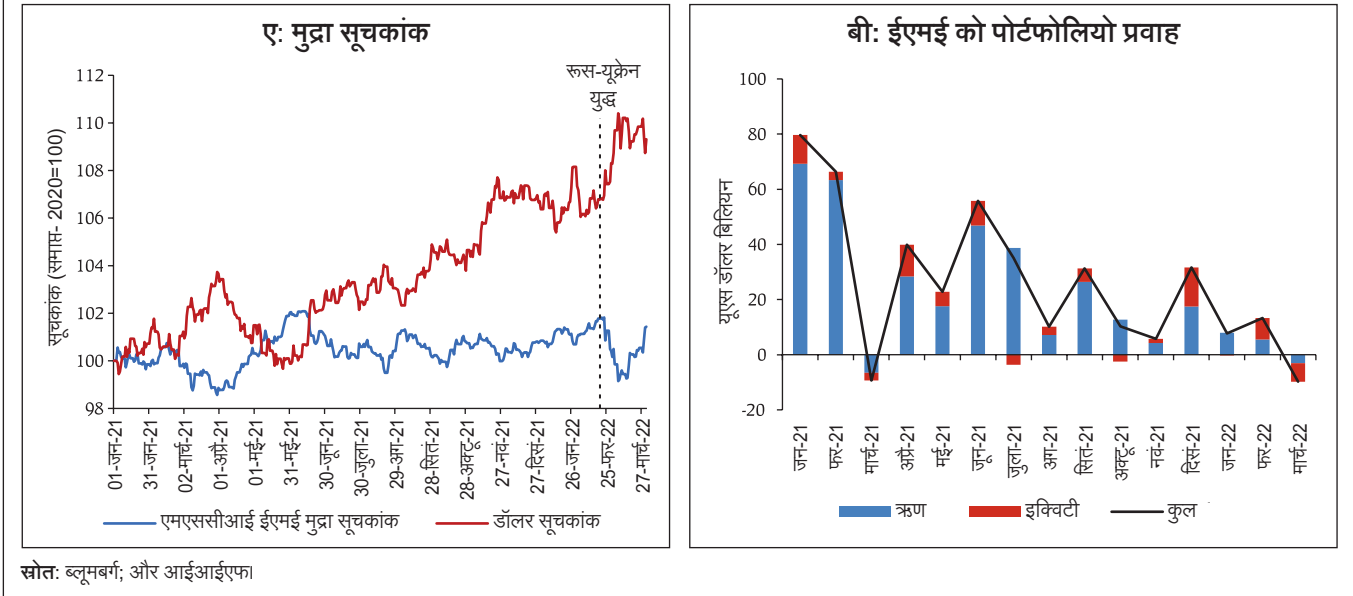
बेल्ले, ए., डबोवा, आई., और वोल्ज, यू. (2017) "लॉन्ग टर्म इंटररेस्ट रेट स्पिलओवर्स फ्रॉम मेजर डेवलपड एकोनोमीज टू इमर्जिंग एशिया", एडीबीआई वर्किंग पेपर नंबर 705, मार्च

डाइबॉल्ड, एफ.एक्स., & यिलमाज, के. (2009). मेजरिंग फिनाशियल एसेट रिटर्न एंड वोलेटिलिटी स्पिलओवर्स, विथ एप्लिकेशन टू ग्लोबल इक्विटी मार्केट्स", द इकोनॉमिक जर्नल, 119 (534), 158-171.

वर्ष 2021 की चौथी तिमाही में फेड नीति रुझान के आधार पर मुद्रा बाजारों में अमेरिकी डॉलर पुनः मजबूत हुआ (चार्ट V.9ए)। जनवरी की शुरुआत में थोड़े समय की गिरावट के बाद, प्रथम तिमाही में, अमेरिकी डॉलर में मजबूती से सुधार हुआ लेकिन उसे अस्थिरता का सामना करना पड़ा। तथापि, फरवरी के उत्तरार्ध से मार्च में यूएस नीति दर में तीव्र वृद्धि की प्रत्याशा के साथ-साथ वर्तमान में चल रही भू-राजनीतिक उथल-पुथल के चलते सुरक्षित आश्रय की मांग पर यह लगातार

बढ़ रहा था। लेकिन, बाजार भावनाओं में उतार-चढ़ाव के चलते अस्थिर और वर्धित रहा। कुछ कमोडिटी निर्यातकों को छोड़कर, ईएमई मुद्राएं एक साथ विपरीत दिशा में चली गईं और मोटे तौर पर उनका मूल्यहास हुआ। तथापि, मध्य मार्ग से सूचकांक ऊपर चला गया। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स में वर्ष 2021 की चौथी तिमाही में 0.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी और वर्ष 2022 की प्रथम तिमाही में मामूली सा परिवर्तन हुआ (चार्ट V.9बी)।

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



V.5 निष्कर्ष

सदी में एक बार आए कोविड-19 संकट के चलते प्रदान किए गए असामान्य निभाव को मौद्रिक प्राधिकारियों ने समाप्त करना शुरू कर दिया है। रूस-यूक्रेन युद्ध के कारण वैश्विक विकास, मुद्रास्फीति और वित्तीय स्थितियों पर पड़ने वाले इसके प्रभावों ने

वैश्विक दृष्टिकोण को प्रभावित किया है। वित्तीय स्थिरता के लिए बढ़ते जोखिम और बड़े पैमाने पर मंदी की संभावना के बीच नीति प्राधिकारियों को आगे बढ़ते हुए अत्यंत सावधानी बरतनी होगी ताकि अवांछित परिस्थितियों को टाला जा सके।